



BANCO CENTRAL EUROPEO

BOLETÍN MENSUAL
DICIEMBRE

01 | 2005

02 | 2005

03 | 2005

04 | 2005

05 | 2005

06 | 2005

07 | 2005

08 | 2005

09 | 2005

10 | 2005

11 | 2005

12 | 2005

ECB EZB EKT EKP





BANCO CENTRAL EUROPEO



BOLETÍN MENSUAL DICIEMBRE 2005

En el año 2005,
todas las
publicaciones del
BCE reproducirán
un motivo tomado
del billete
de 50 euros.

*Traducción provisional realizada por el Banco de España.
La publicación impresa definitiva del Boletín Mensual del
BCE en español puede diferenciarse ligeramente de esta
versión, al incluir modificaciones (por ejemplo, tipográfi-
cas y ortográficas) que, en cualquier caso, no afectarán al
contenido del documento.*

© Banco Central Europeo, 2005

© De la traducción: Banco de España,
Madrid, 2005

Dirección

Kaiserstrasse 29
60311 Frankfurt am Main, Alemania

Apartado de Correos

Postfach 16 03 19
60311 Frankfurt am Main, Alemania

Teléfono

+49 69 13440

Internet

<http://www.ecb.int>

Fax

+49 69 13446000

Télex

411 144 ecb d

*Este Boletín ha sido elaborado bajo la
responsabilidad del Comité Ejecutivo
del BCE. Su traducción y su publicación
corren a cargo de los bancos centrales
nacionales.*

*Todos los derechos reservados. Se permi-
te la reproducción para fines docentes o
sin ánimo de lucro, siempre que se cite
la fuente.*

*La recepción de información estadística
para elaborar este Boletín se ha cerrado
el 30 de noviembre de 2005.*

*Este Boletín ha sido editado, traducido e
impreso por el Banco de España a partir
de la versión en inglés producida por el
Banco Central Europeo.*

ISSN 1561-0268 (edición impresa)

ISSN 1725-2970 (edición electrónica)



ÍNDICE

EDITORIAL

EVOLUCIÓN ECONÓMICA Y MONETARIA

Entorno exterior de la zona del euro	
Evolución monetaria y financiera	
Precios y costes	
Producto, demanda y mercado de trabajo	
Evolución de las finanzas públicas	
Proyecciones macroeconómicas elaboradas por los expertos del Eurosistema para la zona del euro	
Evolución de los tipos de cambio y de la balanza de pagos	

Recuadros

1 Situación de liquidez y operaciones de política monetaria en el período transcurrido entre el 10 de agosto y el 8 de noviembre de 2005	26
2 Estructura temporal de las volatilidades implícitas de los tipos de interés	30
3 Ahorro, financiación e inversión de los hogares y las sociedades no financieras de la zona del euro en el 2004	42
4 La carga financiera de los hogares de la zona del euro – datos macroeconómicos y microeconómicos	48
5 Mejoras en las cuentas nacionales y en el PIB de la zona del euro	58
6 Nuevos avances en los principales indicadores económicos europeos	64
7 Supuestos técnicos	71
8 Previsiones de otras instituciones	74
9 Incorporación de la corona eslovaca al Mecanismo de Tipos de Cambio II (MTC II)	77

5 ESTADÍSTICAS DE LA ZONA DEL EURO	SI
9 CRONOLOGÍA DE MEDIDAS DE POLÍTICA MONETARIA DEL EUROSISTEMA	I
15 EL SISTEMA TARGET (SISTEMA AUTOMATIZADO TRANSEUROPEO DE TRANSFERENCIA URGENTE PARA LA LIQUIDACIÓN BRUTA EN TIEMPO REAL)	V
DOCUMENTOS PUBLICADOS POR EL BANCO CENTRAL EUROPEO A PARTIR DEL 2004	IX
71 GLOSARIO	XVII
75	

ABREVIATURAS

PAÍSES

BE	Bélgica	HU	Hungría
CZ	República Checa	MT	Malta
DK	Dinamarca	NL	Países Bajos
DE	Alemania	AT	Austria
EE	Estonia	PL	Polonia
GR	Grecia	PT	Portugal
ES	España	SI	Eslovenia
FR	Francia	SK	Eslovaquia
IE	Irlanda	FI	Finlandia
IT	Italia	SE	Suecia
CY	Chipre	UK	Reino Unido
LV	Letonia	JP	Japón
LT	Lituania	US	Estados Unidos
LU	Luxemburgo		

OTRAS

AAPP	Administraciones Públicas
BCE	Banco Central Europeo
BCN	Bancos Centrales Nacionales
BPI	Banco de Pagos Internacionales
c.i.f.	Coste, seguro y fletes (<i>Cost, insurance and freight at the importer's border</i>)
CLUM	Costes Laborales Unitarios de las Manufacturas
CLUT	Costes Laborales Unitarios del Total de la Economía
NACE Rev. 1	Nomenclatura estadística de actividades económicas en la Comunidad Europea (revisión 1)
CUCI Rev. 3	Clasificación uniforme para el comercio internacional (revisión 3)
EUR	Euro
FMI	Fondo Monetario Internacional
FMM	Fondos del Mercado Monetario
f.o.b.	Franco a bordo (<i>Free on board at the exporter's border</i>)
HWWA	Hamburg Institute of International Economics
IAPC	Índice Armonizado de Precios de Consumo
IFM	Instituciones Financieras Monetarias
IME	Instituto Monetario Europeo
IPC	Índice de Precios de Consumo
IPRI	Índice de Precios Industriales
MBP5	Quinta edición del Manual de Balanza de Pagos
mm	Miles de millones
OIT	Organización Internacional del Trabajo
PIB	Producto Interior Bruto
SEBC	Sistema Europeo de Bancos Centrales
SEC 95	Sistema Europeo de Cuentas Nacionales 1995
TCE	Tipo de Cambio Efectivo
UE	Unión Europea
UEM	Unión Económica y Monetaria

De acuerdo con la práctica de la Comunidad, los países de la UE se enumeran en este Boletín en el orden alfabético correspondiente a las respectivas lenguas nacionales.

EDITORIAL

En su reunión celebrada el 1 de diciembre de 2005, el Consejo de Gobierno del BCE decidió aumentar el tipo mínimo de puja de las operaciones principales de financiación del Eurosistema en 25 puntos básicos, hasta el 2,25%. Los tipos de interés correspondientes a la facilidad marginal de crédito y a la facilidad de depósito se incrementaron, asimismo, en 25 puntos básicos, situándose, respectivamente, en el 3,25% y el 1,25%. De conformidad con las modificaciones introducidas en el marco de política monetaria del BCE en marzo del 2004, estas decisiones entraron en vigor al inicio del nuevo período de mantenimiento de reservas, el 6 de diciembre.

Sobre la base de su análisis económico y monetario periódico, el Consejo de Gobierno decidió aumentar los tipos de interés oficiales del BCE en 25 puntos básicos, tras haberlos mantenido durante dos años y medio en niveles históricamente bajos. La decisión de incrementar los tipos de interés se ha fundamentado en la necesidad de ajustar la orientación acomodaticia de la política monetaria del BCE, a fin de tener en cuenta los riesgos para la estabilidad de precios identificados en el marco del análisis económico, y confirmados mediante el contraste con la información del análisis monetario. La decisión del Consejo de Gobierno contribuirá a mantener las expectativas de inflación a medio y a largo plazo de la zona del euro firmemente ancladas en niveles compatibles con la estabilidad de precios. Dicho anclaje constituye un requisito indispensable para que la política monetaria pueda seguir contribuyendo al crecimiento económico de la zona del euro. De hecho, los tipos de interés de la zona del euro siguen situados en unos niveles muy bajos en todos los plazos, tanto en términos nominales como reales. Por tanto, la política monetaria del BCE mantiene su carácter acomodaticio y sigue constituyendo un estímulo considerable para la sostenibilidad de la actividad económica y la creación de empleo. El Consejo de Gobierno seguirá realizando un atento seguimiento de todos los factores relacionados con los riesgos para la estabilidad de precios.

Comenzando con el análisis económico en el que se fundamenta la valoración del Consejo de Gobierno, los últimos datos y los resultados de las encuestas más recientes indican que la actividad económica se

ha fortalecido durante el segundo semestre de este año. Según la primera estimación de Eurostat, la tasa de crecimiento intertrimestral del PIB real fue del 0,6% en el tercer trimestre del 2005, frente al 0,3% y el 0,4% registrados, respectivamente, en el primer y segundo trimestres. Asimismo, la información referida a la confianza empresarial sigue siendo compatible con la continuación del crecimiento económico durante los últimos meses del año. De cara al futuro, en el entorno exterior, el continuado crecimiento de la demanda mundial debería favorecer las exportaciones de la zona del euro, mientras que en el ámbito interno, la inversión debería beneficiarse del mantenimiento de las favorables condiciones de financiación y del vigoroso crecimiento de los beneficios empresariales. El consumo privado debería crecer en línea con la evolución esperada de la renta real disponible. Al mismo tiempo, las perspectivas para la actividad económica siguen sujetas a riesgos a la baja, relacionados principalmente con un alza de los precios del petróleo superior a la esperada, con la preocupación relativa a los desequilibrios internacionales y con el bajo nivel de confianza de los consumidores.

Esta evaluación coincide en gran medida con las proyecciones de los expertos del Eurosistema de diciembre del 2005, según las cuales, la tasa de crecimiento del PIB real de la zona del euro se situará en un intervalo comprendido entre el 1,2% y el 1,6% en el 2005 y entre el 1,4% y el 2,4% en el 2006 y en el 2007. La mayoría de las previsiones publicadas recientemente por organizaciones internacionales presentan un escenario muy similar. En comparación con las proyecciones de los expertos del BCE de septiembre del 2005, los intervalos proyectados para el crecimiento del PIB real en el 2005 y en el 2006 se han revisado ligeramente al alza.

En lo que concierne a la evolución de los precios, los recientes incrementos —principalmente de los precios de la energía— han llevado las tasas de inflación general a niveles significativamente superiores al 2%. De acuerdo con la estimación preliminar de Eurostat, la tasa de inflación interanual medida por el IAPC se situó en el 2,4% en noviembre del 2005, frente al 2,6% y al 2,5% de los dos meses anteriores, y es probable que continúe siendo elevada a corto plazo.



A la hora de interpretar el nivel actual de la tasa de inflación, resulta importante distinguir claramente entre factores temporales a corto plazo, por un lado, y aquéllos de carácter más duradero, por otro. A este respecto, es fundamental adoptar una estricta perspectiva a largo plazo, que no permita extraer conclusiones demasiado optimistas en relación con las actuales tasas de inflación, comparativamente bajas, por cuanto que éstas excluyen determinados componentes como la energía y algunos tipos de alimentos. Al menos en el pasado, tales medidas de inflación subyacente, han tendido a captar con retraso, en lugar de anticipar, la evolución de la inflación general. Por otro lado, el incremento de los precios de la energía refleja en gran parte un alza de la demanda mundial de productos energéticos. Si bien es difícil cuantificar con precisión este efecto, no resulta adecuado excluir el precio de la energía del índice de precios y mantener otros artículos, como bienes manufacturados procedentes de mercados internacionales. Debido al efecto de las mismas fuerzas de la globalización, los precios de estos productos no muestran alzas significativas, sino más bien presentan una tendencia descendente. En conjunto, de acuerdo con la estrategia de política monetaria del BCE, resulta conveniente elaborar un análisis global y prospectivo de los principales factores que determinan las perspectivas para la estabilidad de precios. Esta evaluación exhaustiva incorpora la información contenida en varias medidas de la inflación.

Las proyecciones de los expertos del Eurosistema aportan una importante contribución al análisis del Consejo de Gobierno. Según estas proyecciones, la tasa media de inflación medida por el IAPC se situaría en un intervalo comprendido entre el 2,1% y el 2,3% en el 2005, y entre el 1,6% y el 2,6% en el 2006. Estas estimaciones representan una revisión al alza de las proyecciones de los expertos del BCE publicadas en septiembre del 2005 y reflejan, principalmente, el hecho de que el efecto del tratamiento estadístico de la reforma del sistema de atención sanitaria de los Países Bajos del 2006 no distorsionará las cifras de la inflación del 2006 como se esperaba anteriormente. Para el 2007, se espera que la tasa media de inflación se sitúe entre el 1,4% y el 2,6%. Estas proyecciones se basan en el supuesto de que los incrementos sa-

lariales seguirán siendo moderados, como ha ocurrido en los últimos trimestres. La mayoría de las previsiones publicadas por organizaciones internacionales presentan un panorama muy similar.

Según la valoración del Consejo de Gobierno, el escenario de referencia para la estabilidad de precios resultante del análisis económico sigue estando sujeto a riesgos al alza. Estos están relacionados con la incertidumbre referida a la evolución del mercado del petróleo, con el traslado a los consumidores de las anteriores subidas del precio del petróleo a través del proceso de producción interna, con los efectos secundarios que pudieran derivarse de la fijación de precios y salarios, así como con incrementos adicionales de los precios administrados y los impuestos indirectos.

El análisis monetario aporta evidencia sobre un incremento de los riesgos al alza para la estabilidad de precios a medio y largo plazo. En la zona del euro la liquidez resulta holgada de acuerdo con todas las medidas disponibles. El fortalecimiento del crecimiento monetario observado desde mediados del 2004 se ha intensificado durante los últimos meses. El crecimiento del agregado monetario M3 ha estado impulsado por sus componentes más líquidos, lo que confirma la influencia cada vez más preponderante de los bajos niveles de los tipos de interés. Por otra parte, el crecimiento del endeudamiento, en especial de los préstamos hipotecarios, continúa siendo muy vigoroso. En este contexto, es necesario realizar un atento seguimiento de la evolución de los precios en algunos mercados inmobiliarios.

En síntesis, el contraste con el análisis monetario ha confirmado el incremento de los riesgos para la estabilidad de precios identificados en el marco del análisis económico. De aquí la necesidad de efectuar un ajuste en la orientación de la política monetaria del BCE. La decisión adoptada el 1 de diciembre contribuirá a mantener las expectativas de inflación a medio y a largo plazo en niveles compatibles con la estabilidad de precios. Con ello, la política monetaria podrá seguir contribuyendo de forma significativa a la recuperación sostenible del crecimiento económico y a la creación de empleo en la zona del euro. A este fin, el Con-

sejo de Gobierno continuará realizando un atento seguimiento de todos los factores relevantes para las perspectivas a medio plazo para la estabilidad de precios.

En cuanto a las políticas fiscales, los países de la zona del euro están ultimando sus presupuestos para el 2006 y sus planes de estabilidad. Son bien recibidos los planes de algunos países destinados a fomentar el saneamiento de las finanzas públicas y a acometer reformas fiscales orientadas a estimular el crecimiento económico y prepararse para hacer frente a retos relacionados con el envejecimiento de la población. Con todo, en aquellos países que presentan desequilibrios presupuestarios, el ritmo de saneamiento es, lamentablemente, muy lento y el riesgo de que no se cumplan los compromisos adquiridos es muy elevado. En consecuencia, resulta crucial dar nuevamente prioridad al saneamiento presupuestario en el contexto de un programa de reformas integral y orientado al crecimiento. Ello reforzará la confianza en el correcto funcionamiento del Pacto de Estabilidad y Crecimiento y constituirá la mejor vía para que las políticas fiscales de la zona del euro puedan impulsar el crecimiento económico.

Por lo que se refiere a las reformas estructurales, el Consejo de Gobierno acogió con satisfacción los Programas Nacionales de Reforma para 2005-2008, presentados por los Estados miembros de la UE en octubre y noviembre del 2005 en el contexto de la agenda actualizada de Lisboa. En dichos programas se presentan retos específicos de cada país y reformas estructurales destinadas a incrementar el crecimiento y el empleo. La Comisión adoptó en julio de 2005 un Programa Comunitario de Lisboa paralelo para complementar los programas nacionales con medidas aplicables en el ámbito europeo. En conjunto, dichos programas muestran un laudable compromiso político por parte de los Estados miembros y de la Comunidad, que podría prestar un nuevo impulso a la aplicación de las reformas estructurales. A este fin, es importante responder a estos ambiciosos objetivos con medidas concretas y adoptar nuevas iniciativas de reformas, además de garantizar la eficacia de la vigilancia, la evaluación y la comunicación del proceso de reforma. La consecución de los objetivos de la estrategia de Lisboa resulta fundamental a la vista del triple reto que supone la rapidez del ritmo de la globalización, de la evolución tecnológica y el envejecimiento de la población.

EVOLUCIÓN ECONÓMICA Y MONETARIA

I ENTORNO EXTERIOR DE LA ZONA DEL EURO

La economía mundial continúa su expansión a un ritmo relativamente sólido, respaldada en particular por la actividad en Estados Unidos y Asia. Si bien el aumento de los precios de la energía ha seguido impulsando al alza la inflación, las presiones inflacionarias subyacentes siguen estando en general bien contenidas. Las perspectivas del entorno externo de la zona del euro siguen siendo bastante favorables.

I.1 EVOLUCIÓN DE LA ECONOMÍA MUNDIAL

La economía mundial continúa su expansión a un ritmo relativamente sólido. La actividad mundial está siendo respaldada en particular por el crecimiento en Estados Unidos y Asia, mientras que la economía japonesa también prosigue su expansión. El comercio mundial parece haber recobrado cierto impulso tras una desaceleración transitoria a comienzos del 2005. Aunque la inflación general medida por los precios de consumo siguió aumentando en muchos países como resultado del alza de los precios de la energía, las presiones inflacionistas subyacentes a escala mundial siguen estando, en general, contenidas. Por lo que se refiere a los países de la OCDE, la inflación interanual, medida por el IPC, se elevó hasta el 3,3% en septiembre, el mayor incremento registrado en cuatro años (véase gráfico 1). Por el contrario, la inflación interanual, medida por el IPC, excluidos los alimentos y la energía, siguió reduciéndose, hasta situarse en el 1,7% en septiembre, en comparación con un 2,1% a comienzos del año.

ESTADOS UNIDOS

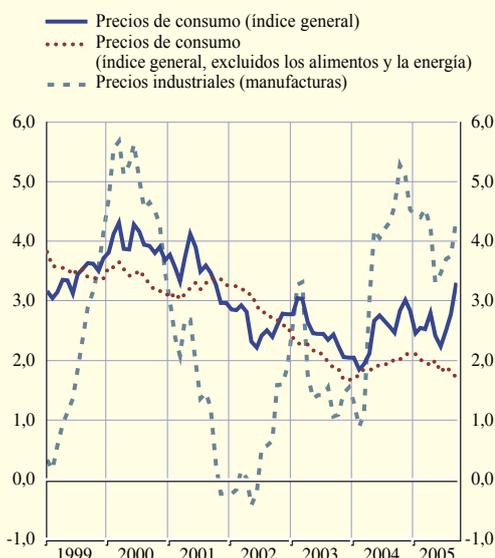
En Estados Unidos, la actividad económica creció a un ritmo vigoroso en el tercer trimestre. Según las primeras estimaciones, el PIB real creció a una tasa anualizada del 4,3% en el tercer trimestre, frente al 3,3% registrado en el segundo trimestre. El consumo personal, la inversión fija en vivienda residencial y no residencial y el gasto del gobierno federal fueron los factores que más contribuyeron al aumento del PIB real. La inversión privada en existencias y la demanda exterior neta contribuyeron negativamente a dicho crecimiento, ya que las exportaciones reales se desaceleraron al tiempo que repuntaron las importaciones reales.

Varios indicadores recientes de la actividad económica muestran una mejora significativa. La producción industrial repuntó en octubre, tras una acusada caída relacionada, sobre todo, con las perturbaciones de la producción en las regiones afectadas por los últimos huracanes. De la misma manera, la producción manufacturera ha recuperado con creces el terreno perdido anteriormente, lo que subraya la solidez del ritmo de la actividad manufacturera en estos momentos. A pesar de algunas señales de debilidad, debido principalmente al efecto negativo de los huracanes, la situación general del empleo sigue siendo sólida.

El gasto en consumo ha seguido siendo robusto, a pesar de los altos precios de la energía y del notable descenso de la confianza. De la misma manera, la inversión privada en capital fijo ha seguido siendo

Gráfico 1 Evolución de los precios en los países de la OCDE

(tasas de variación interanual; datos mensuales)



Fuente: OCDE.

alta y ha contribuido a los grandes aumentos de productividad.

La inflación interanual medida por los precios al consumo, excluidos la energía y los alimentos, aumentó ligeramente hasta el 12,1% en octubre, mientras que la inflación general interanual se redujo hasta el 4,3%, debido a una leve moderación de los precios de la energía.

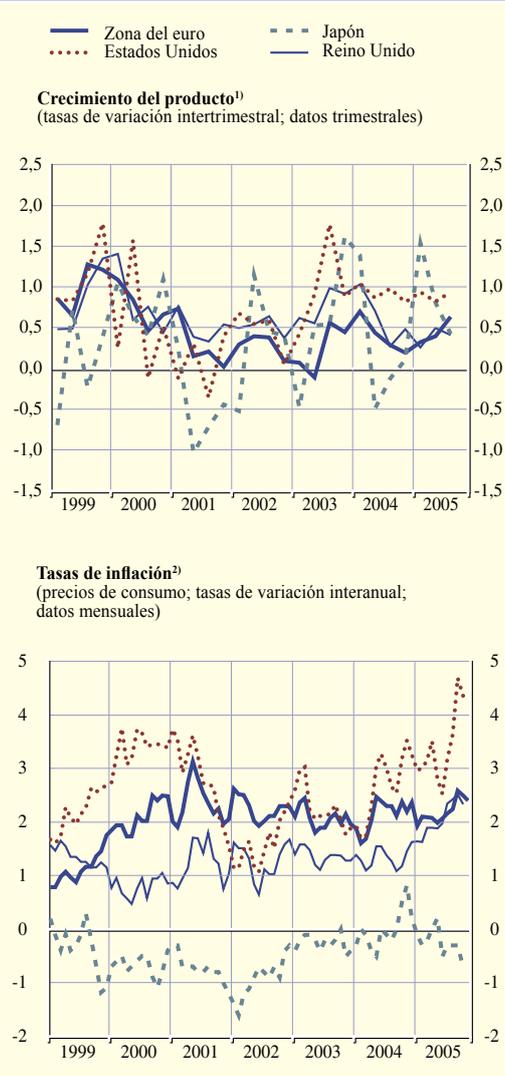
Las perspectivas de la actividad económica a corto plazo siguen siendo favorables, aunque la evolución algo más incierta del gasto en consumo privado podría afectar a las perspectivas generales. La inversión privada en capital fijo probablemente continuará creciendo a una tasa rápida, estimulando el crecimiento de la productividad y proporcionando así una base sólida para una expansión sostenida de la actividad económica. Las presiones sobre los precios, causadas en parte por los efectos negativos de carácter transitorio de los huracanes, probablemente se atenuarán, siempre y cuando las expectativas de inflación sigan estando contenidas y la productividad continúe creciendo a un ritmo rápido.

JAPÓN

En Japón, la economía sigue avanzando por una senda de recuperación gradual, si bien la deflación medida por los precios de consumo es todavía moderada. No obstante, en los últimos meses, la actividad económica parece haberse atenuado, en comparación con las tasas de expansión tan rápidas observadas en el primer semestre del 2005. Según la primera estimación de las cuentas nacionales, en el tercer trimestre del 2005, el PIB real aumentó un 0,4% en tasa intertrimestral, lo que equivale a una tasa de crecimiento anualizada del 1,7%, frente a las tasas anualizadas del 6,3% y del 3,3% registradas en el primer y en el segundo trimestres de este año, respectivamente. La moderación del crecimiento del PIB estuvo determinada, principalmente, por las menores contribuciones del consumo privado y de la inversión en propiedad no residencial, los principales motores de la recuperación económica en marcha, impulsada por la demanda interna.

De cara al futuro, se prevé que la economía japonesa continuará recuperándose a un ritmo sostenido, respaldada por la favorable evolución de los mercados de trabajo y la intensa actividad inversora de las empresas. El informe del Banco de Japón, de octubre del 2005, sobre perspectivas de la actividad económica y precios indica que los miembros del Comité de Política Monetaria han revisado significativamente al alza sus proyecciones de inflación y de crecimiento del PIB para los ejercicios fiscales 2005 y 2006.

Gráfico 2 Principales indicadores de las economías más industrializadas



Fuentes: Datos nacionales, BPI, Eurostat y cálculos del BCE.
1) Para la zona del euro y Reino Unido se utilizan datos de Eurostat; para Estados Unidos y Japón, datos nacionales. Los datos del PIB se han desestacionalizado.
2) IAPC para la zona del euro y Reino Unido; IPC para Estados Unidos y Japón.

Por lo que respecta a la evolución de los precios, las presiones a la baja sobre los precios de consumo se han atenuado últimamente. En octubre, el IPC, excluidos los alimentos frescos, se mantuvo estable en tasa interanual. Aunque el IPC general siguió descendiendo en tasa interanual (-0,7%), este descenso se debió principalmente a un efecto base. Al mismo tiempo, los precios industriales, medidos por el índice de precios de los bienes internos adquiridos por las empresas, siguieron aumentando, como consecuencia de los elevados precios de los productos petrolíferos y de las materias primas. En octubre, este índice aumentó un 1,9% en tasa interanual. El incremento de los precios industriales no se ha trasladado hasta la fecha a los consumidores, lo que refleja, en parte, la limitada capacidad de los agentes para fijar los precios.

En la reunión celebrada el 18 de noviembre, el Banco de Japón decidió mantener sin variación el objetivo para los saldos bancarios en cuenta corriente en el banco emisor en un intervalo de 30 a 35 billones de yenes. Al mismo tiempo indicó que, si en los próximos trimestres la evolución económica se ajusta a las proyecciones de los miembros del Comité de Política Monetaria, a lo largo del ejercicio fiscal 2006 podría poner fin al marco cuantitativo de flexibilización de la política monetaria vigente desde marzo del 2001.

REINO UNIDO

En el Reino Unido, la actividad económica continúa siendo poco intensa. Según las últimas cifras disponibles sobre las cuentas nacionales, el PIB real creció a una tasa intertrimestral del 0,4% en el tercer trimestre del 2005, es decir, prácticamente sin variación con respecto a los dos primeros trimestres del año (0,3% y 0,5% respectivamente), pero mucho menos que durante el año 2004. El consumo de los hogares sufrió una moderada aceleración en el tercer trimestre, pero sigue siendo deslucido en comparación con años anteriores. En los dos últimos trimestres la inversión empresarial también se recuperó ligeramente gracias a la sólida situación financiera de las empresas y a los bajos tipos de interés. Al mismo tiempo, las exportaciones sufrieron un retroceso en comparación con el crecimiento extraordinariamente vigoroso observado en el segundo trimestre, que se consideró errático. Por consiguiente la contribución de la demanda exterior neta al crecimiento fue negativa. De cara al futuro, se espera que la actividad económica vuelva a cobrar impulso a medida que se recupere la demanda interna.

En octubre, la inflación interanual medida por el IAPC se redujo por primera vez en más de un año, situándose en el 2,3%. Tras un prolongado período de descenso, se observan algunos indicios (por ejemplo, el índice *Halifax* de precios de la vivienda) de un modesto incremento en la tasa de crecimiento interanual de los precios de la propiedad residencial.

OTROS PAÍSES EUROPEOS

Los indicadores de actividad disponibles sugieren que en la mayoría de los otros países de la UE no pertenecientes a la zona del euro el crecimiento del producto ha seguido siendo bastante sólido y que las perspectivas económicas continúan siendo favorables. En cuanto a la inflación medida por el IAPC, las cifras de octubre confirman que la evolución de la inflación está siguiendo una tendencia un tanto diferenciada entre unos países y otros.

En Dinamarca, el crecimiento del PIB real ha seguido siendo vigoroso en el tercer trimestre (1,4% en tasa intertrimestral). El consumo privado y la inversión siguieron siendo los principales motores de la economía, mientras que la contribución de la demanda exterior al crecimiento del producto continúa siendo ligeramente positiva. En Suecia, la mayoría de los indicadores de actividad sugieren que, en el mismo período, se ha mantenido el crecimiento relativamente sólido del producto. La inflación anual medida por el IAPC se redujo en octubre hasta el 1,9% en Dinamarca y hasta el 0,9% en Suecia. En general, la intensa competencia en el comercio al por menor de alimentos y vestido, los moderados incrementos salariales y el fuerte crecimiento de la productividad indican que las perspectivas de inflación son favorables en estas dos economías.

En los tres nuevos Estados miembros más grandes de la UE, los indicadores de actividad sugieren que el crecimiento del producto continuó siendo bastante sólido en el tercer trimestre. En la República Checa, en donde la tasa de crecimiento interanual del PIB real fue del 5,1% en el segundo trimestre, la producción industrial y la construcción siguieron aumentando vigorosamente en septiembre. Además el crecimiento de las exportaciones ha continuado siendo relativamente firme. En Hungría el crecimiento interanual del producto, que fue del 4% en el segundo trimestre, probablemente habrá mantenido el ritmo en el tercer trimestre, respaldado por las sólidas cifras de producción industrial y manufacturera. Por último, en Polonia se prevé que la evolución más favorable de la producción manufacturera y el crecimiento de las exportaciones hayan contribuido a un mayor crecimiento del PIB real en el tercer trimestre. La inflación interanual medida por el IAPC se redujo en octubre en Hungría y Polonia (al 3,1% y al 1,6% respectivamente), debido en parte a la favorable evolución de los precios de los alimentos y al menor crecimiento de los precios del transporte. Sin embargo, en la República Checa, la inflación interanual medida por el IAPC aumentó hasta el 2,5% en octubre, sobre todo, como consecuencia de las variaciones de los precios administrados.

En la mayoría de los otros países miembros de la UE no pertenecientes a la zona del euro, las perspectivas de crecimiento del producto siguen siendo muy favorables, especialmente en los Estados bálticos, en los que el PIB real creció a tasas próximas o superiores al 10% en el segundo trimestre de este año, y en Eslovaquia, en donde la cifra correspondiente fue del 6,2%. La inflación interanual medida por el IAPC repuntó en muchos de estos países en octubre y sigue siendo especialmente elevada en Letonia.

Por lo que se refiere a los países europeos no pertenecientes a la UE, en Suiza la situación económica ha mejorado progresivamente desde comienzos del año. Los datos de las encuestas recientes indican que la actividad económica registra actualmente una nueva aceleración gracias, en particular, al sólido crecimiento de las exportaciones, a las que está beneficiando la mejora de la situación económica mundial y regional. La inflación interanual fue del 1,3% en octubre, ligeramente inferior al 1,4% registrado en septiembre.

En Rusia, la actividad económica continúa su expansión a un ritmo bastante vigoroso. En el tercer trimestre del 2005 la producción industrial creció un 4,1% en tasa interanual, sin variación con respecto al trimestre anterior, respaldada en particular por la actividad en el sector manufacturero. La inflación medida por los precios al consumidor, si bien se moderó ligeramente, siguió situándose en niveles elevados, como consecuencia sobre todo del acusado aumento de los precios de los servicios. En octubre, la tasa de inflación interanual, medida por el IPC, se situó en el 11,7%, frente al máximo transitorio del 13,8% alcanzado en los meses de abril y mayo de este año.

ASIA EXCLUIDO JAPÓN

En Asia, excluido Japón, el crecimiento económico continuó a un ritmo vigoroso en el tercer trimestre del 2005. En la mayoría de las principales economías de la región, el crecimiento de las exportaciones cobró nuevo impulso, debido en parte a una recuperación de las exportaciones de productos relacionados con la tecnología de la información. Al mismo tiempo, siguió fortaleciéndose la demanda interna. Los elevados precios del petróleo y una reducción de las subvenciones públicas a los combustibles en algunos países del sudeste asiático han impulsado al alza la inflación medida por los precios de consumo.

En China, la economía mantiene su rápida expansión con una tasa de crecimiento interanual del PIB del 9,4% en el tercer trimestre del 2005, frente al 9,5% registrado en el primer semestre del año. Al logro de estos resultados han contribuido tanto la solidez de la demanda interna como el incremento de las exportaciones. Las exportaciones continuaron registrando una rápida expansión, con un crecimiento del 29,7% en tasa interanual en octubre del 2005, mientras que el aumento de las importaciones fue del

23,4%. El crecimiento interanual de la producción industrial y de las ventas del comercio al por menor ha seguido siendo elevado, con tasas del 16,1% y del 12,8% respectivamente, en octubre. Por lo que respecta a la evolución de los precios, las presiones inflacionistas han continuado siendo moderadas, con un incremento interanual de la inflación medida por los precios de consumo del 1,2% en octubre.

En Corea del Sur, la economía también registró una sólida expansión en el tercer trimestre del año. La tasa de crecimiento interanual del PIB real fue del 4,4% en ese trimestre, frente al 3,3% registrado en el segundo trimestre. El crecimiento de la producción industrial aumentó hasta una tasa interanual del 8% en octubre. La expansión de la actividad económica podría atribuirse a una cierta mejora de la demanda interna y las exportaciones.

Las perspectivas económicas de los países de Asia, excluido Japón siguen siendo favorables, impulsadas por el crecimiento sostenido de la demanda interna y una nueva reactivación del crecimiento de las exportaciones. El sólido crecimiento de la economía china respaldará probablemente el comercio regional, si bien los elevados precios del petróleo siguen constituyendo un riesgo de primer orden para la región.

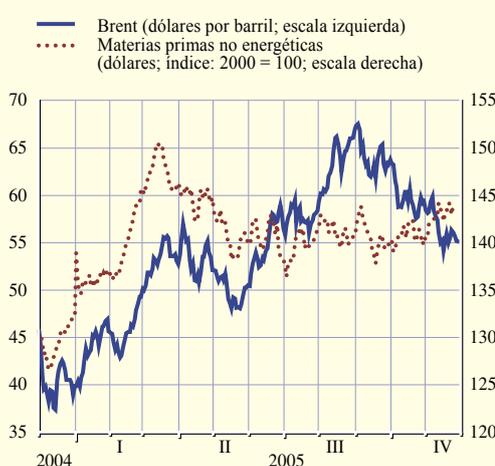
AMÉRICA LATINA

En América Latina, los últimos datos disponibles indican que se mantiene la expansión económica, aunque probablemente a un ritmo más lento que en meses anteriores. Las exportaciones siguen siendo el primer factor impulsor del crecimiento del producto real, si bien la demanda interna ha cobrado cierto impulso. El aumento de la producción industrial se redujo en septiembre hasta el 0,2% y el 1% (en tasa interanual) en Brasil y México, respectivamente. Por el contrario, se mantuvo el auge en Argentina, con un incremento del 9,5% (en tasa interanual) en octubre. Las perspectivas económicas de la región son favorables. Se espera que la demanda interna se afianzará durante el resto del año en curso y en el 2006, compensando así una posible reducción del dinamismo de la demanda exterior.

1.2 MERCADOS DE MATERIAS PRIMAS

En octubre y noviembre, los precios del petróleo experimentaron un considerable retroceso con respecto a los máximos históricos registrados como consecuencia de los huracanes, tras algunos indicios de debilitamiento del crecimiento de la demanda de crudo y de aumento de las existencias en Estados Unidos. Según la última evaluación de la situación del mercado del petróleo elaborada por la Agencia Internacional de la Energía, la demanda de petróleo de la OCDE se redujo en septiembre y en octubre, lo que parece atribuible a las temperaturas inusualmente elevadas y a las perturbaciones causadas por los huracanes en la actividad económica de la zona estadounidense del Golfo de México. El fuerte crecimiento de la demanda en China sólo ha compensado en parte el menor crecimiento de la demanda de la OCDE. El aumento de la producción mundial de crudo y de las existencias de este producto en Estados Unidos han contribuido también a la presión a la baja so-

Gráfico 3 Principales indicadores de los mercados de materias primas



Fuentes: Bloomberg y HWWA.

bre los precios en octubre y noviembre. El 30 de noviembre el precio del barril de Brent se situaba en 54,7 dólares estadounidenses, un 19% por debajo del máximo alcanzado a principios de septiembre, pero todavía un 37% por encima del observado a comienzos del año 2005. No obstante, habida cuenta de la limitada capacidad excedente a lo largo del proceso de producción y, por lo tanto, de la elevada sensibilidad ante posibles cambios imprevistos en el equilibrio entre oferta y demanda, los precios del crudo seguirán siendo relativamente altos y volátiles en el corto plazo. A 30 de noviembre, los futuros con vencimiento en diciembre del 2007 se negociaban en torno a 57 dólares estadounidenses.

Tras mantenerse relativamente estables en los seis meses anteriores, los precios de las materias primas no energéticas aumentaron en noviembre al incrementarse tanto los precios de las materias primas industriales como los precios de los alimentos. Expresados en dólares estadounidenses, los precios de las materias primas no energéticas se situaron en noviembre a en torno a un 11% por encima del nivel observado un año antes.

I.3 PERSPECTIVAS DEL ENTORNO EXTERIOR

Las perspectivas del entorno exterior y de la demanda de la zona del euro siguen siendo bastante favorables, ya que los bajos costes financieros y la relativa solidez de los beneficios seguramente continuarán beneficiando a la actividad mundial. El nuevo incremento de la tasa de variación de seis meses del indicador sintético adelantado de la OCDE, que alcanzó un máximo anual en septiembre, corrobora esta evaluación. Si bien el incremento más reciente refleja principalmente mejoras en los indicadores de algunos países de la zona del euro, refleja también mejoras en varios socios comerciales importantes de la zona, observándose un aumento particularmente acusado en el caso de Japón. Al mismo tiempo, el descenso de los indicadores en el caso de Estados Unidos y Canadá probablemente guarde relación con los efectos de los huracanes y, por lo tanto, podría ser transitorio. Aunque los precios del petróleo y de los productos de refino se mantienen en niveles elevados, la reciente caída de los precios podría reducir los riesgos de una incidencia negativa más pronunciada sobre los precios y la actividad mundiales. No obstante los riesgos para las perspectivas de la economía mundial, como consecuencia de la evolución de los mercados del petróleo y de los desequilibrios mundiales siguen siendo sustanciales.

2 EVOLUCIÓN MONETARIA Y FINANCIERA

2.1 DINERO Y CRÉDITO DE LAS IFM

La evolución monetaria continuó afianzándose en el período transcurrido hasta octubre del 2005, antes de mostrar algunos signos de moderación ese mes. El reducido nivel de los tipos de interés siguió siendo el factor determinante de la trayectoria de M3, como quedó reflejado en el dinamismo de los componentes más líquidos de M3 incluidos en M1, y en el nuevo aumento del crecimiento del crédito en lo que respecta a las contrapartidas. La normalización del comportamiento de los residentes en la zona del euro en la asignación de carteras, que causa un efecto moderador en el crecimiento de M3, se ralentizó en los últimos trimestres, aunque hay señales de que es posible que haya recobrado cierto impulso en octubre. En general, la evidencia disponible sugiere que la liquidez de la zona del euro sigue siendo más que abundante, confirmando con ello la valoración de que existen riesgos al alza para la estabilidad de precios de medio a largo plazo.

EL AGREGADO MONETARIO AMPLIO M3

En los últimos meses, el crecimiento monetario ha continuado, en general, con la tendencia al alza observada desde mediados del 2004. En el tercer trimestre del 2005, la tasa de crecimiento interanual de M3 se situó en el 8%, desde el 7,1% del segundo trimestre. Sin embargo, en octubre, la citada tasa descendió ligeramente por primera vez desde marzo del 2005, hasta el 8%, desde el 8,4% de septiembre. La media móvil de tres meses de las tasas de crecimiento interanual de M3 en el período comprendido entre agosto y octubre fue del 8,2%, sin variaciones con respecto a la observada en el período transcurrido de julio a septiembre (véase gráfico 4).

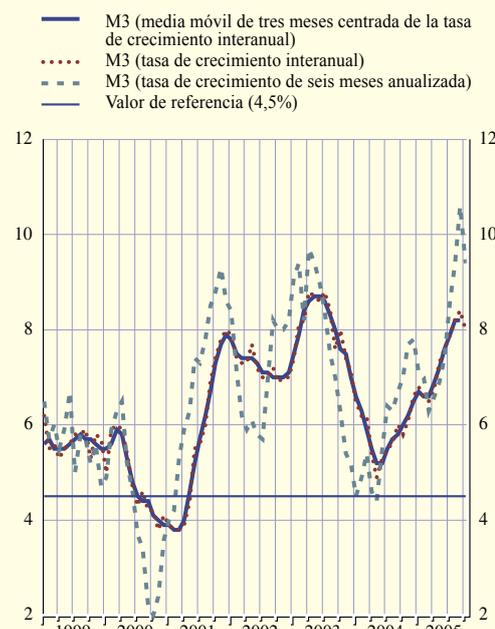
La disminución de la tasa de crecimiento interanual en octubre fue resultado de la caída, hasta el 0,2%, de la tasa de crecimiento intermensual, tras una sucesión de incrementos intermensuales relativamente acusados durante el verano. En consecuencia, la tasa de crecimiento de seis meses anualizada de M3, que en septiembre alcanzó su nivel más alto desde el comienzo de la tercera fase de la UEM, se moderó levemente en octubre, aunque se mantuvo elevada.

A pesar de la moderación del crecimiento interanual de M3 en octubre, los bajos tipos de interés vigentes, que conllevan un reducido coste de oportunidad de mantener dinero, continúan siendo el principal factor impulsor de la evolución monetaria. El impacto de los bajos tipos de interés sigue siendo patente en el persistente e intenso crecimiento de los componentes más líquidos de M3 incluidos en el agregado monetario estrecho M1, y en la nueva intensificación del crecimiento interanual de los préstamos al sector privado.

La normalización del comportamiento de los agentes económicos de la zona del euro en la asignación de carteras, que había moderado el

Gráfico 4 Crecimiento de M3 y valor de referencia

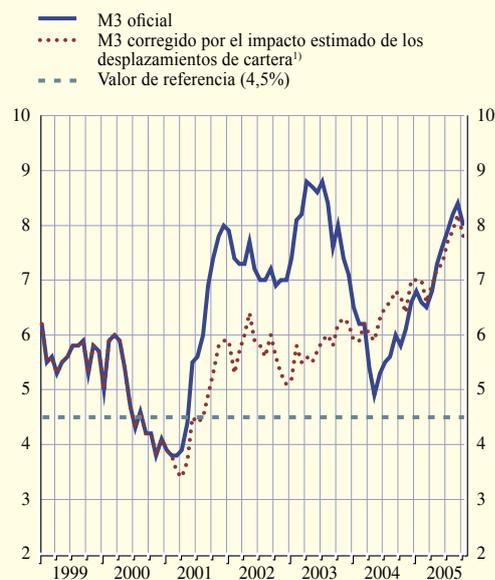
(tasas de variación interanual; datos ajustados de efectos estacionales y de calendario)



Fuente: BCE.

Gráfico 5 M3 y M3 corregido por el impacto estimado de los desplazamientos de cartera

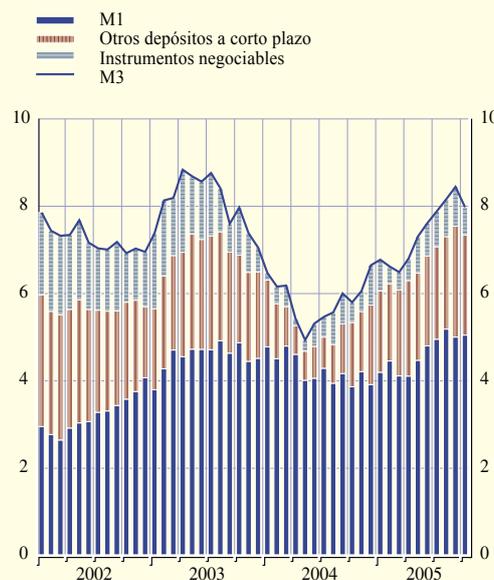
(tasas de variación interanual; datos ajustados de efectos estacionales y de calendario)



Fuente: BCE.
 1) Las estimaciones de la magnitud de los desplazamientos de cartera hacia M3 se obtienen utilizando el enfoque que se analiza en la sección 4 del artículo titulado «Análisis monetario en tiempo real», en el Boletín Mensual de octubre del 2004.

Gráfico 6 Contribuciones al crecimiento interanual de M3

(contribuciones en puntos porcentuales, crecimiento de M3 en porcentaje; datos ajustados de efectos estacionales y de calendario)



Fuente: BCE.

crecimiento monetario tras la excepcional preferencia por la liquidez observada entre el 2001 y mediados del 2003, parece haber perdido algo de impulso en los últimos meses, en particular debido a que los residentes en la zona del euro mostraron una persistente reticencia a invertir en activos de fuera de la zona, en comparación con la inversión de no residentes en activos de la zona. Esta pérdida de ímpetu se ha reflejado en la convergencia, desde el segundo trimestre del 2005, de las tasas de crecimiento interanual de M3 oficial y de la medida de M3 corregida por el impacto estimado de los desplazamientos de cartera (véase gráfico 5)¹. Sin embargo, se ha de mencionar que, dada la incertidumbre a la que inevitablemente están sujetas las estimaciones de la magnitud de los desplazamientos de cartera, es necesario actuar con cierta cautela al interpretar la medida corregida y su reciente convergencia con la serie oficial. Al mismo tiempo, los datos de octubre apuntan a una posible renovación del proceso de normalización, si bien no se debe conceder excesiva importancia a la evolución de un solo mes.

PRINCIPALES COMPONENTES DE M3

El intenso crecimiento interanual de M1 continuó siendo la causa principal de la vigorosa evolución de M3 en octubre del 2005, y sin registrar prácticamente variaciones, contribuyó con 5 puntos porcentuales a la tasa de crecimiento interanual de M3, que se situó en el 8% (véase gráfico 6). La tasa de crecimiento interanual de M1 fue del 11,2% en octubre, frente a un promedio del 11,3% y el 9,8% en el segundo y tercer trimestres, respectivamente (véase cuadro 1).

1 Para conocer más detalles de la construcción de la medida corregida, véase el artículo titulado «Análisis monetario en tiempo real» en el Boletín Mensual de octubre del 2004.

Cuadro I Cuadro resumen de variables monetarias

(los datos trimestrales son medias; datos ajustados de efectos estacionales y de calendario)

	Saldo vivo en porcentaje de M3 ¹⁾	Tasas de crecimiento interanual					
		2004 IV	2005 I	2005 II	2005 III	2005 Sep	2005 Oct
M1	48,2	9,3	9,6	9,8	11,3	11,1	11,2
Efectivo en circulación	7,4	19,1	18,0	17,3	16,0	15,3	15,3
Depósitos a la vista	40,8	7,7	8,2	8,5	10,4	10,4	10,5
M2 - M1 (= otros depósitos a corto plazo)	37,7	3,5	4,5	5,0	5,4	6,4	5,8
Depósitos a plazo hasta dos años	15,5	-2,4	0,5	2,6	4,4	7,0	5,9
Depósitos disponibles con preaviso hasta tres meses	22,1	7,4	7,1	6,6	6,0	5,9	5,6
M2	85,9	6,4	7,1	7,5	8,4	8,8	8,6
M3 - M2 (= instrumentos negociables)	14,1	3,9	4,0	4,4	5,6	6,2	4,4
M3	100,0	6,1	6,7	7,1	8,0	8,4	8,0
Crédito a residentes en la zona del euro		6,0	6,5	6,6	6,9	7,3	7,7
Crédito a las Administraciones Públicas		3,7	3,4	2,2	1,2	1,4	1,9
Préstamos a las Administraciones Públicas		0,4	-0,3	-0,7	-0,9	0,7	0,1
Crédito al sector privado		6,7	7,3	7,8	8,5	8,9	9,3
Préstamos al sector privado		6,9	7,3	7,5	8,3	8,6	8,8
Pasivos financieros a más largo plazo (excluidos capital y reservas)		8,9	9,5	9,6	9,8	9,1	9,5

Fuente: BCE.

1) A fin del último mes disponible. Pueden producirse discrepancias, debido al redondeo.

La persistente e intensa tasa de crecimiento interanual de M1 registrada en los últimos meses oculta ciertas diferencias en la evolución de sus dos componentes. Aunque la tasa de crecimiento interanual del efectivo en circulación se moderó levemente, hasta el 15,3%, en octubre (frente a un promedio del 16% en el tercer trimestre y del 17,3% en el segundo), la de los depósitos a la vista se incrementó hasta el 10,5% en octubre, desde el 10,4% y el 8,5% del tercer y segundo trimestres, respectivamente.

El persistente aumento del crecimiento interanual de M3 observado en los últimos meses y su posterior moderación en octubre son atribuibles, fundamentalmente, a la evolución de los depósitos a corto plazo distintos de los depósitos a la vista y de los instrumentos negociables. La tasa de crecimiento interanual de otros depósitos a corto plazo volvió a tender al alza en el tercer trimestre del 2005 y se situó en el 5,4%, desde el 5% del trimestre precedente, pero tras registrar un pronunciado incremento en septiembre, hasta el 6,4%, en octubre descendió hasta el 5,8%. Esta disminución se debió a la menor demanda de depósitos a plazo hasta dos años (depósitos a plazo) y de depósitos disponibles con preaviso hasta tres meses (depósitos de ahorro).

La tasa de crecimiento interanual de los instrumentos negociables, que tiende a caracterizarse por una considerable volatilidad a corto plazo, se redujo hasta el 4,4% en octubre, tras una tendencia gradual al alza en los meses de verano que hizo que alcanzara el 6,2% en septiembre (con una media del 5,6% en el tercer trimestre y del 4,4% en el segundo). Este descenso oculta una evolución ligeramente divergente de sus componentes.

Por un lado, la tasa de crecimiento interanual de las participaciones en fondos del mercado monetario registró un acusado descenso, hasta el 1,6%, en octubre, frente al 3,7% de septiembre y a una media del 3,1% en el tercer trimestre del 2005. La tasa de crecimiento de estos activos, que los hogares y las empresas mantienen con el fin de preservar liquidez en épocas de mayor incertidumbre, ha cambiado de signo y se ha situado en un nivel relativamente contenido, lo que apunta a que continúa la normalización del comportamiento en la asignación de carteras y a la posibilidad de que la evolución de M3 haya vuelto a moderarse. La tasa de crecimiento interanual de las cesiones temporales también cayó en octu-

bre, pero la inversión en estos productos es, con frecuencia, a corto plazo, y puede registrar una volatilidad intermensual considerable.

Por otro lado, la demanda de valores distintos de acciones hasta dos años ha tendido a aumentar en los últimos meses, posiblemente como consecuencia de la aparición de nuevos productos estructurados que combinan estos valores con instrumentos derivados vinculados al precio de las acciones.

El detalle por sectores de los depósitos a corto plazo y de las cesiones temporales indica que los hogares han continuado representando la principal contribución al intenso crecimiento de estos instrumentos en los últimos meses. Al mismo tiempo, la intensificación del crecimiento de los depósitos a corto plazo (incluidas las cesiones temporales) en el transcurso del 2005, así como la moderación que se observó en octubre, son consecuencia, en gran medida, de la evolución de las aportaciones de otros intermediarios financieros. Las tenencias de las sociedades no financieras han aumentado ligeramente. Estas tenencias suelen concentrarse en los depósitos más líquidos, lo que sugiere que, en general, se mantienen con fines de transacción y están asociadas a las necesidades de capital circulante y de financiación a corto plazo.

PRINCIPALES CONTRAPARTIDAS DE M3

En lo que se refiere a las contrapartidas, la tasa de crecimiento interanual del crédito total otorgado por las IFM a los residentes en la zona del euro se elevó hasta el 7,7% en octubre del 2005, tras registrar unas tasas de crecimiento del 6,9% y el 6,6% en el tercer y segundo trimestres, respectivamente. Esta intensificación del crecimiento del crédito se vio impulsada por una persistente tendencia al alza del crecimiento del crédito al sector privado, mientras que la evolución del crédito al sector público ha tendido a seguir moderándose en los últimos trimestres (véase cuadro 1).

La tendencia al alza del crecimiento del crédito al sector privado es resultado de los reducidos tipos de interés vigentes y de la mejora en las condiciones de oferta del crédito el año pasado (según se indica en la encuesta sobre préstamos bancarios del Eurosistema). En octubre, la tasa de crecimiento interanual del crédito al sector privado se elevó hasta el 9,3%, desde el 8,9% de septiembre. Esta evolución fue reflejo del nuevo repunte de la tasa de crecimiento interanual de los préstamos de las IFM al sector privado, que se situó en el 8,8% en octubre, desde el 8,6% del mes precedente (véanse las secciones 2.6 y 2.7 para conocer la evolución por sectores de los préstamos al sector privado).

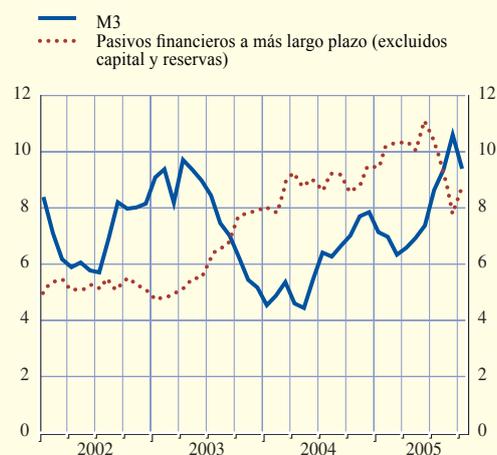
La tasa de crecimiento interanual de crédito a las Administraciones Públicas cayó hasta el 1,2% en el tercer trimestre del 2005, desde el 2,2% del trimestre precedente. No obstante, esta tasa ha vuelto a aumentar ligeramente en los últimos meses. Este repunte observado recientemente ha sido consecuencia, fundamentalmente, de la trayectoria del crecimiento de las tenencias de valores públicos por parte de las IFM, mientras que el crecimiento de los préstamos a las Administraciones Públicas se ha mantenido moderado.

Entre las demás contrapartidas de M3, la evolución de los pasivos financieros a más largo plazo de las IFM (excluidos capital y reservas) del sector tenedor de dinero se ha mantenido intensa (véase gráfico 7). La tasa de crecimiento interanual de estos instrumentos se situó en el 9,5% en octubre del 2005, tras registrar una media del 9,8% y el 9,6% en el tercer y segundo trimestres, respectivamente (véase cuadro 1). Esta solidez apunta a la persistencia de la tendencia del sector tenedor de dinero de la zona del euro a invertir en instrumentos financieros a largo plazo.

Los flujos interanuales de la posición acreedora neta frente al exterior de las IFM se han mantenido positivos, en promedio, en el 2005, y se situaron en 48 mm de euros en octubre, lo que sugiere que el sector tenedor de dinero de la zona del euro continúa siendo reacio a invertir en activos de fuera de la zona, en comparación con el interés de los inversores extranjeros en activos de la zona del euro (véase

Gráfico 7 M3 y pasivos financieros a más largo plazo de las IFM (excluidos capital y reservas)

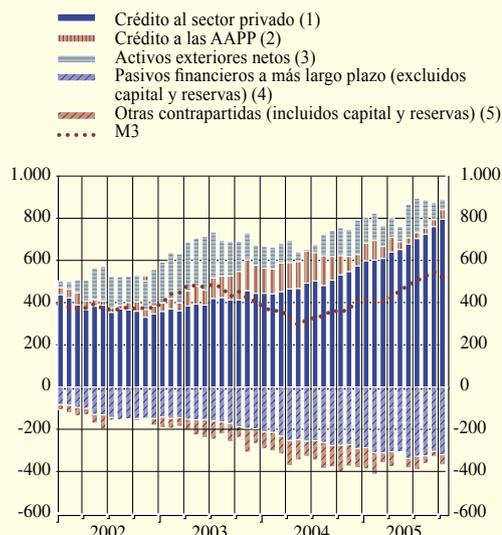
(tasas de variación de seis meses anualizadas; datos ajustados de efectos estacionales y de calendario)



Fuente: BCE.

Gráfico 8 Contrapartidas de M3

(flujos interanuales; mm de euros; datos ajustados de efectos estacionales y de calendario)



Fuente: BCE.

Notas: M3 figura sólo como referencia ($M3=1+2+3-4+5$). Los pasivos financieros a más largo plazo (excluidos capital y reservas) figuran con signo invertido, porque son pasivos del sector IFM.

gráfico 8). Estas retenciones han estado impidiendo que se produzca un cambio de signo notable de los desplazamientos de cartera acumulados durante el período de elevada incertidumbre registrado entre el 2001 y mediados del 2003. No obstante, los flujos interanuales han disminuido en los últimos meses, como consecuencia de la sucesión de salidas netas de fondos observada desde agosto, lo que sugiere que la inversión exterior por parte de los residentes en la zona del euro puede haber recobrado algo de impulso en los últimos meses.

En conclusión, en el 2005, la evolución de las contrapartidas de M3 ha sido acorde, en general, con tendencias anteriores. La trayectoria del crédito al sector privado se ha intensificado de nuevo, favorecida por los reducidos tipos de interés, y ha seguido impulsando el crecimiento monetario. Al mismo tiempo, la demanda de activos a más largo plazo por parte del sector tenedor de dinero ha continuado siendo elevada, aunque el efecto moderador que esto conlleva para el crecimiento de M3, a igualdad de otros factores, no ha sido lo suficientemente pronunciado como para compensar el fortalecimiento del crecimiento del crédito.

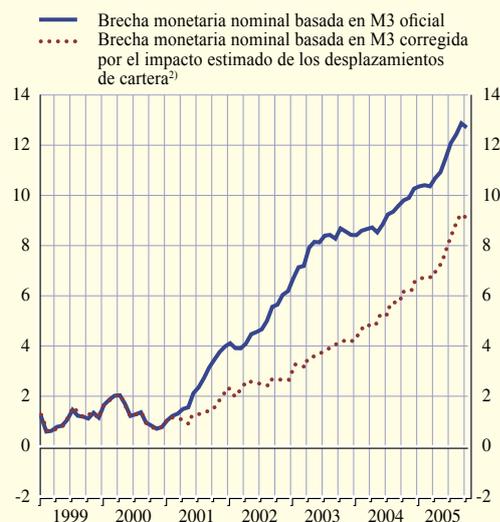
VALORACIÓN GENERAL DE LA SITUACIÓN DE LIQUIDEZ EN LA ZONA DEL EURO

En el tercer trimestre del 2005, tanto la brecha monetaria nominal calculada a partir de la serie de M3 oficial, como la construida a partir de la serie de M3 corregida por el impacto estimado de los desplazamientos de cartera, continuaron con la tendencia al alza observada desde el segundo semestre del 2004, y posteriormente, en octubre del 2005, se estabilizaron en un nivel elevado.

Sin embargo, las dos brechas permanecieron en niveles muy diferentes, y la brecha monetaria calculada a partir de la serie de M3 corregida se situó en un nivel considerablemente más bajo (véase gráfico 9). La persistente pero relativamente estable diferencia entre las dos medidas observada en los últimos trimestres confirma la valoración de que, si bien los anteriores desplazamientos de cartera no han cambia-

Gráfico 9 Estimaciones de la brecha monetaria nominal¹⁾

(en porcentaje del saldo de M3; datos ajustados de efectos estacionales y de calendario; diciembre 1998 = 0)



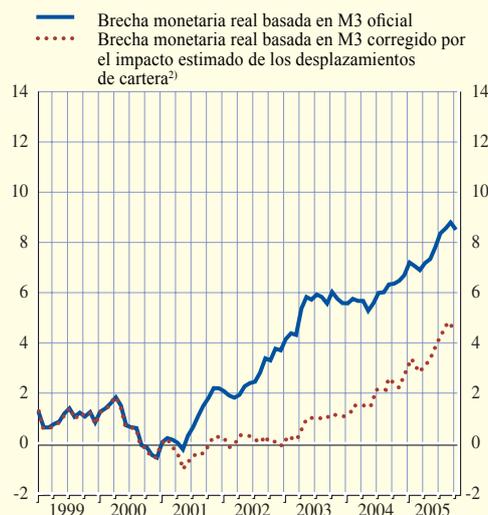
Fuente: BCE.

1) La medida de la brecha monetaria nominal se define como la diferencia existente entre el nivel efectivo de M3 y el nivel que correspondería a un crecimiento constante de este agregado monetario igual a su valor de referencia (4,5%), tomando diciembre de 1998 como período base.

2) Las estimaciones de la magnitud de los desplazamientos de cartera hacia M3 se obtienen utilizando el enfoque que se analiza en la sección 4 del artículo titulado «Análisis monetario en tiempo real», en el Boletín Mensual de octubre del 2004.

Gráfico 10 Estimaciones de la brecha monetaria real¹⁾

(en porcentaje del saldo de M3 real; datos ajustados de efectos estacionales y de calendario; diciembre 1998 = 0)



Fuente: BCE.

1) La medida de la brecha monetaria real se define como la diferencia existente entre el nivel efectivo de M3, deflactado por el IAPC, y el nivel de M3, en términos reales, que habría resultado de un crecimiento nominal constante de este agregado monetario igual al valor de referencia (4,5%), y de una tasa de inflación, medida por el IAPC, compatible con la definición de estabilidad de precios del BCE, tomando diciembre de 1998 como período base.

2) Las estimaciones de la magnitud de los desplazamientos de cartera hacia M3 se obtienen utilizando el enfoque que se analiza en la sección 4 del artículo titulado «Análisis monetario en tiempo real», en el Boletín Mensual de octubre del 2004.

do de signo, la distribución de las nuevas inversiones del sector tenedor de dinero ha retornado a patrones más normales.

Las brechas monetarias reales tienen en cuenta el hecho de que parte de la liquidez acumulada ha sido absorbida por unos precios más altos, reflejando las desviaciones al alza de las tasas de inflación con respecto al objetivo de estabilidad de precios del BCE. Las brechas monetarias reales calculadas a partir de la serie de M3 oficial y de la medida de M3 corregida por el impacto estimado de los desplazamientos de cartera se sitúan en niveles inferiores a las respectivas medidas de la brecha monetaria nominal (véanse gráficos 9 y 10).

No obstante, estas medidas mecánicas sólo son estimaciones imperfectas de la situación de liquidez. Dado que la elección del período base es, hasta cierto punto, arbitraria, los niveles de estas medidas están sujetas a considerable incertidumbre, y, por consiguiente, deben considerarse con cautela. Esta incertidumbre queda ilustrada por la amplia gama de estimaciones obtenidas a partir de las cuatro medidas analizadas anteriormente.

No obstante, a pesar de la incertidumbre a la que están sometidas las estimaciones, la imagen general que transmiten estas medidas apunta a que la liquidez de la zona del euro es más que abundante. Desde una perspectiva de medio a largo plazo, una situación de liquidez más que holgada plantea riesgos para la estabilidad de precios. Además, el intenso crecimiento monetario y del crédito observado en este

contexto conlleva la necesidad de realizar un atento seguimiento de la evolución del precio de los activos y de sus posibles consecuencias.

2.2 INVERSIÓN FINANCIERA DEL SECTOR NO FINANCIERO E INVERSORES INSTITUCIONALES

En el segundo trimestre del 2005 (el más reciente para el que se dispone de datos), la tasa de crecimiento interanual de la inversión financiera del sector no financiero se mantuvo prácticamente estable, aunque sigue habiendo señales de que la intensificación anterior del crecimiento de la inversión financiera a más largo plazo se ha debilitado en los últimos trimestres.

SECTOR NO FINANCIERO

En el segundo trimestre del 2005, el más reciente para el que se dispone de datos, la tasa de crecimiento interanual de la inversión financiera del sector no financiero se situó en el 4,5%, prácticamente sin variaciones con respecto al primer trimestre (véase cuadro 2). Esta evolución fue consecuencia de un moderado descenso de la tasa de crecimiento interanual de la inversión financiera a largo plazo, mientras que la tasa de crecimiento interanual de la inversión financiera a corto plazo se incrementó ligeramente (véase gráfico 11).

La disminución de la tasa de crecimiento interanual de la inversión a largo plazo fue consecuencia, principalmente, de un nuevo y considerable descenso de la tasa de crecimiento interanual de la inversión en acciones cotizadas. Al mismo tiempo, la tasa de crecimiento interanual de la inversión en fondos de inversión y en valores distintos de acciones a largo plazo se incrementó, lo que sugiere que las reticencias de los inversores a invertir en activos a más largo plazo guardan relación, fundamentalmente, con activos de mayor riesgo como las acciones.

En cuanto a la inversión financiera a corto plazo, la tasa de crecimiento interanual de los depósitos a corto plazo en manos del sector no financiero se incrementó, impulsada por los hogares y por las sociedades no financieras, mientras que la tasa de crecimiento interanual de la inversión de este sector en fondos del mercado monetario también aumentó (hasta el -0,8%, desde el -2,2% del primer trimestre del 2005), pero continuó siendo negativa. En conjunto, los datos disponibles hasta el segundo trimestre del 2005, inclusive, confirmaron que la normalización del comportamiento en la asignación de carteras, que previamente se asoció a un cambio de signo más acusado hacia activos financieros a más largo plazo, había perdido parte de su ímpetu anterior.

INVERSORES INSTITUCIONALES

La tasa de crecimiento interanual del valor de los activos totales de los fondos de inversión se elevó hasta el 16,5% en el segundo trimestre del 2005, frente al 10,7% del primer trimestre. Aunque esta

Gráfico 11 Inversión financiera del sector no financiero

(tasas de variación interanual)



Fuente: BCE.

1) Incluye el efectivo, los depósitos a corto plazo, los valores distintos de acciones a corto plazo y las participaciones en fondos del mercado monetario. Excluye las tenencias de la Administración Central.

2) Incluye los depósitos a largo plazo, los valores distintos de acciones a largo plazo, las participaciones en fondos de inversión, excluidas las participaciones en fondos del mercado monetario, las acciones cotizadas y las reservas técnicas de seguro. Excluye las tenencias de la Administración Central.

Cuadro 2 Inversión financiera del sector no financiero de la zona del euro

	Saldo vivo en porcentaje de la inversión financiera ¹⁾	Tasas de crecimiento interanual								
		2003 II	2003 III	2003 IV	2004 I	2004 II	2004 III	2004 IV	2005 I	2005 II
Inversión financiera	100	4,5	5,0	4,6	4,4	4,7	4,6	4,6	4,6	4,5
Efectivo y depósitos	37	6,4	6,5	5,6	5,3	5,3	5,6	6,2	6,0	6,2
Valores distintos de acciones	12	-1,7	-1,0	-1,3	-1,2	2,5	2,6	2,6	3,6	4,1
<i>De los cuales:</i> a corto plazo	1	-6,6	-2,6	-3,2	-1,9	15,9	10,2	6,9	0,8	-6,3
<i>De los cuales:</i> a largo plazo	11	-1,1	-0,8	-1,1	-1,1	1,3	1,9	2,2	3,9	5,2
Participaciones en fondos de inversión	12	6,6	7,0	7,0	5,1	3,0	2,0	1,3	1,3	2,4
<i>De las cuales:</i> participaciones en fondos de inversión, excluidas las participaciones en fondos del mercado monetario	10	5,1	6,4	6,6	5,7	3,3	2,3	1,9	2,3	3,3
<i>De las cuales:</i> participaciones en fondos del mercado monetario	2	14,0	9,6	8,6	3,0	1,8	0,7	-0,7	-2,2	-0,8
Acciones cotizadas	13	0,9	2,0	1,2	1,8	3,6	2,8	1,3	0,9	-1,8
Reservas técnicas de seguro	26	6,2	6,5	6,7	6,6	6,3	6,2	6,4	6,4	6,4
M3 ²⁾		8,6	7,6	7,1	6,2	5,3	6,0	6,6	6,5	7,6
Pérdidas y ganancias anuales del sector no financiero por tenencia de valores (en porcentaje del PIB)		-7,4	1,3	4,1	8,0	3,7	3,2	2,3	2,8	4,7

Fuente: BCE.

Nota: Véase también el cuadro 3.1, en la sección «Estadísticas de la zona del euro» del Boletín Mensual.

1) A fin del último trimestre disponible. Pueden producirse discrepancias debido al redondeo.

2) A fin de trimestre. El agregado monetario M3 incluye los instrumentos monetarios mantenidos por entidades de la zona del euro que no son IFM (es decir, el sector no financiero y las instituciones financieras no monetarias) en IFM de la zona del euro y Administración Central.

evolución se debió a la continuación del considerable aumento del valor de los activos observado desde finales del 2004, el incremento registrado en el segundo trimestre del 2005 fue especialmente pronunciado, como consecuencia, fundamentalmente, de un aumento del valor de las tenencias de valores distintos de acciones. Estos cambios en el valor de los activos totales incluyen los efectos de valoración causados por las variaciones del precio de los activos. Los datos de flujos facilitados por EFAMA² para el segundo trimestre del 2005 muestran que las ventas anuales netas de los fondos de inversión (excluidos los fondos del mercado monetario) se incrementaron en ese trimestre, en comparación con el primero, ya que la demanda de fondos de renta fija volvió a intensificarse hasta alcanzar el nivel más elevado observado desde el 2001, y compensó el descenso de los flujos netos anuales hacia fondos de renta variable (véase gráfico 12). Al mismo tiempo, los flujos netos anuales hacia fondos del mercado monetario siguieron siendo moderados. Considerada en su conjunto, esta evolución apunta a una inclinación a invertir en activos a más largo plazo, pero también a cierta reticencia a invertir en instrumentos financieros de mayor riesgo.

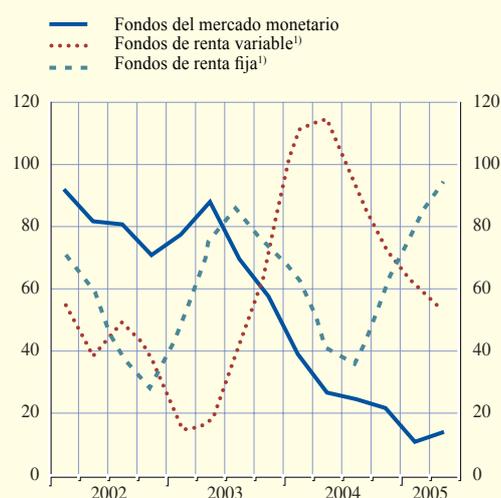
Los flujos netos trimestrales en el segundo trimestre del 2005 indican que las entradas netas en fondos de renta fija y de renta variable disminuyeron con respecto a los elevados niveles observados en el trimestre anterior, mientras que las entradas netas en fondos mixtos continuaron aumentando con moderación.

La tasa de crecimiento interanual de la inversión financiera total por parte de las empresas de seguros y los fondos de pensiones de la zona del euro se elevó hasta el 6,2% en el segundo trimestre del 2005,

2 La Federación Europea de Fondos y Sociedades de Inversión (EFAMA, en sus siglas en inglés), proporciona información sobre las ventas netas (o las entradas netas) de fondos abiertos de renta variable y de renta fija en Alemania, Grecia, España, Francia, Italia, Luxemburgo, Austria, Portugal y Finlandia. Para más información, véase el recuadro titulado «Evolución reciente de los flujos netos de entrada en fondos de renta variable y de renta fija de la zona del euro», en el Boletín Mensual de junio del 2004.

Gráfico 12 Flujos netos anuales de entrada en los fondos de inversión (por categorías)

(mm de euros)

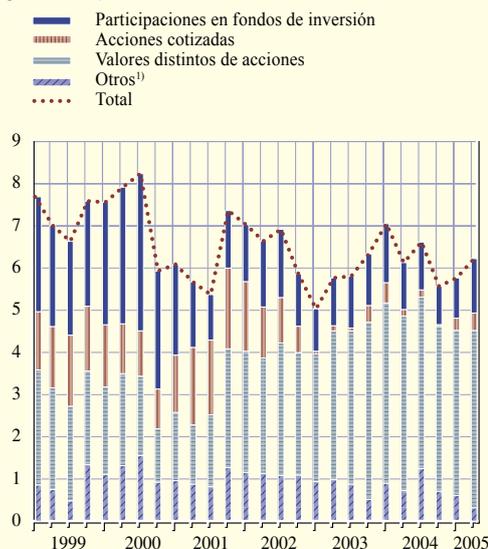


Fuentes: BCE y EFAMA.

1) Cálculos del BCE basados en datos nacionales proporcionados por EFAMA.

Gráfico 13 Inversión financiera de las empresas de seguros y los fondos de pensiones

(tasa de variación interanual; contribuciones en puntos porcentuales)



Fuente: BCE.

1) Incluye préstamos, depósitos y reservas técnicas de seguro.

frente al 5,8% del trimestre anterior (véase gráfico 13). Esta trayectoria fue reflejo de un repunte en la actividad inversora en tipos de activos a corto y a largo plazo. En particular, la tasa de crecimiento interanual de la inversión en valores distintos de acciones se incrementó de nuevo y se situó en el 10,5%, desde el 9,8% del trimestre precedente. La solidez de la inversión en esta clase de activos se vio impulsada, fundamentalmente, por las adquisiciones de valores a largo plazo. En cuanto a los activos a plazos más cortos, las empresas de seguros y los fondos de pensiones parecen haber aumentado sus tenencias de fondos del mercado monetario. Al mismo tiempo, aunque el rendimiento de las tenencias de acciones mejoró, las empresas de seguros y los fondos de pensiones siguieron manteniendo la cautela en lo que respecta a la inversión en este tipo de valores: la tasa de crecimiento interanual de las tenencias de acciones cotizadas se incrementó hasta el 2,6%, frente al 1,8% del primer trimestre del 2005, aunque esto fue resultado, en parte, de las ventas de acciones en el segundo trimestre del 2004. Las ganancias por valoración del total de tenencias de valores aumentaron considerablemente en el segundo trimestre del 2005, en comparación con el primer trimestre de este año.

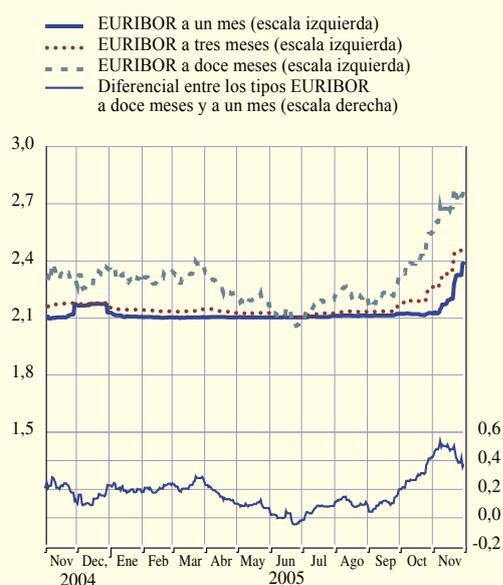
2.3 TIPOS DE INTERÉS DEL MERCADO MONETARIO

Entre septiembre y noviembre del 2005, los tipos de interés del mercado monetario registraron un pronunciado incremento, sobre todo a los plazos más largos. En consecuencia, la inclinación de la pendiente de la curva de rendimientos del mercado monetario ha aumentado notablemente en los tres últimos meses.

Tras permanecer prácticamente estables en septiembre del 2005, los tipos de interés del mercado monetario a plazo entre tres y doce meses se elevaron considerablemente en octubre y noviembre. En cambio, los tipos de interés a un mes permanecieron prácticamente estables en octubre y empezaron a subir

Gráfico 14 Tipos de interés del mercado monetario a corto plazo

(en porcentaje; en puntos porcentuales; datos diarios)



Fuente: Reuters.

Gráfico 15 Tipos de interés a tres meses y tipos de interés de los futuros en la zona del euro

(en porcentaje; datos diarios)



Fuente: Reuters.

Nota: Futuros a tres meses para entrega al final del trimestre en curso y de los tres siguientes, según cotizaciones de Liffe.

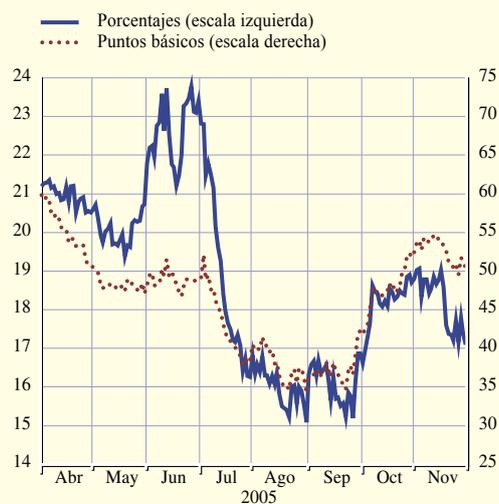
después de la primera semana de noviembre. Los tipos de interés a un mes, a tres meses, a seis meses y a doce meses se situaron en el 2,39%, el 2,47%, el 2,60% y el 2,76% respectivamente, el 30 de noviembre, esto es, 28, 34, 44 y 56 puntos básicos por encima de los niveles observados a comienzos de septiembre. En consecuencia, la inclinación de la pendiente de la curva de rendimientos del mercado monetario ha aumentado considerablemente en los tres últimos meses. El diferencial entre el EURIBOR a doce meses y a un mes pasó de 9 puntos básicos el 1 de septiembre a 40 puntos básicos el 30 de noviembre (véase gráfico 14).

Desde comienzos de septiembre, los participantes en el mercado han revisado sustancialmente al alza sus expectativas en lo que respecta a la evolución de los tipos de interés a corto plazo a finales del 2005 y durante los tres primeros trimestres del 2006. Los tipos de interés implícitos en los futuros del EURIBOR a tres meses con vencimiento en marzo, junio y septiembre del 2006 se situaron en el 2,72%, el 2,86% y el 2,93%, respectivamente, el 30 de noviembre, esto es, 56, 64 y 63 puntos básicos por encima de los niveles de principios de septiembre (véase gráfico 15).

La volatilidad implícita obtenida de las opciones sobre futuros del EURIBOR a tres meses se incrementó entre septiembre y mediados de noviembre, y hacia finales de ese mes descendió. La evolución de la volatilidad implícita durante los tres últimos meses sugiere que la incertidumbre de los participantes en el mercado aumentó entre septiembre y mediados de noviembre en lo que respecta a la evolución de los tipos de interés a corto plazo. La volatilidad implícita se redujo en la segunda mitad de noviembre, lo que sugiere que la incertidumbre de los participantes en el mercado es relativamente reducida en lo que se refiere a la evolución de los tipos de interés a corto plazo en los próximos meses (véase gráfico 16).

Gráfico 16 Volatilidades implícitas derivadas de las opciones sobre futuros del EURIBOR a tres meses con vencimiento en junio del 2006

(en porcentaje; en puntos básicos; datos diarios)

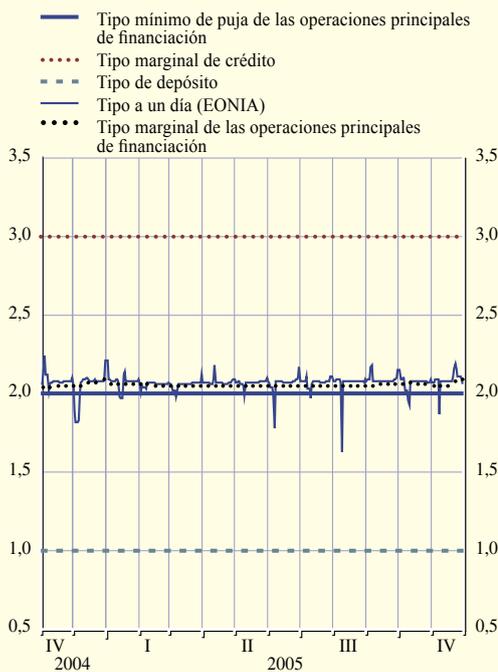


Fuentes: Bloomberg y cálculos del BCE.

Nota: La medida en puntos básicos se obtiene multiplicando la volatilidad implícita en porcentaje por el tipo de interés correspondiente (véase también el recuadro titulado «Medidas de la volatilidad implícita derivada de las opciones sobre futuros de tipos de interés a corto plazo», en el Boletín Mensual de mayo del 2002).

Gráfico 17 Tipos de interés del BCE y tipo de interés a un día

(en porcentaje; datos diarios)



Fuentes: BCE y Reuters.

Entre principios de septiembre y finales de octubre, los tipos de interés a los plazos más cortos de la curva de rendimientos del mercado monetario se mantuvieron prácticamente estables, especialmente tras la decisión del BCE de realizar adjudicaciones ligeramente holgadas en las operaciones principales de financiación (OPF) semanales, que se comunicó a los participantes en el mercado el 11 de octubre. No obstante, los tipos de interés a los plazos más cortos de la curva de rendimientos registraron un aumento pronunciado en noviembre, sobre todo cuando en el mercado surgieron expectativas de un incremento de los tipos de interés oficiales del BCE en la reunión de diciembre del Consejo de Gobierno del BCE. El EONIA se elevó del 2,07%, el 1 de noviembre, al 2,19% el 23 de noviembre. Este incremento fue sorprendente, en cierta medida, dado que se pretendía y se esperaba que los cambios introducidos en el marco operativo en marzo del 2004 evitaran que las expectativas del mercado de variaciones en los tipos de interés oficiales del BCE afectaran a los tipos a muy corto plazo dentro del período de mantenimiento previo a cualquier modificación de los tipos de interés³. Los tipos de interés marginal y medio ponderado de las OPF semanales registraron un aumento similar y se elevaron del 2,05% y el 2,06% respectivamente, en la primera OPF de noviembre, al 2,09% y el 2,11% en la OPF ejecutada el 29 de noviembre. Sin embargo, el EONIA disminuyó en los días siguientes, hasta situarse en el 2,06% el último día del mes, como consecuencia de las expectativas de que la situación de liquidez sería holgada al final del período de mantenimiento (véase gráfico 17). En el recuadro 1 se presenta información más detallada sobre los tipos de interés y la liquidez en los tres períodos de mantenimiento más recientes.

En las operaciones de financiación a plazo más largo (OFPML) del Eurosistema ejecutadas el 28 de septiembre y el 27 de octubre, los tipos marginales se situaron en el 2,09% y en el 2,17% respectivamente.

3 Véase el artículo titulado «Modificaciones del marco operativo de la política monetaria del Eurosistema» en el Boletín Mensual de agosto del 2003.

mente, 8 y 7 puntos básicos por debajo del EURIBOR a tres meses vigente esos días. En la OFPML del 30 de noviembre, los tipos de interés marginal y medio ponderado aumentaron hasta el 2,40% y el 2,41%, respectivamente, 7 y 8 puntos básicos por debajo del EURIBOR a tres meses vigente ese día. El acusado incremento de los tipos de interés fue un reflejo, fundamentalmente, de las expectativas de los participantes en el mercado de subida de los tipos de interés oficiales en los tres próximos meses.

Recuadro I

SITUACIÓN DE LIQUIDEZ Y OPERACIONES DE POLÍTICA MONETARIA EN EL PERÍODO TRANSCURRIDO ENTRE EL 10 DE AGOSTO Y EL 8 DE NOVIEMBRE DE 2005

En este recuadro se analiza la gestión de la liquidez por parte del BCE durante los tres períodos de mantenimiento de reservas que finalizaron el 6 de septiembre, el 11 de octubre y el 8 de noviembre de 2005.

Necesidades de liquidez del sistema bancario

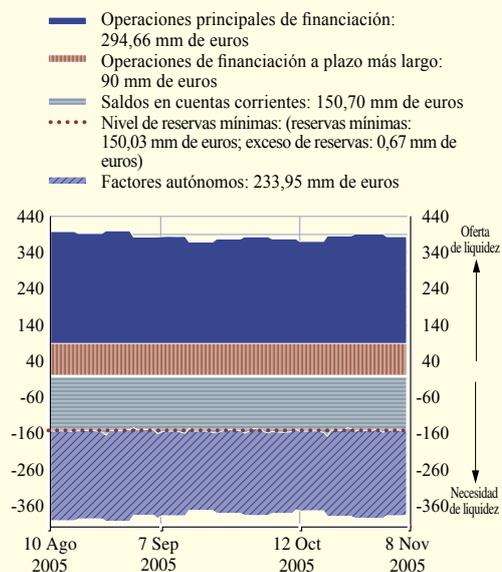
Las necesidades de liquidez de las entidades de crédito se redujeron ligeramente durante el período analizado, principalmente como consecuencia de la evolución de los depósitos de las Administraciones Públicas (véase gráfico A). Los billetes, que son el «factor autónomo» más importantes (es decir, un factor que, generalmente, no se deriva del uso de instrumentos de política monetaria) siguieron aumentando hasta alcanzar un máximo histórico de 539,7 mm de euros el 4 de noviembre. En promedio, la contribución de los factores autónomos al déficit de liquidez del Eurosistema en el período de referencia fue de 234 mm de euros. Las exigencias de reservas, otro de los principales motivos por los que las entidades de crédito necesitan liquidez, se elevaron hasta 150 mm de euros durante dicho período. La contribución de la media diaria del exceso de reservas (es decir, la media diaria de los saldos en cuentas corrientes por encima de las exigencias de reservas) al déficit de liquidez del Eurosistema fue, en promedio, de 0,67 mm de euros en el período analizado. En el período de mantenimiento de reservas que finalizó el 6 de septiembre, la media del exceso de reservas se situó en 0,57 mm de euros, la cifra más baja registrada desde 1999. En los dos períodos de mantenimiento siguientes, que finalizaron el 11 de octubre y el 8 de noviembre, dicha media aumentó hasta 0,72 mm y 0,69 mm de euros, respectivamente (véase gráfico B). Estos aumentos podrían tener relación con los días festivos observados en algunos países de la zona del euro en la última semana de ambos períodos de mantenimiento.

Oferta de liquidez y tipos de interés

En consonancia con el ligero descenso observado en la demanda de liquidez, se redujo el

Gráfico A Necesidades de liquidez del sistema bancario y oferta de liquidez

(mm de euros; al lado de cada rúbrica se muestran las medias diarias para todo el período)



Fuente: BCE.

volumen de operaciones de mercado abierto (véase gráfico A). En promedio, la liquidez proporcionada a través de operaciones principales de financiación (OPF) ascendió a 294,7 mm de euros. La proporción entre las pujas presentadas por las entidades de contrapartida y las pujas aceptadas (la ratio de cobertura de las pujas) aumentó al principio del período de referencia hasta alcanzar valores próximos a 1,50, para descender después hasta niveles más normales. La ratio media de cobertura de las pujas fue de 1,38 durante dicho período.

En los períodos de mantenimiento de reservas que finalizaron el 6 de septiembre y el 11 de octubre, el BCE adjudicó el importe de referencia en todas las OPF. La diferencia entre el tipo marginal y el tipo medio ponderado en todas las subastas semanales fue de cero o de un punto básico; no obstante el tipo marginal aumentó ligeramente, desde el 2,05% al 2,07%, durante este período. El EONIA (índice medio del tipo del euro a un día) se mantuvo relativamente estable durante estos dos períodos, situándose el diferencial entre el EONIA y el tipo mínimo de puja en 8 puntos básicos con las pocas excepciones habituales, es decir, a finales de mes y en los últimos días de los períodos de mantenimiento.

A pesar de que la situación de liquidez en el mercado monetario fue equilibrada, en septiembre y octubre se observó un cierto deslizamiento al alza del diferencial entre los tipos de mercado a muy corto plazo y los tipos de subasta, por una parte, y el tipo mínimo de puja por otra. Para hacer frente a este deslizamiento, el 11 de octubre el BCE comunicó a los participantes en los mercados su inquietud respecto al nivel de los diferenciales a corto plazo y comenzó a aplicar una política de adjudicaciones ligeramente expansiva en el período de mantenimiento que finalizó el 8 de noviembre. Esta política no modificó, sin embargo, el objetivo de alcanzar una situación de equilibrio al final del período de mantenimiento. En este contexto, el BCE adjudicó 1 mm de euros por encima del importe de referencia en todas las OPF, salvo en la última operación del período de mantenimiento. Los tipos marginal y medio ponderado de adjudicación descendieron 2 y 1 puntos básicos, respectivamente, durante ese período.

Gráfico B Exceso de reservas¹⁾

(mm de euros; nivel medio en cada período de mantenimiento)



Fuente: BCE.

1) Saldos de las entidades de crédito en cuentas corrientes por encima de las exigencias de reservas.

Situación de liquidez y tipo de interés a un día en las últimas semanas de los tres períodos de mantenimiento

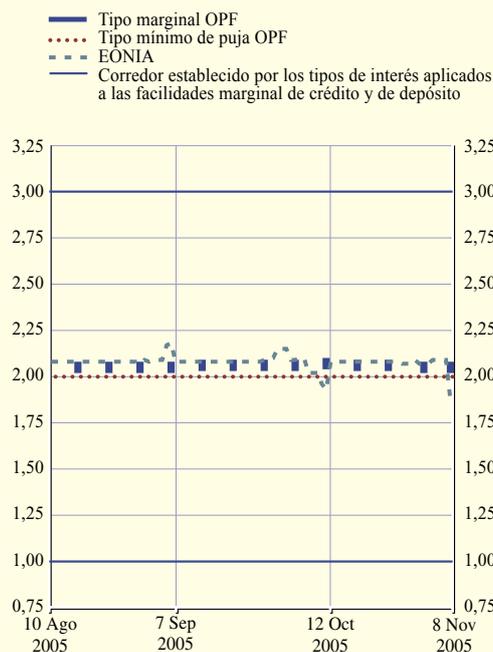
A medida que se aproximaba el período de mantenimiento que finalizó el 6 de septiembre, los participantes en el mercado estimaron que la situación de liquidez era restrictiva. Como consecuencia, el EONIA subió hasta situarse en un 2,17% el penúltimo día del período. Al día siguiente, el BCE realizó una operación de ajuste para compensar el déficit de liquidez previsto de 9,5 mm de euros. El importe solicitado fue bastante elevado (51 mm de euros) y, en la operación de ajuste, el tipo marginal y el tipo medio ponderado se fijaron en el 2,09% y el 2,10%, respectivamente. Al final del día, el recurso neto a la facilidad de depósito ascendía a 0,26 mm de euros y el EONIA aumentaba hasta el 2,18%.

En el período de mantenimiento siguiente, que finalizó el 11 de octubre, la situación de liquidez se hizo más holgada tras la adjudicación de la última OPF. El EONIA se redujo hasta el 2,02% el 7 de octubre y hasta el 1,96% el 10 de octubre, penúltimo día del período. El último día de dicho período se esperaba un exceso de liquidez de 8,5 mm de euros. Para drenar el exceso, se realizó una operación de ajuste en la que se presentaron solicitudes por importe de 24 mm de euros. El período de mantenimiento finalizó con un recurso neto a la facilidad de depósito de 1,3 mm de euros y el EONIA en el 1,93%.

En el período de mantenimiento que finalizó el 8 de noviembre, los participantes en el mercado consideraron que la situación de liquidez era ligeramente restrictiva tras la última OPF. El EONIA ascendió hasta el 2,09% el 4 de noviembre y se mantuvo en ese nivel hasta el penúltimo día del período. No obstante, el último día de dicho período, la situación de liquidez se encontraba bastante equilibrada y no fue necesario realizar ninguna operación de ajuste. El período finalizó con una situación de liquidez que sólo cabría calificar de ligeramente holgada. Se produjo un recurso neto a la facilidad de depósito de 1,4 mm de euros y el EONIA descendió hasta el 1,87%.

Gráfico C El EONIA y los tipos de interés del BCE

(tipos de interés diarios, en porcentaje)



Fuente: BCE.

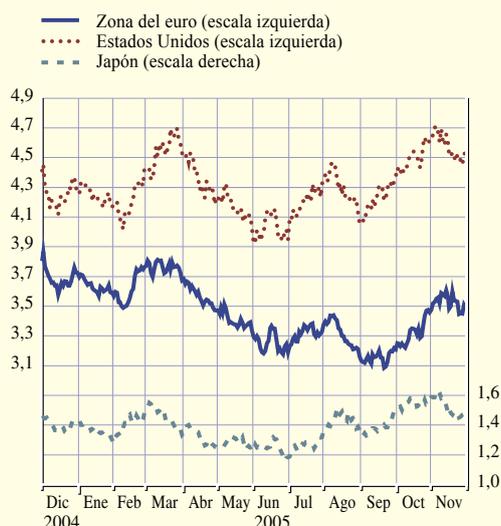
2.4 MERCADOS DE RENTA FIJA

En general, en los tres últimos meses los tipos de interés a largo plazo aumentaron en los principales mercados de renta fija. En septiembre, el rendimiento de la deuda pública a largo plazo de la zona del euro alcanzó, primero, los niveles más bajos observados en un siglo, antes de repuntar rápidamente en octubre y noviembre. Durante el período considerado, el rendimiento real de los bonos se elevó de forma significativa en la zona del euro y en Estados Unidos, especialmente en los plazos más cortos. Por el contrario, las tasas de inflación implícita a largo plazo se situaron, a finales de noviembre, en niveles similares a los registrados a finales de agosto en ambas áreas económicas. La volatilidad de los mercados de renta fija, obtenida de los precios de las opciones, se mantuvo en un nivel bastante reducido.

En los tres últimos meses, en la zona del euro y en Estados Unidos los tipos de interés a largo plazo experimentaron un acusado aumento, que empezó a observarse a comienzos de septiembre en Estados Unidos y a finales del mismo mes en la zona del euro (véase gráfico 18). Esta evolución estuvo relacionada con las expectativas de los participantes en el mercado respecto a mejores perspectivas de crecimiento económico, a las que pudo haber contribuido el descenso de los precios del petróleo, aunque desde altas cotas. También influyeron en la evolución del rendimiento de los bonos las percepciones de los participantes en el mercado acerca del endurecimiento de la política monetaria estadounidense y,

Gráfico 18 Rendimiento de la deuda pública a largo plazo

(en porcentaje; datos diarios)

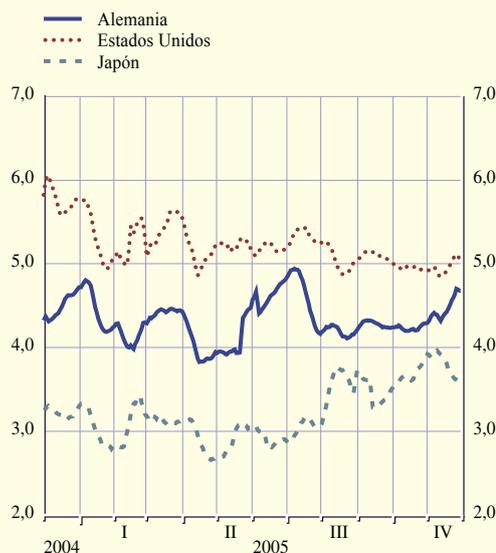


Fuentes: Bloomberg y Reuters.

Nota: El rendimiento de la deuda pública a largo plazo se refiere a los bonos a diez años o con vencimiento más próximo a este plazo.

Gráfico 19 Volatilidad implícita de los mercados de renta fija

(en porcentaje; media móvil de diez días de los datos diarios)



Fuente: Bloomberg.

Nota: Las series de volatilidad implícita representan la volatilidad implícita del contrato de futuros genérico con vencimiento más próximo, renovado 20 días antes de su vencimiento, según la definición de Bloomberg. Esto significa que 20 días antes de su vencimiento se sustituye el contrato de futuros más próximo por el correspondiente al siguiente período de vencimiento.

posteriormente, las expectativas del mercado respecto un posible ajuste al alza de los tipos de interés oficiales de la zona del euro. Asimismo, la elevación de la reducida prima de riesgo exigida para los bonos a largo plazo puede haber contribuido también al incremento del rendimiento de los bonos⁴. El rendimiento de la deuda pública a diez años de la zona del euro creció 30 puntos básicos entre finales de agosto y el 30 de noviembre, fecha en la que se situó en el 3,5%. Durante el mismo período, el rendimiento de los bonos estadounidenses a diez años se elevó 50 puntos básicos, hasta el 4,5%. En consecuencia, el diferencial entre el rendimiento de la deuda pública a diez años en Estados Unidos y en la zona del euro se amplió, situándose en 105 puntos básicos el 30 de noviembre. En Japón, en los tres últimos meses el rendimiento de la deuda pública a diez años aumentó alrededor de unos 10 puntos básicos, hasta situarse en torno al 1,5% a finales de noviembre. Esta evolución puede ser reflejo de mejores perspectivas de crecimiento de la economía japonesa.

En los tres últimos meses, la incertidumbre de los participantes en el mercado acerca de la evolución a corto plazo del segmento de mercado de bonos a diez años, medida por la volatilidad implícita obtenida de las opciones sobre bonos, se mantuvo prácticamente sin cambios en niveles bastante bajos en los principales mercados (véase gráfico 19). Sin embargo, cabe destacar que la volatilidad de los mercados de renta fija puede diferir según el plazo del instrumento subyacente y el tiempo hasta el vencimiento de las respectivas opciones (véase recuadro 2).

4 Véase el recuadro titulado «Evolución reciente de los tipos de interés reales a largo plazo», en el Boletín Mensual de abril del 2005.

Recuadro 2

ESTRUCTURA TEMPORAL DE LAS VOLATILIDADES IMPLÍCITAS DE LOS TIPOS DE INTERÉS

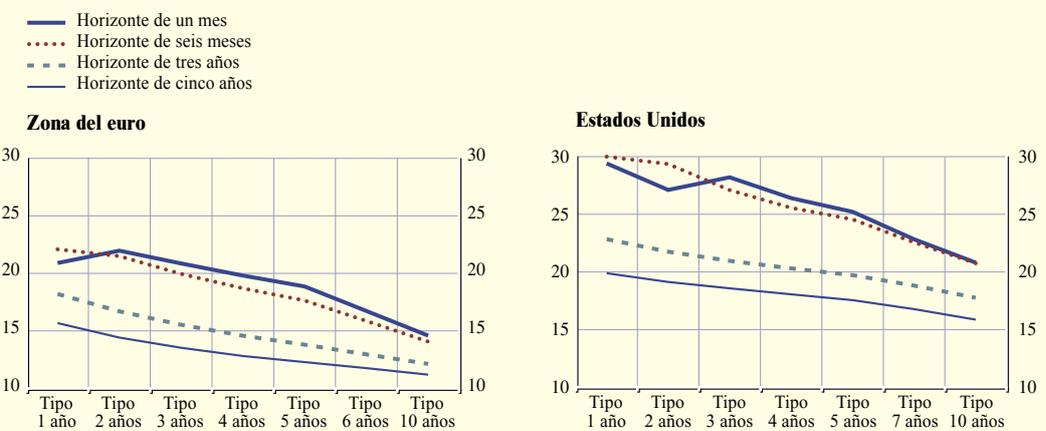
En la última década se han desarrollado nuevos derivados de tipos de interés. Las significativas tasas de crecimiento registradas en el volumen de operaciones ponen de manifiesto que contratos tales como los *swaptions* de tipos de interés se han convertido en instrumentos muy utilizados para cubrir movimientos adversos en los tipos de interés¹. Los *swaptions* de tipos de interés se cotizan en términos de las volatilidades implícitas de los tipos LIBOR o *swap* a plazo (*forward*), que son sus activos subyacentes. Las volatilidades implícitas expresan las expectativas del mercado sobre la volatilidad futura de estos tipos *forward* a lo largo de la vida de la opción y son, por ello, indicadores útiles para calibrar el grado de incertidumbre de los participantes en el mercado.

En este recuadro se examinan las volatilidades implícitas de los *swaptions*, disponibles en una amplia gama tanto de vencimientos de los tipos de interés como de plazos hasta el vencimiento. Esta característica hace que los *swaptions* constituyan una herramienta de análisis especialmente interesante, pues permite la obtención de un amplio abanico de estructuras temporales de volatilidades implícitas que proporcionan indicios sobre la incertidumbre a corto y a largo plazo existente en el mercado acerca de los tipos de interés futuros a corto y largo plazo. Concretamente, los *swaptions* utilizados en este recuadro se refieren a los tipos *swap* denominados en dólares estadounidenses y en euros con vencimientos comprendidos entre uno y diez años, así como a las opciones sobre dichos tipos de interés con vencimiento comprendido entre uno y diez años², aunque los resultados se presentan solamente para un subconjunto de estos instrumentos.

En el gráfico A se muestra la estructura temporal media diaria de las volatilidades implícitas de los tipos de interés en Estados Unidos y en la zona del euro entre enero de 1999 (cuando se introdujo el euro) y noviembre del 2005. Las curvas que figuran en el gráfico se refieren a los distintos plazos

Gráfico A Estructura temporal de la volatilidad implícita de los tipos *swap* a plazo en la zona del euro y Estados Unidos

(en porcentaje; medias de datos diarios entre enero de 1999 y noviembre del 2005)



Fuentes: Bloomberg y cálculos del BCE.

1 Los *swaptions* son opciones sobre tipos de interés *forward*. Por ello, para un tipo *swap* dado, los *swaptions* pueden considerarse opciones sobre una cartera de tipos LIBOR a plazo (tres o seis meses), a saber, todos los tipos LIBOR a plazo incluidos en el intervalo comprendido entre el vencimiento del *swaption* y la vida del *swap*.
 2 Todos los *swaptions* son a contratos «at the money», es decir, su precio de ejercicio es igual al tipo de interés *forward* existente al inicio del contrato.

hasta el vencimiento y, por lo tanto, a diferentes horizontes en cuanto a las expectativas, pudiéndose inferir de ellas algunas regularidades empíricas. En primer lugar, la estructura temporal de volatilidades implícitas ha sido, para cada horizonte, más elevada en Estados Unidos que en la zona del euro. En segundo lugar, casi todas las curvas, en ambas áreas económicas, han tenido generalmente una pendiente descendente, lo que sugiere que la incertidumbre ha decrecido con el vencimiento del tipo de interés. En tercer lugar, para cada tipo *swap*, toda la estructura temporal de las volatilidades se reduce con el plazo hasta el vencimiento de los *swaptions*, por lo que la incertidumbre ha sido menor cuanto mayor sea el horizonte de las expectativas.

En el gráfico B se presentan las series temporales de las volatilidades implícitas de los tipos de interés a uno y diez años en dos horizontes, tres meses (panel izquierdo) y cinco años (panel derecho), tanto para la zona del euro como para Estados Unidos. Los perfiles temporales de estas volatilidades implícitas sugieren nuevamente que la incertidumbre ha sido casi siempre más alta en Estados Unidos que en la zona del euro. Además, ponen de manifiesto que las diferencias en las volatilidades medias que figuran en el gráfico A se derivan casi por completo del período comprendido entre septiembre del 2001 y abril del 2004. En esta submuestra, las volatilidades implícitas a corto plazo de los tipos *swap* de Estados Unidos se elevaron hasta niveles extremadamente altos. En el máximo registrado en agosto del 2002, la volatilidad implícita superó el 70% en el tipo *swap* a un año de Estados Unidos en el horizonte de tres meses, y fue cercana al 30% en el tipo de la zona del euro correspondiente; la diferencia fue también considerable en el horizonte de cinco años, situándose las volatilidades implícitas de Estados Unidos y de la zona del euro aproximadamente en el 30% y el 15%, respectivamente. A partir de mayo de 2004, las diferencias en las volatilidades implícitas de las dos áreas económicas se redujeron, y no existe evidencia de diferencias apreciables en las volatilidades esperadas de los tipos de interés en el año 2005.

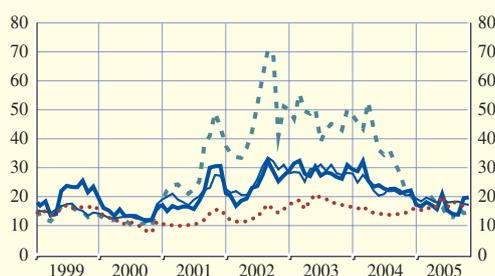
Todo ello obliga a plantearse por qué la volatilidad implícita fue tan elevada entre septiembre del 2001 y abril del 2004. El momento de la subida y la posterior caída de las volatilidades, que fue especialmente intensa en Estados Unidos, parecen sugerir que podrían haber intervenido distintos factores. La incertidumbre relativa a las perspectivas macroeconómicas de Estados Unidos podría haber influido relativamente más que en otros períodos, dada la existencia de señales contradictorias en torno a la solidez del

Gráfico B Volatilidades implícitas de los tipos *swap* a plazo de uno y diez años en horizontes de tres meses y cinco años en la zona del euro y Estados Unidos

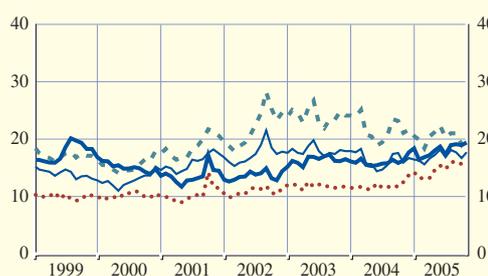
(en porcentaje; datos a fin de mes hasta noviembre del 2005)

- Zona del euro, tipo a un año
- Zona del euro, tipo a diez años
- - - Estados Unidos, tipo a un año
- Estados Unidos, tipo a diez años

Horizonte de tres meses



Horizonte de cinco años



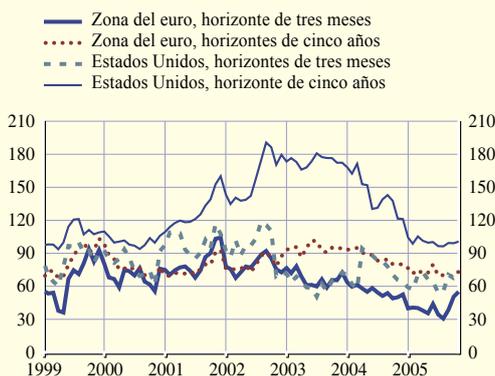
Fuente: Bloomberg.

ciclo económico. Asimismo, en la última parte de la muestra la política monetaria podría haber afectado en cierta medida a las volatilidades, pues los agentes económicos estaban preocupados por el momento en que la Reserva Federal decidiría el endurecimiento de la política monetaria, así como por su intensidad. Esta conjetura parece verse reforzada si se observa que, simultáneamente al progresivo endurecimiento de la política monetaria llevado a cabo por la Reserva Federal a partir de finales de junio del 2004, las volatilidades implícitas han disminuido de forma apreciable, especialmente en los horizontes más cortos. Por otra parte, las tensiones geopolíticas mundiales posteriores a los atentados terroristas perpetrados en Estados Unidos el 11 de septiembre de 2001 pueden haber aumentado la percepción general de riesgo. Además de estos factores, la diferencia en la volatilidad existente entre los rendimientos obtenidos en Estados Unidos y en la zona del euro puede haber estado relacionada, especialmente en el 2003 y a comienzos del 2004, con la intensa actividad de cobertura registrada en el mercado de bonos de titulización hipotecaria de Estados Unidos³.

Si bien las volatilidades implícitas de los tipos de interés se suelen expresar en porcentaje del nivel de los tipos *forward* subyacentes, podría ser más conveniente convertir estos porcentajes en puntos básicos⁴. De hecho, esta medida puede utilizarse directamente para trazar una banda de confianza en torno a una estructura temporal dada de tipos *forward*. En el gráfico C se presentan las volatilidades, medidas en puntos básicos, de los tipos *swap* a un año de Estados Unidos y la zona del euro en horizontes de tres y cinco años. En primer lugar, el gráfico muestra que incluso cuando se miden en puntos básicos, las volatilidades han sido, en promedio, más elevadas en Estados Unidos que en la zona del euro, aunque la diferencia mayor se produjo en los horizontes de expectativas más largos y no en los más cortos. También muestra que la conversión en puntos básicos tiene la desventaja de hacer que las volatilidades dependan explícitamente del nivel de los tipos *forward* y, por lo tanto, de la pendiente de la curva de rendimientos⁵ y de la magnitud de las primas de riesgo asociadas⁶. Como ejemplo de ello, volatilidad del tipo *swap* a plazo de un año de Estados Unidos ha sido mucho más alta en el caso de los horizontes más largos, mientras que en la zona del euro las volatilidades han estado mucho más próximas. Esto puede considerarse como un indicio de que, entre mediados del 2002 y mediados del 2004, los mercados descontaron un ciclo de política monetaria mucho más restrictivo en Estados Unidos que en la zona del euro en los cinco años posteriores. No obstante, este período también se ha caracterizado en Estados Unidos por una curva de tipos extremadamente pendiente, que tal vez reflejara no sólo las expectativas de un crecimiento sólido, sino también una elevada compensación por el riesgo, lo que, inevitablemente, se incorporaría en la volatilidad expresada en puntos básicos.

Gráfico C Volatilidades implícitas del tipo *swap* a plazo de un año en horizontes de tres meses y de cinco años en la zona del euro y Estados Unidos

(datos a fin de mes hasta noviembre del 2005; en puntos básicos)



Fuentes: Bloomberg y cálculos del BCE.

3 Los movimientos de tipos de interés causan con frecuencia cambios significativos en la vida media de un bono de titulización hipotecaria. Los inversores en esos instrumentos suelen cubrirse frente a movimientos en los tipos de interés, y a los cambios que ello conlleva en la duración de los bonos de titulización hipotecaria, mediante derivados sobre deuda pública, *swaps* y otros derivados, exacerbando las variaciones de sus precios. Véase también Banco de Pagos Internacionales, *Quarterly Review*, septiembre de 2003.

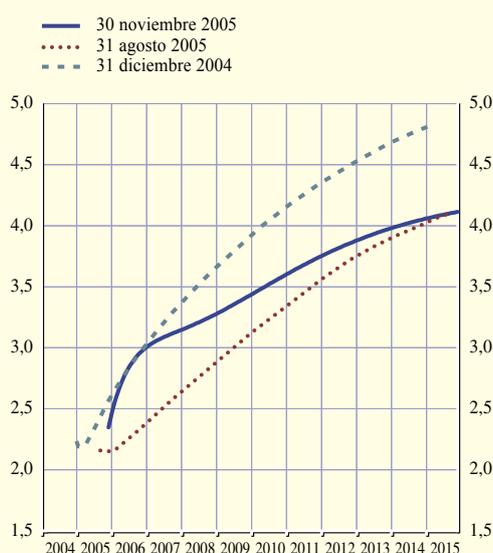
4 La medida en puntos básicos se obtiene de multiplicar la volatilidad implícita en porcentaje por el correspondiente tipo *swap* a plazo.

5 Por ejemplo, el tipo *forward* a un año a horizontes de cinco años puede obtenerse combinado los tipos al contado a seis años y a un año.

6 Los tipos *forward* no sólo reflejan las expectativas de los tipos al contado futuros, sino también la existencia de primas de riesgo que varían con el tiempo.

Gráfico 20 Tipos de interés *forward* implícitos a un día en la zona del euro

(en porcentaje; datos diarios)

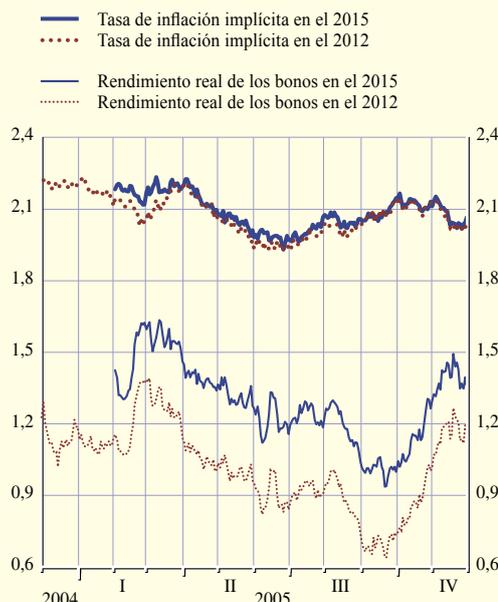


Fuente: Estimación del BCE.

Nota: La curva de tipos *forward* que se obtiene a partir de la estructura temporal de los tipos de interés de mercado refleja las expectativas del mercado sobre los niveles de los tipos de interés a corto plazo en el futuro. El método utilizado para calcular las curvas de tipo *forward* se explica en el recuadro 4 del Boletín Mensual de enero de 1999. Los datos utilizados en la estimación se obtienen de los contratos *swap*.

Gráfico 21 Rendimiento real de los bonos y tasa de inflación implícita de la zona del euro

(en porcentaje; excluidas comisiones; datos diarios)



Fuentes: Reuters y cálculos del BCE.

Nota: El rendimiento real de los bonos se obtiene a partir de los precios de mercado de los bonos franceses indicados con el IAPC de la zona del euro, excluido el tabaco. El método utilizado para calcular la tasa de inflación implícita se describe en el recuadro 2 del Boletín Mensual de febrero del 2002.

En Estados Unidos, en los tres últimos meses la curva de rendimientos experimentó, de forma paralela, un marcado desplazamiento al alza, manteniendo, en general, su configuración, en cuanto a pendiente y curvatura. El rendimiento de los bonos a plazo más corto estuvo relacionado con la decisión de la Reserva Federal de elevar el tipo de interés de referencia de los fondos federales, el 20 de septiembre y el 1 de noviembre, en ambos casos en 25 puntos básicos. Ante la publicación de datos macroeconómicos que reforzaban las expectativas de los inversores respecto a un sólido crecimiento económico en un entorno de mayores presiones inflacionistas, el rendimiento de los bonos estadounidenses a largo plazo aumentó durante el período analizado. Las revisiones al alza de las perspectivas de los participantes en el mercado acerca de la actividad económica del país se reflejan también en el incremento del rendimiento de los bonos a largo plazo indicados con la inflación, en el que influyó probablemente también el descenso de los precios del petróleo respecto a los máximos alcanzados en el 2005. Asimismo, la elevación de la reducida prima de riesgo exigida para los bonos indicados con la inflación y los bonos nominales a largo plazo puede haber contribuido también al aumento del rendimiento. Al mismo tiempo, las expectativas de inflación a largo plazo, reflejadas por las correspondientes tasas de inflación implícita, se mantuvieron, a finales de noviembre, en niveles similares a los registrados a finales de agosto, pese al fuerte incremento de la inflación observado en el período examinado.

En la zona del euro, en los tres últimos meses la evolución de la deuda pública a largo plazo se correspondió, en general, con la de los bonos estadounidenses. Sin embargo, en septiembre el rendimiento de la deuda pública a largo plazo de la zona del euro, primero, siguió cayendo hasta los niveles más bajos

alcanzados en un siglo⁵ y, luego, fue recuperándose gradualmente a partir de finales del mismo mes, tras la publicación de datos macroeconómicos generalmente positivos. Durante el período considerado, la curva de tipos *forward* implícitos a un día experimentó un pronunciado desplazamiento al alza en los plazos cortos a medios, mientras que se mantuvo básicamente sin cambios en los plazos más largos (véase gráfico 20). Los aumentos registrados en los plazos más cortos fueron reflejo de las recientes expectativas del mercado respecto a que el BCE pudiese elevar los tipos de interés oficiales antes de lo previsto.

El incremento del rendimiento nominal de los bonos a largo plazo de la zona del euro durante el período analizado puede explicarse, casi enteramente, por el aumento del rendimiento real correspondiente. El rendimiento de los bonos franceses indicados con la inflación, con vencimiento en el 2015, se elevó unos 30 puntos básicos, hasta situarse en torno al 1,4% entre finales de agosto y el 30 de noviembre (véase gráfico 21). Al mismo tiempo, el rendimiento de los bonos italianos a tres años indicados con la inflación, con vencimiento en el 2008, creció 55 puntos básicos, lo que sugiere que las percepciones de los participantes en el mercado respecto a las perspectivas de crecimiento de la zona del euro mejoraron especialmente en los plazos cortos a medios.

La tasa de inflación implícita a largo plazo, obtenida de la diferencia entre el rendimiento de los bonos franceses nominales y el de los bonos indicados con la inflación, con vencimiento en el 2015, se elevó ligeramente en septiembre y a comienzos de octubre, aunque se mantuvo, a finales de noviembre, en niveles similares a los observados a finales de agosto. El 30 de noviembre, esta tasa se situó en el 2,1% (véase gráfico 21), lo que indicaría que la preocupación de los participantes en el mercado respecto a los riesgos para la estabilidad de precios de la zona del euro seguía siendo moderada, pese a que la inflación había subido bastante por encima del 2% en los últimos meses.

2.5 MERCADOS DE RENTA VARIABLE

Los índices bursátiles de los principales mercados de renta variable siguieron subiendo en los tres últimos meses, pese al aumento de los tipos de interés a largo plazo, como consecuencia del crecimiento de los beneficios empresariales. Durante el período analizado, el índice bursátil amplio de Japón superó claramente a los índices amplios de la zona del euro y de Estados Unidos.

En los tres últimos meses prosiguió la tendencia al alza de las cotizaciones bursátiles en los principales mercados de renta variable (véase gráfico 22), como resultado, principalmente, de la elevada rentabilidad empresarial y de la percepción de mejores perspectivas económicas.

5 Véase el recuadro titulado «Una perspectiva histórica de los tipos de interés nominales a largo y a corto plazo en los países más grandes de la zona del euro», en el Boletín Mensual de agosto del 2005.

Gráfico 22 Índices bursátiles

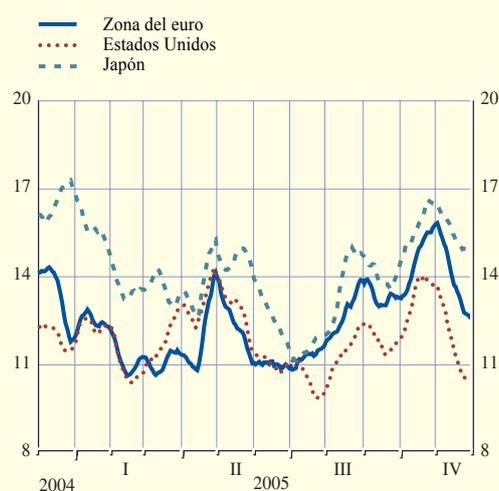
(índice: 1 diciembre 2004 = 100; datos diarios)



Fuentes: Reuters y Thomson Financial Datastream.
Nota: Índice Dow Jones EURO STOXX amplio para la zona del euro; Standard & Poor's 500 para Estados Unidos, y Nikkei 225 para Japón.

Gráfico 23 Volatilidad implícita de los mercados de renta variable

(en porcentaje; media móvil de diez días de los datos diarios)



Fuente: Bloomberg.

Nota: Las series de volatilidad implícita representan la desviación típica esperada de las tasas de variación de las cotizaciones bursátiles en un período de hasta tres meses, implícitas en los precios de las opciones sobre índices de Bolsa. Los índices bursátiles a los que se refieren las volatilidades son el Dow Jones EURO STOXX 50 para la zona del euro, el Standard & Poor's 500 para Estados Unidos y el Nikkei 225 para Japón.

Gráfico 24 Crecimiento esperado de los beneficios empresariales por acción

(en porcentaje; datos mensuales)



Fuentes: Thomson Financial Datastream y cálculos del BCE.

Notas: Crecimiento esperado de los beneficios del índice Dow Jones EURO STOXX para la zona del euro y del índice Standard & Poor's 500 para Estados Unidos.

1) «A corto plazo» se refiere a las expectativas a corto plazo de los analistas respecto a los beneficios a doce meses vista (tasas de crecimiento interanual).

2) «A largo plazo» se refiere a las expectativas a largo plazo de los analistas respecto a los beneficios de tres a cinco años vista (tasas de crecimiento interanual).

La incertidumbre de los mercados internacionales de renta variable, medida por la volatilidad implícita obtenida de las opciones sobre acciones, se situó al final del período examinado en un nivel cercano al observado a finales de agosto del 2005, aunque ha ido experimentando acusadas fluctuaciones en los últimos meses. La volatilidad implícita de esos mercados ha permanecido en niveles históricos relativamente bajos, lo que sugiere que la incertidumbre de los inversores acerca de la evolución a corto plazo de los precios en los principales mercados de renta variable es comparativamente reducida (véase gráfico 23).

En Estados Unidos, las cotizaciones bursátiles continuaron subiendo en los tres últimos meses, pese al aumento de los tipos de interés a largo plazo. Entre finales de agosto y el 30 de noviembre, las cotizaciones bursátiles, medidas por el índice Standard & Poor's 500, ganaron un 2%. Hubo dos factores que determinaron esta evolución. En primer lugar, los precios del petróleo descendieron por debajo de los máximos alcanzados en el 2005. Con ello se redujo la inquietud del mercado respecto al impacto económico negativo de los elevados precios del petróleo y se incrementó, probablemente, la propensión a invertir en valores de mayor riesgo. En segundo lugar, los analistas de mercados de renta variable revisaron, en conjunto, al alza sus estimaciones de beneficios para los próximos doce meses (véase gráfico 24).

En Japón, el índice Nikkei 225, impulsado por las mejores perspectivas económicas del país, experimentó una fuerte subida, del 20%, entre finales de agosto y el 30 de noviembre. Tal y como sugieren las respuestas a las encuestas a los gestores de fondos de renta variable internacionales, parece que los inversores consideraron que las perspectivas de beneficios empresariales eran más favorables en Japón que en otras economías importantes.

Cuadro 3 Variación de los precios y volatilidad histórica de los índices Dow Jones EURO STOXX, por sectores económicos

(variación de los precios en porcentaje de los precios a fin de período; volatilidad histórica en porcentaje)

	Materias primas	Servicios de consumo	Bienes de consumo	Petróleo y gas	Financiero	Sanidad	Industrial	Tecnología	Telecomunicaciones	Agua, gas, electric.	EURO STOXX
Participación del sector en la capitalización bursátil (datos a fin de período)	5,2	6,9	11,3	8,3	33,1	3,9	10,1	5,6	7,4	8,2	100,0
Variación de los precios (datos a fin de período)											
2004 III	1,5	-6,4	-9,0	3,3	-0,8	6,0	0,1	-13,0	-1,4	0,8	-2,1
2004 IV	9,9	6,3	5,0	1,6	11,2	1,8	6,6	6,6	17,0	11,1	8,3
2005 I	6,0	7,5	6,3	9,7	4,7	0,1	5,3	-1,2	-4,0	3,7	4,3
2005 II	-0,8	1,8	2,6	11,4	2,8	5,6	5,2	10,1	-0,3	8,2	4,4
2005 III	12,5	1,7	11,8	14,1	9,8	4,5	7,0	4,8	1,3	6,5	8,1
Septiembre	7,4	1,3	5,2	6,4	6,1	0,9	3,3	8,4	0,6	4,0	4,7
Octubre	-3,2	-2,6	-4,7	-8,6	-1,0	-2,8	-4,5	-2,2	-3,7	-4,0	-3,3
Fin agosto 2005											
a 30 de noviembre de 2005	9,4	0,3	2,8	-0,9	11,0	1,0	3,3	12,3	-4,2	5,0	5,3
Volatilidad (medias del período)											
2004 III	13,1	13,6	12,7	12,8	11,6	12,4	11,7	25,3	11,7	8,6	11,2
2004 IV	12,8	10,4	11,5	10,9	10,1	15,5	9,8	19,2	12,9	9,8	10,1
2005 I	10,6	8,4	8,5	11,6	8,8	16,5	9,3	14,7	9,9	13,0	8,2
2005 II	13,1	10,1	11,0	13,8	10,7	14,9	11,8	17,1	12,1	12,3	10,3
2005 III	12,8	8,4	12,2	15,9	11,2	12,0	9,4	18,0	10,9	12,3	10,0
Septiembre	14,2	9,0	13,6	12,1	12,4	11,3	10,0	14,3	10,6	12,6	10,4
Octubre	17,0	12,6	14,4	23,8	12,2	14,9	14,4	18,1	12,9	11,2	12,5
Fin agosto 2005											
a 30 de noviembre de 2005	14,6	10,4	13,2	20,2	11,8	13,1	12,0	15,8	11,7	12,1	11,1

Fuentes: Thomson Financial Datastream y cálculos del BCE.

Notas: La volatilidad histórica se calcula como la desviación típica anualizada de las variaciones diarias de los índices a lo largo del período. Los índices sectoriales figuran en la sección «Estadísticas de la zona del euro» del presente Boletín Mensual.

En la zona del euro, las cotizaciones bursátiles siguieron la tendencia al alza observada en los tres últimos meses en los mercados internacionales, superando ligeramente los índices amplios de Estados Unidos, pero quedándose por debajo de los índices amplios de Japón. Entre finales de agosto y el 30 de noviembre, el índice Dow Jones EURO STOXX ganó un 5%.

En los tres últimos meses se mantuvo la bonanza en los mercados de renta variable de la zona del euro, pese al aumento simultáneo del rendimiento de la deuda pública a largo plazo. Esta evolución parece confirmar la interpretación de que la elevación del rendimiento de la deuda pública es indicativa de mejores perspectivas para la actividad económica de la zona del euro, que han compensado con creces el impacto negativo del aumento de los tipos de interés (a través de su función de factor de descuento) sobre los beneficios futuros esperados. Al mismo tiempo, en los tres últimos meses los analistas de mercados de renta variable revisaron, en general, al alza sus estimaciones de beneficios empresariales. Por otra parte, en sus previsiones a doce meses vista los analistas señalaron reiteradamente un crecimiento de dos dígitos de los beneficios de las empresas incluidas en el índice Dow Jones EURO STOXX (véase gráfico 24). A este respecto, cabe observar que los índices amplios de la zona del euro reflejan las expectativas de beneficios de empresas que operan no sólo dentro sino también fuera de la zona del euro.

Por último, en todos los sectores económicos, salvo los sectores de telecomunicaciones y del petróleo y del gas, las cotizaciones bursátiles subieron en el período considerado (véase cuadro 3). En los tres últimos meses, los sectores de bienes y servicios de consumo y de sanidad arrojaron también resultados

claramente inferiores a los del mercado en su conjunto. Los peores resultados del sector de consumo sugieren que las perspectivas de beneficios de empresas que dependen más del consumo privado en la zona del euro siguieron siendo comparativamente débiles. La evolución de los sectores del petróleo y del gas está relacionada, en gran medida, con el descenso de los precios del petróleo respecto a los máximos alcanzados en el 2005. Por el contrario, a la subida del índice Dow Jones EURO STOXX amplio contribuyeron notablemente las empresas pertenecientes a los subsectores financiero, tecnológico y de materias primas, en línea con los resultados de los sectores estadounidenses correspondientes.

2.6 FINANCIACIÓN Y POSICIÓN FINANCIERA DE LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS

El coste real de la financiación externa de las sociedades no financieras se mantuvo en niveles reducidos en el tercer trimestre del 2005. En ese mismo período, el endeudamiento de las sociedades no financieras volvió a aumentar, lo que estuvo relacionado con el reducido coste de la financiación mediante deuda y con una valoración positiva del riesgo de crédito por parte de las entidades de crédito y los inversores. En cambio, la emisión de acciones cotizadas por las sociedades no financieras sólo se incrementó ligeramente. Aunque la deuda de las sociedades no financieras se ha elevado moderadamente en el 2005, la situación financiera de este sector ha mejorado, en general, en los últimos trimestres, como indica la favorable evolución de la rentabilidad.

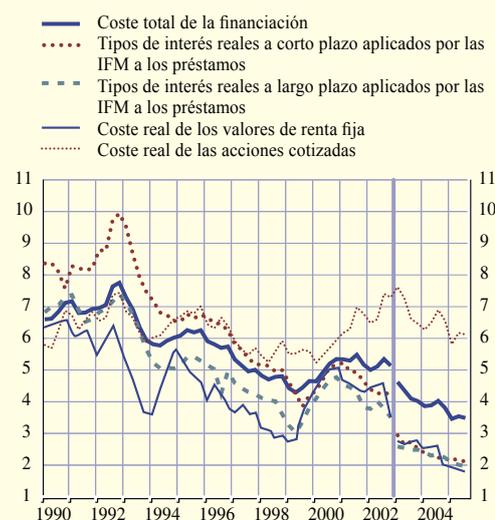
COSTES DE FINANCIACIÓN

El coste total real de la financiación externa de las sociedades no financieras de la zona del euro, que se calcula ponderando el coste de las distintas fuentes de financiación a partir de sus saldos vivos (corregidos de efectos de valoración), continuó siendo reducido, en términos históricos, hasta finales del tercer trimestre del 2005 (véase gráfico 25)⁶. En el tercer trimestre se produjo un leve descenso del coste real de la financiación externa, lo que estuvo relacionado con una moderada disminución del coste real de la financiación mediante deuda y del coste real de la financiación mediante acciones en ese período.

El coste real de los préstamos bancarios concedidos a las sociedades no financieras prácticamente no se modificó, y permaneció en un nivel reducido en el tercer trimestre (véase cuadro 4). Esto es reflejo tanto de los reducidos tipos de interés de mercado, aunque se incrementaron ligeramente durante ese período, como de la positiva valoración del riesgo de crédito, en general, por parte de las entidades de crédito. En cuanto al detalle por plazos, tanto los tipos de interés a corto como a largo plazo de los préstamos a las sociedades no financieras apenas se modificaron en el período de tres meses transcurri-

Gráfico 25 Coste real de la financiación externa de las sociedades no financieras de la zona del euro

(en porcentaje)



Fuentes: BCE, Thomson Financial Datastream, Merrill Lynch y Consensus Economics Forecast.

Notas: El coste real de la financiación externa de las sociedades no financieras se calcula como la media ponderada del coste de los préstamos bancarios, el coste de los valores distintos de acciones y el coste del capital, basados en sus respectivos saldos vivos y deflactados por las expectativas de inflación (véase el recuadro 4 del Boletín Mensual de marzo del 2005). La armonización de los tipos de interés aplicados por las IFM a los préstamos introducida a principios del 2003 provocó una ruptura en las series.

6 Para conocer una descripción detallada de la medida del coste real de la financiación externa de las sociedades no financieras de la zona del euro, véase el recuadro 4 del Boletín Mensual de marzo del 2005.

Cuadro 4 Tipos de interés aplicados por las IFM a los nuevos préstamos a sociedades no financieras

(en porcentaje; en puntos básicos; ponderados¹⁾)

							Variaciones en puntos básicos hasta sep 2005		
	2004 III	2004 IV	2005 I	2005 II	2005 Ago	2005 Sep	2004 Sep	2005 Jun	2005 Ago
Tipos de interés aplicados por las IFM									
Descubiertos en cuenta de las sociedades no financieras	5,38	5,27	5,26	5,13	5,12	5,13	-25	-1	1
Préstamos a las sociedades no financieras hasta un millón de euros									
sin fijación del tipo y con período inicial de fijación del tipo hasta un año	3,99	3,98	3,91	3,88	3,89	3,81	-18	-7	-8
con período inicial de fijación del tipo de más de cinco años	4,70	4,44	4,33	4,20	4,13	4,04	-66	-16	-10
Préstamos a las sociedades no financieras por importe superior a un millón de euros									
sin fijación del tipo y con período inicial de fijación del tipo hasta un año	3,00	3,04	3,01	2,94	2,96	2,94	-6	0	-2
con período inicial de fijación del tipo de más de cinco años	4,31	4,06	4,04	3,89	3,79	3,85	-46	-3	6
Pro memoria									
Tipo de interés a tres meses del mercado monetario	2,12	2,17	2,14	2,11	2,13	2,14	2	3	1
Rendimiento de la deuda pública a dos años	2,60	2,36	2,49	2,07	2,24	2,21	-38	14	-3
Rendimiento de la deuda pública a cinco años	3,35	2,93	3,08	2,58	2,70	2,60	-75	2	-11

Fuente: BCE.

1) Para el período posterior a diciembre del 2003, los tipos de interés ponderados aplicados por las IFM se calculan utilizando las ponderaciones por países obtenidas a partir de la media móvil de doce meses de las nuevas operaciones. Para el período anterior, comprendido entre enero y noviembre del 2003, los tipos de interés ponderados aplicados por las IFM se calculan utilizando las ponderaciones por países obtenidas a partir de la media de las nuevas operaciones en el 2003. Para más información, véase el recuadro 3, titulado «Análisis de los tipos de interés aplicados por las IFM en el nivel de agregación de la zona del euro», en el Boletín Mensual de agosto del 2004.

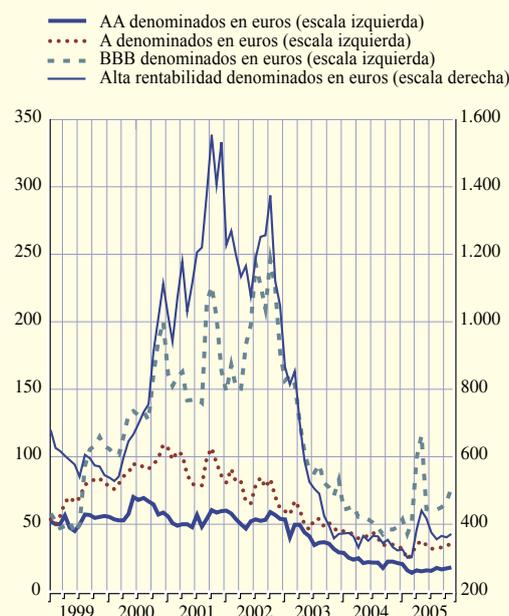
do hasta septiembre. Los tipos de interés a corto plazo de los préstamos a las sociedades no financieras se han mantenido estables, en general, desde finales del segundo trimestre, mientras que, en líneas generales, los tipos de interés a largo plazo han tendido a disminuir en cierta medida. En consecuencia, aunque el rendimiento de la deuda pública a medio plazo mejoró ligeramente en el tercer trimestre, los tipos correspondientes de los préstamos a las sociedades no financieras continuaron descendiendo o permanecieron prácticamente estables, debido a la lenta transmisión de los tipos de interés de mercado por parte de las entidades de crédito.

El coste real de los valores de renta fija de las sociedades no financieras se redujo ligeramente en el tercer trimestre del 2005. Esta evolución estuvo relacionada, fundamentalmente, con un cambio de signo parcial del aumento de los diferenciales de los valores de renta fija privada en el segundo trimestre que tuvo su origen, esencialmente, en una serie de acontecimientos relativos a empresas concretas que afectaron principalmente al sector automovilístico.

Más recientemente, los diferenciales de la renta fija privada de todas las calificaciones crediticias asig-

Gráfico 26 Diferenciales de los valores de renta fija de las sociedades no financieras

(en puntos básicos; medias mensuales)



Fuentes: Thomson Financial Datastream y cálculos del BCE.
Nota: Los diferenciales de los valores de renta fija de las sociedades no financieras se calculan en relación con los rendimientos de la deuda pública con calificación crediticia AAA.

nadas a las empresas prestatarias aumentaron ligeramente, sobre todo los de los segmentos con un riesgo de crédito más elevado (véase gráfico 26), lo que hizo que el coste real de los valores de renta fija fuera, en general, similar al de principios de año. Por ello, el aumento de los diferenciales de los valores de renta fija privada, sobre todo de los segmentos con un nivel de riesgo de crédito más elevado, se vio compensado, desde mediados de febrero, por la caída del rendimiento de la deuda pública durante ese período. En líneas generales, el coste real de los valores de renta fija de las sociedades no financieras se mantuvo en niveles bajos. Esto fue consecuencia de los reducidos tipos de interés de mercado y de una valoración del riesgo de crédito de los inversores bastante positiva. Además, es posible que cierta «búsqueda de rendimientos» haya contribuido a mantener en niveles bajos el coste de los valores de renta fija.

En el tercer trimestre del 2005, el coste real de las acciones continuó siendo considerablemente más elevado que el de la financiación mediante deuda y se situó ligeramente por encima del promedio registrado entre 1999 y el 2005. En el citado trimestre, el coste real de las acciones se redujo levemente, una trayectoria acorde con la positiva evolución del mercado de renta variable.

FLUJOS DE FINANCIACIÓN

La financiación externa de las sociedades no financieras continuó aumentando en el tercer trimestre del 2005 (véase gráfico 27). Este incremento se debió, fundamentalmente, a una mayor contribución de la financiación mediante deuda durante ese período, mientras que la contribución de la financiación mediante acciones de este sector sólo se elevó ligeramente. Esta evolución refleja las diferencias en los niveles del coste de la financiación externa, como se ha señalado anteriormente. En particular, las sociedades no financieras continuaron con una demanda relativamente intensa de financiación externa, a pesar de la trayectoria favorable de la rentabilidad. Según la información obtenida de los estados finan-

Cuadro 5 Financiación de las sociedades no financieras

	Saldo vivo a fin del último trimestre disponible (mm de euros)	Tasas de crecimiento interanual (variaciones porcentuales)				
		2004 III	2004 IV	2005 I	2005 II	2005 III
Préstamos de IFM	3.321	4,5	5,4	5,9	6,3	7,0
Hasta un año	1.015	-0,7	2,4	3,8	4,9	5,3
De uno a cinco años	572	6,1	6,0	6,6	6,1	5,8
Más de cinco años	1.734	7,2	7,0	6,9	7,2	8,5
Valores distintos de acciones	617	3,9	1,5	4,4	3,1	2,8
A corto plazo	98	1,0	-3,9	3,0	-2,9	-1,8
A largo plazo, de las cuales ¹⁾	518	4,4	2,5	4,7	4,4	3,7
A tipo fijo	415	1,4	-1,1	0,5	0,7	0,3
A tipo variable	86	25,8	31,6	28,0	26,9	18,9
Acciones cotizadas²⁾	3.583	0,8	0,9	0,7	0,8	3,4
Pro memoria³⁾						
Total financiación	8.119	1,9	2,2	2,9	2,8	4,25
Préstamos a sociedades no financieras	3.905	2,2	3,2	4,2	4,4	5,50
Reservas de fondos de pensiones de sociedades no financieras	306	4,8	4,7	4,5	4,6	4,50

Fuente: BCE.

Nota: Los datos de este cuadro (con la excepción de los presentados en la pro memoria) figuran en las estadísticas monetarias y bancarias y en las de emisiones de valores. Pueden surgir pequeñas divergencias con respecto a los datos que se recogen en las estadísticas de las cuentas financieras principalmente como consecuencia de diferencias en los métodos de valoración.

1) La suma de los valores distintos de acciones a tipo fijo y a tipo variable puede no coincidir con el total de valores distintos de acciones a largo plazo, porque los valores a largo plazo con cupón cero, que incluyen los efectos de valoración, no se muestran por separado en este cuadro.

2) La tasa de crecimiento interanual incluye el efecto de una importante reestructuración empresarial en la que han participado una entidad residente en la zona del euro y una entidad no residente, en el tercer trimestre del 2005.

3) Datos procedentes de las estadísticas de las cuentas financieras. La financiación total de las sociedades no financieras incluye préstamos, valores distintos de acciones, acciones cotizadas y reservas de los fondos de pensiones. Los préstamos a las sociedades no financieras comprenden los préstamos concedidos por las IFM y otras instituciones financieras. Las tasas correspondientes al último trimestre se han estimado utilizando datos que se recogen en las estadísticas monetarias y bancarias y en las estadísticas de emisiones de valores.

cieros agregados de las empresas, la rentabilidad de las sociedades no financieras cotizadas se situó en un nivel positivo en los tres primeros trimestres del 2005, habiéndose recuperarse notablemente en el 2003 y en el 2004⁷. Esta evidencia es acorde con el aumento del ahorro bruto de las sociedades no financieras en el 2004. Al mismo tiempo, las medidas de la rentabilidad basada en el mercado de renta variable indican que se espera que el incremento de la rentabilidad de las grandes empresas cotizadas se modere en los próximos doce meses, aunque se mantenga en niveles relativamente altos (véase gráfico 24)⁸.

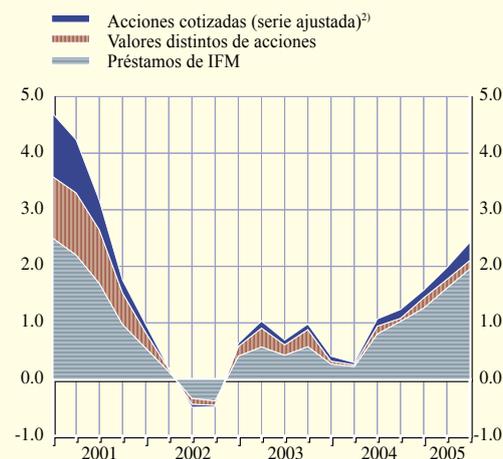
El nuevo aumento de la financiación mediante deuda de las sociedades no financieras en el tercer trimestre del 2005 se debió exclusivamente al persistente incremento de la tasa de crecimiento interanual de los préstamos de las IFM a las sociedades no financieras, que alcanzó el 7% en el citado trimestre, desde el 6,3% del segundo (véase cuadro 5). Es posible que estas sociedades hayan querido aprovechar la existencia de unos reducidos costes de financiación de los préstamos bancarios y de unos criterios de aprobación del crédito bastante acomodaticios en relación con posibles gastos futuros. En consecuencia, el acusado crecimiento del crédito puede deberse, en cierta medida, a la solicitud anticipada de préstamos. En cuanto al detalle por plazos, la tasa de crecimiento interanual de los préstamos a corto plazo de las IFM a las sociedades no financieras, que con frecuencia se utilizan para financiar las necesidades de capital circulante, continuó aumentando en el tercer trimestre del 2005, hasta el 5,3%, desde el 4,9% del segundo. Al mismo tiempo, la tasa de crecimiento interanual de los préstamos a largo plazo de las IFM a este sector volvió a elevarse en el tercer trimestre, hasta el 8,5%, desde el 7,2% del segundo trimestre. Esta evolución fue acorde con la reciente trayectoria de la actividad económica real, más favorable. Por otra parte, en la encuesta sobre préstamos bancarios de octubre del 2005 se indicaba que la inversión en capital fijo, que generalmente suele financiarse, en parte, con préstamos a largo plazo, fue un factor que contribuyó favorablemente al aumento de la demanda neta de préstamos bancarios por parte de las empresas en el tercer trimestre del 2005, por primera vez desde que comenzó a realizarse la encuesta en enero del 2003. Según la evidencia disponible hasta finales del segundo trimestre, en contraposición con los préstamos de las IFM, la tasa de variación interanual de los préstamos de las IFM no monetarios concedidos a las sociedades no financieras se mantuvo negativa. Esto podría seguir estando relacionado con factores de carácter fiscal, que provocaron la sustitución de préstamos entre empresas relacionadas por financiación mediante acciones no cotizadas en el 2004 (véase recuadro 3).

A diferencia de la evolución de los préstamos, la tasa de crecimiento interanual de los valores distintos de acciones emitidos por las sociedades no financieras continuó siendo moderada en el tercer trimestre del 2005, y se situó en el 2,8%, frente al 3,1% del segundo trimestre. El comparativamente reducido creci-

miento de los préstamos de las IFM no monetarios concedidos a las sociedades no financieras se mantuvo negativo en el tercer trimestre del 2005, hasta el -0,5%, desde el -0,2% del segundo trimestre. Esto podría seguir estando relacionado con factores de carácter fiscal, que provocaron la sustitución de préstamos entre empresas relacionadas por financiación mediante acciones no cotizadas en el 2004 (véase recuadro 3).

Gráfico 27 Detalle de la tasa de crecimiento interanual real de la financiación a las sociedades no financieras¹⁾

(tasas de variación interanual)



Fuente: BCE.

1) La tasa de crecimiento interanual real se define como la diferencia entre la tasa de crecimiento interanual registrada y la tasa de crecimiento del deflactor del PIB.

2) La serie ajustada excluye el efecto de una importante reestructuración empresarial en la que han participado una entidad residente en la zona del euro y una entidad no residente, en el tercer trimestre del 2005.

⁷ Véase el artículo titulado «Evolución de la financiación empresarial en la zona del euro», en el Boletín Mensual de noviembre del 2005.

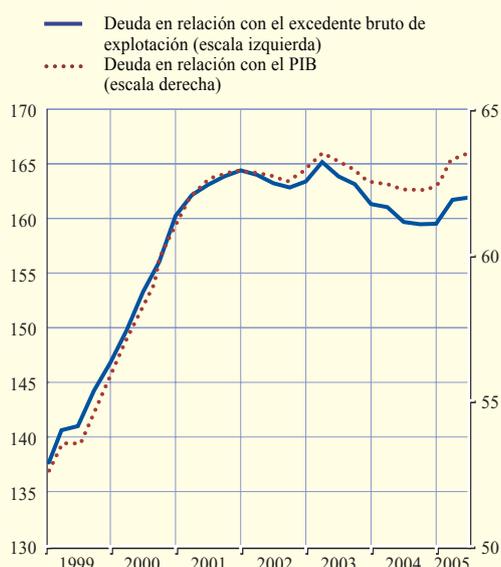
⁸ Además de las sociedades no financieras, la medida de los beneficios empresariales basada en el índice Dow Jones EURO STOXX también incluye a las sociedades no financieras.

miento podría estar relacionado con los efectos de sustitución de la financiación mediante préstamos, así como con una cantidad comparativamente limitada de fusiones y adquisiciones por parte de este sector durante el verano, aunque, en general, la actividad en materia de fusiones y adquisiciones se recuperó en el 2005. La tasa de variación interanual de los valores distintos de acciones a corto plazo emitidos por las sociedades no financieras continuó siendo negativa y se situó en el -1,8% en el tercer trimestre, en comparación con el -2,9% del segundo trimestre, mientras que la tasa de crecimiento interanual de los valores distintos de acciones a largo plazo fue del 3,7% en el tercer trimestre, frente al 4,4% del segundo. Las sociedades no financieras, en particular, aumentaron la emisión de valores distintos de acciones a largo plazo financiados a tipo de interés variable, mientras que la emisión neta de valores distintos de acciones a corto plazo y a largo plazo a tipo de interés fijo fue negativa en el tercer trimestre.

La tasa de crecimiento interanual de las acciones cotizadas emitidas por las sociedades no financieras se incrementó ligeramente en los últimos meses, si se excluye el efecto de una importante reestructuración empresarial. En julio del 2005, la reestructuración de Royal Dutch Shell llevó a la unión de una entidad residente en la zona del euro y otra no residente, que formaron una única empresa con sede en la zona del euro. Aunque esta reestructuración no se tradujo en la captación de nuevos fondos, su efecto general sobre las emisiones netas por parte de residentes en la zona del euro fue positivo, como consecuencia de las nuevas acciones que se intercambiaron por las acciones de la entidad no residente. La moderada recuperación de la emisión de acciones se vio respaldada por el aumento de la emisión bruta de ofertas públicas iniciales y ofertas públicas secundarias. No obstante, en líneas generales, la emisión de acciones cotizadas por las sociedades no financieras se mantuvo relativamente reducida hasta finales del tercer trimestre del 2005.

Gráfico 28 Ratios de endeudamiento del sector de sociedades no financieras

(en porcentaje)

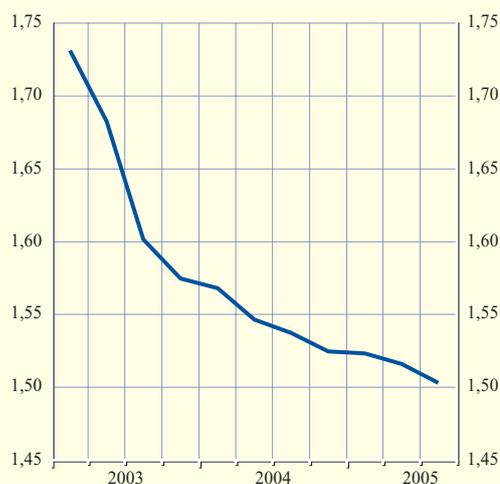


Fuentes: BCE y Eurostat.

Notas: El excedente bruto de explotación se refiere al excedente bruto de explotación más la renta mixta del total de la economía. Los datos sobre endeudamiento proceden de las estadísticas de las cuentas financieras, e incluyen préstamos, valores distintos de acciones y reservas de los fondos de pensiones.

Gráfico 29 Pagos netos por intereses de las sociedades no financieras

(en porcentaje del PIB)



Fuentes: BCE y Eurostat.

Nota: Los pagos netos por intereses se refieren a los pagos por intereses de los préstamos de las IFM denominados en euros menos los intereses a los que se remunerar los depósitos en las IFM denominados en euros.

POSICIÓN FINANCIERA

El crecimiento actual de la financiación mediante deuda de las sociedades no financieras de la zona del euro se tradujo en un leve aumento de la deuda de este sector en los tres primeros trimestres del 2005, hasta el 63% del PIB, a finales del tercer trimestre (véase gráfico 28). Aunque resulta difícil realizar una valoración bien fundamentada en estos momentos, la evolución reciente de la deuda podría indicar que el período de intensa reestructuración de los balances de las sociedades no financieras, que puede haber moderado la inversión en el pasado, llegó a su fin en el 2005. Al mismo tiempo, es probable que la situación varíe sustancialmente a nivel de las empresas individuales.

Los pagos netos por intereses de los préstamos y depósitos de las sociedades no financieras en las IFM (en porcentaje del PIB) continuaron disminuyendo en el tercer trimestre del 2005, y, por tanto, permanecieron en un nivel reducido (véase gráfico 29)⁹. Además de la información sobre los pagos netos por intereses a las IFM, las cuentas financieras anuales, disponibles hasta el 2004, también incluyen los pagos netos por intereses de las sociedades no financieras a las IFM no monetarias, y muestran que es probable que los citados pagos a las IFM y a las IFM no monetarias volvieran a disminuir en el 2004 en comparación con el 2003 (véase el gráfico E del recuadro 3).

En líneas generales, aunque la ratio de endeudamiento de las sociedades no financieras ha aumentado ligeramente, la situación financiera de este sector ha mejorado, en general, en los últimos trimestres. Esta valoración se ve respaldada, en particular, por el incremento de la rentabilidad en los últimos años. Por otra parte, según la encuesta sobre préstamos bancarios, la evolución de los criterios de aprobación de los préstamos a empresas, así como la de las calificaciones crediticias de las sociedades no financieras, han sido, en general, positivas.

9 Véase el recuadro 4, titulado «Interest rate sensitivity of debt raised by non-financial corporations in the euro area», en la edición del Financial Stability Review del BCE de junio del 2005.

Recuadro 3

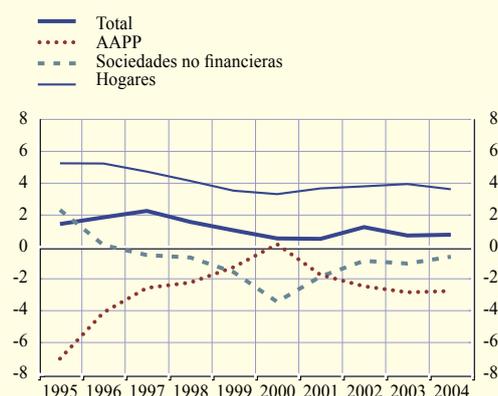
AHORRO, FINANCIACIÓN E INVERSIÓN DE LOS HOGARES Y LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS DE LA ZONA DEL EURO EN EL 2004

Acaban de darse a conocer los datos de las cuentas financieras anuales para la zona del euro correspondientes al año 2004¹. Estos datos complementan la información que figura en las cuentas nacionales trimestrales, pues permiten realizar un análisis más exhaustivo de la situación y la evolución financieras de los distintos sectores de la zona del euro. En general, la capacidad de financiación de los respectivos sectores apenas se modificó en el 2004 con respecto al año anterior. El saldo neto agregado de los sectores de la zona del euro frente al resto del mundo siguió siendo positivo, como consecuencia, fundamentalmente, de una persistente y elevada capacidad de financiación de los hogares, mientras que las sociedades no financieras y las Administraciones Públicas continuaron necesitando financiación (véase gráfico A). En este recuadro se considera la evolución del ahorro, de la financiación y de la inversión financiera, que han determinado la capacidad y las necesidades de financiación, centrándose en los hogares y en las sociedades no financieras.

1 Véase la sección 3.4 de las «Estadísticas de la zona del euro» de este Boletín Mensual. Los datos de las cuentas financieras de la zona del euro se basan en las cuentas financieras nacionales compiladas por el BCE.

Gráfico A Capacidad/necesidad de financiación de los sectores¹⁾

(en porcentaje del PIB)

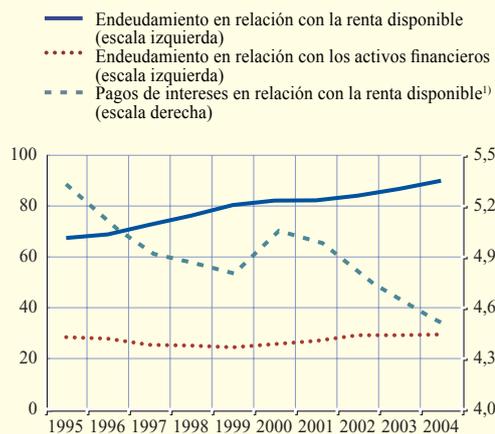


Fuente: BCE.

1) La capacidad/necesidad de financiación se define como la diferencia entre el ahorro bruto y las transferencias netas de capital recibidas, menos la formación bruta de capital y la adquisición neta de objetos valiosos.

Gráfico B Endeudamiento y carga del pago de intereses de los hogares

(en porcentaje)



Fuente: BCE.

1) Los pagos de intereses correspondientes al 2004 son estimaciones del BCE.

Hogares

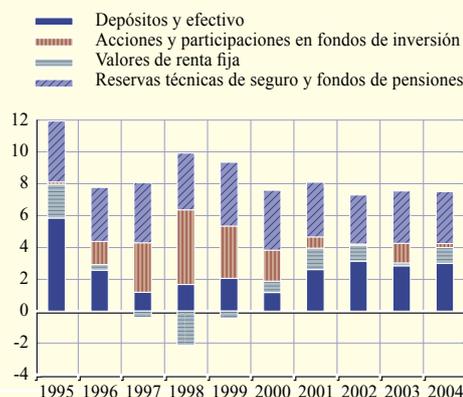
La capacidad de financiación de los hogares experimentó un ligero retroceso en el 2004, como consecuencia, principalmente, de un aumento del gasto bruto en capital fijo, que, en gran medida se debió a la adquisición neta de propiedades inmobiliarias. El ahorro bruto de los hogares en relación con el PIB prácticamente no registró variaciones y se situó en el 10%, aproximadamente.

En el 2004, la demanda de préstamos para adquisición de vivienda de los hogares continuó aumentando², lo que originó un nuevo incremento de la deuda de los hogares en relación con la renta disponible (véase gráfico B). Al analizar este creciente endeudamiento se han de tener en cuenta una serie de factores. Por ejemplo, la deuda en relación con la renta disponible de los hogares de la zona del euro se mantuvo en niveles muy inferiores a los existentes en otros países industrializados, como Estados Unidos, Reino Unido y Japón. Además, la deuda en relación con los activos financieros permaneció estable, ya que el valor de los depósitos y del efectivo, así como el de los activos mantenidos en fondos de pensiones (re-

2 Cabe destacar que un porcentaje elevado de las operaciones inmobiliarias financiadas mediante préstamos no se traduce en un aumento de la formación neta de capital (que ha sido moderada o negativa desde mediados de los años noventa) porque ésta tiene lugar en el mercado secundario, principalmente como operaciones entre hogares.

Gráfico C Inversión financiera de los hogares¹⁾

(en porcentaje del PIB)



Fuente: BCE.

1) Excluidos los derivados financieros y otras cuentas pendientes de cobro.

servas técnicas de seguro) también aumentó. Por otra parte, el incremento de la deuda hipotecaria fue acompañado de un aumento del precio de la vivienda. A pesar del avance del endeudamiento, la carga total del pago bruto de intereses de los hogares de la zona del euro volvió a disminuir en el 2004, en un entorno de tipos de interés reducidos.

La inversión financiera de los hogares en relación con el PIB se mantuvo estable, en general, en el 2004, aunque esto oculta una evolución ligeramente divergente de sus componentes (véase gráfico C). La contribución de la inversión en reservas técnicas de seguro y en fondos de pensiones, que tiende a variar de forma relativamente limitada en el tiempo, no se modificó, y la de los flujos hacia los depósitos y el efectivo también fue prácticamente similar a la observada en años anteriores, aunque se registró un leve incremento con respecto al año 2003. Al mismo tiempo, se produjeron movimientos más o menos compensatorios, con una mayor contribución de la adquisición neta de valores de renta fija y una menor contribución de la adquisición de acciones y participaciones en fondos de inversión. En todos los casos, estos movimientos conllevaron un cambio de signo con respecto a la evolución observada en el 2003.

Sociedades no financieras

Las necesidades de financiación de las sociedades no financieras –que son un indicador del gasto en inversión que requiere financiación externa más que financiación interna– se redujo hasta el -0,6% del PIB en el 2004, en comparación con el -1% del 2003. Esta evolución se vio impulsada, fundamentalmente, por el hecho de que el aumento del ahorro bruto superó el incremento de la formación bruta de capital fijo entre el 2003 y el 2004, en un entorno de elevados beneficios empresariales y de una inversión no financiera relativamente moderada por parte de las sociedades no financieras.

Debido a que las necesidades de financiación de las sociedades no financieras se redujeron como consecuencia de los elevados beneficios, los pasivos netos contraídos por estas sociedades en relación con el PIB disminuyeron entre el 2003 y el 2004. Este descenso tuvo su origen, en gran parte, en la disminución de las tres clases principales de pasivos: los préstamos, los valores de renta fija y las acciones y otras participaciones (véase gráfico D). La menor contribución de los préstamos concedidos a este sector fue atribuible, principalmente, a la pronunciada caída del crédito otorgado por las IFM no monetarias, que compensó el aumento de los préstamos de las IFM. Parte de la reducción de los préstamos concedidos por las IFM no monetarias puede ser atribuible a los cambios de la normativa fiscal introducidos en un país de la zona del euro, que dieron lugar a que algunos préstamos entre empresas relacionadas se sustituyeran por financiación mediante acciones no cotizadas. No obstante, la contribución del total de acciones emitidas se redujo en el 2004, debido, en gran medida y al igual que en años anteriores, a la contribución de la emisión de acciones no cotizadas y de otras

Gráfico D Financiación de las sociedades no financieras¹⁾

(en porcentaje del PIB)

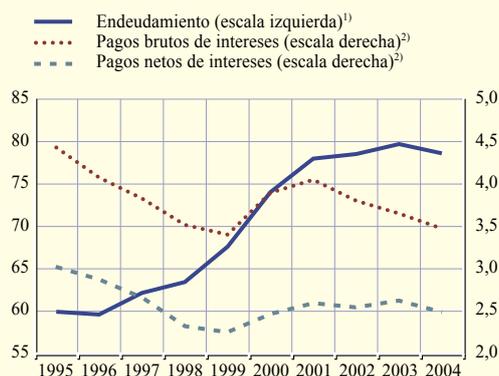


Fuente: BCE.

1) Excluidos los derivados financieros y otras cuentas pendientes de pago.

Gráfico E Endeudamiento y pagos de intereses de las sociedades no financieras

(en porcentaje del PIB)



Fuente: BCE.

1) El endeudamiento incluye préstamos, valores distintos de acciones (excluidos los derivados financieros) y las reservas de fondos de pensiones. Estos datos, elaborados a partir de las cuentas financieras anuales, muestran un endeudamiento en relación con el PIB algo más elevado de lo que resultaría si los datos se basaran en las cuentas financieras trimestrales, principalmente debido a la inclusión de los préstamos concedidos por entidades de crédito de fuera de la zona del euro y del mayor número de préstamos concedidos por los sectores no financieros.

2) Los pagos de intereses correspondientes al 2004 son estimaciones del BCE.

participaciones. Por otra parte, cabe destacar que la contribución de la emisión de acciones cotizadas se elevó en el 2004, reforzando la tendencia al alza observada desde el 2002.

El endeudamiento de las sociedades no financieras en relación con el PIB se redujo ligeramente en el 2004 por primera vez desde finales de la década de los noventa (véase gráfico E). Según las estimaciones más recientes, la carga derivada del pago bruto de intereses a las IFM y a las IFM no monetarias en porcentaje del PIB volvió a disminuir en el 2004, como consecuencia de los reducidos tipos de interés. La carga que representó el pago de intereses también se redujo, en términos netos, en el 2004, debido a que los intereses percibidos por las sociedades no financieras en relación con el PIB no se modificaron entre el 2003 y el 2004.

Aunque la inversión financiera de las sociedades no financieras en relación con el PIB prácticamente no registró variaciones en el 2004, se produjeron algunos cambios en la composición (véase gráfico F). Como continuación de la pronunciada tendencia a la baja observada desde el año 2000, se observó una reducción de la contribución de los préstamos entre empresas relacionadas y de las acciones y otras participaciones, esta última debido, posiblemente, a la moderada actividad de fusiones y adquisiciones en el 2004. Por otra parte, las sociedades no financieras continuaron siendo vendedoras netas de valores de renta fija. La disminución de los préstamos y de los valores se vio compensada por un aumento de la contribución de otra inversión financiera en el 2004, principalmente, de otras cuentas pendientes de cobro como los créditos comerciales y los anticipos. La contribución de las tenencias de depósitos y de efectivo prácticamente no se modificó y se mantuvo en el comparativamente elevado nivel del año anterior, lo que probablemente sea una indicación de que la demanda de depósitos a la vista continuó respaldándose en el muy reducido coste de oportunidad de mantener estos instrumentos líquidos.

Gráfico F Inversión financiera de las sociedades no financieras

(en porcentaje del PIB)



Fuente: BCE.

1) «Préstamos» comprende principalmente préstamos entre empresas relacionadas.

2) «Otra» inversión financiera incluye otras cuentas pendientes de cobro netas, derivados financieros netos y reservas técnicas de segu-

2.7 FINANCIACIÓN Y POSICIÓN FINANCIERA DEL SECTOR HOGARES

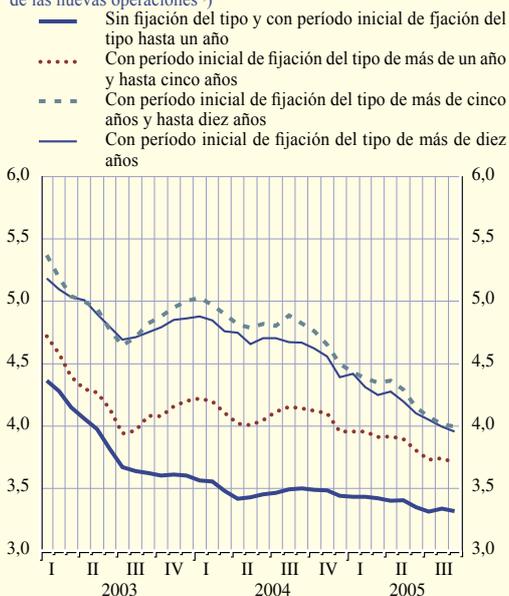
El endeudamiento de los hogares continuó aumentando en el tercer trimestre del 2005, como consecuencia del pronunciado crecimiento de los préstamos para adquisición de vivienda y del crédito al consumo. La demanda de préstamos siguió estando impulsada por las favorables condiciones de financiación y por la pujante evolución del mercado de la vivienda en varios países de la zona del euro. Como consecuencia del acusado incremento del endeudamiento, la deuda de los hogares de la zona del euro en relación con el PIB volvió a elevarse, pero se ha mantenido en niveles bajos si se comparan con los observados a escala internacional.

CONDICIONES DE FINANCIACIÓN

La información procedente de las estadísticas de tipos de interés de las entidades de crédito y de la encuesta sobre préstamos bancarios de octubre del 2005¹⁰ apunta a la persistencia de unas condiciones de financiación favorables para el sector hogares de la zona del euro en el tercer trimestre del 2005. Los tipos de interés aplicados por las IFM a los préstamos para adquisición de vivienda volvieron a disminuir en el tercer trimestre del 2005 (en términos de medias trimestrales), continuando con la anterior tendencia a la baja. Los tipos de interés aplicados a los préstamos a más largo plazo descendieron algo más que los aplicados a los préstamos a más corto plazo, reduciendo el diferencial implícito entre los tipos de interés a largo y a corto plazo al nivel más bajo desde el inicio de la serie a principios del 2003 (véase gráfico 30). Los tipos de interés aplicados por las IFM al crédito al consumo prácticamente no se modificaron para los préstamos a más largo plazo, y aumentaron ligeramente para los préstamos a corto plazo. En la encuesta sobre préstamos bancarios de octubre del 2005, las entidades de crédito participantes señalaron que se había producido una relajación neta de los criterios de concesión de los préstamos para adquisición de vivienda, mientras que los aplicados al crédito al consumo y a otros préstamos no se modificaron, en su mayor parte. La relajación de los criterios de aprobación de los préstamos para adquisición de vivienda se reflejó, en particular, en una mejora de la relación entre el principal y el valor de la garantía y en una ampliación de los plazos de vencimiento. Cabe destacar que las perspectivas del mercado de la vivienda fueron un factor que influyó en el endurecimiento de los criterios de aprobación de las entidades de crédito bastante menos que en trimestres anteriores.

Gráfico 30 Tipos de interés aplicados por las IFM a los préstamos a hogares para adquisición de vivienda

(en porcentaje; excluidas comisiones; tipos de interés ponderados de las nuevas operaciones¹⁾)



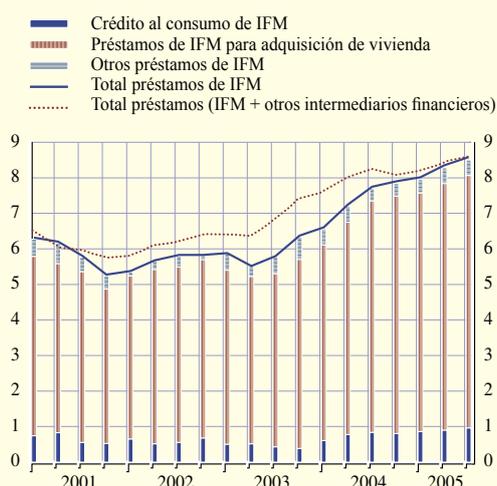
Fuente: BCE.

1) Para el período posterior a diciembre del 2003, los tipos de interés ponderados aplicados por las IFM se calculan utilizando las ponderaciones por países obtenidas a partir de la media móvil de doce meses de las nuevas operaciones. Para el período anterior, comprendido entre enero y noviembre del 2003, los tipos de interés ponderados aplicados por las IFM se calculan utilizando las ponderaciones por países obtenidas a partir de la media de las nuevas operaciones en el 2003. Para más información, véase el recuadro titulado «Análisis de los tipos de interés aplicados por las IFM en el nivel de agregación de la zona del euro», en el Boletín Mensual de agosto del 2004.

10 Véase el recuadro 2, titulado «Resultados de la encuesta sobre préstamos bancarios en la zona del euro de octubre del 2005», en el Boletín Mensual de noviembre del 2005.

Gráfico 31 Total de préstamos concedidos a los hogares

(tasas de crecimiento interanual en porcentaje; contribuciones en puntos porcentuales; fin de trimestre)



Fuente: BCE.

Nota: El total de préstamos (IFM + otros intermediarios financieros) en el segundo trimestre del 2005 se ha estimado a partir de las operaciones que figuran en las estadísticas monetarias y bancarias. Para más información sobre el cálculo de las tasas de crecimiento, véanse las notas técnicas pertinentes.

Gráfico 32 Endeudamiento de los hogares en relación con el PIB

(en porcentaje)



Fuente: BCE.

Notas: Estos datos, que se han compilado a partir de las cuentas financieras trimestrales, muestran un endeudamiento de los hogares en relación con el PIB ligeramente inferior al que se habría obtenido a partir de las cuentas financieras anuales, debido, principalmente, a que no están incluidos los préstamos concedidos por las entidades de crédito no residentes en la zona del euro. Los datos para el último trimestre que se muestra se han estimado en parte.

FLUJOS DE FINANCIACIÓN

La tasa de crecimiento interanual del total de préstamos al sector hogares —medida por los datos de las cuentas financieras trimestrales— se incrementó hasta el 8,4% en el segundo trimestre del 2005 (el período más reciente para el que se dispone de datos), desde el 8,2% del trimestre precedente. Los datos sobre los préstamos de las IFM, que representan en torno al 90% del saldo vivo total de los préstamos a hogares, sugieren que este fortalecimiento continuó en el tercer trimestre del 2005. Desde mediados del 2003, la tasa de crecimiento interanual de los préstamos a hogares concedidos por otros intermediarios financieros ha disminuido considerablemente, lo que ha llevado a la convergencia de la tasa de crecimiento interanual del total de préstamos a hogares con la de los préstamos de las IFM (véase gráfico 31).

Si se consideran los datos de las IFM disponibles hasta octubre del 2005, la fortaleza del endeudamiento de los hogares parece haber pasado a ser más generalizada en las distintas categorías de préstamos, a pesar de seguir estando impulsada, fundamentalmente, por la intensa demanda de préstamos para adquisición de vivienda. La tasa de crecimiento interanual de este componente fue del 10,8% en octubre, tras registrar una media del 10,6% y el 10,1% en el tercer y segundo trimestres del 2005, respectivamente. Según la encuesta sobre préstamos bancarios de octubre del 2005, la demanda de créditos hipotecarios se está respaldando en la favorable valoración de los hogares de las perspectivas del mercado de la vivienda, pero también en una leve mejora de la confianza de los consumidores y en una reducción del ahorro de los hogares.

La tasa de crecimiento interanual del crédito al consumo volvió a aumentar en octubre, hasta el 7,8%, tras registrar unas medias del 7% y el 6,7% en el tercer y segundo trimestres, respectivamente. Este

incremento es acorde con los resultados de la encuesta sobre préstamos bancarios, en la que las entidades participantes indicaron que la demanda neta de crédito al consumo había aumentado notablemente, motivada por el gasto en bienes de consumo duradero. Como en el caso de la demanda de préstamos para adquisición de vivienda, la reducción del ahorro de los hogares y la leve mejora de la confianza de los consumidores también contribuyeron al incremento de la demanda neta. La tasa de crecimiento interanual de otros préstamos a hogares fue del 3,2% en octubre, tras alcanzar un promedio del 2,2%, aproximadamente, en el tercer y segundo trimestres.

POSICIÓN FINANCIERA

Como consecuencia del persistente e intenso crecimiento del endeudamiento de los hogares, la deuda de este sector en relación con el PIB volvió a aumentar, hasta situarse por encima del 56%, en el tercer trimestre del 2005 (véase gráfico 32), como consecuencia, principalmente, del endeudamiento a largo plazo. Este nivel es relativamente bajo en relación con los niveles internacionales. Por otra parte, a pesar del incremento del endeudamiento, la carga financiera total del sector hogares (pagos de intereses más devoluciones del principal en relación con la renta disponible) ha permanecido relativamente estable en los últimos años, debido al reducido nivel de los tipos de interés. En el recuadro 4 se analiza la evidencia macroeconómica y microeconómica sobre la carga financiera de los hogares.

Recuadro 4

LA CARGA FINANCIERA DE LOS HOGARES DE LA ZONA DEL EURO – DATOS MACROECONÓMICOS Y MICROECONÓMICOS

El endeudamiento hipotecario de los hogares de la zona del euro en relación con su renta ha aumentado con gran rapidez en los últimos años, convirtiendo en motivo de preocupación la sostenibilidad de su posición financiera. Para un banco central, este asunto es relevante en relación con el estudio detallado del mecanismo de transmisión y por sus implicaciones en la estabilidad financiera. Por ejemplo, la sensibilidad del consumo a las variaciones de los tipos de interés puede que dependa de forma crucial de la magnitud y de la estructura de la deuda de los hogares, del que el endeudamiento hipotecario constituye la parte más importante.

La «ratio de carga financiera» —que se calcula como el volumen de las obligaciones de pago en relación con la renta disponible— es una medida utilizada con frecuencia para analizar la carga financiera de los hogares con hipotecas y su capacidad para hacer frente al pago de la deuda contraída. A efectos de este recuadro, las obligaciones de pago incluyen los pagos por intereses y las amortizaciones del principal. En igualdad de condiciones, una ratio de carga financiera más elevada implica una carga financiera más alta y mayores riesgos para la sostenibilidad del endeudamiento en caso de que se produzcan perturbaciones adversas en la renta y en los tipos de interés. En este recuadro se analizan los datos macroeconómicos y microeconómicos disponibles acerca de la carga hipotecaria en la zona del euro.

Datos macroeconómicos basados en estadísticas de contabilidad nacional y de tipos de interés

Los datos sobre la carga financiera de los hogares de la zona del euro no se encuentran directamente en las estadísticas oficiales. Las estimaciones del BCE sobre esta variable se basan en supuestos específicos sobre el plazo medio de los préstamos de los hogares, la estructura de la deuda, distinguiendo entre préstamos para adquisición de vivienda y otras finalidades, y los intereses pagados por los distintos tipos de préstamos a hogares. Estos supuestos se basan en información procedente de esta-

dísticas bancarias, de tipos de interés y de contabilidad nacional. Los datos sugieren que la ratio agregada de carga financiera por deuda hipotecaria de los hogares de la zona del euro se ha mantenido prácticamente estable en los últimos años, en un nivel ligeramente superior al 5% de la renta disponible (véase gráfico A). Entre otros factores, esto podría reflejar, principalmente, el descenso de los tipos de interés en la zona del euro hasta niveles históricamente reducidos. De hecho, el aumento de la carga financiera asociada al fuerte crecimiento de los préstamos registrado en los últimos años se ha visto prácticamente compensada por la reducción del porcentaje de la renta que se ha destinado al pago de intereses.

Al analizar estas cifras agregadas, conviene tener en cuenta que se calculan como ratio de la renta disponible del total de hogares, es decir, que también incluye a los hogares sin hipotecas.

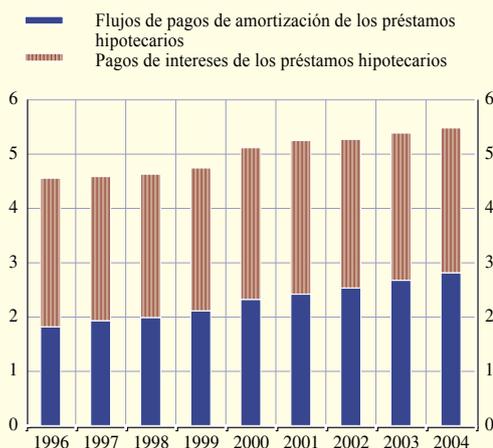
Según los datos de la encuesta que se presenta más adelante, en el 2001 algo más del 20% de los hogares tenían hipotecas, lo que supone que la carga financiera de los hogares con hipotecas debe de ser más elevada. Sin embargo, en la práctica, existen distintos factores —como el alargamiento de los plazos de amortización de los préstamos, la suspensión transitoria de cuotas o los préstamos sin amortización— que pueden llevar a que se distorsione la relación entre el aumento del endeudamiento hipotecario y la carga financiera asociada y los riesgos de impago. Para evaluar los riesgos y las vulnerabilidades que conlleva el endeudamiento de los hogares, es útil, por lo tanto, complementar el análisis de los datos macroeconómicos con los microeconómicos.

Datos microeconómicos basados en el Panel de Hogares de la Comunidad Europea

El Panel de Hogares de la Comunidad Europea proporciona información que permite evaluar la evolución de la carga financiera de los hogares. Este panel es una encuesta basada en un cuestionario normalizado que tienen que contestar anualmente un panel representativo de hogares y de individuos en distintos países europeos y que cubre una amplia variedad de temas, entre los que se incluyen la renta y las características de la vivienda. La amplia variedad de temas, la metodología normalizada y el diseño longitudinal de la encuesta —en la que se recoge información a lo largo del tiempo sobre el mismo conjunto de hogares— hacen de esta encuesta una fuente de información única y fundamental a nivel microeconómico. La duración total de la encuesta fue de ocho años, de 1994 a 2001. Los datos disponibles corresponden a todos los países de la zona del euro, aunque en el caso de Austria y de Finlandia, la encuesta sólo comenzó en 1995 y 1996, respectivamente. Para posibilitar el examen comparado, el análisis que se presenta en este recuadro se limita a una muestra comprendida entre 1996 y 2001, período en el que todos los países participaban en la encuesta¹.

Gráfico A Carga hipotecaria en relación con la renta

(en porcentaje de la renta disponible)

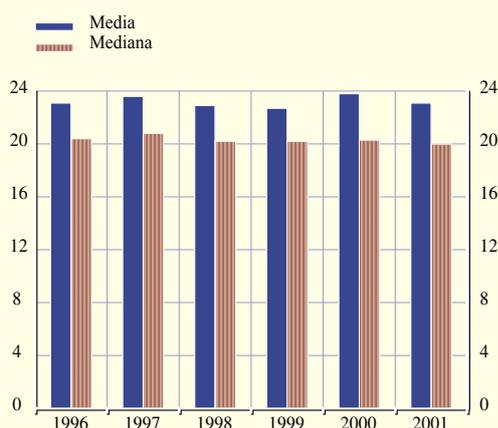


Fuentes: BCE y estimaciones del BCE.

¹ En este recuadro se ha excluido a Luxemburgo del análisis al no disponerse de datos.

Gráfico B Carga financiera en relación con la renta

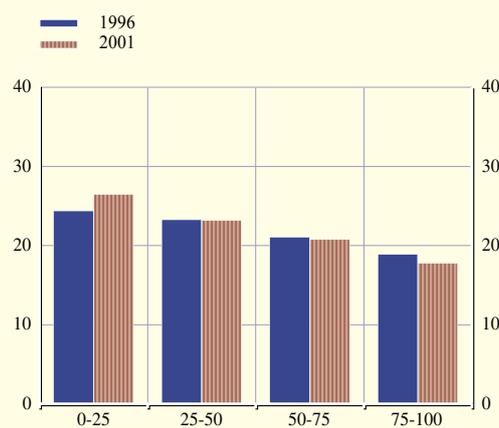
(en porcentaje de la renta disponible)



Fuente: Cálculos del BCE basados en el Panel de Hogares de la Comunidad Europea.

Gráfico C Distribución de la carga hipotecaria en relación con la renta

(en porcentaje de la renta disponible; medianas; percentiles de distribución de la renta)



Fuente: Cálculos del BCE basados en el Panel de Hogares de la Comunidad Europea.

Se han construido ratios de carga financiera para aquellos hogares de la muestra que tienen hipotecas y obligaciones de pago². Estas ratios pueden presentarse de varias maneras. En primer lugar, la media de las cargas financieras fluctuaron en torno al 23% en el período comprendido entre 1996 y 2001, lo que implica una carga considerablemente más elevada para los hogares que tienen que hacer frente al pago de obligaciones hipotecarias que la que sugieren los datos macroeconómicos. Sin embargo, como existe la posibilidad de que la distribución de las ratios de carga financiera individuales esté sesgada, la mediana puede ofrecer una imagen más adecuada de la carga financiera «típica» de los hogares de la muestra. La mediana era, por lo general, más baja que la media, situándose en niveles ligeramente por encima del 20%, lo que supone un cierto sesgo en la distribución hacia ratios de carga financiera más elevadas (véase gráfico B).

El uso de datos microeconómicos permite cuantificar otros aspectos de interés. Por ejemplo, cabe la posibilidad de investigar con más detalle la distribución de las ratios de carga financiera de las distintas rentas. Más concretamente, para profundizar en la evaluación de los riesgos macroeconómicos y financieros que supone la carga hipotecaria, resulta instructivo considerar las diferentes categorías de renta. Por ejemplo, en los hogares incluidos en las categorías de renta inferiores, las perturbaciones en la renta y en los tipos de interés pueden dar lugar a mayores riesgos financieros, pues estos hogares tienden a tener una ratio de ahorro más reducida y, también probablemente, menos activos de garantía o reservas financieras. El gráfico C muestra la mediana de la ratio de carga financiera en los años 1996 y 2001 para varios percentiles de renta. La carga es más elevada en los hogares situados en el cuartil de renta más bajo y tiende a disminuir en los hogares incluidos en los cuartiles de renta más altos. Este patrón general parece haberse mantenido prácticamente sin cambios a lo largo del período muestral. En todo caso, puede detectarse un ligero aumento de la diferencia entre la ratio de carga financiera del cuartil más bajo y la del cuartil más alto.

2 Las ratios de carga hipotecaria se calcula a partir de las respuestas a las preguntas sobre el importe mensual pagado por el préstamo o la hipoteca vigentes y la renta total neta del hogar. La muestra incluye solamente a los hogares que proporcionan una cifra en respuesta a la pregunta sobre sus obligaciones de pago (es decir, excluye a los hogares que contestaron «no sabe» o «no tiene deudas»).

En resumen, los datos microeconómicos sugieren que, en aquellos hogares con hipotecas, la carga financiera es considerablemente más elevada que la que se infiere de los datos macroeconómicos. Además, la carga es más elevada en los hogares clasificados en las categorías de renta inferiores. Estas diferencias entre los datos macroeconómicos y microeconómicos ha de tenerse en cuenta al evaluar los riesgos financieros asociados a posibles perturbaciones en la renta y en los tipos de interés. Con todo, conviene considerar con la debida precaución las cifras que se han presentado en este recuadro: en el caso de los datos macroeconómicos, se basan en distintos supuestos; en el caso de los datos microeconómicos, no están corregidos por observaciones atípicas (*outliers*). En este contexto, es preciso realizar nuevos análisis, como los que está llevando a cabo el BCE en estos momentos.

3 PRECIOS Y COSTES

Tras aumentar de forma significativa en septiembre del 2005, la inflación medida por el IAPC disminuyó ligeramente en octubre y noviembre, aunque se mantuvo en un nivel elevado. En comparación con el mes de agosto, el incremento de la inflación es consecuencia, principalmente, de la evolución de los precios de la energía, pero también de un leve aumento de la tasa de variación interanual de los precios no energéticos. Las tasas de inflación interanual medidas por el IAPC general podrían seguir siendo altas durante algún tiempo. Posteriormente, existen perspectivas de varios riesgos alcistas, especialmente en relación con la evolución de los precios del petróleo, los efectos secundarios y la posible incidencia al alza de cambios en los precios administrados y en los impuestos indirectos.

3.1 PRECIOS DE CONSUMO

AVANCE DE NOVIEMBRE DEL 2005

Según el avance de Eurostat, la inflación medida por el IAPC se redujo ligeramente en noviembre, hasta el 2,4%, desde el 2,5% registrado en octubre (véase cuadro 6). Aunque no se dispone todavía del detalle de los distintos componentes, este leve descenso podría estar relacionado con la moderación de la tasa de variación interanual de los precios energéticos.

INFLACIÓN MEDIDA POR EL IAPC HASTA OCTUBRE DEL 2005

En los últimos meses se ha observado un marcado incremento de la inflación medida por el IAPC general, que ha caracterizado la evolución de los precios de consumo. La inflación medida por el IAPC permaneció bastante estable entre el 1,9% y el 2,1% de enero a junio del 2005, se elevó ligeramente hasta el 2,2% en julio y agosto, y se disparó al 2,6% en septiembre, aunque se ha ido reduciendo, en cierta medida, desde entonces.

El último repunte de la inflación fue resultado, fundamentalmente, de la evolución de los precios energéticos. Los precios del crudo y del gas natural subieron de forma significativa en septiembre. Los precios de la gasolina para el consumidor registraron un fuerte aumento en septiembre, antes de remitir en octubre, mes en el que los precios del gas incluidos en el IAPC crecieron, sin embargo, sensiblemente. En consecuencia, la tasa de variación interanual de los precios energéticos para el consumidor, que se situaba en el 11,6% en agosto, alcanzó el 15,2% en septiembre, para luego descender al 12,2% en octubre.

Cuadro 6 Evolución de los precios

(tasas de variación interanual, salvo indicación en contrario)

	2003	2004	2005 Jun	2005 Jul	2005 Ago	2005 Sep	2005 Oct	2005 Nov
IAPC y sus componentes								
Índice general ¹⁾	2,1	2,1	2,1	2,2	2,2	2,6	2,5	2,4
Energía	3,0	4,5	9,4	11,8	11,6	15,2	12,2	.
Alimentos no elaborados	2,1	0,6	0,6	0,3	1,1	1,1	1,2	.
Alimentos elaborados	3,3	3,4	1,5	1,6	1,7	2,3	2,4	.
Bienes industriales no energéticos	0,8	0,8	0,3	0,0	0,0	0,2	0,3	.
Servicios	2,5	2,6	2,2	2,3	2,3	2,2	2,2	.
Otros indicadores de precios								
Precios industriales	1,4	2,3	4,0	4,1	4,0	4,3	.	.
Precios del petróleo (euro/barril)	25,1	30,5	45,7	48,3	52,0	52,2	49,3	47,9
Precios de las materias primas no energéticas	-4,5	10,8	7,6	9,6	11,9	13,2	17,4	22,3

Fuentes: Eurostat, HWWA y cálculos del BCE basados en Thomson Financial Datastream.

1) La inflación medida por el IAPC de noviembre del 2005 corresponde a una estimación preliminar de Eurostat.

Entre agosto y octubre del 2005, también se acentuó, aunque sólo ligeramente, el ritmo de crecimiento de los precios de otros bienes de consumo (véase gráfico 33). La inflación medida por el IAPC, excluida la energía, se elevó desde el 1,3% de agosto al 1,5% de octubre, mientras que la inflación medida por el IAPC, excluidos la energía y los alimentos no elaborados, ascendió desde el 1,4% al 1,5% durante el mismo período. Este leve incremento es reflejo de dos factores: la subida de los precios del tabaco observada en septiembre y el moderado aumento que registró la tasa de variación interanual de los precios de los bienes industriales no energéticos, aunque a partir de un nivel relativamente bajo. En general, algunos sectores contribuyeron de forma muy reducida al crecimiento general de los precios (concretamente, los equipos de alta tecnología y, en menor medida, los textiles), pero, aunque no se tenga en cuenta la evolución de estos sectores, los precios de los bienes industriales no energéticos no han experimentado importantes variaciones. Ello sugiere que, hasta el momento, los efectos indirectos de los precios del petróleo sobre los precios de los bienes no energéticos han sido limitados.

La tasa de variación interanual de los precios de los servicios de consumo disminuyó ligeramente, desde el 2,3% de agosto al 2,2% de octubre. Los precios del transporte aéreo de pasajeros se elevaron durante este período, como consecuencia, probablemente, de la posible transmisión de las subidas de los precios del crudo a este componente. Sin embargo, hasta la fecha no existen evidencias de efectos indirectos más generalizados en los precios de los servicios.

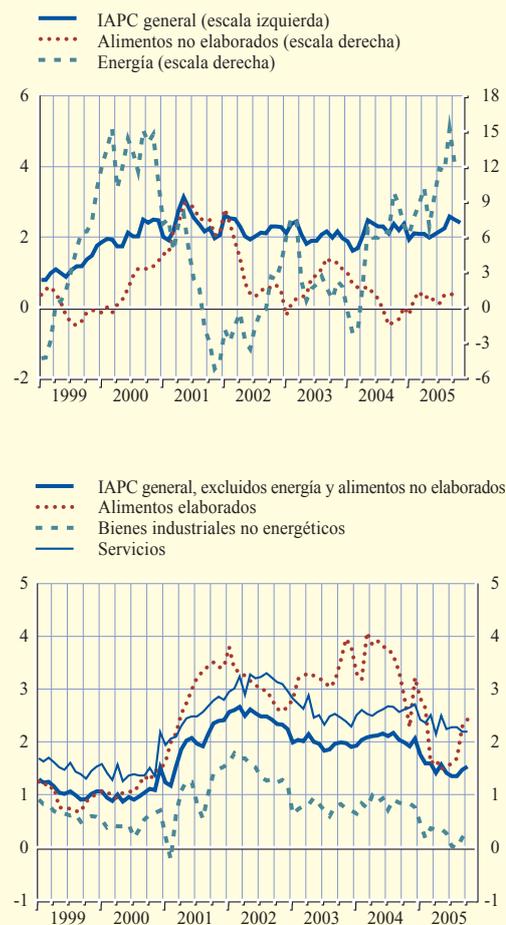
En síntesis, la característica más notable de los tres últimos meses ha sido un acusado ascenso de la inflación medida por el índice general, como resultado del repunte de los precios energéticos, mientras que los componentes no energéticos han mostrado una evolución mucho más moderada.

3.2 PRECIOS INDUSTRIALES

Los precios registrados en fases más adelantadas de la cadena de producción señalan, hasta el momento, una transmisión muy limitada de la subida de los precios energéticos a otros sectores de la economía. La tasa de variación interanual de los precios industriales, excluida la construcción, ha experimentado un acusado aumento en los últimos meses, como consecuencia, en gran parte, de la evolución del sector energético (véase gráfico 34). En otras parcelas del sector industrial, no se observaron evidencias significativas de efectos indirectos de

Gráfico 33 Desagregación del IAPC por principales componentes

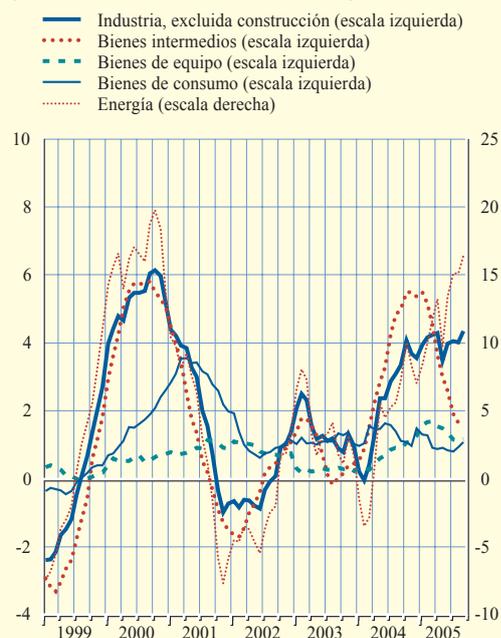
(tasas de variación interanual; datos mensuales)



Fuente: Eurostat.

Gráfico 34 Desagregación de los precios industriales

(tasas de variación interanual; datos mensuales)



Fuentes: Eurostat y cálculos del BCE.

Gráfico 35 Encuestas sobre precios de los bienes intermedios y precios de producción

(índices de difusión; datos mensuales)



Fuente: NTC Economics.

Nota: Un valor del índice superior a 50 indica un aumento de los precios, mientras que un valor inferior a 50 señala una disminución de los mismos.

los precios del petróleo en el período transcurrido hasta septiembre. En el sector productor de bienes de consumo, que puede proporcionar una indicación de la evolución futura de los bienes industriales no energéticos incluidos en el IAPC, la tasa de variación interanual de los precios industriales pasó del 0,8% de julio al 1,1% de septiembre. No obstante, este ritmo de crecimiento fue relativamente moderado y permaneció por debajo de los máximos alcanzados anteriormente como resultado de las perturbaciones que afectaron a los precios de las materias primas (1,6% en junio del 2004 y 3,6% en abril del 2001). De forma similar, no existen señales claras de efectos indirectos en los sectores de bienes intermedios y de bienes de equipo. La tasa de variación interanual de los precios de los bienes intermedios ha ido descendiendo desde finales del 2004 y la de los precios de los bienes de equipo se redujo en junio y julio y parece haberse estabilizado más recientemente.

Si bien los precios industriales han mostrado, hasta ahora, un comportamiento moderado, los últimos indicadores de las encuestas han confirmado el aumento de las presiones de los precios energéticos sobre el índice general de precios de los bienes intermedios. Los índices de precios de los bienes intermedios en el sector servicios y en el sector manufacturero, obtenidos de la encuesta a los directores de compras (véase gráfico 35), han ido elevándose en relación con los mínimos registrados en junio del 2005 (50 para el sector manufacturero y 55,7 para el sector servicios), hasta situarse, en octubre, en 62,8 y 59,9, respectivamente, es decir, en cotas muy superiores a 50, nivel por encima del cual se considera, generalmente, que se ha producido un aumento de los precios. Sin embargo, estos índices de precios de los bienes intermedios revelan que, aunque se han incrementado las presiones sobre los costes de los bienes intermedios, los índices han permanecido claramente por debajo de los máximos alcanzados en octubre del 2004 (76,4 para el sector manufacturero y 60,7 para el sector servicios). La situación es prácticamente similar para los índices de precios cobrados en estos dos sectores, que registraron, sin embargo, una variación menos acentuada. Estos índices han subido también desde junio del 2005, aunque se mantienen por debajo de los máximos registrados anteriormente.

Cuadro 7 Indicadores de costes laborales

(tasas de variación interanual, salvo indicación en contrario)

	2003	2004	2004 III	2004 IV	2005 I	2005 II	2005 III
Salarios negociados	2,4	2,1	2,0	2,0	2,2	2,1	2,1
Costes laborales totales por hora	3,1	2,5	2,4	2,3	3,0	2,3	.
Remuneración por asalariado	2,3	2,2	1,6	1,9	1,8	1,6	.
<i>Pro memoria:</i>							
Productividad del trabajo	0,5	1,3	1,3	0,8	0,6	0,6	.
Costes laborales unitarios	1,8	0,9	0,4	1,1	1,2	1,0	.

Fuentes: Eurostat, datos nacionales y cálculos del BCE.

Sin embargo, en el sector servicios el índice se ha acercado a su precedente máximo (50,5 en octubre de 2005 frente a 51,6 en febrero del mismo año). En general, estos indicadores sugieren que las presiones sobre los precios industriales de los bienes intermedios y de venta podrían persistir en un futuro próximo.

3.3 INDICADORES DE COSTES LABORALES

Tras ascender en el cuarto trimestre del 2004, la tasa de variación interanual de la remuneración por asalariado descendió en el primer semestre del 2005 (véanse gráfico 36 y cuadro 7). Esta evolución se observó tanto en el sector industrial como en el sector servicios, y sólo en el sector de la construcción se registró un repunte del crecimiento salarial (véase gráfico 37). La información disponible sugiere que el crecimiento de los salarios permaneció también moderado en la zona del euro en el tercer trimestre.

Gráfico 36 Indicadores de costes laborales

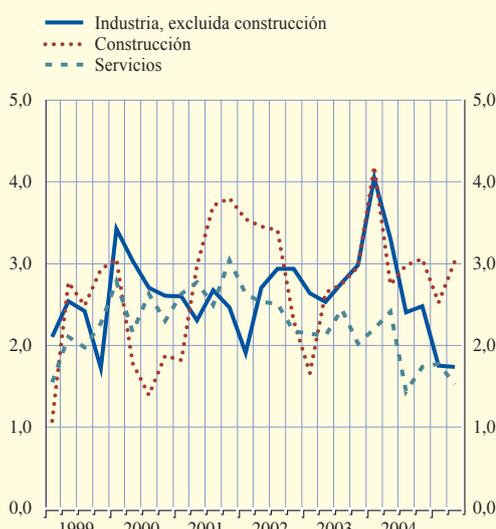
(tasas de variación interanual)



Fuentes: Eurostat, datos nacionales y cálculos del BCE.

Gráfico 37 Remuneración sectorial por asalariado

(tasas de variación interanual; datos trimestrales)



Fuentes: Eurostat y cálculos del BCE.

En particular, la tasa de crecimiento interanual de los salarios negociados, el primer indicador disponible para el tercer trimestre, se mantuvo estable en el 2,1%. Aunque este indicador puede no reflejar enteramente la evolución de los salarios efectivos, es una señal fiable de presiones salariales. Así pues, los datos más recientes confirman que, a lo largo de la mayor parte del 2005, los salarios se han ido estabilizando en una tasa moderada. En el tercer trimestre del 2005, dada la probable contención de los salarios nominales y considerando que el crecimiento de la productividad del trabajo podría haber sido superior, cabe contar también con una evolución moderada de los costes laborales unitarios. Por lo que se refiere a la totalidad del año 2005, la tasa media de variación de los costes laborales unitarios podría situarse levemente por encima de la registrada en el 2004 (0,9%), aunque muy por debajo de la observada en el 2003 (1,8%). De cara al futuro, se espera que se mantenga la moderación salarial en un futuro próximo.

3.4 PERSPECTIVAS DE INFLACIÓN

A la vista de la evolución reciente de los precios, las perspectivas de inflación a corto plazo se han deteriorado. Es probable que las tasas de inflación interanual permanezcan elevadas en los próximos meses. En promedio, las proyecciones macroeconómicas de los expertos del Eurosistema (véase la sección titulada «Proyecciones macroeconómicas elaboradas por los expertos del Eurosistema para la zona del euro») sitúan la inflación medida por el IAPC entre el 1,6% y el 2,6% en el 2006. Estos resultados, que representan una revisión al alza de las proyecciones de septiembre del 2005 de los expertos del BCE, indican que ya no se espera que los efectos del tratamiento estadístico de la reforma sanitaria llevada a cabo en el 2006 en los Países Bajos incidan en la cifras de inflación del 2006. Para el 2007, las proyecciones sitúan la tasa media de inflación entre el 1,4% y el 2,6%. Estas proyecciones se basan en el supuesto de que se mantenga la moderación salarial, tal y como ha ocurrido en los últimos trimestres, y tienen en cuenta la expectativa de que la elevación de los impuestos indirectos tenga un importante efecto alcista sobre los precios de consumo en el 2007.

Las proyecciones están sujetas a riesgos alcistas, relacionados con la incertidumbre acerca de la evolución de los mercados del petróleo, la transmisión de las anteriores subidas de los precios del petróleo a los consumidores a través del proceso de producción interno, los posibles efectos secundarios sobre la fijación de precios y salarios y nuevos aumentos de los precios administrados y de los impuestos indirectos.

4 PRODUCTO, DEMANDA Y MERCADO DE TRABAJO

En el tercer trimestre se produjo un fuerte incremento del PIB real, tras el moderado crecimiento registrado en los trimestres anteriores. Este repunte en la actividad se debió a una mejora tanto de la demanda interna como de la demanda exterior neta. Los últimos indicadores económicos apuntan a la continuidad de la recuperación en el cuarto trimestre del 2005. En concreto, los datos procedentes de las encuestas presentan nuevos indicios de mejora, acordes con el fortalecimiento de la actividad económica. Aunque es difícil de interpretar, la evolución del mercado de trabajo también muestra algunas señales de mejora. De cara al futuro, se espera que los favorables fundamentos económicos continúen respaldando la actividad económica. Sin embargo, siguen existiendo algunos riesgos a la baja, relacionados principalmente con los precios del petróleo.

4.1 PRODUCTO Y DEMANDA

PIB REAL Y COMPONENTES DEL GASTO

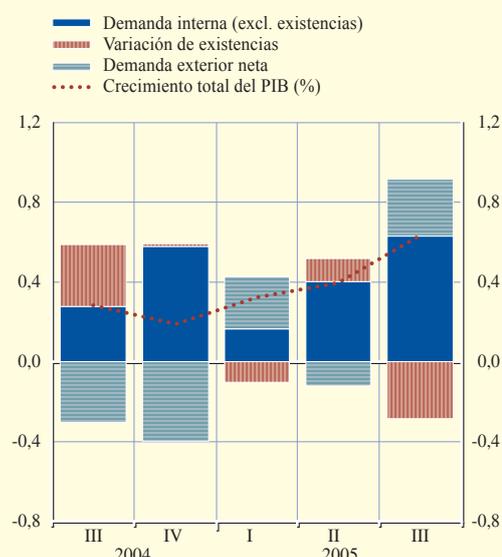
En el tercer trimestre del 2005, el crecimiento del PIB real de la zona del euro fue considerablemente más elevado, tras cuatro trimestres de crecimiento moderado como consecuencia de la subida de los precios del petróleo, una desaceleración transitoria del comercio mundial y los efectos retardados de la anterior apreciación del euro. Según la primera estimación de Eurostat, el PIB real de la zona del euro se elevó un 0,6% en tasa intertrimestral en el tercer trimestre del 2005, tras observarse incrementos del 0,3% (cifra revisada a la baja en 0,1 puntos porcentuales) y del 0,4% (cifra revisada al alza en 0,1 puntos porcentuales) en el primer y segundo trimestres del año, respectivamente. La tasa de crecimiento intertrimestral se mantuvo prácticamente estable en torno a este reducido nivel entre mediados del 2004 y mediados del 2005 (véase gráfico 38). Así pues, los últimos datos sugieren que la actividad económica se ha fortalecido, lo que está en consonancia con las expectativas de que se registrara un crecimiento más intenso a partir de la segunda mitad del 2005.

El mayor dinamismo de la actividad económica en el tercer trimestre refleja una mejora tanto en la demanda interna como en la demanda exterior neta. De hecho, la contribución de la demanda interna, excluida la variación de existencias, constituyó el mayor impulso para el crecimiento intertrimestral, derivado de una expansión más sólida de la inversión (que aumentó a una tasa intertrimestral del 1,6% en el tercer trimestre) y de un avance del consumo privado ligeramente superior al registrado en el segundo trimestre. Al mismo tiempo, la contribución de la demanda exterior neta se tornó positiva, como consecuencia de un repunte más acusado en el crecimiento de las exportaciones que en el de las importaciones. Sin embargo, la contribución de la variación de existencias al crecimiento del PIB fue levemente negativa en el tercer trimestre.

Eurostat ha introducido mejoras de carácter estadístico en la primera estimación de las cuentas nacionales de la zona del euro para el tercer trimestre. Estas mejoras están relacionadas, concretamente, con el nuevo tratamiento de los servicios de intermediación financiera medidos indirectamente (SIFMI) y con la introducción de medidas de volumen encadenadas

Gráfico 38 Crecimiento del PIB real y contribuciones

(tasa de crecimiento intertrimestral y contribuciones trimestrales en puntos porcentuales; datos desestacionalizados)



Fuentes: Eurostat y cálculos del BCE.

en las series anuales y trimestrales. En el recuadro 5, titulado « Mejoras en las cuentas nacionales y en el PIB de la zona del euro» se presentan estas mejoras con más detalle y se analizan sus efectos sobre los datos de contabilidad nacional. Aunque los niveles del PIB se revisaron considerablemente, su crecimiento en volumen no varió de forma significativa.

Recuadro 5

MEJORAS EN LAS CUENTAS NACIONALES Y EN EL PIB DE LA ZONA DEL EURO

El 30 de noviembre de 2005, en la primera estimación para el tercer trimestre, Eurostat introdujo importantes modificaciones en las cuentas nacionales anuales y trimestrales. Estas modificaciones se deben a la introducción de medidas de volumen encadenadas en las series anuales y trimestrales y a un nuevo tratamiento de los servicios de intermediación financiera medidos indirectamente (SIFMI). El objetivo de estos cambios es mejorar la calidad de las cuentas nacionales de la zona del euro y de la UE, así como la comparabilidad internacional. En el transcurso del 2005, muchos Estados miembros llevaron a cabo una revisión general de las cuentas nacionales, incorporando mejoras en la fuentes de información y en el cálculo de la producción de las Administraciones Públicas. En muchos casos no es posible diferenciar claramente el efecto de estas modificaciones en las revisiones del PIB total¹.

En el cálculo del crecimiento en volumen del PIB y de sus componentes, Eurostat ha introducido ponderaciones que varían cada año, basadas en los datos de los Estados miembros a precios del año anterior. Asimismo, para los datos anteriores a 1999, las ponderaciones por países se establecen utilizando los tipos de cambio del año anterior. Previamente, los resultados de la zona del euro se obtenían usando ponderaciones por países a partir de un precio fijo y un tipo de cambio para el año base (es decir, 1995). Los datos por países relativos al crecimiento en volumen en que se basan las estimaciones de la zona del euro los elaboran los respectivos institutos nacionales de estadística, utilizando o bien una estructura de ponderaciones que se modifica cada año o una estructura de ponderaciones con un año base fijo, dependiendo del país (véase más adelante).

Las nuevas medidas de volúmenes se presentan de tres maneras:

- (i) Como serie de índices encadenados, en la que el índice es igual a 100 en el año 2000, el nuevo año de referencia;
- (ii) Como serie de niveles encadenados (es decir, la serie de índices encadenados se multiplica por el precio corriente para el año de referencia, que es el 2000); y
- (iii) Como tasas de crecimiento trimestrales o anuales.

La introducción del método de índices encadenados en las cuentas nacionales de la zona del euro no se ha traducido en revisiones de importancia, debido a que las fuentes de información empleadas para estimar los agregados europeos son los datos nacionales más recientes publicados oficialmente. Varios países (v.g., Alemania, España y los Países Bajos) ya habían introducido este método en los datos trimestrales a principios del año 2005 o incluso en fechas anteriores. Por consiguiente, antes del 30 de noviembre de 2005, los efectos de las revisiones de los datos nacionales causados por la introducción del método de índices encadenados se han ido reflejando gradualmente en las estimaciones de las cuentas nacionales de la zona del euro y de la UE. No obstante, otros países (v.g., Francia e Italia) no introducirán este método en los datos trimestrales hasta el año 2006, lo que puede provocar nuevas revisiones de las estadísticas de contabilidad nacional de la zona del euro.

¹ Para más información, véanse el recuadro 6 del Boletín Mensual de junio del 2005, titulado «Importantes modificaciones en las cuentas nacionales de la zona del euro y de los Estados miembros de la UE» y el sitio web del Eurostat.

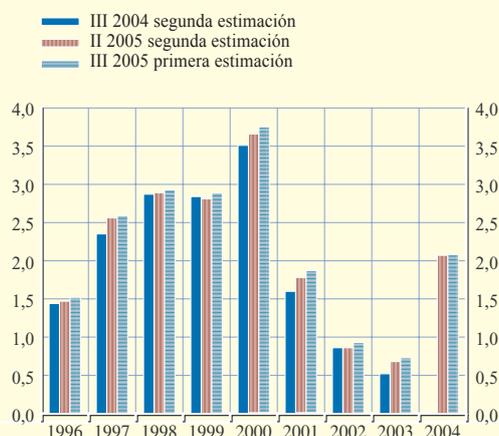
En paralelo, Eurostat ha introducido un nuevo tratamiento de los servicios de intermediación financiera medidos indirectamente (SIFMI). Anteriormente, los SIFMI se registraban como consumo intermedio de una rama de actividad (o sector) ficticio. En el nuevo tratamiento de los SIFMI, el valor añadido por ramas de actividad económica cambia debido a la asignación de parte de los SIFMI al consumo intermedio, y los incrementos del PIB también se modifican debido a la asignación de parte de los SIFMI al consumo final y a las exportaciones. Antes del 30 de noviembre de 2005, no existía esa asignación en los agregados europeos, por lo que no eran totalmente consistentes con los datos publicados por los Estados miembros (que, en varios casos, ya incluían la asignación de los SIFMI). La asignación de los SIFMI ha dado lugar a una revisión considerable de los niveles del PIB nominal de la zona del euro: 1,2% en promedio. Los efectos sobre las tasas de crecimiento en volumen del PIB son insignificantes.

En el gráfico A puede apreciarse que el crecimiento anual del PIB de la zona del euro en términos de volumen no varió significativamente si se compara con la segunda estimación para el segundo trimestre del 2005 publicada en octubre, que ya incluía la introducción de las medidas de volumen encadenadas u otras revisiones metodológicas en Alemania, España, los Países Bajos, Irlanda, Luxemburgo, Austria y Portugal. Si se compara con la segunda estimación para el tercer trimestre del 2004, que no incluía los cambios en la mayor parte de los países mencionados, las revisiones oscilaban entre 0,1 puntos porcentuales y 0,3 puntos porcentuales. En el gráfico B se observa que el perfil del crecimiento en volumen del PIB desestacionalizado y ajustado por días laborables sólo se ha revisado ligeramente.

Conviene mencionar que, por motivos puramente matemáticos, las medidas de volumen encadenadas no son aditivas: la suma de los componentes no es igual al PIB total. El residuo entre el PIB y la suma de los componentes tiende a incrementarse con el tiempo para períodos anteriores y posteriores al nuevo año de referencia, oscilando entre el -0,1% del PIB en el 2004 y el 0,3% en 1995. Sin embargo, los componentes son aditivos en las series no encadenadas valoradas a precios del año anterior.

Gráfico A Crecimiento anual en volumen del PIB de la zona del euro

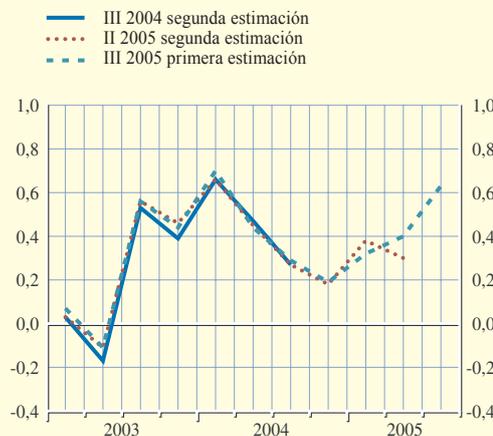
(en porcentaje)



Fuentes: Eurostat y cálculos del BCE.

Gráfico B Crecimiento intertrimestral en volumen del PIB de la zona del euro

(en porcentaje; desestacionalizado y ajustado por días laborables)



Fuentes: Eurostat y cálculos del BCE.

Gráfico 39 Crecimiento de la producción industrial y contribuciones

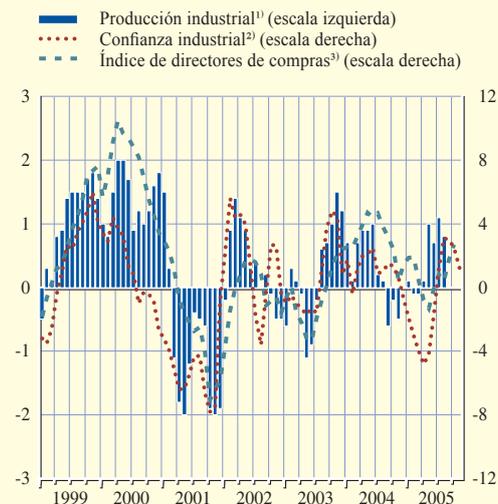
(tasa de crecimiento y contribuciones en puntos porcentuales; datos desestacionalizados)



Fuentes: Eurostat y cálculos del BCE.
 Nota: Los datos mostrados se calculan como medias móviles de tres meses centradas frente a la media correspondiente a los tres meses anteriores.

Gráfico 40 Producción industrial, confianza industrial e índice de directores de compras

(datos mensuales desestacionalizados)



Fuentes: Eurostat, encuestas de opinión de la Comisión Europea, NTC Economics y cálculos del BCE.
 1) Manufacturas; tasas de variación intertrimestral.
 2) Saldos netos; variaciones en comparación con los tres meses anteriores.
 3) Índice de directores de compras; desviaciones con respecto al valor 50.

PRODUCTO POR RAMAS DE ACTIVIDAD Y PRODUCCIÓN INDUSTRIAL

Si se examina la composición del crecimiento por sectores, los datos de valor añadido real en el tercer trimestre del 2005 apuntan a una contribución positiva al crecimiento tanto de la industria como de los servicios, lo que sugiere que la recuperación es generalizada.

La actividad industrial siguió creciendo en el tercer trimestre (véase gráfico 39). La producción industrial descendió en términos intermensuales en septiembre, tras los incrementos de julio y agosto, de modo que la tasa de crecimiento se mantuvo prácticamente estable, en el 0,8%, en el tercer trimestre, en comparación con el segundo trimestre. En este trimestre se apreció ya una mejora en relación con las tasas de crecimiento nulas observadas a partir del tercer trimestre del 2004. La mejora gradual experimentada por la actividad industrial parece ser generalizada, pues todas las principales ramas (bienes intermedios, bienes de equipo, bienes de consumo y bienes energéticos) registraron un aumento en el tercer trimestre.

Los nuevos pedidos industriales se incrementaron sustancialmente en septiembre, a una tasa intermensual del 1,1%, tras el descenso de julio y el mantenimiento del nivel de agosto. Este incremento dio lugar a una tasa de crecimiento intertrimestral del 1% en el tercer trimestre, por debajo de la alcanzada en el segundo trimestre. En resumen, el índice de nuevos pedidos industriales muestra claramente una tendencia al alza desde comienzos del 2005, lo que confirma las perspectivas favorables para la actividad.

DATOS DE LAS ENCUESTAS RELATIVOS A LAS MANUFACTURAS Y A LOS SERVICIOS

Los datos procedentes de las encuestas para las manufacturas y los servicios de la zona del euro apuntan a nuevas mejoras en el cuarto trimestre, acordes con una recuperación sostenida.

Por lo que se refiere a las manufacturas, el indicador de confianza industrial de la Comisión Europea se mantuvo en noviembre en un nivel superior a la media del tercer trimestre. El índice de directores de compras aumentó, continuando la mejora iniciada en mayo. Todos los componentes del índice contribuyeron al incremento registrado en octubre. Por lo tanto, la evolución reciente de ambos indicadores señala la existencia de una situación favorable para la actividad industrial también en el cuarto trimestre (véase gráfico 40).

En cuanto a los servicios, el indicador de confianza de los servicios para la zona del euro de la Comisión Europea se mantuvo en noviembre en su valor más elevado desde el verano de 2001. El índice de actividad comercial de la encuesta a los directores de compras para los servicios, disponible hasta octubre, también confirma la mejora en curso registrada en el cuarto trimestre. En octubre alcanzó su nivel más alto en más de un año, mostrando claramente una expansión significativa de la actividad. En conjunto, los datos procedentes de las encuestas apuntan a un fortalecimiento de la actividad en los servicios en comparación con la primera mitad de este año. Sin embargo, conviene señalar que, en este sector, la relación entre las encuestas y el valor añadido no es tan estrecha como en las manufacturas.

INDICADORES DEL GASTO DE LOS HOGARES

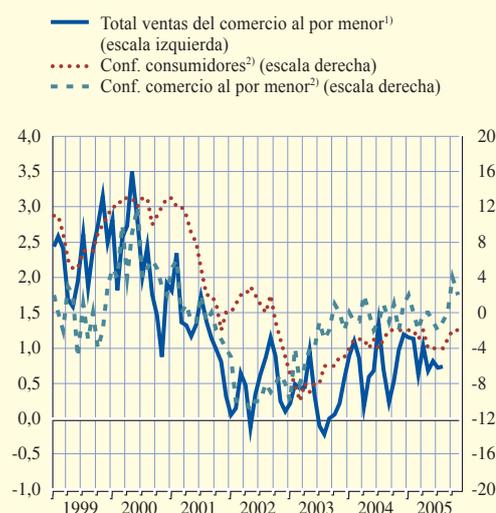
En el tercer trimestre, el crecimiento intertrimestral del consumo privado fue más intenso que en el primer semestre del 2005, en promedio. Aunque la contribución de las ventas del comercio al por menor y de las matriculaciones de automóviles al consumo privado fue más elevada en el tercer trimestre que en el segundo, esta mejora refleja la evolución de otras partes del consumo (incluido el gasto en vivienda, agua, electricidad, gas y otros combustibles, hostelería, comunicación, sanidad, etc.).

El volumen de ventas al por menor en la zona del euro avanzó en el tercer trimestre a una tasa intertrimestral del 0,1%, tras la disminución del 0,4% registrada en el segundo trimestre, lo que indica una cierta mejora en la contribución al consumo privado. Desde una perspectiva a plazo más largo, el índice de ventas del comercio al por menor de la zona del euro ha fluctuado en torno al mismo nivel desde noviembre del año pasado. Las matriculaciones de automóviles se redujeron en octubre, y, sin embargo, su tasa de crecimiento en términos de medias móviles de tres meses se mantuvo sin cambios en el 0,5%, con respecto al tercer trimestre. La reducción mencionada fue posterior a la elevada tasa de crecimiento intertrimestral, del 1,8%, registrada en el segundo trimestre.

El indicador de confianza de los consumidores de la Comisión Europea no experimentó variaciones en noviembre, tras los incrementos observados en los dos meses anteriores. En conjunto, si bien la confianza de los consumidores se encuentra por debajo de su media a largo plazo, recuperó los niveles observados a comienzos del año y mostró algunas señales de mejora gradual (véase gráfico 41).

Gráfico 41 Ventas del comercio al por menor y confianza del comercio al por menor y de los hogares

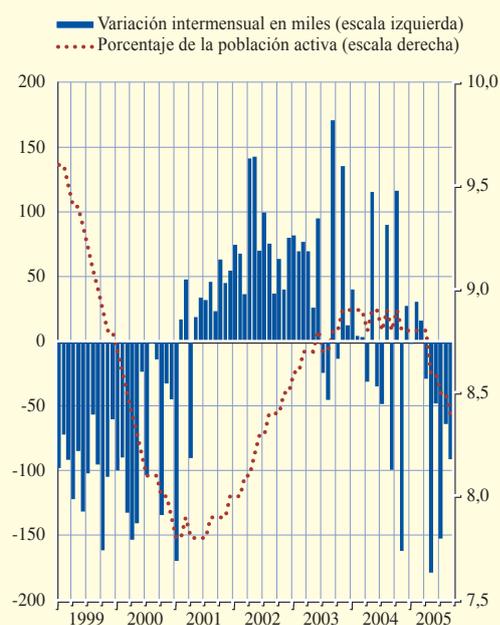
(datos mensuales)



Fuentes: Encuestas de opinión de la Comisión Europea y Eurostat.
1) Tasas de variación interanual; medias móviles de tres meses centradas; datos ajustados por días laborables.
2) Saldos netos; desviaciones respecto a la media histórica y datos desestacionalizados. Para la confianza de los consumidores, los resultados de la zona del euro a partir de enero del 2004 no son plenamente comparables con resultados anteriores, debido a las modificaciones en el cuestionario que se utiliza en la encuesta francesa.

Gráfico 42 Desempleo

(datos mensuales desestacionalizados)



Fuente: Eurostat.

4.2 MERCADO DE TRABAJO

La situación del mercado de trabajo en la zona del euro continúa mejorando gradualmente, en línea con la evolución observada desde el primer trimestre del 2005. En general, las expectativas de creación de empleo en la industria y en los servicios mejoraron en octubre y en noviembre, y apuntan a una recuperación sostenida del mercado de trabajo.

DESEMPLEO

La tasa de paro normalizada de la zona del euro descendió hasta el 8,4% en septiembre, frente al 8,5% de agosto (cifra revisada a la baja en 0,1 puntos porcentuales). En septiembre, el número de parados de la zona del euro se redujo aproximadamente en 92.000 personas (véase gráfico 42). La publicación de las cifras de desempleo de septiembre también supuso una revisión de los datos de agosto, con lo que el número de parados se redujo en cerca de 64.000, en lugar de crecer de manera relativamente importante como se anunció el mes pasado. Así pues, en septiembre el número de parados disminuyó por sexto mes consecutivo. La interpretación de estos datos ha de realizarse con cautela, pues los últimos cambios metodológicos e institucionales han aumentado la volatilidad de las cifras de paro en Alemania. No obstante, en general los datos de la zona del euro apuntan a un descenso sostenido y gradual del desempleo en septiembre, lo que refuerza la positiva evolución del mercado de trabajo que sugieren los resultados de las encuestas.

Cuadro 8 Crecimiento del empleo

(tasas de variación respecto al período anterior; datos desestacionalizados)

	Tasas interanuales		Tasas intertrimestrales				
	2003	2004	2004 II	2004 III	2004 IV	2005 I	2005 II
Total de la economía	0,3	0,6	0,2	0,2	0,2	0,0	0,2
<i>Del cual:</i>							
Agricultura y pesca	-2,0	-0,9	-0,3	0,1	-0,3	-1,2	-0,2
Industria	-1,0	-0,9	0,2	0,0	0,0	-0,6	0,0
Excluida la construcción	-1,5	-1,7	0,1	-0,5	0,1	-0,8	-0,1
Construcción	0,2	1,1	0,5	1,2	-0,3	0,0	0,3
Servicios	0,9	1,2	0,2	0,3	0,3	0,4	0,2
Comercio y transporte	0,3	0,8	0,3	0,4	0,1	0,1	0,2
Finanzas y empresas	1,3	2,5	0,2	0,6	0,5	0,7	0,3
Administración pública	1,3	0,9	0,2	0,1	0,3	0,4	0,2

Fuentes: Eurostat y cálculos del BCE.

EMPLEO

El empleo aumentó un 0,2% en tasa intertrimestral en el segundo trimestre del 2005, tras mantenerse prácticamente estabilizado en el primer trimestre (tasa revisada a la baja en 0,1 puntos porcentuales; véase cuadro 8). El mayor crecimiento del empleo en el segundo trimestre, en relación con el primer trimestre, fue resultado de una cierta mejora observada en la industria, sobre todo en la construcción, mientras que el crecimiento del empleo en los servicios descendió. Al interpretar las cifras de empleo, hay que tener en cuenta los posibles efectos de las recientes medidas en materia de política laboral encaminadas a estimular el empleo, concretamente la extensión del trabajo a tiempo parcial y el empleo por cuenta propia, que pueden dar lugar a un cambio en la composición del empleo.

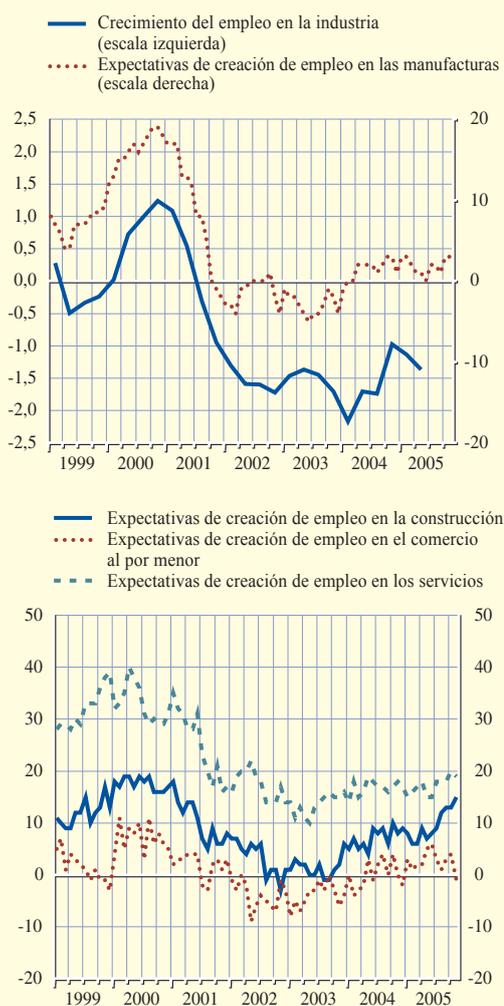
Los datos de las encuestas muestran señales relativas a que la situación del mercado de trabajo está mejorando gradualmente tanto en las manufacturas como los servicios. En la industria, las expectativas de creación de empleo del indicador de confianza de la Comisión Europea se mantuvieron sin cambios en noviembre, en torno al nivel observado a comienzos de año (véase gráfico 43). La valoración de la evolución del empleo en las manufacturas que se obtiene del índice de directores de compras (sólo disponible hasta octubre) apunta a que el empleo se ha estabilizado prácticamente en este sector. En cuanto a los servicios, si bien, según la encuesta de la Comisión Europea, se ha apreciado cierto deterioro en relación con las expectativas de empleo, la valoración del empleo en los últimos meses es mucho más favorable. El índice de directores de compras muestra una expansión del empleo en los servicios. En resumen, los índices de la Comisión Europea y de la encuesta a los directores de compras para el tercer trimestre se sitúan en ambos casos por encima de su media, lo que indica el mantenimiento de las favorables condiciones del empleo en la industria y en los servicios en el cuarto trimestre del 2005.

Según la encuesta de la Comisión Europea, las expectativas de creación de empleo en la construcción mejoraron considerablemente este año. En noviembre, el índice alcanzó el nivel más elevado de los últimos cuatro años. Por el contrario, las expectativas de creación de empleo en el comercio al por menor cayeron en noviembre hasta el nivel más bajo registrado en el 2005. No obstante, la serie es bastante volátil y, en general, en este sector no se ha observado ninguna tendencia clara en el índice de empleo en los últimos dos años.

De modo más general, si bien los datos de las encuestas relativos al empleo y a las expectativas de creación de empleo pueden proporcionar ciertas señales en cuanto a la evolución del mercado de trabajo de la zona del euro, este ámbito estadístico sigue precisando mejoras considerables para facilitar la valoración de la evolución econó-

Gráfico 43 Crecimiento del empleo y expectativas de creación de empleo

(tasas de variación interanual; saldos netos; datos desestacionalizados)



Fuentes: Eurostat y encuestas de opinión de la Comisión Europea.
Nota: Los saldos netos son desviaciones respecto a la media histórica.

mica. Los datos relativos al mercado de trabajo constituyen una parte importante de los principales indicadores económicos europeos (PIEE, una lista de las principales estadísticas económicas de la zona del euro), que adoptaron el Consejo ECOFIN y la Comisión Europea en febrero del 2003. El Comité Económico y Financiero (CEF) efectúa un seguimiento regular de los avances logrados en la publicación de estos indicadores (véase el recuadro 6, titulado «Nuevos avances en los principales indicadores económicos europeos»).

Recuadro 6

NUEVOS AVANCES EN LOS PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS EUROPEOS

Los principales indicadores económicos europeos (PIEE), adoptados por el Consejo ECOFIN y por la Comisión Europea en febrero 2003, son una lista de las principales estadísticas económicas de la zona del euro y de la UE, que se publicarán de acuerdo con un calendario acordado de antemano. El Consejo ECOFIN invitó al Comité Económico y Financiero (CEF) a que, con la ayuda de Eurostat y del BCE, llevara a cabo un seguimiento regular de los progresos realizados¹. El informe² de este año aborda, en particular, los avances logrados en cuanto a la disponibilidad y la calidad de los PIEE y en la comparación de los PIEE con los indicadores correspondientes de Estados Unidos (los PIE de EEUU).

Principales indicadores económicos europeos

(situación a noviembre del 2005)

Indicador de la zona del euro	Periodicidad (m=mensual; t=trimestral)	Plazo previsto para los indicadores de la zona del euro	Plazo actual de los indicadores de la zona del euro	Plazo actual de los indicadores de Estados Unidos	Pro memoria: Plazo de los indicadores de la zona del euro en el verano del 2004
Indicadores de precios de consumo					
IAPC: estimación preliminar	m	0	0	n.d.	0
IAPC: índices definitivos	m	17	17	14-23	17
Cuentas nacionales trimestrales					
Primera estimación (avance) del PIB	t	45	45	28	43
Primera estimación del PIB con más detalles	t	60	61	28	69
Cuentas de los hogares y de las empresas	t	90	n.d.	56-60	n.d.
Estadísticas de finanzas públicas ¹⁾	t	90	n.d.	56-60	n.d.
Indicadores económicos de actividad					
Índice de producción industrial	m	40	49	14-17	47
Índice de precios industriales (interiores)	m	35	33	13-20	33
Índice de nuevos pedidos industriales	m	50/40 ²⁾	54	23-28	54
Índice de precios de importación	m	45		9-18	n.d.
Actividad en la construcción	m	45	74	31	77
Índice de cifras de negocio del comercio al por menor y de reparaciones	m	30	n.d.	11-15	35
Índice de cifras de negocio de otros servicios	t	60	67	75	n.d.
Índice de precios de producción de los servicios	t	60	n.d.	17	n.d.
Indicadores del mercado de trabajo					
Tasa de desempleo	m	30	33	3	32
Tasa de vacantes	t	45	75	40	92
Empleo	t	45	104 [75]	1-8	100
Índice de costes laborales	t	70	81	29	76
Indicadores de comercio exterior					
Balanza comercial	m	46	51	42	50

Notas: n.d. = No disponible; [] = disponible, pero no publicado.

Los plazos de publicación se refieren al número de días naturales posteriores al fin del período de información. La posición de los fines de semana y de los días festivos dentro de un mes pueden ocasionar pequeñas modificaciones en el número de días naturales posteriores al fin del período de información.

1) Publicadas por el BCE en el cuadro 6.4 de la sección titulada «Estadísticas de la zona del euro», del Boletín Mensual.

2) El plazo previsto a largo plazo es de 40 días.

1 Véase el recuadro 4 titulado «Principales indicadores económicos europeos: avances realizados hasta septiembre del 2004», en el Boletín Mensual de septiembre del 2004.

2 Conclusiones del Consejo ECOFIN sobre el 2005 EFC Status Report on Information Requirements in EMU and on EU statistical governance, 8 de noviembre del 2005.

Desde la introducción de estos indicadores en el 2003, se ha avanzado en la disponibilidad de nuevos PíEE y en la puntualidad de publicación de los PíEE ya existentes. Sin embargo, no se ha alcanzado el objetivo global de cumplir plenamente en el 2005 todos los requisitos que se exigen a los PíEE. En total, nueve de los diecinueve PíEE cumplen los objetivos de puntualidad establecidos, o están próximos a satisfacerlos. La mejora de los indicadores de los servicios y los mercados de trabajo, en particular los datos de empleo, debería ser prioritaria. La puntualidad de la mayor parte de los PíEE dista mucho todavía de alcanzar la puntualidad lograda por los PíE de EEUU.

En general, se han registrado algunos avances desde mediados del 2004. Se dispone de un nuevo indicador adicional con respecto al año pasado, a saber, el *índice de cifras de negocios de otros servicios*, aunque sigue siendo necesario mejorar la puntualidad de su publicación. La mejora de la puntualidad se ha logrado para la *tasa de vacantes* y para el *PIB y sus detalles* (véase cuadro). Pese a estos avances, siguen existiendo importantes desafíos. No se dispone aún de los resultados europeos para las *cuentas trimestrales de los hogares y de las empresas*, el *índice de precios de importación* y el *índice de precios de producción de los servicios*. En cuanto a las estadísticas coyunturales, la disponibilidad de indicadores para los servicios que se difundan puntualmente y que tengan una amplia cobertura es actualmente inadecuada, lo que representa una importante debilidad, dada la importancia de esta rama de actividad en la zona del euro y en la UE. Por último, la puntualidad de los datos de empleo, *vacantes* y *costes laborales* debería mejorar para permitir una pronta evaluación de la situación del mercado de trabajo en Europa.

Los resultados de un análisis comparativo de los PíEE con respecto a los indicadores correspondientes publicados en Estados Unidos subrayan la necesidad de que la UE converja con Estados Unidos en muchos aspectos. En la mayoría de los casos, los PíEE de la zona del euro siguen yendo a la zaga de las estadísticas de Estados Unidos en cuanto a la puntualidad, y la comparación de algunos indicadores sugiere que los datos difundidos puntualmente en este país no están sujetos a revisiones de mayor alcance que los datos de la zona del euro. Otra desventaja es la falta de metodologías comunes en los países de la zona del euro para la desestacionalización y el ajuste por días laborables de los datos de la zona.

En este contexto, el Informe de Situación 2005 del Comité Económico y Financiero propone explorar distintas formas de seguir mejorando los PíEE. Un enfoque importante es la coordinación de las prácticas de publicación, revisión y difusión en los países europeos. La descoordinación de los Estados miembros en cuanto a los calendarios de publicación y a las prácticas de revisión provoca con frecuencia la volatilidad de los agregados europeos, lo que puede dificultar el análisis económico. El éxito de los esfuerzos realizados para armonizar los calendarios de publicación de la *estimación preliminar del PIB trimestral* puede lograrse también con otros PíEE, como el *IAPC*, el *índice de producción industrial* y el *empleo* trimestral. La armonización de la desestacionalización y del ajuste por días laborables constituye otra prioridad. Para mejorar de modo eficiente la puntualidad de los resultados de la zona del euro, se ha defendido un enfoque que incluye la compilación de primeras estimaciones puntuales basadas en información parcial recogida, a estos efectos, en los países de la zona. En lo que se refiere a las *cifras de negocio del comercio al por menor*, este enfoque, denominado muestreo europeo, se introdujo por vez primera en el año 2004 y redujo considerablemente el desfase de publicación, que pasó de 64 días a 34³. El Informe de Situación 2005 del Comité Económico y Financiero propone la extensión del enfoque del muestreo europeo a otros PíEE, a saber, el *índice de producción industrial* mensual y las estadísticas de *nuevos pedidos*. El Consejo ECOFIN también invitó al Sistema Estadístico Europeo a estudiar las mejores prácticas en la UE para cada indicador y a proponer maneras de generalizar estas prácticas lo más posible en el Informe de Situación 2006 del Comité Económico y Financiero.

3 Véase el recuadro titulado «Primera estimación de la cifra de negocios del comercio al por menor en la zona del euro» en el Boletín Mensual del BCE de abril del 2004.

4.3 PERSPECTIVAS DE LA ACTIVIDAD ECONÓMICA

Los últimos datos han confirmado el fortalecimiento de la actividad económica en el segundo semestre del 2005. El crecimiento del PIB aumentó considerablemente en el tercer trimestre, y la evidencia disponible apunta también a una evolución favorable en el cuarto trimestre. A medio plazo, se espera que continúe la recuperación de la actividad, respaldada por unas condiciones favorables. Las últimas proyecciones macroeconómicas elaboradas por los expertos del Eurosistema prevén que el crecimiento del PIB se sitúe entre el 1,4% y el 2,4% en el 2006 y en el 2007 (véase la sección titulada «Proyecciones macroeconómicas elaboradas por los expertos del Eurosistema para la zona del euro»). Esta valoración de crecimiento sostenido a niveles próximos al crecimiento potencial también está en consonancia con las recientes previsiones de organismos internacionales e instituciones privadas. En el entorno exterior, el continuo crecimiento de la demanda mundial debería respaldar las exportaciones de la zona del euro. En el ámbito interno, es posible que las muy favorable condiciones de financiación y el sólido aumento de los beneficios empresariales propicien el crecimiento de la inversión. El consumo debería aumentar en línea con el moderado crecimiento que se espera en la renta real disponible.

No obstante, las perspectivas de la actividad económica siguen estando condicionadas por riesgos a la baja, relacionados principalmente con los precios del petróleo, las preocupaciones sobre los desequilibrios mundiales y la debilidad de la confianza de los consumidores.

5 EVOLUCIÓN DE LAS FINANZAS PÚBLICAS

Según las previsiones de otoño del 2005 de la Comisión Europea, este año y el siguiente se observarán escasos avances en el saneamiento de las finanzas públicas de la zona del euro. Se espera que el déficit presupuestario medio no experimente grandes cambios en ninguno de los dos años, con el consiguiente aumento de la ratio media de deuda en relación con el PIB. De acuerdo con las previsiones, los cinco países de la zona del euro que presentan un déficit excesivo en el 2005 registrarán un déficit superior al valor de referencia también en el 2006.

Ante estas perspectivas, los países con déficit excesivo habrán de multiplicar los esfuerzos por situar el déficit por debajo del 3% del PIB dentro de los plazos que se han comprometido a cumplir. Los países con desequilibrios presupuestarios deberán evitar el riesgo de déficit excesivo y realizar los progresos necesarios para alcanzar situaciones presupuestarias saneadas. Por otro lado, los gobiernos de la zona del euro deberían basar sus programas de estabilidad en reformas integrales lo suficientemente ambiciosas para cumplir, en su totalidad y en los plazos previstos, los compromisos contraídos en virtud del Pacto de Estabilidad y Crecimiento revisado y las recomendaciones específicas formuladas por el Consejo ECOFIN para cada país.

EVOLUCIÓN DE LAS FINANZAS PÚBLICAS EN EL 2005

En el 2005 se han producido escasos avances en el saneamiento de las finanzas públicas de la zona del euro. Según las previsiones de otoño de la Comisión Europea, publicadas a mediados de noviembre del presente año, la ratio media de déficit de las Administraciones Públicas de la zona del euro aumentará ligeramente, hasta el 2,9% del PIB, en el 2005 (véase cuadro 9). Se prevé también un deterioro de 0,2 puntos porcentuales del superávit primario. Se estima que cinco países (Alemania, Grecia, Francia, Italia y Portugal) registren déficit iguales o superiores al valor de referencia del 3% del PIB. Ello significaría que todos estos países, salvo Portugal, habrían registrado un déficit superior al valor de referencia durante la mayor parte del período transcurrido desde la introducción del euro en 1999. Las previsiones sitúan el déficit en torno al 2% del PIB en Luxemburgo, Países Bajos y Austria, mientras que en Bélgica, España, Irlanda y Finlandia se espera conseguir déficit más reducidos o superávit.

Si se comparan las previsiones presupuestarias de la Comisión con los objetivos presupuestarios fijados en los programas de estabilidad actualizados de finales del 2004 y del primer semestre del 2005, el panorama es decepcionante, ya que se observa una desviación media de 0,6 puntos porcentuales del PIB. El deterioro es particularmente pronunciado en algunos países que ya tenían importantes déficit. Otra indicación de la evolución poco satisfactoria de las situaciones presupuestarias en el 2005 es el mayor número de países con un déficit superior al 3%, que pasan de dos, tal y como estaba contemplado en los programas de estabilidad, a cinco, según las previsiones.

La Comisión prevé un aumento de 0,9 puntos porcentuales de la ratio media de deuda pública de la zona del euro, que se situará en el 71,7% del PIB en el 2005, señal de elevados déficit presupuestarios y de débil crecimiento económico. Se espera que la mayoría de los países de la zona del euro registren ratios de deuda superiores al 60% del PIB y que estas ratios hayan ascendido en varios de ellos, incluida Italia, el país con la ratio de deuda más alta.

FACTORES DETERMINANTES DE LA EVOLUCIÓN PRESUPUESTARIA EN EL 2005

El ligero aumento del déficit medio de la zona del euro previsto por la Comisión Europea para el 2005 refleja el modesto crecimiento económico de este año. Se estima un crecimiento del PIB real (1,3%) inferior al crecimiento potencial, de modo que el ciclo económico habrá tenido un leve efecto negativo

Cuadro 9 Evolución de las finanzas públicas de la zona del euro

(en porcentaje del PIB)

	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Previsiones económicas de la Comisión Europea, otoño del 2005						
a. Ingresos totales	46,2	45,8	45,9	45,4	45,5	45,2
b. Gastos totales	48,1	48,4	48,8	48,2	48,3	48,0
De los cuales:						
c. Gasto por intereses	3,9	3,6	3,4	3,2	3,2	3,1
d. Gasto primario (b-c)	44,2	44,8	45,4	45,0	45,2	45,0
Saldo presupuestario (a-b)	-1,9	-2,5	-3,0	-2,7	-2,9	-2,8
Saldo presupuestario primario (a-d)	2,0	1,0	0,4	0,5	0,3	0,2
Saldo presupuestario ajustado de ciclo	-2,7	-2,8	-2,7	-2,5	-2,4	-2,4
Deuda bruta	69,3	69,2	70,4	70,8	71,7	71,7
Pro memoria: PIB real (tasa de variación interanual)	1,9	0,9	0,7	2,1	1,3	1,9
Programas de estabilidad, medias de la zona de euro basadas en los programas de estabilidad para 2004-2005¹⁾						
Saldo presupuestario			-2,7	-2,8	-2,3	-1,8
Saldo presupuestario primario			0,7	0,6	1,0	1,5
Saldo presupuestario ajustado de ciclo				-2,2	-1,9	-1,4
Deuda bruta			70,7	71,1	70,7	69,7
Pro memoria: PIB real (tasa de variación interanual)			0,6	2,1	2,2	2,3

Fuentes: Comisión Europea, programas de estabilidad actualizados para 2004-2005 y cálculos del BCE.

Nota: Las cifras no incluyen los ingresos por venta de licencias UMTS. Pueden producirse discrepancias debido al redondeo.

1) Datos disponibles en junio del 2005.

sobre los saldos presupuestarios. La orientación de la política fiscal, medida por la variación del saldo primario ajustado de ciclo, es ligeramente restrictiva. El deterioro previsto del saldo primario nominal contribuiría a elevar la ratio de deuda del conjunto de la zona del euro, pese a tipos de interés históricamente bajos y a un entorno financiero favorable. Se prevé que el gasto por intereses permanezca estable, al quedar compensado el mayor gasto derivado de la deuda nueva por los tipos de interés más bajos de la deuda reestructurada.

La evolución de los distintos países de la zona del euro muestra considerables divergencias, con saldos presupuestarios ajustados de ciclo que van desde un superávit del 2,5% del PIB a un déficit del 5,1% del PIB. Los esfuerzos en pos del saneamiento presupuestario también difieren sensiblemente entre los distintos países. Sin embargo, su medición se ve obstaculizada, en parte, por la adopción de algunas medidas temporales encaminadas a reducir el déficit y por efectos transitorios que no conducen, por definición, a una mejora sostenida de las finanzas públicas. El uso intensivo de tales medidas distorsiona la imagen de la situación de las finanzas públicas, especialmente en algunos de los países con déficit excesivo.

En el 2005 se prevé un leve aumento de los ingresos y gastos públicos, en porcentaje del PIB, tanto en términos nominales como ajustados de ciclo. Se prevé que el crecimiento contenido del gasto y la subida de los impuestos indirectos se verán prácticamente compensados por recortes en los impuestos directos y en las cotizaciones sociales.

PERSPECTIVAS DE LAS FINANZAS PÚBLICAS EN EL 2006

Para el 2006, la Comisión prevé que el déficit medio de la zona del euro disminuya ligeramente (0,1 puntos porcentuales), hasta el 2,8% del PIB, y que el ciclo económico ejerza un efecto neutral sobre la evo-

lución de las finanzas públicas, con un crecimiento económico cercano al potencial. Es probable que el ligero descenso del gasto por intereses de la zona del euro se vea compensado, casi enteramente, por cierta relajación de la política fiscal. Se espera que la ratio media de deuda se estabilice en el 71,7% del PIB, como consecuencia, principalmente, de un aumento de la tasa de crecimiento del PIB y de un leve deterioro del superávit primario.

Se prevé que todos los países que presenten déficit superiores al 3% del PIB en el 2005 sigan en la misma situación en el 2006, si no adoptan otras medidas además de las incluidas en las previsiones de la Comisión. Dos de estos países (Grecia y Francia) se alejarían incluso más del valor de referencia.

Cabe esperar que los ingresos y gastos desciendan a la vez, en porcentaje del PIB, en el 2006, como resultado de cierta contención del gasto y de las reformas tributarias. Los planes presupuestarios apuntan a una reducción de las medidas transitorias, que serán sustituidas, en algunos casos, por medidas estructurales destinadas a evitar un efecto alcista sobre el déficit presupuestario.

VALORACIÓN DE LA EVOLUCIÓN DE LAS FINANZAS PÚBLICAS

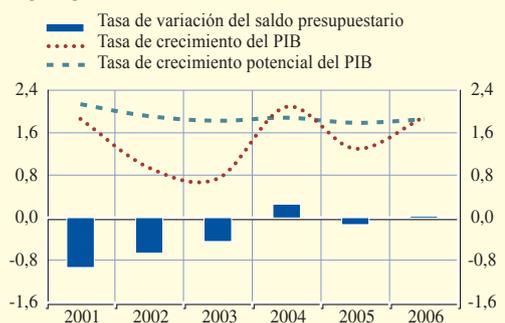
La evolución de las finanzas públicas prevista por la Comisión es preocupante por varios motivos, especialmente el número y el tamaño de los países con desequilibrios presupuestarios, la magnitud de los desequilibrios y el tiempo que algunos de estos países llevan ya con déficit excesivos. Si no adoptan medidas adicionales, ninguno de los países con un déficit excesivo cumplirá sus objetivos nominales de saneamiento ni en el 2005 ni en el 2006, poniendo muy pronto en riesgo la credibilidad del Pacto de Estabilidad y Crecimiento.

Un menor recurso a medidas transitorias, ya previsto por algunos Gobiernos, sería un paso muy positivo, en línea con el Pacto revisado, que atribuye una mayor importancia a la mejora de los saldos presupuestarios sin la utilización de medidas transitorias. Los problemas presupuestarios estructurales a los que varios países de la zona del euro han de hacer frente no pueden resolverse con medidas temporales. En efecto, muchas de estas medidas están encaminadas a obtener ganancias a

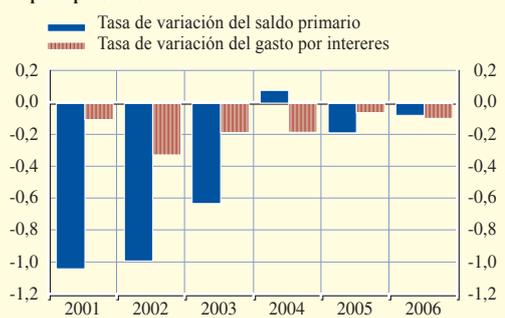
Gráfico 44 Determinantes de la evolución presupuestaria de la zona del euro

(en puntos porcentuales del PIB; tasas de variación)

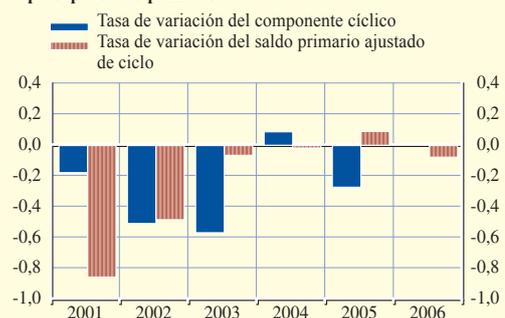
a) Crecimiento del PIB y tasa de variación interanual del saldo presupuestario



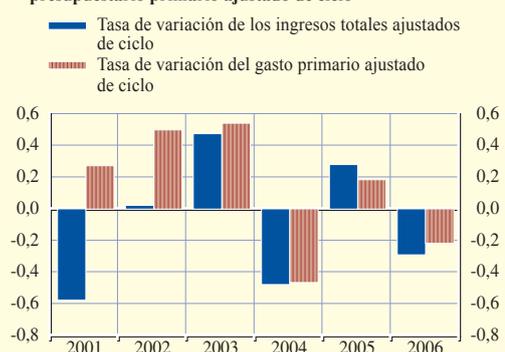
b) Tasas de variación interanual de los determinantes del saldo presupuestario



c) Tasas de variación interanual de los determinantes del saldo presupuestario primario



d) Tasas de variación interanual de los determinantes del saldo presupuestario primario ajustado de ciclo



Fuentes: Comisión Europea (previsiones económicas de otoño del 2005) y cálculos del BCE.

corto plazo, lo que puede ocasionar un deterioro de las finanzas públicas en años venideros y problemas más graves para las generaciones y los Gobiernos futuros. La evolución de las finanzas públicas en el 2005 y las perspectivas para el 2006 confirman la tendencia a dejar de recurrir a recortes impositivos no financiados y, en algunos casos, a efectuar ajustes basados en el gasto.

ESTRATEGIA DE POLÍTICA FISCAL

Todos los países de la zona del euro se hallan ultimando sus programas de estabilidad anuales actualizados, que habrán de remitir al Consejo ECOFIN y a la Comisión. Para que sus políticas fiscales estén orientadas a cumplir los compromisos asumidos en virtud del Pacto y las recomendaciones específicas formuladas por el Consejo ECOFIN para cada país, los programas de estabilidad deberán ser más ambiciosos que los planes presupuestarios que estaban contemplados en las fechas en las que la Comisión elaboró sus previsiones.

Por lo que se refiere a los países que presentan actualmente déficit excesivos, la evolución de las finanzas públicas prevista para el 2005 y 2006 no es del todo satisfactoria y volverá a poner a prueba al Pacto revisado, cuya credibilidad se verá reforzada sólo si todas las partes interesadas cumplen sus compromisos y atienden a sus responsabilidades. Estos países deberán realizar importantes esfuerzos adicionales por corregir los déficit excesivos a la mayor brevedad posible, a más tardar en la fecha que los Gobiernos se han comprometido a respetar. Todo retraso injustificado en alcanzar este objetivo debería suponer la adopción, por parte del Consejo ECOFIN, de las medidas siguientes previstas en el procedimiento.

Otros países con desequilibrios presupuestarios deberán evitar el riesgo de déficit excesivo, manteniendo márgenes de seguridad suficientes por debajo del límite del 3% del PIB y logrando avances significativos en el saneamiento presupuestario. Ello les permitiría afrontar una evolución económica desfavorable, una aplicación menos eficaz de lo esperado de las medidas adoptadas u otros hechos imprevistos que afectarían a la situación presupuestaria. Esta estrategia requeriría que los países que no han alcanzado todavía una situación presupuestaria en línea con los objetivos a medio plazo reduzcan anualmente el déficit en, al menos, 0,5 puntos porcentuales del PIB, sin medidas transitorias.

La mayor parte de los países de la zona del euro necesitan una estrategia de reformas integrales y favorables al crecimiento, que incluya el saneamiento presupuestario. Para los numerosos países que desean reducir los tipos efectivos del impuesto sobre la renta del trabajo y la renta de capital en el marco de esta estrategia, la reforma y el control del gasto público serán factores clave. Las reformas del gasto estructural son fundamentales para conseguir unas finanzas públicas saneadas, que favorezcan el crecimiento. Para contribuir a promover la inversión, la innovación y el empleo, el gasto habrá de orientarse hacia metas productivas. Al mismo tiempo, puede que sea necesario reforzar los mecanismos de control del gasto para evitar desbordamientos, que conducen frecuentemente a un ajuste al alza de los objetivos de déficit presupuestario. Pero, en muchos casos, también será esencial revisar los compromisos de los Gobiernos, especialmente en sus elementos menos productivos, lo que permitirá lograr unas finanzas públicas saneadas y financiar adecuadamente las principales tareas de gobierno.

6 PROYECCIONES MACROECONÓMICAS ELABORADAS POR LOS EXPERTOS DEL EUROSISTEMA PARA LA ZONA DEL EURO

A partir de los datos disponibles hasta el 21 de noviembre de 2005, los expertos del Eurosistema han elaborado una serie de proyecciones sobre la evolución macroeconómica de la zona del euro¹. De acuerdo con estas proyecciones, el crecimiento anual del PIB real se situará, en promedio, entre el 1,2% y el 1,6% en el 2005, y en un intervalo comprendido entre el 1,4% y el 2,4% en el 2006 y en el 2007. La tasa media de variación del Índice Armonizado de Precios de Consumo (IAPC) se mantendrá entre el 2,1% y el 2,3% en el 2005, y se situará en un intervalo comprendido entre el 1,6% y el 2,6% en el 2006 y entre el 1,4% y el 2,6% en el 2007.

Recuadro 7

SUPUESTOS TÉCNICOS

Las proyecciones elaboradas por los expertos del Eurosistema se basan en una serie de supuestos relativos a los tipos de interés, los tipos de cambio, los precios del petróleo y las políticas fiscales.

Se parte del supuesto técnico de que los tipos de interés de mercado a corto plazo y los tipos de cambio bilaterales se mantendrán sin variación durante el período abarcado por las proyecciones, en los niveles registrados en la primera quincena de noviembre. Por tanto, los tipos de interés a corto plazo, medidos por el EURIBOR a tres meses, se mantendrían en un nivel del 2,28%. El supuesto técnico de tipos de cambio constantes implica que el tipo de cambio entre el euro y el dólar estadounidense se mantendrá en 1,19, y que el tipo de cambio efectivo del euro será un 2% inferior a la media del 2004.

Los supuestos técnicos sobre los tipos de interés a largo plazo y sobre los precios tanto del petróleo como de las materias primas no energéticas se basan en las expectativas de los mercados en la primera quincena de noviembre. Las expectativas de los mercados referidas al rendimiento nominal de la deuda pública a diez años muestran un ligero ascenso, desde el 3,5% registrado en promedio en el 2005 hasta el 3,7%, en el 2007. Se considera que los precios medios anuales de las materias primas no energéticas en dólares estadounidenses se incrementarán en un 5,8% en el 2005, en un 3,8% en el 2006 y en un 5,2% en el 2007. Sobre la base de la trayectoria implícita en los mercados de futuros, se estima que los precios medios anuales del petróleo se situarán en 60,0 dólares por barril en el 2006 y en 59,5 en el 2007.

Los supuestos relativos a la política fiscal se basan en los planes presupuestarios nacionales de cada uno de los países de la zona del euro, e incluyen todas las medidas que ya han sido aprobadas por los Parlamentos o que han sido concretadas y probablemente se aprueben tras su tramitación legislativa. La fecha de cierre para la actualización de los datos referidos a estos supuestos fue el 21 de noviembre de 2005. Por tanto, las medidas acordadas recientemente en Alemania han sido tenidas en cuenta en estas proyecciones.

ENTORNO INTERNACIONAL

Se espera que el entorno exterior de la zona del euro continúe siendo favorable en el horizonte temporal de las proyecciones. En Estados Unidos, el crecimiento del PIB real debería mantenerse robusto, aun-

¹ Las proyecciones macroeconómicas elaboradas por los expertos del Eurosistema han sido preparadas conjuntamente por los expertos del BCE y de los bancos centrales nacionales de la zona del euro y constituyen una aportación semestral a la valoración que el Consejo de Gobierno realiza sobre la evolución económica y sobre los riesgos para la estabilidad de precios. En la publicación titulada «A guide to Eurosystem staff macroeconomic projections exercises» (BCE, junio del 2001), se facilita más información sobre los procedimientos y técnicas utilizados. Con objeto de expresar el grado de incertidumbre que rodea las proyecciones, se presentan, para cada variable, intervalos basados en las diferencias entre las cifras observadas y las proyecciones elaboradas en los últimos años. La amplitud de estos intervalos es dos veces el valor absoluto medio de estas diferencias.

que registrará tasas ligeramente inferiores a las del 2004. Se prevé que el crecimiento del PIB en Asia, excluido Japón, permanezca en un nivel muy superior a la media mundial, aunque ligeramente inferior al de los últimos años. En la mayor parte de las demás grandes economías, el ritmo del crecimiento continuaría siendo dinámico. Por otro lado, se estima que los países que se adhirieron a la Unión Europea el 1 de mayo de 2004 seguirán registrando unas fuertes tasas de crecimiento.

En conjunto, se considera que el crecimiento anual del *PIB real fuera de la zona del euro* se situará, en promedio, alrededor del 4,9% en el 2005 y que disminuirá hasta aproximadamente el 4,8% en el 2006 y hasta el 4,5% en el 2007. El crecimiento de los mercados de exportación exteriores de la zona del euro se situará en el 7,2% en el 2005, y se proyecta que será del 7,1% tanto en el 2006 como en el 2007.

Cuadro 10 Proyecciones macroeconómicas

(tasas medias de variación anuales)¹⁾

	2004	2005	2006	2007
IAPC	2,1	2,1-2,3	1,6-2,6	1,4-2,6
PIB real	1,8	1,2-1,6	1,4-2,4	1,4-2,4
Consumo privado	1,4	1,1-1,5	0,9-1,9	0,6-2,2
Consumo público	1,1	0,4-1,6	1,1-2,1	0,5-1,5
Formación bruta de capital fijo	1,6	1,4-2,4	1,6-4,6	1,5-4,7
Exportaciones (bienes y servicios)	6,1	2,6-5,4	4,3-7,5	4,1-7,3
Importaciones (bienes y servicios)	6,3	3,4-6,0	4,2-7,6	3,5-6,9

1) Para cada variable y horizonte temporal considerado, los intervalos se basan en la diferencia absoluta media entre las cifras observadas y las proyecciones formuladas con anterioridad por los bancos centrales nacionales de la zona del euro. Las proyecciones sobre el PIB real y sus componentes se basan en datos ajustados por días laborables. Las proyecciones referidas a importaciones y exportaciones incluyen los intercambios entre los países de la zona del euro.

PROYECCIONES REFERENTES AL CRECIMIENTO DEL PIB REAL

Según la primera estimación de Eurostat, la tasa intertrimestral de crecimiento del PIB real de la zona del euro fue del 0,6% en el tercer trimestre de este año, frente al 0,3% y el 0,4% registrados en el primer y el segundo trimestres, respectivamente, y se espera que, en los próximos meses, se establezca en niveles próximos al 0,5%. En consecuencia, el crecimiento anual del PIB real se situará, en promedio, entre el 1,2% y el 1,6% en el 2005, y se proyectan intervalos comprendidos entre el 1,4% y el 2,4% en el 2006 y en el 2007. Se espera que el crecimiento de las exportaciones, implícito en el supuesto de continuación del dinamismo de la demanda externa, siga estimulando la actividad económica, y que la demanda interna se consolide.

Por lo que se refiere a los componentes de la demanda interna del PIB, la tasa media de crecimiento anual del *consumo privado* se situará en un intervalo comprendido entre el 1,1% y el 1,5% en el 2005, lo que se debe, en parte, al efecto moderador que el escaso crecimiento de la renta y los elevados precios energéticos tienen en el poder adquisitivo de los hogares. Se considera que el consumo crecerá entre el 0,9% y el 1,9% en el 2006 y entre el 0,6% y el 2,2% en el 2007. La renta real disponible de los hogares se verá respaldada por una ligera mejora del empleo y la persistente fortaleza de las rentas del capital, aunque el crecimiento de la renta real seguirá siendo moderado. Se proyecta que la tasa de ahorro de los hogares se mantenga, en líneas generales, constante a lo largo del horizonte de las proyecciones.

Se estima que la tasa media de crecimiento anual de la *inversión total en capital fijo* se situará entre el 1,4% y el 2,4% en el 2005, y en un intervalo comprendido entre el 1,6% y el 4,6% en el 2006 y entre el 1,5% y el 4,7% en el 2007. La *inversión empresarial* debería verse respaldada por la fortaleza de la de-

manda externa, las favorables condiciones de financiación y la solidez de los beneficios empresariales. La *inversión privada en vivienda* registrará, previsiblemente, tasas de crecimiento moderadas durante el período que abarcan las proyecciones

Se estima que la tasa media de variación anual de las *exportaciones totales*, incluidos los intercambios entre los países de la zona del euro, se mantendrá entre el 2,6% y el 5,4% en el 2005, y que se situará en un intervalo comprendido entre el 4,3% y el 7,5% en el 2006 y entre el 4,1% y 7,3% en el 2007. Se espera que las cuotas de mercado de las exportaciones de la zona del euro se mantengan relativamente estables durante el horizonte temporal contemplado debido a que una ligera mejora de la competitividad vía precios se verá compensada por el incremento de la competencia mundial. La tasa media de variación anual de las *importaciones totales* será ligeramente superior a la de las exportaciones en el 2005 y descenderá por debajo de ese nivel a lo largo del horizonte de las proyecciones. En conjunto, se prevé que la demanda exterior neta aporte una pequeña contribución positiva al crecimiento del PIB.

El crecimiento del *empleo* total se incrementará ligeramente a lo largo del horizonte, como consecuencia de una evolución más positiva que la observada recientemente. Al mismo tiempo, es previsible que la oferta de trabajo aumente como resultado de la mejora de las perspectivas de empleo y de las reformas estructurales de los mercados de trabajo llevadas a cabo en varios países de la zona del euro. Se proyecta que la tasa de desempleo siga descendiendo a lo largo del horizonte contemplado.

PROYECCIONES SOBRE PRECIOS Y COSTES

La tasa media de variación del IAPC se mantendrá entre el 2,1% y el 2,3% en el 2005, y se situará en un intervalo comprendido entre el 1,6% y el 2,6% en el 2006 y entre el 1,4% y el 2,6% en el 2007. Las proyecciones sobre los precios están condicionadas por diversos supuestos. En primer lugar, se parte de la hipótesis de que los precios del petróleo, que han representado durante los últimos años una importante contribución positiva del componente energético de la inflación medida por el IAPC, se mantendrán en gran medida estables durante el período contemplado. En segundo lugar, se estima que el crecimiento de la remuneración por asalariado en términos nominales continúe siendo moderado durante el período de las proyecciones. Por tanto, las proyecciones referidas a los precios incorporan la expectativa de que la magnitud de los efectos secundarios derivados de la subida del petróleo sobre los salarios será limitada. Asimismo, reflejan la previsión de una ligera recuperación de la productividad, lo que contribuirá a que el crecimiento de los costes laborales unitarios se mantenga en gran medida estable a lo largo del horizonte temporal. En tercer lugar, estas proyecciones tienen en cuenta únicamente las variaciones de los impuestos indirectos conocidos con suficiente certeza antes del 21 de noviembre de 2005². Por último, dichas proyecciones se basan en la expectativa de que las presiones sobre los precios debidas a las importaciones de bienes distintos de las materias primas seguirán siendo moderadas.

COMPARACIÓN CON LAS PROYECCIONES MACROECONÓMICAS DE SEPTIEMBRE DEL 2005 ELABORADAS POR LOS EXPERTOS DEL BCE

En las nuevas proyecciones, el intervalo estimado para el crecimiento del PIB real en el 2005 se encuadra dentro de los valores superiores del intervalo indicado en las proyecciones de septiembre del 2005, mientras que el intervalo previsto para el 2006 se ha ajustado ligeramente al alza. Por lo que se refiere

2 En el caso de Alemania, se ha tenido en cuenta el supuesto de un aumento de tres puntos porcentuales en el IVA para el 2007.

al intervalo proyectado para el IAPC en el 2005, se mantiene sin variación respecto a las proyecciones de septiembre del 2005 y, para el 2006, el intervalo proyectado se ha corregido al alza. Dicha revisión se debe principalmente a que las proyecciones de diciembre no incorporan el efecto estadístico de la reforma del sistema de asistencia sanitaria de los Países Bajos prevista para el 2006, que las proyecciones de septiembre estimaban tendría una contribución de -0,2 puntos porcentuales.

Comparación de las proyecciones macroeconómicas

(tasas medias de variación anuales)

	2004	2005	2006
PIB real - Septiembre 2005	1,8	1,0-1,6	1,3-2,3
PIB real - Diciembre 2005	1,8	1,2-1,6	1,4-2,4
IAPC - Septiembre 2005	2,1	2,1-2,3	1,4-2,4
IAPC - Diciembre 2005	2,1	2,1-2,3	1,6-2,6

Recuadro 8

PREVISIONES DE OTRAS INSTITUCIONES

Diversas instituciones, tanto organismos privados como organizaciones internacionales, han publicado una serie de previsiones para la zona del euro. No obstante, cabe observar que estas previsiones no son estrictamente comparables entre sí ni con las proyecciones macroeconómicas de los expertos del Eurosistema, ya que las fechas de cierre de los últimos datos utilizados por cada una de ellas no coinciden y, por tanto, no están totalmente actualizadas. Por otra parte, difieren en cuanto a los métodos empleados (no especificados en detalle) para derivar los supuestos adoptados sobre las variables fiscales y financieras y el entorno exterior, incluidos los precios del petróleo.

Según las previsiones realizadas por otras instituciones de que se dispone actualmente, la tasa media anual de crecimiento del PIB de la zona del euro se situará, en promedio, entre el 1,2% y el 1,4% en el 2005, entre el 1,7% y el 2,1% en el 2006, y entre el 2% y el 2,2% en el 2007. Asimismo, las previsiones estiman que la inflación media medida por el IAPC se sitúe entre el 2,1% y el 2,3% en el 2005, en un intervalo comprendido entre el 1,8% y el 2,2% en el 2006 y entre el 1,6% y el 1,9% en el 2007. Todas estas tasas se encuadran en los intervalos previstos en las proyecciones de los expertos del Eurosistema.

Comparación entre previsiones de crecimiento del PIB real y de la inflación medida por el IAPC de la zona del euro

(tasas medias de variación anuales)

	Fecha de publicación	Crecimiento del PIB			Inflación medida por el IAPC		
		2005	2006	2007	2005	2006	2007
Comisión Europea	Oct 2005	1,3	1,9	2,1	2,3	2,2	1,8
FMI	Sep 2005	1,2	1,8	2,2	2,1	1,8	1,9
OCDE	Nov 2005	1,4	2,1	2,2	2,2	2,1	1,6
Consensus Economics Forecasts	Nov 2005	1,3	1,7	n.d.	2,2	1,9	n.d.
Encuesta a expertos en previsión económica	Oct 2005	1,3	1,7	2,0	2,2	2,0	1,8

Fuentes: Previsiones económicas de otoño del 2005 de la Comisión Europea; Perspectivas de la Economía Mundial del FMI de septiembre del 2005; Economic Outlook de la OCDE nº 78; Consensus Economic Forecasts y encuesta del BCE a expertos en previsión económica. Las tasas de crecimiento anuales que figuran en las proyecciones macroeconómicas elaboradas por los expertos del Eurosistema y en las previsiones de la OCDE están ajustadas por días laborables, mientras que las tasas de crecimiento anuales que aparecen en las previsiones de Comisión Europea y del FMI no lo están. Las demás previsiones no especifican si los datos están ajustados por días laborables. En el 2004, debido al mayor número de días laborables, la tasa media de crecimiento anual del PIB no ajustada por días laborables de la zona del euro se situó en torno a un cuarto de punto porcentual por encima de la tasa de crecimiento ajustada por días laborables.

7 EVOLUCIÓN DE LOS TIPOS DE CAMBIO Y DE LA BALANZA DE PAGOS

7.1 TIPOS DE CAMBIO

Tras un período de relativa estabilidad en octubre, el tipo de cambio efectivo del euro se depreció moderadamente en noviembre. La depreciación frente al dólar estadounidense y, en menor medida frente a varias monedas de Asia contribuyó a esta situación. El euro se fortaleció moderadamente frente al yen japonés y la libra esterlina.

DÓLAR ESTADOUNIDENSE/EURO

Tras haberse estabilizado en general en octubre, el euro se depreció frente al dólar estadounidense en noviembre (véase gráfico 45). El incremento de los diferenciales de tipos de interés a favor de Estados Unidos en relación con otras grandes regiones económicas parece haber seguido siendo un factor determinante en la evolución de la moneda estadounidense. La publicación de información sobre un nuevo aumento de las entradas de inversión de cartera en Estados Unidos en septiembre de 2005 fue, al parecer, otro factor que podría haber contribuido a un sentimiento favorable de los mercados hacia el dólar en noviembre. Por el contrario, la importancia que los participantes en el mercado asignaban al abultado déficit por cuenta corriente de Estados Unidos parece haber disminuido un poco últimamente. En este contexto el euro, se situaba en 1,18 dólares estadounidenses el 30 de noviembre, es decir un 2,1% por debajo del nivel de finales de octubre y un 5,4% por debajo de la media del año 2004.

YEN JAPONÉS/EURO

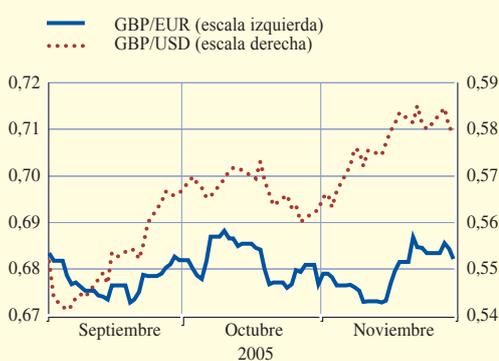
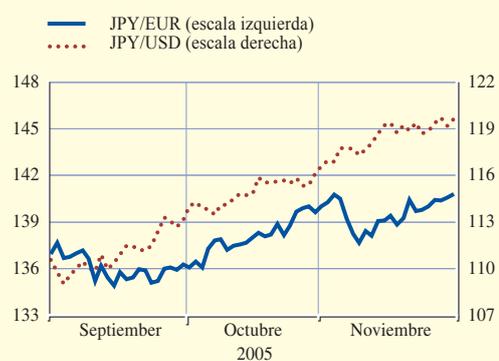
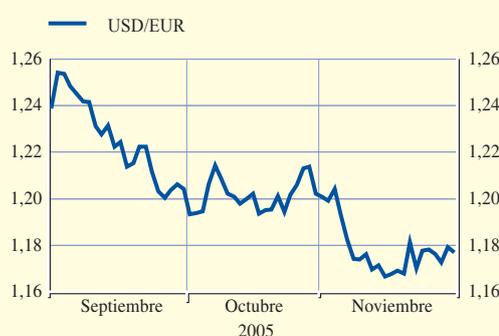
El euro se apreció moderadamente frente al yen japonés en noviembre, alcanzando un nivel próximo a su máximo histórico. Aunque el euro se depreció frente al yen en los primeros días de noviembre, recuperó con creces el terreno perdido a medida que transcurrió el mes (véase gráfico 45). El 30 de noviembre, el euro cotizaba a 140,8 yenes, es decir, un 0,8% por encima del nivel de finales de octubre y un 4,7% por encima de la media del año 2004.

MONEDAS DE LOS ESTADOS MIEMBROS DE LA UE

En el MTC II, las fluctuaciones fueron muy pequeñas, manteniéndose la mayoría de las monedas en la respectiva paridad central o en torno a dicha paridad (véase gráfico 46). El 25 de noviembre se

Gráfico 45 Evolución de los tipos de cambio

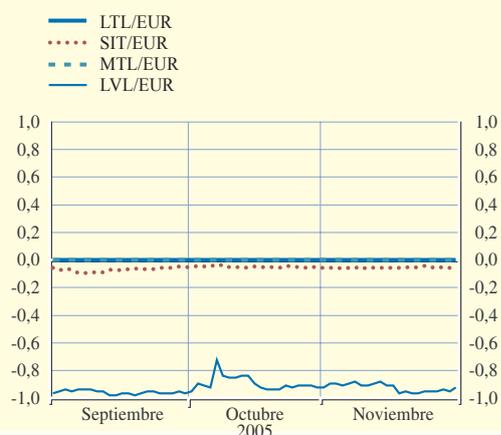
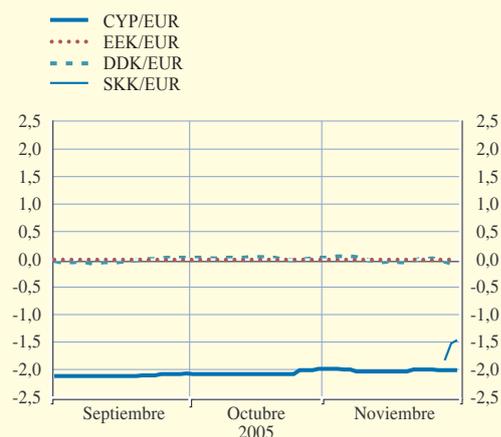
(datos diarios)



Fuente: BCE.

Gráfico 46 Evolución de los tipos de cambio en el MTC II

(datos diarios; desviación de la paridad central en puntos porcentuales)



Fuente: BCE.
Nota: Una desviación positiva/negativa de la paridad central frente al euro implica que la moneda se sitúa en la parte baja/alta de la banda. Para la corona danesa, la banda de fluctuación es $\pm 2,25\%$; para todas las demás monedas, la banda de fluctuación estándar es $\pm 15\%$.

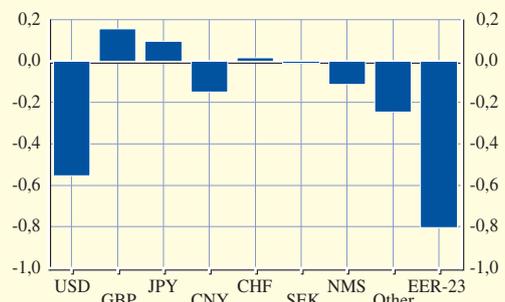
decidió que la corona eslovaca se incorporase al mecanismo (véase recuadro 9). Tras su incorporación al MTC II, la moneda eslovaca se apreció frente al euro y, el 30 de noviembre de 2005, cotizaba en torno a un 1,5% por encima de su paridad central de 38,4550 coronas por euro. Por lo que se refiere a las monedas de los otros Estados miembros de la UE, a mediados de noviembre el euro se apreció frente a la libra esterlina debido, posiblemente, a un cambio favorable en las percepciones de los mercados respecto a la evolución de la inflación. Posteriormente, la libra recuperó parte del terreno perdido. El 30 de noviembre, el euro cotizaba a 0,68 libras es decir, un 0,8% por encima de su nivel de finales de octubre y casi sin variación con respecto a la media del año 2004. El euro se depreció frente a la corona checa y el zloty polaco (2,2% y 1, 8%, respectivamente), pero se fortaleció frente al forint húngaro (0,9%).

Gráfico 47 Tipo de cambio efectivo del euro y sus componentes¹⁾

(datos diarios)



Contribuciones a las variaciones del TCE²⁾
31 octubre 2005 - 30 noviembre 2005
(en puntos porcentuales)



Fuente: BCE.
1) Un aumento del índice supone una apreciación del euro frente a las monedas de los socios comerciales más importantes de la zona del euro y de todos los Estados miembros de la UE que no pertenecen a la zona del euro.
2) Se muestran las contribuciones a las variaciones del TCE-23 correspondientes a cada una de las monedas de los seis principales socios comerciales de la zona del euro y la contribución agregada de las monedas de los diez nuevos Estados miembros (NEM) que se incorporaron a la UE el 1 de mayo de 2004. La categoría «Otros» se refiere a la contribución agregada al índice TCE-23 de los otros siete socios comerciales de la zona del euro. Las variaciones se calculan aplicando las correspondientes ponderaciones por el comercio.

Recuadro 9
INCORPORACIÓN DE LA CORONA ESLOVACA AL MECANISMO DE TIPOS DE CAMBIO II (MTC II)

A solicitud de las autoridades eslovacas, los ministros de Economía de los Estados miembros de la UE, el Presidente del BCE y los ministros de Economía y los gobernadores de los bancos centrales de Chipre, Dinamarca, Estonia, Letonia, Lituania, Malta, Eslovenia y Eslovaquia decidieron el 25 de noviembre de 2005, por mutuo acuerdo, de conformidad con un procedimiento común en el que participó la Comisión Europea, y previa consulta con el Comité Económico y Financiero, incluir la corona eslovaca en el Mecanismo de Tipos de cambio II (véanse comunicados de prensa de la UE de la misma fecha).

La paridad central de la corona eslovaca se ha fijado en 38,4550 coronas por euro. Se aplicará una banda normal de fluctuación del $\pm 15\%$ en torno a su paridad central. En consecuencia, se han establecido los tipos de intervención obligatorios para la corona eslovaca con efecto a partir del 28 de noviembre de 2005, según se muestra en el cuadro A. Se mantienen invariables las paridades centrales y los tipos de intervención obligatorios de la corona danesa, la corona estonia, la libra chipriota, el lats letón, la lita lituana, la lira maltesa y el tólar esloveno. Sólo en el caso de la corona danesa, se aplica una banda de fluctuación del $\pm 2,25\%$.

Cuadro A Paridades centrales respecto al euro y tipos de intervención obligatorios de las monedas de los Estados miembros participantes en el MTC II, en vigor a partir del 28 de noviembre de 2005 (1 EUR =)

	Límite superior	Paridad central	Límite inferior
Corona danesa	7,62824	7,46038	7,29252
Corona estonia	17,9936	15,6466	13,2996
Libra chipriota	0,673065	0,585274	0,497483
Lats letón	0,808225	0,702804	0,597383
Lita lituana	3,97072	3,45280	2,93488
Lira maltesa	0,493695	0,429300	0,364905
Corona eslovaca	44,2233	38,4550	32,6868
Tólar esloveno	275,586	239,640	203,694

El acuerdo sobre la participación de la corona eslovaca en el MTC II se basa en la firme determinación de las autoridades eslovacas de fomentar una evolución de los salarios acorde con el crecimiento de la productividad, contribuyendo así a lograr una estabilidad de precios duradera, y a aplicar políticas fiscales prudentes, esenciales para mantener la estabilidad macroeconómica, incluida una baja inflación, y garantizar la sostenibilidad del proceso de convergencia. La estrategia a medio plazo de

Cuadro B Principales indicadores económicos de Eslovaquia

(tasas de variación interanual salvo indicación en contrario)

	2001-2003 (media)	2004
Crecimiento económico real	4,3	5,5
Inflación medida por el IAPC	6,4	7,5
Balanza por cuenta corriente (% del PIB)	-5,7	-3,5
Déficit fiscal (% del PIB)	-6,0	-3,1
Deuda de las Administraciones Públicas (% del PIB)	45,4	42,5
Tipo de interés a largo plazo	6,7	5,0
Tipo de interés a corto plazo	7,2	4,7
Tipo de cambio (coronas por euros)	42,5	40,0

Fuentes: BCE y Eurostat.

Nota: Los datos corresponden a medias anuales.

consolidación de las finanzas públicas adoptada por las autoridades eslovacas requiere un alto grado de disciplina presupuestaria y habrá de aplicarse con decisión instrumentando medidas de carácter permanente. Asimismo, será necesario realizar un estricto seguimiento de la ejecución del presupuesto con el fin de detectar y corregir oportunamente las posibles desviaciones.

Las autoridades, junto con los órganos responsables de la UE, se comprometieron a seguir de cerca la evolución macroeconómica. También se comprometieron a fortalecer, en caso necesario, la orientación de la política fiscal y anunciaron su intención de mantenerse alerta respecto a los riesgos que entraña el fuerte crecimiento del crédito interno. Asimismo, se comprometieron a emprender a su debido tiempo las reformas estructurales necesarias para aumentar la flexibilidad y la capacidad de adaptación de la economía, a fin de reforzar los mecanismos internos de ajuste, reducir el desempleo y mantener la competitividad general de la economía.

OTRAS MONEDAS

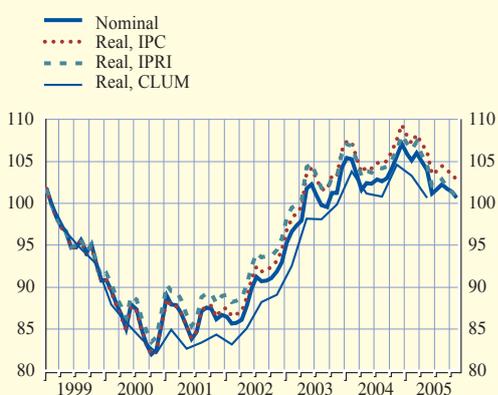
En noviembre, el euro se apreció alrededor de un 2,1% frente a la corona noruega y se depreció un 3% frente al dólar canadiense, un 2,2% frente al renminbi chino y un 2,7% frente al won de Corea del Sur.

TIPO DE CAMBIO EFECTIVO DEL EURO

El 30 de noviembre, el tipo de cambio efectivo nominal del euro, medido frente a las monedas de 23 de los socios comerciales más importantes de la zona del euro, se situaba un 0,8% por debajo del nivel de finales de octubre y un 3,1% por debajo de la media del año 2004. La moderada depreciación del euro en noviembre tuvo su origen en su descenso frente al dólar estadounidense y varias monedas de Asia, que se compensó en parte con su fortalecimiento frente a la libra esterlina y el yen japonés (véase gráfico 47).

Gráfico 48 Tipos de cambio efectivos nominal y real del euro¹⁾

(datos mensuales/trimestrales; índice: I 1999 = 100)



Fuente: BCE.

1) Un aumento de los índices de los TCE-23 supone una apreciación del euro. Las observaciones mensuales más recientes corresponden a noviembre del 2005. En el caso de los TCE-23 reales basados en los CLUM, las últimas observaciones, obtenidas en parte de estimaciones, corresponden al segundo trimestre del 2005.

Por lo que se refiere a los indicadores de competitividad internacional en términos de precios y costes de la zona del euro, el tipo de cambio efectivo real del euro fue acusadamente más bajo en noviembre del 2005, en comparación con la media del año anterior, de lo que se deduce que se produjo un aumento en la competitividad en términos de precios de la zona del euro. En noviembre, el tipo de cambio efectivo real basado en la evolución de los precios de consumo se situó un 2,9% por debajo de la media del año 2004, mientras que la depreciación respecto al 2004 fue del 4,3% para el índice basado en la evolución de los precios industriales (véase gráfico 48).

7.2 BALANZA DE PAGOS

Los datos de la balanza de pagos disponibles hasta septiembre del 2005 indican que la recuperación de las exportaciones nominales procedentes de países de fuera de la zona del euro iniciada en el segundo

Cuadro 12 Principales partidas de la balanza de pagos de la zona del euro

(mm de euros; datos desestacionalizados, salvo indicación en contrario)

			Media móvil de tres meses: período que finalizó en				Acumulado de 12 meses: período que finalizó en	
	2005 Ago	2005 Sep	2004 Dic	2005 Mar	2005 Jun	2005 Sep	2004 Sep	2005 Sep
Cuenta corriente	-5,0	-4,5	3,3	1,5	0,2	-4,3	44,9	2,1
Bienes	2,3	4,7	6,6	7,1	6,4	3,7	113,8	71,2
Exportaciones	105,0	106,1	95,9	96,3	99,1	104,5	1.100,8	1.187,7
Importaciones	102,7	101,3	89,3	89,3	92,8	100,8	987,0	1.116,5
Servicios	2,2	1,9	2,4	2,5	2,1	2,1	27,5	27,2
Exportaciones	31,4	31,6	30,3	31,1	31,1	31,6	353,2	372,2
Importaciones	29,2	29,7	27,9	28,6	29,0	29,5	325,6	345,0
Rentas	-4,3	-4,9	-1,1	-2,2	-4,0	-4,8	-41,6	-36,3
Transferencias corrientes	-5,2	-6,2	-4,6	-5,8	-4,4	-5,2	-54,9	-59,9
Cuenta financiera¹⁾	-5,3	22,8	0,8	8,6	15,3	5,2	2,8	89,8
Total inversiones directas y de cartera	-34,5	16,0	3,6	-5,4	31,7	-8,1	32,1	65,4
Inversiones directas	-15,0	2,1	-6,6	-6,7	-3,9	-31,4	-33,1	-145,6
Inversiones de cartera	-19,5	13,9	10,2	1,3	35,6	23,3	65,1	211,0
Acciones y participaciones	20,2	5,6	19,4	-3,9	8,9	38,7	-6,5	189,6
Valores distintos de acciones	-39,7	8,3	-9,2	5,2	26,6	-15,5	71,7	21,4

Fuente: BCE.

Nota: Pueden producirse discrepancias, debido al redondeo.

1) Las cifras corresponden a saldos (flujos netos). Un signo positivo (negativo) indica un flujo neto de entrada (salida). Datos sin desestacionalizar.

trimestre se consolidó en el tercero. Al mismo tiempo, en términos nominales, las importaciones crecieron a un ritmo incluso más rápido que las exportaciones en el tercer trimestre, debido en parte al alza de los precios del petróleo. En la cuenta financiera, la zona del euro registró entradas netas de 65mm de euros en el agregado de inversiones directas y de cartera en los 12 meses transcurridos hasta septiembre.

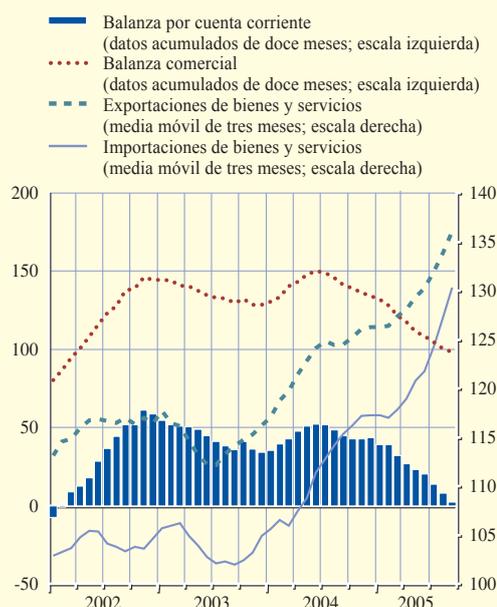
COMERCIO Y BALANZA POR CUENTA CORRIENTE

En términos nominales las exportaciones totales de bienes y servicios mantuvieron su tendencia al alza en el tercer trimestre, incrementándose un 4,5% en comparación con el trimestre anterior (véase cuadro 12), debido en gran medida a la solidez de las exportaciones de bienes (que aumentaron un 5,4%), mientras que los servicios crecieron a una tasa más moderada (1,5%). Al mismo tiempo, las importaciones de bienes y servicios crecieron un 7% en el tercer trimestre, lo que refleja un incremento del 8,7% en las importaciones nominales de bienes y del 1,8% en las importaciones nominales de servicios (véase gráfico 49).

Los datos facilitados por Eurostat respecto a la desagregación de las exportaciones a países no

Gráfico 49 Balanza por cuenta corriente y balanza comercial de la zona del euro

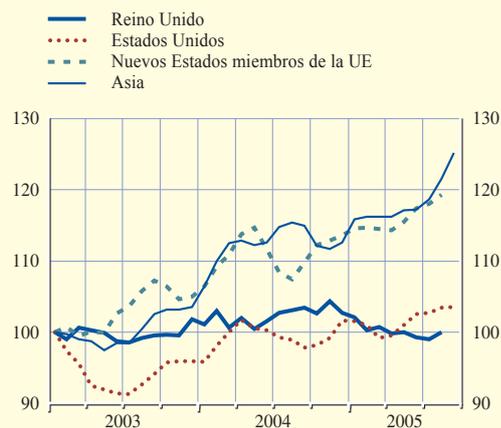
(mm de euros; datos mensuales; datos desestacionalizados)



Fuente: BCE.

Gráfico 50 Exportaciones reales a algunos socios comerciales no pertenecientes a la zona del euro

(índices: enero 2003=100; datos desestacionalizados; media móvil de tres meses)



Fuentes: Eurostat y cálculos del BCE.

Nota: Las últimas observaciones corresponden a septiembre del 2005, salvo para el Reino Unido y los nuevos Estados miembros de la UE (agosto del 2005).

pertenecientes a la zona del euro por volúmenes y precios hasta agosto del 2005 (hasta septiembre en el caso de algunos socios comerciales) indica que la recuperación sostenida de las exportaciones nominales de bienes tiene básicamente su origen en el sólido crecimiento de las exportaciones reales a Asia (especialmente China) y, en menor medida, a los nuevos Estados miembros de la UE (véase gráfico 50). Esta evolución podría atribuirse, en parte, a un crecimiento económico vigoroso en estos países y a un incremento de la competitividad en términos de precios. Además, las exportaciones a los países exportadores de petróleo registraron un acusado aumento en el tercer trimestre (especialmente las destinadas a los países de la OPEP y Rusia, que, en conjunto, representan casi el 9% de las exportaciones de la zona del euro); a su vez, ello podría deberse a la mayor capacidad de gasto en importaciones de estos países como consecuencia del incremento de sus ingresos provenientes del petróleo. Por el contrario, las exportaciones al Reino Unido han seguido siendo moderadas desde principios del

año 2005, a pesar de la fuerte recuperación experimentada en agosto.

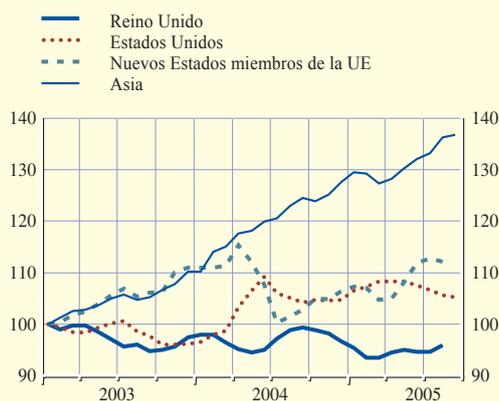
El acusado incremento de las importaciones nominales de bienes que se produjo en el segundo y en el tercer trimestres de 2005 podría guardar relación, en parte, con la subida de los precios de las importaciones, que a su vez, puede asociarse hasta cierto punto con la depreciación del euro durante ese período. Además, refleja también el alza de los precios del petróleo, que aumentaron casi un 11% y un 17% en estos dos trimestres (en términos de dólares estadounidenses). Sin embargo, el incremento de las importaciones nominales registrado en el tercer trimestre también parece reflejar un aumento de las importaciones reales coherente con el incremento de la demanda de la zona del euro que sugiere la recuperación del crecimiento del PIB en el tercer trimestre. Además, las importaciones también pueden haberse visto estimuladas por el sólido crecimiento que han registrado recientemente las exportaciones. Los cálculos basados en las tablas input-output de los países de la zona del euro indican que el importante contenido en importaciones de las exportaciones de la zona aumentó de aproximadamente un 38% en 1995 a cerca de un 44% en el año 2000¹. El incremento en la intensidad en importaciones de las exportaciones de la zona podría atribuirse en parte a la globalización y a la consiguiente tendencia al aumento de la internacionalización de la producción, de lo que se deduce que un impulso exterior propagado por las exportaciones podría dar lugar a un incremento más acusado de las importaciones. Por lo que se refiere a la desagregación de las importaciones por socios comerciales, las importaciones procedentes de los países de Asia y de los países exportadores de petróleo parecen explicar en su mayoría la fortaleza que han demostrado las importaciones agregadas en los últimos meses. Al mismo tiempo las importaciones procedentes de Estados Unidos han seguido siendo moderadas durante este período (véase gráfico 51).

Desde una perspectiva de más largo plazo, el superávit acumulado de 12 meses de la balanza de bienes se redujo en casi 43 mm de euros en septiembre del 2005, en comparación con la cifra registrada un

1 Véase recuadro 6 del Ocasional Paper n.º 30 del BCE, titulado «Competitiveness and the report performance of the euro area».

Gráfico 51 Importaciones reales procedentes de algunos socios comerciales no pertenecientes a la zona del euro

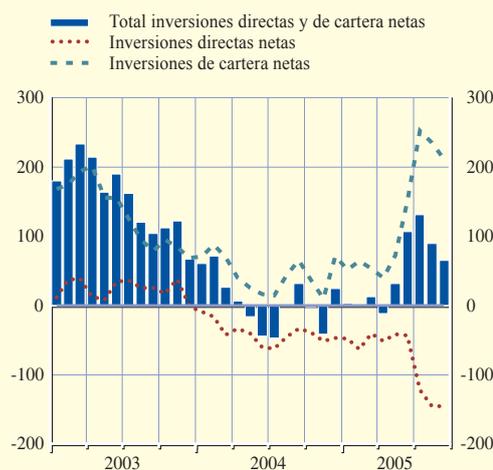
(índices: enero 2003=100; datos desestacionalizados; media móvil de tres meses)



Fuentes: Eurostat y cálculos del BCE basados en datos de Eurostat.
Nota: Las últimas observaciones corresponden a septiembre del 2005, salvo para el Reino Unido y los nuevos Estados miembros de la UE (agosto del 2005).

Gráfico 52 Flujos de inversiones directas y de cartera netas

(mm de euros; datos acumulados de doce meses)



Fuente: BCE.
Nota: Una cifra positiva (negativa) indica una entrada (salida) neta en (de) la zona del euro.

año antes. Las importaciones nominales crecieron con mayor dinamismo que las exportaciones como consecuencia, en gran medida, del aumento del coste del petróleo. Además, una reducción del déficit de la balanza de rentas (de 5 mm de euros) se compensó totalmente con un incremento del déficit de transferencias corrientes (de 5 mm de euros) y una moderada caída del superávit de la balanza de servicios. Como consecuencia de todo ello, en comparación con septiembre de 2004, el superávit por cuenta corriente acumulado de 12 meses se redujo en casi 43 millones de euros, situándose en torno a 2 mm de euros en septiembre de 2005, lo que representa menos del 0,1% del PIB.

CUENTA FINANCIERA

En el tercer trimestre del 2005, y a diferencia del trimestre anterior, el agregado de inversiones directas y de cartera de la zona del euro registró salidas netas por importe de 24,3 mm de euros. Ello se debió a un acusado incremento de las salidas netas de inversiones directas y de valores distintos de acciones, que se compensó en parte con unas fuertes entradas netas de valores de renta variable. Las salidas netas relativamente grandes de inversiones directas de la zona del euro y las compras netas de valores de renta variable de la zona reflejan, sobre todo, una operación excepcional. Por lo que se refiere a los valores distintos de acciones, las compras excepcionalmente grandes de valores de renta fija extranjeros por parte de residentes en la zona parecen haber sido motivadas, básicamente, por el aumento de los diferenciales entre el rendimiento de la deuda pública de Estados Unidos y la de la zona del euro.

El agregado de inversiones directas y de cartera de la zona del euro en los doce meses transcurridos hasta septiembre del 2005 presenta un panorama similar. Las abultadas entradas netas de inversiones de cartera en forma de acciones y participaciones en el segundo y tercer trimestres del 2005 contribuyeron, en gran medida, a un cambio en los flujos de capital, que pasaron de una situación de equilibrio en mayo del 2005 a registrar entradas netas por importe de 65 mm de euros en septiembre (véanse gráfico 52 y cuadro 12). Este cambio puede atribuirse, en gran parte, al acusado aumento de las compras netas de va-

lores de renta variable de la zona del euro por no residentes. Al mismo tiempo, las inversiones directas en el exterior registraron un incremento constante.

Los datos revisados sobre la posición de inversión internacional de la zona del euro frente al resto del mundo indican que la zona registró pasivos netos por importe de 946 mm de euros (que representan el 12,4% del PIB) a finales del 2004, en comparación con unos pasivos netos de 809 mm de euros (11% del PIB) a finales del 2003. El aumento de los pasivos netos tuvo su origen principalmente en la apreciación del euro, ya que la mayoría de los activos de la zona están denominados en monedas extranjeras. Por lo que respecta al saldo de las inversiones directas de la zona del euro en el exterior a finales del 2004, el 24% estaba invertido en el Reino Unido y el 21% en Estados Unidos. Los porcentajes correspondientes a las inversiones de cartera en el exterior eran del 23% y del 35%, respectivamente. El Reino Unido y Estados Unidos fueron los destinos más importantes para las inversiones directas y de cartera de la zona del euro. Estos dos países fueron también la principal fuente de inversión directa en la zona.

ESTADÍSTICAS DE LA ZONA DEL EURO



ÍNDICE¹

PANORÁMICA GENERAL DE LA ZONA DEL EURO

Resumen de indicadores económicos de la zona del euro **S5**

I ESTADÍSTICAS DE POLÍTICA MONETARIA

1.1	Estado financiero consolidado del Eurosistema	S6
1.2	Tipos de interés oficiales del BCE	S7
1.3	Operaciones de política monetaria del Eurosistema adjudicadas mediante subastas	S8
1.4	Estadísticas de reservas mínimas y de liquidez	S9

2 DINERO, SISTEMA BANCARIO Y FONDOS DE INVERSIÓN

2.1	Balance agregado de las IFM de la zona del euro	S10
2.2	Balance consolidado de las IFM de la zona del euro	S11
2.3	Estadísticas monetarias	S12
2.4	Detalle de los préstamos concedidos por las IFM	S14
2.5	Detalle de los depósitos mantenidos en las IFM	S17
2.6	Detalle de los valores en poder de las IFM	S20
2.7	Revalorización de algunas partidas del balance de las IFM	S21
2.8	Detalle por monedas de algunas partidas del balance de las IFM	S22
2.9	Balance agregado de los fondos de inversión de la zona del euro	S24
2.10	Activos de los fondos de inversión de la zona del euro: detalle por política de inversión y tipo de inversor	S25

3 CUENTAS FINANCIERAS Y NO FINANCIERAS

3.1	Principales activos financieros de los sectores no financieros	S26
3.2	Principales pasivos de los sectores no financieros	S27
3.3	Principales activos financieros y pasivos de las empresas de seguros y los fondos de pensiones	S28
3.4	Ahorro, inversión y financiación anuales	S29

4 MERCADOS FINANCIEROS

4.1	Valores distintos de acciones por plazo a la emisión, residencia del emisor y moneda	S30
4.2	Valores distintos de acciones emitidos por residentes en la zona del euro por sector emisor y tipo de instrumento	S31
4.3	Tasas de crecimiento de los valores distintos de acciones emitidos por residentes en la zona del euro	S33
4.4	Acciones cotizadas emitidas por residentes en la zona del euro	S35
4.5	Tipos de interés aplicados por las IFM a los depósitos y a los préstamos denominados en euros a sectores residentes en la zona del euro	S37
4.6	Tipos de interés del mercado monetario	S39
4.7	Rendimientos de la deuda pública	S40
4.8	Índices bursátiles	S41

5 PRECIOS, PRODUCTO, DEMANDA Y MERCADO DE TRABAJO

5.1	IAPC, otros precios y costes	S42
5.2	Producto y demanda	S45
5.3	Mercado de trabajo	S49

¹ Puede solicitarse más información a través de statistics@ecb.int. Véase la dirección en Internet (www.ecb.int) para series de datos más largas y detalladas.

6	FINANZAS PÚBLICAS	
6.1	Recursos, empleos y déficit/superávit	S50
6.2	Deuda	S51
6.3	Variaciones de la deuda	S52
6.4	Recursos, empleos y déficit/superávit, datos trimestrales	S53
6.5	Deuda trimestral y variaciones de la deuda	S54
7	OPERACIONES Y POSICIONES FRENTE AL EXTERIOR	
7.1	Balanza de pagos	S55
7.2	Presentación monetaria de la balanza de pagos	S60
7.3	Desagregación geográfica de la balanza de pagos y posición de inversión internacional	S61
7.4	Posición de inversión internacional (incluidas reservas internacionales)	S63
7.5	Comercio exterior de bienes	S65
8	TIPOS DE CAMBIO	
8.1	Tipos de cambio efectivo	S67
8.2	Tipos de cambio bilaterales	S68
9	EVOLUCIÓN FUERA DE LA ZONA DEL EURO	
9.1	En otros Estados miembros de la UE	S69
9.2	En Estados Unidos y Japón	S70
	LISTA DE GRÁFICOS	S72
	NOTAS TÉCNICAS	S73
	NOTAS GENERALES	S77

Símbolos utilizados en los cuadros

“-”	Inexistencia del fenómeno considerado/ dato no aplicable
“.”	Dato no disponible por el momento
“...”	Cero o no significativo
“mm”	10 ⁹
(p)	Cifra provisional
(d.)	Desestacionalizado
(s.d.)	Sin desestacionalizar



PANORÁMICA GENERAL DE LA ZONA DEL EURO

Resumen de indicadores económicos de la zona del euro

(tasas de variación interanual, salvo indicación en contrario)

1. Evolución monetaria y tipos de interés

	M1 ¹⁾	M2 ¹⁾	M3 ^{1), 2)}	M3 ^{1), 2)} Media móvil de 3 meses (centrada)	Crédito de las IFM a residentes en la zona del euro, excluidas IFM y AAPP ¹⁾	Valores distintos de acciones emitidos en euros por socie- dades no financieras e inst. financieras no monetarias ¹⁾	Tipo de interés a 3 meses (EURIBOR, porcentaje, medias del período)	Rendimiento de la deuda pública a 10 años (porcentaje, medias del período)
	1	2	3	4	5	6	7	8
2003	10,9	8,0	8,1	-	4,9	19,3	2,33	4,16
2004	10,0	6,3	5,8	-	6,1	9,9	2,11	4,14
2004 IV	9,3	6,4	6,1	-	6,9	7,7	2,16	3,84
2005 I	9,6	7,1	6,7	-	7,3	9,0	2,14	3,67
II	9,8	7,5	7,1	-	7,5	13,2	2,12	3,41
III	11,3	8,4	8,0	-	8,3	13,3	2,13	3,26
2005 Jun	10,9	8,0	7,6	7,6	8,0	14,1	2,11	3,25
Jul	11,1	8,3	7,9	7,9	8,3	12,7	2,12	3,32
Ago	11,6	8,6	8,2	8,2	8,4	13,1	2,13	3,32
Sep	11,1	8,8	8,4	8,2	8,6	14,0	2,14	3,16
Oct	11,2	8,6	8,0	.	8,8	.	2,20	3,32
Nov	.	.	.	.	.	.	2,36	3,53

2. Precios, producto, demanda y mercado de trabajo

	IAPC	Precios industriales	Costes laborales por hora	PIB real	Producción industrial excluida construcción	Utilización de la capacidad productiva en manufacturas (porcentajes)	Ocupados	Parados (% de la población activa)
	1	2	3	4	5	6	7	8
2003	2,1	1,4	3,1	0,7	0,3	81,0	0,3	8,7
2004	2,1	2,3	2,5	2,1	2,0	81,6	0,6	8,9
2004 IV	2,3	3,8	2,3	1,6	1,1	82,0	0,8	8,8
2005 I	2,0	4,1	3,0	1,2	0,5	81,5	0,7	8,8
II	2,0	3,9	2,3	1,2	0,5	81,0	0,7	8,7
III	2,3	4,1	.	1,6	1,3	81,1	.	8,5
2005 Jun	2,1	4,0	-	-	0,6	-	-	8,6
Jul	2,2	4,1	-	-	0,6	80,9	-	8,5
Ago	2,2	4,0	-	-	2,7	-	-	8,5
Sep	2,6	4,3	-	-	1,0	-	-	8,4
Oct	2,5	.	-	-	.	81,2	-	.
Nov	2,4	.	-	-	.	-	-	.

3. Balanza de pagos, activos de reserva y tipos de cambio

(mm de euros, salvo indicación en contrario)

	Balanza de pagos (flujos netos)				Activos de reserva (saldos a fin de período)	Tipos de cambio efectivos del euro: TCE-23 ³⁾ (índice 1999 I = 100)		Tipo de cambio dólar estadounidense/ euro
	Cuenta corriente y cuenta de capital	Bienes	Inversiones directas	Inversiones de cartera		Nominal	Real (IPC)	
							7	
	1	2	3	4	5	6	7	8
2003	46,8	108,2	-1,7	68,9	306,6	99,9	101,7	1,1312
2004	63,0	106,7	-46,8	71,2	280,7	103,8	105,8	1,2439
2004 IV	21,4	21,6	-19,9	30,7	280,7	105,7	107,7	1,2977
2005 I	4,6	15,6	-20,0	3,8	285,0	105,7	107,8	1,3113
II	-9,4	18,8	-11,6	106,7	302,3	103,4	105,6	1,2594
III	-2,2	16,2	-94,1	69,8	311,6	101,9	104,1	1,2199
2005 Jun	2,3	8,7	-8,2	101,5	302,3	101,2	103,5	1,2165
Jul	2,2	9,9	-81,2	75,3	296,3	101,7	103,8	1,2037
Ago	-0,9	2,1	-15,0	-19,5	295,7	102,3	104,5	1,2292
Sep	-3,6	4,2	2,1	13,9	311,6	101,8	103,9	1,2256
Oct	.	.	.	.	310,5	101,4	103,5	1,2015
Nov	.	.	.	.	.	100,7	102,8	1,1786

Fuentes: BCE, Comisión Europea (Eurostat y D. G. de Asuntos Económicos y Financieros) y Reuters.

Nota: Para más información sobre los datos, véanse los cuadros relevantes en esta sección.

1) Las tasas de variación interanual de los datos mensuales se refieren al final del período, mientras que las de los datos trimestrales y anuales se refieren a los cambios interanuales en la media del período de las series. Véanse las notas técnicas para más detalles.

2) M3 y sus componentes excluyen las participaciones en fondos del mercado monetario y los valores distintos de acciones hasta dos años en poder de no residentes en la zona del euro.

3) Véanse las notas generales para la definición de los grupos de socios comerciales y otras informaciones.



ESTADÍSTICAS DE POLÍTICA MONETARIA

I.1 Estado financiero consolidado del Eurosistema (millones de euros)

1. Activo

	2005 4 Nov	2005 11 Nov	2005 18 Nov	2005 25 Nov
Oro y derechos en oro	149.086	149.034	148.808	148.659
Activos en moneda extranjera frente a no residentes en la zona del euro	161.218	159.176	159.790	159.707
Activos en moneda extranjera frente a residentes en la zona del euro	20.803	20.076	20.098	20.234
Activos en euros frente a no residentes en la zona del euro	8.173	8.542	9.245	9.099
Préstamos en euros concedidos a entidades de crédito de la zona del euro	384.469	385.006	383.504	401.048
Operaciones principales de financiación	294.000	295.000	293.500	311.000
Operaciones de financiación a plazo más largo	90.002	90.002	90.002	90.002
Operaciones temporales de ajuste	0	0	0	0
Operaciones temporales estructurales	0	0	0	0
Facilidad marginal de crédito	466	3	0	1
Préstamos relacionados con el ajuste de los márgenes de garantía	1	1	2	45
Otros activos en euros frente a entidades de crédito de la zona del euro	2.824	3.073	3.653	3.460
Valores emitidos en euros por residentes en la zona del euro	92.936	93.221	92.811	92.622
Créditos en euros a las Administraciones Públicas	40.757	40.757	40.758	40.758
Otros activos	138.349	139.416	140.482	141.652
Total activo	998.615	998.301	999.149	1.017.239

2. Pasivo

	2005 4 Nov	2005 11 Nov	2005 18 Nov	2005 25 Nov
Billetes en circulación	539.661	538.931	537.651	538.179
Depósitos en euros mantenidos por entidades de crédito de la zona del euro	149.055	152.455	158.213	153.531
Cuentas corrientes (incluidas las reservas mínimas)	148.920	152.441	158.202	153.467
Facilidad de depósito	127	10	11	63
Depósitos a plazo	0	0	0	0
Operaciones temporales de ajuste	0	0	0	0
Depósitos relacionados con el ajuste de los márgenes de garantía	8	4	0	1
Otros pasivos en euros con entidades de crédito de la zona del euro	152	152	203	242
Certificados de deuda emitidos	0	0	0	0
Depósitos en euros de otros residentes en la zona del euro	56.325	53.875	48.169	70.164
Pasivos en euros con no residentes en la zona del euro	11.352	11.511	11.319	11.383
Pasivos en moneda extranjera con residentes en la zona del euro	608	318	300	315
Pasivos en moneda extranjera con no residentes en la zona del euro	9.907	8.891	9.306	9.317
Contrapartida de los derechos especiales de giro asignados por el FMI	5.885	5.885	5.885	5.885
Otros pasivos	63.513	64.123	65.939	66.057
Cuentas de revalorización	103.749	103.749	103.749	103.749
Capital y reservas	58.408	58.411	58.415	58.417
Total pasivo	998.615	998.301	999.149	1.017.239

Fuente: BCE.

1.2 Tipos de interés oficiales del BCE

(niveles en porcentaje; variaciones en puntos porcentuales)

Con efectos desde ¹⁾	Facilidad de depósito		Operaciones principales de financiación			Facilidad marginal de crédito	
			Subastas a tipo fijo		Subastas a tipo variable		
			Tipo fijo	Tipo mínimo de puja			
	Nivel	Variación	Nivel	Nivel	Variación	Nivel	Variación
	1	2	3	4	5	6	7
1999 1 Ene	2,00	-	3,00	-	-	4,50	-
4 ²⁾	2,75	0,75	3,00	-	...	3,25	-1,25
22	2,00	-0,75	3,00	-	...	4,50	1,25
9 Abr	1,50	-0,50	2,50	-	-0,50	3,50	-1,00
5 Nov	2,00	0,50	3,00	-	0,50	4,00	0,50
2000 4 Feb	2,25	0,25	3,25	-	0,25	4,25	0,25
17 Mar	2,50	0,25	3,50	-	0,25	4,50	0,25
28 Abr	2,75	0,25	3,75	-	0,25	4,75	0,25
9 Jun	3,25	0,50	4,25	-	0,50	5,25	0,50
28 ³⁾	3,25	...	-	4,25	...	5,25	...
1 Sep	3,50	0,25	-	4,50	0,25	5,50	0,25
6 Oct	3,75	0,25	-	4,75	0,25	5,75	0,25
2001 11 May	3,50	-0,25	-	4,50	-0,25	5,50	-0,25
31 Ago	3,25	-0,25	-	4,25	-0,25	5,25	-0,25
18 Sep	2,75	-0,50	-	3,75	-0,50	4,75	-0,50
9 Nov	2,25	-0,50	-	3,25	-0,50	4,25	-0,50
2002 6 Dic	1,75	-0,50	-	2,75	-0,50	3,75	-0,50
2003 7 Mar	1,50	-0,25	-	2,50	-0,25	3,50	-0,25
6 Jun	1,00	-0,50	-	2,00	-0,50	3,00	-0,50
2005 6 Dic	1,25	0,25	-	2,25	0,25	3,25	0,25

Fuente: BCE.

- Desde el 1 de enero de 1999 hasta el 9 de marzo de 2004, la fecha se refiere a la facilidad de depósito y a la facilidad marginal de crédito. Respecto a las operaciones principales de financiación, las variaciones en el tipo de interés tienen efecto a partir de la primera operación posterior a la fecha indicada, excepto la del 18 de septiembre de 2001, que tuvo efecto el mismo día. A partir del 10 de marzo de 2004, la fecha se refiere a la facilidad de depósito, a la facilidad marginal de crédito y a las operaciones principales de financiación (las variaciones en el tipo de interés tendrán efecto a partir de la operación principal de financiación posterior a su discusión en el Consejo de Gobierno), salvo indicación en contrario.
- El 22 de diciembre de 1998, el BCE anunció que, como medida excepcional, entre el 4 y el 21 de enero de 1999 se aplicaría una banda estrecha de 50 puntos básicos entre los tipos de interés de la facilidad marginal de crédito y de la facilidad de depósito, con el propósito de facilitar a los participantes en el mercado la adaptación al nuevo sistema.
- El 8 de junio de 2000, el BCE anunció que, a partir de la operación que se liquidaría el 28 de junio de 2000, las operaciones principales de financiación del Eurosistema se instrumentarían mediante subastas a tipo variable. El tipo mínimo de puja se refiere al tipo mínimo de interés al que las entidades pueden realizar sus pujas.

1.3 Operaciones de política monetaria del Eurosistema adjudicadas mediante subastas^{1), 2)}

(millones de euros; tipos de interés en porcentaje)

1. Operaciones principales de financiación y de financiación a plazo más largo³⁾

Fecha de liquidación	Importe de las pujas	Número de participantes	Importe adjudicado	Subastas a tipo variable			Vencimiento a [...] días
				Tipo mínimo de puja	Tipo marginal ⁴⁾	Tipo medio ponderado	
	1	2	3	4	5	6	7
Operaciones principales de financiación							
2005 3 Ago	414.656	336	314.000	2,00	2,05	2,06	7
10	432.277	345	308.000	2,00	2,05	2,05	7
17	445.746	354	303.000	2,00	2,05	2,06	7
24	474.374	367	310.000	2,00	2,05	2,06	7
31	4 33.707	339	293.000	2,00	2,05	2,06	7
7 Sep	447.874	332	294.500	2,00	2,05	2,06	7
14	435.111	356	279.500	2,00	2,06	2,06	7
21	396.280	402	287.500	2,00	2,06	2,06	7
28	364.417	361	293.500	2,00	2,06	2,07	7
5 Oct	382.662	348	288.000	2,00	2,06	2,07	7
12	380.299	372	281.000	2,00	2,07	2,07	7
19	383.949	397	296.000	2,00	2,06	2,07	7
26	371.445	384	301.500	2,00	2,06	2,07	8
3 Nov	354.563	340	294.000	2,00	2,05	2,06	6
9	3 66.131	350	295.000	2,00	2,05	2,06	7
16	401.859	393	293.500	2,00	2,05	2,06	7
23	403.121	434	311.000	2,00	2,08	2,10	7
30	3 61.548	379	306.500	2,00	2,09	2,11	6
Operaciones de financiación a plazo más largo							
2004 25 Nov	51.095	174	25.000	-	2,13	2,14	91
23 Dic	34.466	155	25.000	-	2,12	2,14	98
2005 27 Ene	58.133	164	30.000	-	2,09	2,10	91
24 Feb	40.340	145	30.000	-	2,08	2,09	91
31 Mar	38.462	148	30.000	-	2,09	2,10	91
28 Abr	47.958	148	30.000	-	2,08	2,09	91
26 May	48.282	140	30.000	-	2,08	2,08	98
30 Jun	47.181	141	30.000	-	2,06	2,07	91
28 Jul	46.758	166	30.000	-	2,07	2,08	92
1 Sep	62.563	153	30.000	-	2,08	2,09	91
29	52.795	142	30.000	-	2,09	2,10	84
28 Oct	51.313	168	30.000	-	2,17	2,19	90
1 Dic	52.369	152	30.000	-	2,40	2,41	84

2. Otras operaciones de subasta

Fecha de liquidación	Tipo de operación	Importe de las pujas	Número de participantes	Importe adjudicado	Subastas a tipo variable				Vencimiento a [...] días
					Subastas a tipo fijo	Tipo mínimo de puja	Tipo marginal ⁴⁾	Tipo medio ponderado	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2001 28 Nov	Operaciones temporales	73.096	166	53.000	-	3,25	3,28	3,29	7
2002 4 Ene	Operaciones temporales	57.644	61	25.000	-	3,25	3,30	3,32	3
10	Operaciones temporales	59.377	63	40.000	-	3,25	3,28	3,30	1
18 Dic	Operaciones temporales	28.480	50	10.000	-	2,75	2,80	2,82	6
2003 23 May	Captación de depósitos a plazo fijo	3.850	12	3.850	2,50	-	-	-	3
2004 11 May	Captación de depósitos a plazo fijo	16.200	24	13.000	2,00	-	-	-	1
8 Nov	Operaciones temporales	33.175	42	6.500	-	2,00	2,06	2,07	1
7 Dic	Captación de depósitos a plazo fijo	18.185	16	15.000	2,00	-	-	-	1
2005 18 Ene	Operaciones temporales	33.065	28	8.000	-	2,00	2,05	2,05	1
7 Feb	Operaciones temporales	17.715	24	2.500	-	2,00	2,05	2,05	1
8 Mar	Captación de depósitos a plazo fijo	4.300	5	3.500	2,00	-	-	-	1
7 Jun	Captación de depósitos a plazo fijo	3.708	6	3.708	2,00	-	-	-	1
12 Jul	Captación de depósitos a plazo fijo	9.605	11	9.605	2,00	-	-	-	1
9 Ago	Captación de depósitos a plazo fijo	500	1	500	2,00	-	-	-	1
6 Sep	Operaciones temporales	51.060	41	9.500	-	2,00	2,09	2,10	1
11 Oct	Captación de depósitos a plazo fijo	23.995	22	8.500	2,00	-	-	-	1

Fuente: BCE.

- Los datos pueden ser ligeramente diferentes a los que aparecen en la sección 1.1, debido a operaciones adjudicadas, pero no liquidadas.
- Con efectos a partir de abril del 2002, las operaciones desdobladas (*split tender operations*), es decir, las operaciones con vencimiento a una semana ejecutadas mediante subastas estándar en paralelo a una operación principal de financiación, se clasifican como operaciones principales de financiación. Para las operaciones desdobladas ejecutadas antes de ese mes, véase el cuadro 2 en la sección 1.3.
- El 8 de junio de 2000, el BCE anunció que, a partir de la operación que se liquidaría el 28 de junio de 2000, las operaciones principales de financiación del Eurosistema se instrumentarían a través de subastas a tipo variable. El tipo mínimo de puja se refiere al tipo mínimo de interés al que las entidades puedan realizar sus pujas.
- En las operaciones de inyección (absorción) de liquidez, el tipo marginal se refiere al tipo de interés más bajo (más alto) al que se aceptan las pujas.

1.4 Estadísticas de reservas mínimas y de liquidez

(mm de euros; medias de los períodos de las posiciones diarias, salvo indicación en contrario; tipos de interés en porcentaje)

1. Base de reservas de las entidades de crédito sujetas a reservas mínimas

Pasivos computables en ¹⁾ :	Total	Pasivos a los que se aplica un coeficiente de reservas del 2%		Pasivos a los que se aplica un coeficiente de reservas nulo		
		Depósitos (a la vista, y a plazo y disponibles con preaviso hasta 2 años)	Valores distintos de acciones hasta 2 años	Depósitos (a plazo y disponibles con preaviso a más de 2 años)	Cesiones temporales	Valores distintos de acciones a más de 2 años
	1	2	3	4	5	6
2003	11.538,7	6.283,8	412,9	1.459,1	759,5	2.623,5
2004	12.415,9	6.593,7	458,1	1.565,2	913,7	2.885,3
2005 I	12.866,9	6.783,2	472,3	1.599,3	1.010,8	3.001,1
2005 Abr	13.081,7	6.888,4	496,7	1.607,3	1.067,3	3.022,1
May	13.224,8	6.988,9	494,8	1.616,4	1.069,5	3.055,3
Jun	13.328,1	7.021,1	488,2	1.676,0	1.027,9	3.114,9
Jul	13.431,5	7.064,6	496,2	1.682,8	1.068,0	3.119,9
Ago	13.388,1	7.003,0	499,9	1.689,2	1.066,0	3.130,1
Sep	13.562,1	7.125,7	498,5	1.697,7	1.085,4	3.154,9

2. Reservas mantenidas

Período de mantenimiento que finaliza en:	Reservas obligatorias	Cuentas corrientes de las entidades de crédito	Exceso de reservas	Incumplimientos	Tipos de interés de las reservas mínimas
	1	2	3	4	5
2003	131,8	132,6	0,8	0,0	2,00
2004	137,9	138,5	0,6	0,0	2,05
2005 I	140,5	141,3	0,8	0,0	2,05
II	144,6	145,5	0,9	0,0	2,05
2005 12 Jul	147,2	147,9	0,7	0,0	2,05
9 Ago	149,2	149,8	0,6	0,0	2,05
6 Sep	149,7	150,2	0,6	0,0	2,05
11 Oct	150,7	151,4	0,7	0,0	2,05
8 Nov	149,5	150,2	0,7	0,0	2,06
5 Dic	152,0	.	.	.	.

3. Liquidez

Período de mantenimiento que finaliza en:	Factores de inyección de liquidez					Factores de absorción de liquidez					Cuentas corrientes de entidades de crédito	Base monetaria
	Operaciones de política monetaria del Eurosistema											
	Activos netos en oro y moneda extranjera del Eurosistema	Operaciones principales de financiación	Operaciones de financiación a plazo más largo	Facilidad marginal de crédito	Otras operaciones de inyección de liquidez	Facilidad de depósito	Otras operaciones de absorción de liquidez	Billetes en circulación	Depósitos de la Administración Central en el Eurosistema	Otros factores (neto)		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2003	320,1	235,5	45,0	0,6	0,0	0,1	0,0	416,1	57,0	-4,5	132,6	548,7
2004	298,0	265,7	75,0	0,1	0,0	0,1	0,5	475,4	60,2	-36,0	138,5	614,1
2005 I	280,2	277,8	82,2	0,1	0,0	0,1	0,1	489,5	68,5	-59,2	141,3	630,9
II	286,8	273,1	90,0	0,1	0,0	0,2	0,1	512,8	53,5	-62,0	145,5	658,5
2005 12 Jul	293,3	297,6	90,0	0,1	0,0	0,2	0,3	522,6	67,4	-57,3	147,9	670,6
9 Ago	305,5	309,5	90,0	0,0	0,0	0,3	0,0	532,6	67,4	-45,0	149,8	682,7
6 Sep	304,8	303,5	90,0	0,0	0,3	0,1	0,0	531,5	63,1	-46,2	150,2	681,8
11 Oct	307,9	288,6	90,0	0,1	0,0	0,1	0,2	531,6	47,9	-44,6	151,4	683,1
8 Nov	315,1	293,4	90,0	0,1	0,0	0,1	0,0	535,6	50,4	-37,9	150,2	686,0

Fuente: BCE.

1) Fin de período.



DINERO, SISTEMA BANCARIO Y FONDOS DE INVERSIÓN

2.1 Balance agregado de las IFM de la zona del euro

(mm de euros, saldos vivos a fin de período)

1. Activo

	Total	Préstamos y créditos a residentes en la zona del euro			Valores distintos de acciones emitidos por residentes en la zona del euro				Particip. emitidas por FMM ¹⁾	Acciones y participac. emitidas por residentes en la zona del euro	Activos frente a no residentes en la zona del euro	Activo fijo	Resto de activos	
		Total	AAPP	Otros residentes en la zona del euro	IFM	Total	AAPP	Otros sectores residentes						IFM
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Eurosistema														
2003	1.086,8	471,3	22,6	0,6	448,0	133,6	121,5	1,3	10,8	-	12,8	317,9	12,4	138,8
2004	1.197,3	546,5	21,5	0,6	524,3	154,8	140,0	1,7	13,1	-	14,2	294,1	14,0	173,8
2005 I	1.274,5	599,9	21,5	0,6	577,8	167,8	151,9	1,6	14,4	-	14,0	301,0	12,5	179,3
II	1.353,6	638,4	21,2	0,6	616,6	176,9	158,8	2,0	16,1	-	14,1	319,6	13,3	191,3
2005 Jul	1.353,4	642,4	21,2	0,6	620,6	176,8	159,6	1,8	15,5	-	14,4	312,8	13,3	193,7
Ago	1.327,9	610,7	21,2	0,6	588,9	180,6	162,8	1,9	15,9	-	14,4	313,4	13,3	195,5
Sep	1.351,1	609,8	21,2	0,6	588,0	183,8	165,6	1,9	16,3	-	14,9	328,9	13,3	200,4
Oct ^(p)	1.370,1	630,5	21,2	0,6	608,6	184,2	166,4	2,1	15,7	-	14,4	322,4	13,3	205,2
IFM, excluido el Eurosistema														
2003	19.795,4	12.113,1	817,5	7.101,8	4.193,9	2.944,0	1.242,6	427,7	1.273,6	67,3	894,9	2.567,8	161,8	1.046,4
2004	21.351,8	12.825,3	811,4	7.556,1	4.457,8	3.187,7	1.299,9	465,2	1.422,6	72,5	942,9	2.942,9	159,6	1.220,9
2005 I	22.027,0	13.051,3	806,6	7.669,3	4.575,4	3.295,2	1.358,5	481,2	1.455,5	73,1	970,5	3.182,3	156,5	1.298,3
II	22.770,4	13.256,3	808,4	7.918,5	4.529,4	3.394,2	1.383,9	506,9	1.503,5	75,1	999,3	3.404,2	163,1	1.478,1
2005 Jul	22.874,4	13.326,7	808,9	7.976,8	4.541,0	3.396,6	1.378,7	506,5	1.511,5	75,1	999,9	3.444,4	164,3	1.467,6
Ago	22.826,7	13.305,3	809,9	7.979,7	4.515,6	3.386,7	1.371,1	505,2	1.510,3	80,6	999,5	3.436,8	164,3	1.453,7
Sep	23.058,5	13.434,5	816,0	8.067,1	4.551,4	3.375,2	1.360,4	504,5	1.510,3	81,4	1.012,6	3.517,6	164,5	1.472,8
Oct ^(p)	23.312,3	13.592,1	811,7	8.133,0	4.647,5	3.407,5	1.374,1	520,4	1.513,0	83,7	1.020,1	3.573,6	165,3	1.470,0

2. Pasivo

	Total	Efectivo en circulación	Depósitos de residentes en la zona del euro				Participaciones emitidas por fondos del mercado monetario ²⁾	Valores distintos de acciones y participaciones ³⁾	Capital y reservas	Otros pasivos frente a no residentes en la zona del euro	Resto de pasivos
			Total	Administración Central	Otras AAPP y otros sectores residentes	IFM					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Eurosistema											
2003	1.086,8	450,5	324,0	21,3	16,9	285,8	-	1,6	143,8	27,5	139,4
2004	1.197,3	517,3	346,6	24,7	15,0	306,8	-	0,5	138,4	27,2	167,4
2005 I	1.274,5	516,4	411,5	61,1	17,6	332,7	-	0,5	149,9	24,9	171,3
II	1.353,6	540,9	433,6	76,4	18,7	338,5	-	0,6	173,6	24,4	180,5
2005 Jul	1.353,4	550,7	426,2	68,5	13,8	344,0	-	0,6	170,0	23,9	182,0
Ago	1.327,9	544,4	402,6	56,6	13,4	332,6	-	0,6	171,6	25,2	183,5
Sep	1.351,1	550,3	396,5	47,4	15,3	333,9	-	0,6	186,6	27,4	189,7
Oct ^(p)	1.370,1	554,7	413,6	46,3	17,5	349,7	-	0,6	184,2	27,3	189,8
IFM, excluido el Eurosistema											
2003	19.795,4	-	10.774,8	134,4	6.275,5	4.364,9	648,8	3.161,4	1.145,0	2.606,4	1.458,9
2004	21.351,8	-	11.487,5	137,7	6.640,9	4.709,0	677,4	3.496,9	1.199,5	2.815,0	1.675,6
2005 I	22.027,0	-	11.653,8	126,3	6.706,7	4.820,7	687,6	3.614,8	1.213,5	3.085,6	1.771,7
II	22.770,4	-	11.849,5	135,1	6.921,2	4.793,2	696,4	3.761,9	1.258,7	3.228,0	1.976,0
2005 Jul	22.874,4	-	11.895,5	142,3	6.950,6	4.802,6	710,1	3.775,9	1.268,7	3.264,1	1.960,1
Ago	22.826,7	-	11.813,9	110,2	6.930,0	4.773,7	720,3	3.788,7	1.274,2	3.254,4	1.975,3
Sep	23.058,5	-	11.913,5	134,6	6.987,7	4.791,2	712,9	3.807,5	1.271,8	3.350,6	2.002,2
Oct ^(p)	23.312,3	-	12.064,0	132,7	7.031,2	4.900,1	710,1	3.847,0	1.270,6	3.415,2	2.005,4

Fuente: BCE.

1) Importes emitidos por residentes en la zona del euro. Los importes emitidos por no residentes están incluidos en «Activos frente a no residentes en la zona del euro».

2) Saldos mantenidos por residentes en la zona del euro.

3) Los saldos de valores distintos de acciones y participaciones hasta dos años en poder de no residentes están incluidos en «Otros pasivos frente a no residentes en la zona del euro».

2.2 Balance consolidado de las IFM de la zona del euro

(mm de euros; saldos vivos a fin de período; operaciones durante el período)

1. Activo

	Total	Préstamos y créditos a residentes en la zona del euro			Valores distintos de acciones emitidos por residentes en la zona del euro			Acciones y particip. emitidas por residentes en la zona del euro	Activos frente a no residentes en la zona del euro	Activo fijo	Resto de activos
		Total	AAPP	Otros residentes en la zona del euro	Total	AAPP	Otros residentes en la zona del euro				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Saldos vivos											
2003	14.551,8	7.942,6	840,1	7.102,5	1.793,1	1.364,1	429,0	623,6	2.885,7	174,2	1.132,6
2004	15.719,1	8.389,6	832,9	7.556,8	1.906,8	1.439,9	466,9	666,2	3.236,9	173,6	1.345,9
2005 I	16.260,4	8.498,1	828,1	7.669,9	1.993,2	1.510,4	482,8	683,9	3.483,3	169,0	1.432,9
II	17.039,6	8.748,7	829,6	7.919,2	2.051,5	1.542,7	508,9	713,9	3.723,8	176,4	1.625,2
2005 Jul	17.112,5	8.807,5	830,0	7.977,5	2.046,5	1.538,3	508,2	706,8	3.757,1	177,5	1.617,0
Ago	17.091,8	8.811,5	831,1	7.980,4	2.041,0	1.533,9	507,1	705,9	3.750,1	177,6	1.605,7
Sep	17.317,6	8.904,9	837,2	8.067,7	2.032,4	1.526,0	506,4	726,0	3.846,5	177,8	1.630,0
Oct ^(p)	17.468,3	8.966,5	832,9	8.133,6	2.063,0	1.540,5	522,6	733,1	3.896,0	178,6	1.631,1
Operaciones											
2003	766,2	384,0	12,1	371,8	170,4	116,3	54,1	19,3	224,8	-3,6	-28,6
2004	1.268,0	499,7	-7,0	506,7	91,9	58,1	33,8	34,6	437,6	2,7	201,5
2005 I	448,9	107,9	-5,5	113,4	82,5	66,2	16,4	15,7	187,2	-4,1	59,7
II	525,5	200,1	0,9	199,2	39,7	15,8	23,8	25,4	126,4	1,0	133,0
2005 Jul	88,6	61,9	0,5	61,4	-1,5	-0,7	-0,8	-8,3	44,6	1,1	-9,2
Ago	-16,1	6,2	1,2	5,0	-7,3	-5,7	-1,6	-1,6	-1,3	0,1	-12,1
Sep	182,3	91,1	6,2	84,9	-7,4	-6,4	-0,9	11,7	64,1	0,1	22,6
Oct ^(p)	150,3	61,5	-4,3	65,8	33,8	17,3	16,5	8,5	49,8	0,8	-4,1

2. Pasivo

	Total	Efectivo en circulación	Depósitos de la Administración Central	Depósitos de otras AAPP y otros sectores residentes	Participaciones emitidas por fondos del mercado monetario ¹⁾	Valores distintos de acciones y participaciones ²⁾	Capital y reservas	Otros pasivos frente a no residentes en la zona del euro	Resto de pasivos	Discrepancias de pasivos entre IFM
Saldos vivos										
2003	14.551,8	397,9	155,7	6.292,3	581,5	1.878,5	1.004,7	2.634,0	1.598,3	8,9
2004	15.719,1	468,4	162,4	6.655,9	604,9	2.061,7	1.047,0	2.842,2	1.842,9	33,6
2005 I	16.260,4	471,8	187,4	6.724,4	614,5	2.145,5	1.062,9	3.110,5	1.943,0	0,4
II	17.039,6	496,6	211,5	6.940,0	621,3	2.242,9	1.132,8	3.252,4	2.156,5	-14,3
2005 Jul	17.112,5	506,4	210,8	6.964,4	635,1	2.249,4	1.131,3	3.288,0	2.142,1	-15,0
Ago	17.091,8	500,9	166,8	6.943,4	639,7	2.263,1	1.137,8	3.279,6	2.158,8	1,8
Sep	17.317,6	507,1	181,9	7.003,0	631,4	2.281,5	1.157,0	3.378,0	2.192,0	-14,3
Oct ^(p)	17.468,3	510,5	179,0	7.048,7	626,4	2.318,8	1.153,5	3.442,5	2.195,2	-6,3
Operaciones										
2003	766,2	79,0	15,1	313,7	56,7	133,5	38,6	130,8	-60,8	59,8
2004	1.268,0	70,5	6,1	377,4	22,3	197,1	50,5	276,8	229,5	37,7
2005 I	448,9	3,3	25,0	57,8	9,7	65,3	13,1	212,0	107,1	-44,4
II	525,5	24,8	24,1	167,7	6,7	80,3	24,8	61,4	169,0	-33,3
2005 Jul	88,6	9,9	-0,7	28,2	12,9	6,8	2,9	43,9	-16,9	1,7
Ago	-16,1	-5,5	-44,3	-19,4	4,1	14,8	4,4	-3,0	15,4	17,5
Sep	182,3	6,2	15,2	57,6	-7,0	13,4	5,3	83,6	27,1	-19,1
Oct ^(p)	150,3	3,4	-2,9	45,4	-4,9	34,6	2,5	61,9	4,3	6,0

Fuente: BCE.

1) Saldos mantenidos por residentes en la zona del euro.

2) Los saldos de valores distintos de acciones y participaciones hasta dos años en poder de no residentes están incluidos en «Otros pasivos frente a no residentes en la zona del euro».

2.3 Estadísticas monetarias

(mm de euros y tasas de crecimiento interanual; datos desestacionalizados; saldos vivos y tasas de crecimiento interanual a fin de período, operaciones realizadas en el mes)

1. Agregados monetarios¹⁾ y contrapartidas

	M1		M2	M3-M2	M3	M3 Media móvil de 3 meses (centrada)	Pasivos financieros a más largo plazo	Crédito a las AAPP	Crédito a otros residentes en la zona del euro		Activos netos frente a no residentes en la zona del euro ²⁾	
	1	2	3	4	5	6	7	8	Préstamos	9		10
	Saldos vivos											
2003	2.680,6	2.553,3	5.233,9	907,2	6.141,1	-	4.133,3	2.226,1	8.154,1	7.097,8	230,6	
2004	2.912,7	2.661,0	5.573,6	960,6	6.534,2	-	4.454,5	2.297,0	8.688,3	7.551,6	375,8	
2005 I	3.007,2	2.675,4	5.682,7	944,9	6.627,5	-	4.579,5	2.328,5	8.826,6	7.670,2	387,5	
II	3.257,5	2.558,6	5.816,0	981,1	6.797,1	-	4.797,4	2.353,5	9.113,8	7.893,0	469,8	
2005 Jul	3.302,6	2.572,3	5.874,9	994,6	6.869,5	-	4.801,5	2.364,5	9.190,3	7.965,3	472,5	
Ago	3.329,9	2.585,0	5.914,9	1.005,2	6.920,1	-	4.828,1	2.375,9	9.236,7	8.006,9	466,6	
Sep	3.349,4	2.629,5	5.978,9	1.002,0	6.980,9	-	4.859,5	2.370,1	9.334,2	8.084,3	457,5	
Oct ^(p)	3.370,9	2.633,4	6.004,3	989,5	6.993,8	-	4.899,4	2.380,7	9.424,7	8.152,0	433,0	
Operaciones												
2003	259,4	113,4	372,9	32,2	405,1	-	236,1	131,9	444,7	371,9	96,0	
2004	240,4	111,8	352,2	56,0	408,3	-	340,8	53,5	574,5	506,2	163,0	
2005 I	91,8	8,2	99,9	-20,5	79,5	-	107,1	26,4	137,0	118,8	8,9	
II	85,8	38,4	124,2	36,5	160,6	-	119,4	8,2	230,6	172,9	48,6	
2005 Jul	45,6	14,2	59,8	12,5	72,3	-	11,8	14,7	78,2	75,4	5,6	
Ago	28,4	13,1	41,5	10,1	51,7	-	25,6	10,1	47,3	43,8	-5,6	
Sep	18,7	43,5	62,2	-1,2	61,0	-	11,5	-4,2	86,2	74,9	-26,6	
Oct ^(p)	21,9	3,1	25,1	-12,4	12,7	-	43,3	13,4	92,2	67,5	-21,6	
Tasas de crecimiento												
2003 Dic	10,6	4,6	7,6	3,8	7,1	7,0	6,0	6,3	5,8	5,5	96,0	
2004 Dic	9,0	4,4	6,7	6,2	6,6	6,5	8,2	2,4	7,1	7,2	163,0	
2005 Mar	9,3	4,8	7,1	2,8	6,5	6,6	8,7	2,5	7,4	7,5	98,3	
Jun	10,9	5,1	8,0	5,1	7,6	7,6	9,5	1,2	8,1	8,0	160,4	
2005 Jul	11,1	5,3	8,3	5,5	7,9	7,9	9,1	1,2	8,3	8,3	162,9	
Ago	11,6	5,3	8,6	5,8	8,2	8,2	9,0	1,2	8,5	8,4	134,5	
Sep	11,1	6,4	8,8	6,2	8,4	8,2	8,3	1,4	8,9	8,6	81,2	
Oct ^(p)	11,2	5,8	8,6	4,4	8,0	.	8,6	1,9	9,3	8,8	48,1	

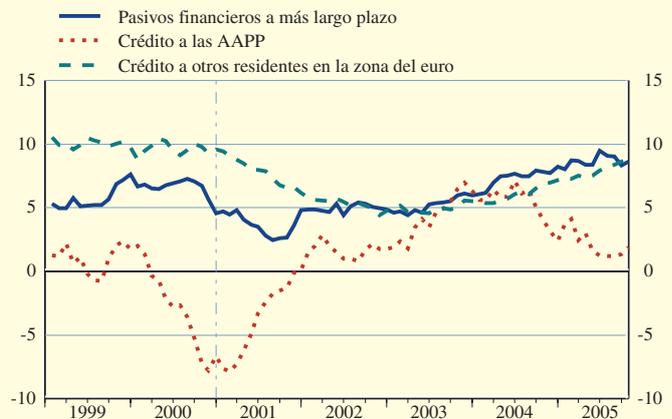
C1 Agregados monetarios

(tasas de crecimiento interanual; datos desestacionalizados)



C2 Contrapartidas

(tasas de crecimiento interanual; datos desestacionalizados)



Fuente: BCE.

- 1) Pasivos monetarios de las IFM y de la Administración Central (Correos, Tesoro) frente a los sectores residentes distintos de IFM, excluida la Administración Central (M1, M2, M3: véase el Glosario).
- 2) En la sección «Tasas de crecimiento», los valores son la suma de operaciones correspondientes a los 12 meses que finalizan en el período indicado.

2.3 Estadísticas monetarias

(mm de euros y tasas de crecimiento interanual; datos desestacionalizados; saldos vivos y tasas de crecimiento interanual a fin de período; operaciones realizadas en el período)

2. Componentes de los agregados monetarios y de los pasivos financieros a más largo plazo

	Efectivo en circulación	Depósitos a la vista	Depósitos a plazo hasta 2 años	Depósitos disponibles con preaviso hasta 3 meses	Cesiones temporales	Particip. en fondos del mercado monetario	Valores distintos de acciones hasta 2 años	Valores distintos de acciones a más de 2 años	Depósitos disponibles con preaviso superior a 3 meses	Depósitos a plazo superior a 2 años	Capital y reservas
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Saldos vivos											
2003	386,9	2.293,7	1.031,0	1.522,3	218,4	596,1	92,7	1.789,6	90,7	1.250,0	1.003,1
2004	452,7	2.460,0	1.026,5	1.634,5	239,4	618,9	102,3	1.962,6	89,6	1.357,3	1.044,9
2005 I	477,6	2.529,7	1.019,3	1.656,1	225,8	613,1	106,1	2.038,7	90,9	1.387,1	1.062,8
II	493,7	2.763,7	1.039,9	1.518,7	239,7	622,9	118,5	2.122,6	91,6	1.449,2	1.134,0
2005 Jul	494,7	2.807,9	1.045,2	1.527,0	243,0	632,3	119,2	2.126,1	90,8	1.453,9	1.130,8
Ago	501,5	2.828,4	1.047,9	1.537,1	252,6	631,8	120,7	2.146,2	89,8	1.455,4	1.136,7
Sep	507,4	2.842,0	1.083,6	1.545,9	244,9	636,6	120,5	2.155,2	87,8	1.465,4	1.151,1
Oct ^(p)	514,9	2.855,9	1.085,5	1.547,9	237,2	628,8	123,5	2.187,4	87,0	1.475,5	1.149,5
Operaciones											
2003	77,5	181,9	-29,7	143,1	-10,3	57,6	-15,1	149,2	-13,2	61,9	38,1
2004	65,8	174,7	-0,8	112,6	23,1	21,7	11,2	185,2	-1,1	106,6	50,1
2005 I	24,9	66,9	-13,2	21,4	-13,7	-5,7	-1,0	62,4	0,8	28,9	15,0
II	16,2	69,6	14,0	24,4	13,7	9,7	13,0	66,2	0,0	27,3	26,0
2005 Jul	1,0	44,6	5,8	8,4	3,3	8,5	0,7	3,8	-0,8	7,6	1,3
Ago	6,8	21,6	3,0	10,1	9,6	-1,1	1,6	21,2	-1,0	1,6	3,8
Sep	5,9	12,8	34,7	8,8	-7,8	6,2	0,5	3,2	-2,0	9,8	0,5
Oct ^(p)	7,5	14,4	1,2	2,0	-7,6	-7,7	3,0	29,6	-0,7	9,9	4,4
Tasas de crecimiento											
2003 Dic	24,9	8,6	-2,8	10,4	-4,6	11,0	-14,9	8,9	-12,7	5,2	3,9
2004 Dic	17,0	7,6	-0,1	7,4	10,7	3,6	12,3	10,3	-1,2	8,5	5,0
2005 Mar	17,8	7,8	1,7	6,8	4,0	1,8	6,5	10,6	0,5	9,1	5,4
Jun	17,2	9,8	3,4	6,1	10,3	2,3	10,5	11,7	1,4	8,9	6,7
2005 Jul	16,0	10,3	4,0	6,0	6,7	3,7	13,5	11,2	0,3	8,8	6,4
Ago	15,6	10,9	4,2	6,0	11,0	2,6	13,5	11,3	-0,9	8,3	6,5
Sep	15,3	10,4	7,0	5,9	8,8	3,7	15,0	10,1	-2,3	8,4	5,9
Oct ^(p)	15,3	10,5	5,9	5,6	5,0	1,6	19,9	10,9	-3,8	8,3	6,0

C3 Componentes de los agregados monetarios

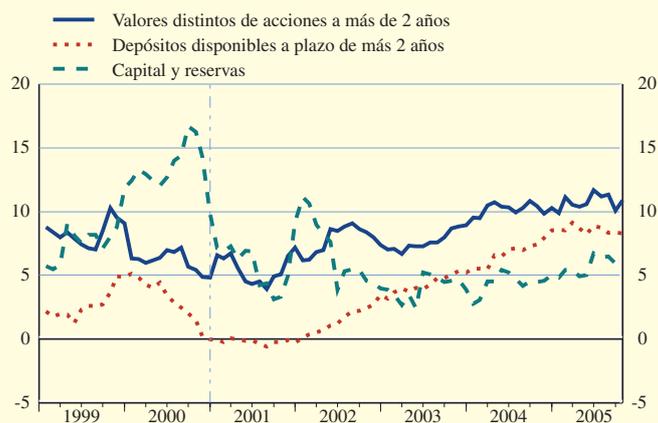
(tasas de crecimiento interanual; datos desestacionalizados)



Fuente: BCE.

C4 Componentes de los pasivos financieros a más largo plazo

(tasas de crecimiento interanual; datos desestacionalizados)



2.4 Detalle de los préstamos concedidos por las IFM¹⁾

(mm de euros y tasas de crecimiento interanual; saldos vivos y tasas de crecimiento a fin de período, operaciones realizadas en el período)

1. Préstamos a intermediarios financieros y sociedades no financieras

	Empresas de seguros y fondos de pensiones		Otros intermediarios financieros ²⁾		Sociedades no financieras			
	Total		Total		Total	Hasta 1 año	De 1 a 5 años	Más de 5 años
	1	Hasta 1 año 2	3	Hasta 1 año 4	5	6	7	8
Saldos vivos								
2003	35,4	22,1	511,4	325,0	3.034,3	961,5	524,1	1.548,8
2004	48,6	31,4	546,3	334,4	3.152,7	973,8	547,8	1.631,2
2005 I	58,2	39,7	561,3	351,1	3.189,5	983,8	554,7	1.650,9
II	63,8	43,9	581,5	362,9	3.281,9	1.025,1	564,1	1.692,7
2005 Jul	63,7	43,3	579,5	357,1	3.308,7	1.024,9	573,1	1.710,7
Ago	64,4	42,7	572,6	349,2	3.294,3	1.001,1	571,0	1.722,3
Sep	65,2	42,6	601,7	373,1	3.320,8	1.014,4	572,6	1.733,8
Oct ^(p)	68,6	45,3	602,0	368,8	3.342,2	1.022,1	582,7	1.737,5
Operaciones								
2003	4,2	2,2	53,4	26,2	102,6	-7,9	15,9	94,7
2004	13,1	9,1	52,1	27,7	162,9	23,2	31,2	108,5
2005 I	8,6	7,9	11,3	14,9	37,2	8,0	7,7	21,5
II	5,5	4,2	16,4	9,5	75,8	28,4	9,8	37,6
2005 Jul	-0,1	-0,6	-1,4	-5,5	27,7	0,3	9,1	18,3
Ago	0,7	-0,5	-7,1	-7,8	-12,4	-22,8	-2,0	12,4
Sep	0,7	-0,2	28,4	23,5	24,8	12,3	1,3	11,1
Oct ^(p)	3,4	2,7	-2,2	-5,9	23,3	8,8	10,4	4,2
Tasas de crecimiento								
2003 Dic	11,8	11,6	11,6	8,8	3,5	-0,8	3,1	6,5
2004 Dic	36,9	41,5	10,5	9,1	5,4	2,4	6,0	7,0
2005 Mar	23,7	21,8	12,6	17,5	5,9	3,8	6,6	6,9
Jun	17,5	9,8	14,0	18,8	6,3	4,9	6,1	7,2
2005 Jul	11,3	3,1	15,0	19,1	6,8	5,3	7,0	7,7
Ago	18,3	9,1	16,4	21,4	6,6	4,8	5,8	8,0
Sep	22,7	12,6	17,5	23,0	7,0	5,3	5,9	8,5
Oct ^(p)	23,5	15,0	15,6	19,0	7,1	5,2	7,5	8,1

C5 Préstamos a intermediarios financieros y sociedades no financieras

(tasas de crecimiento interanual)



Fuente: BCE.

1) Sector IFM, excluido el Eurosistema; la clasificación por sectores se basa en el SEC 95.

2) Esta categoría incluye fondos de inversión.

2.4 Detalle de los préstamos concedidos por las IFM¹⁾

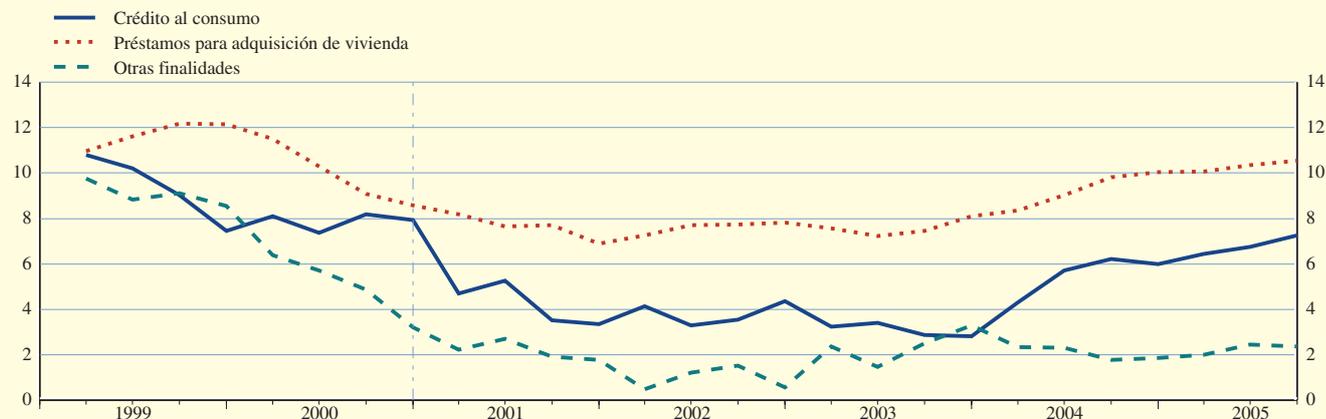
(mm de euros y tasas de crecimiento interanual; saldos vivos y tasas de crecimiento a fin de período; operaciones realizadas en el período)

2. Préstamos a hogares²⁾

	Total	Crédito al consumo				Préstamos para adquisición de vivienda				Otras finalidades			
		Total	Hasta 1 año	De 1 a 5 años	Más de 5 años	Total	Hasta 1 año	De 1 a 5 años	Más de 5 años	Total	Hasta 1 año	De 1 a 5 años	Más de 5 años
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Saldos vivos													
2003	3.520,6	484,5	112,0	181,0	191,5	2.360,5	14,4	63,3	2.282,7	675,6	145,0	95,5	435,1
2004	3.808,4	515,4	120,3	189,6	205,6	2.591,5	14,6	65,8	2.511,1	701,5	144,1	99,2	458,2
2005 I	3.860,4	519,3	120,2	191,1	208,0	2.640,3	14,3	67,1	2.558,9	700,8	144,4	98,7	457,8
II	3.991,3	537,3	124,4	197,3	215,6	2.737,2	14,8	66,2	2.656,1	716,8	149,9	101,0	465,9
2005 Jul	4.024,9	539,2	122,3	199,1	217,8	2.772,9	14,8	66,8	2.691,2	712,9	145,1	101,2	466,5
Ago	4.048,3	540,6	123,2	198,8	218,6	2.795,1	14,6	67,2	2.713,3	712,6	143,5	101,3	467,8
Sep	4.079,4	544,4	126,2	198,6	219,6	2.820,1	15,0	67,6	2.737,5	714,9	145,7	101,1	468,0
Oct ^(p)	4.120,1	548,3	127,2	199,6	221,4	2.851,0	14,7	67,9	2.768,4	720,8	145,7	101,6	473,5
Operaciones													
2003	211,6	13,3	8,4	6,3	-1,4	177,3	-5,9	1,7	181,4	21,0	-6,3	-4,9	32,2
2004	278,6	29,0	7,1	8,6	13,3	236,9	0,9	2,9	233,1	12,7	-0,8	2,0	11,6
2005 I	56,2	4,4	-0,3	1,6	3,1	49,5	-0,2	1,3	48,4	2,2	1,3	-0,4	1,3
II	101,4	16,2	4,2	6,0	6,0	73,2	0,5	0,5	72,2	12,0	5,8	0,5	5,6
2005 Jul	35,2	2,4	-1,8	1,9	2,3	35,9	0,0	0,5	35,3	-3,2	-4,6	0,2	1,2
Ago	23,8	2,1	1,0	-0,3	1,3	22,1	-0,2	0,4	21,9	-0,3	-1,5	0,1	1,1
Sep	31,1	3,9	2,7	0,1	1,1	25,4	0,4	0,5	24,5	1,7	1,8	-0,2	0,2
Oct ^(p)	41,3	4,3	1,3	1,1	1,9	31,0	-0,2	0,3	31,0	5,9	-0,1	0,5	5,5
Tasas de crecimiento													
2003 Dic	6,4	2,8	8,1	3,6	-0,2	8,1	-26,3	2,6	8,6	3,3	-4,1	-5,0	8,5
2004 Dic	7,9	6,0	6,3	4,8	6,9	10,0	6,0	4,6	10,2	1,9	-0,5	2,0	2,6
2005 Mar	8,0	6,4	7,7	4,6	7,5	10,1	5,0	8,1	10,1	2,0	2,0	1,1	2,2
Jun	8,4	6,8	6,8	5,8	7,7	10,4	4,1	4,6	10,5	2,5	3,9	0,6	2,4
2005 Jul	8,5	6,8	6,3	6,0	7,9	10,6	5,4	4,7	10,8	2,2	3,3	0,9	2,1
Ago	8,6	7,0	6,6	6,1	8,1	10,7	4,3	4,7	10,9	2,3	3,2	1,2	2,2
Sep	8,6	7,3	8,2	6,0	7,9	10,5	5,7	4,9	10,7	2,4	2,8	1,2	2,5
Oct ^(p)	9,0	7,8	9,6	6,2	8,2	10,8	0,9	4,8	11,1	3,2	3,4	0,7	3,7

C6 Préstamos a hogares

(tasas de crecimiento interanual)



Fuente: BCE.

- 1) Sector IFM, excluido el Eurosistema; la clasificación por sectores se basa en el SEC 95.
- 2) Incluidas las instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares.

2.4 Detalle de los préstamos concedidos por las IFM¹⁾

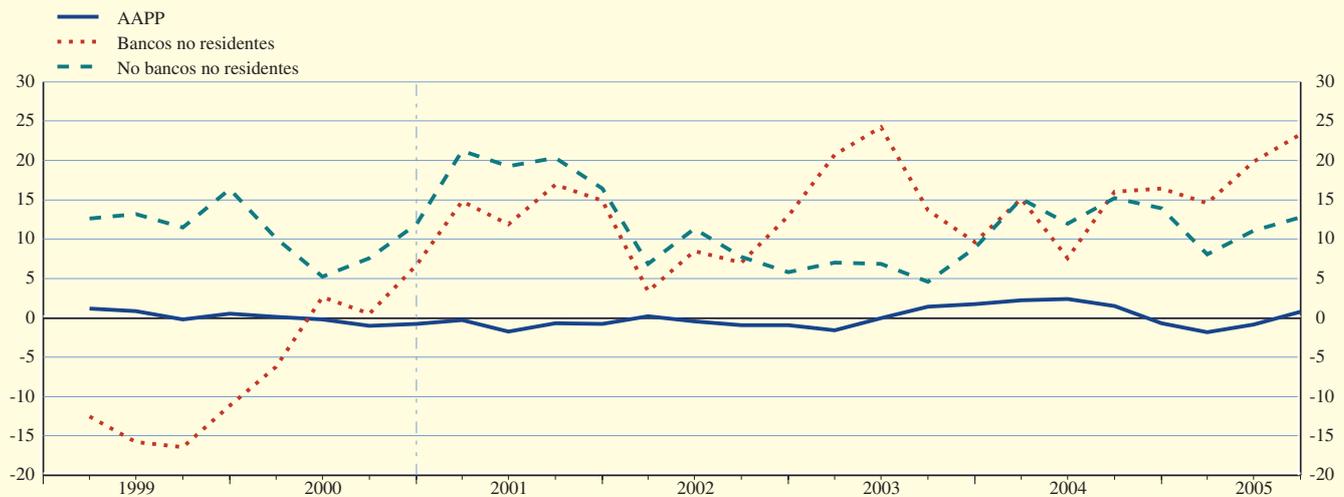
(mm de euros y tasas de crecimiento interanual; saldos vivos y tasas de crecimiento a fin de período, operaciones realizadas en el período)

3. Préstamos a las AAPP y a no residentes en la zona del euro

	AAPP					No residentes en la zona del euro				
	Total	Administración Central	Otras AAPP			Total	Bancos ²⁾	No bancos		
			Administración Regional	Administración Local	Administraciones de Seguridad Social			Total	AAPP	Otros
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Saldos vivos										
2003	817,5	128,4	265,1	388,9	35,0	1.757,9	1.182,2	575,7	59,3	516,4
2004	811,4	129,6	252,3	405,7	23,8	1.974,7	1.342,2	632,5	61,3	571,1
2005 I	806,6	129,3	248,1	406,6	22,5	2.136,5	1.463,8	672,7	62,0	610,7
II	808,4	125,0	247,6	407,3	28,6	2.292,5	1.582,4	710,1	62,1	648,0
III ^(p)	816,0	124,8	247,1	414,5	29,6	2.375,6	1.638,7	736,9	64,2	672,7
Operaciones										
2003	13,7	-5,9	-12,2	16,6	15,3	159,4	109,2	50,1	-5,0	55,0
2004	-5,9	2,0	-13,9	17,3	-11,2	275,6	194,9	80,4	1,8	78,6
2005 I	-5,5	-0,5	-4,2	0,4	-1,3	124,8	98,6	26,2	0,6	25,5
II	1,2	-4,7	-0,8	0,6	6,0	93,9	81,1	12,9	0,2	12,7
III ^(p)	7,8	-0,1	-0,5	7,3	1,1	85,2	56,6	27,9	2,1	25,7
Tasas de crecimiento										
2003 Dic	1,7	-4,4	-4,4	4,4	77,5	9,3	9,6	8,8	-7,7	11,0
2004 Dic	-0,7	1,5	-5,2	4,4	-32,1	15,6	16,4	13,9	3,1	15,2
2005 Mar	-1,8	-1,6	-5,5	4,6	-42,1	12,4	14,6	8,0	1,1	8,8
Jun	-0,8	-0,4	-2,6	4,0	-34,7	17,0	19,9	11,0	2,1	12,0
Sep ^(p)	0,8	1,5	-2,4	5,0	-23,5	19,9	23,3	12,8	5,5	13,6

C7 Préstamos a las AAPP y a no residentes en la zona del euro

(tasas de crecimiento interanual)



Fuente: BCE.

1) Sector IFM, excluido el Eurosistema; la clasificación por sectores se basa en el SEC 95.

2) En este cuadro el término «bancos» se emplea para designar a entidades similares a IFM residentes fuera de la zona del euro.

2.5 Detalle de los depósitos mantenidos en las IFM¹⁾

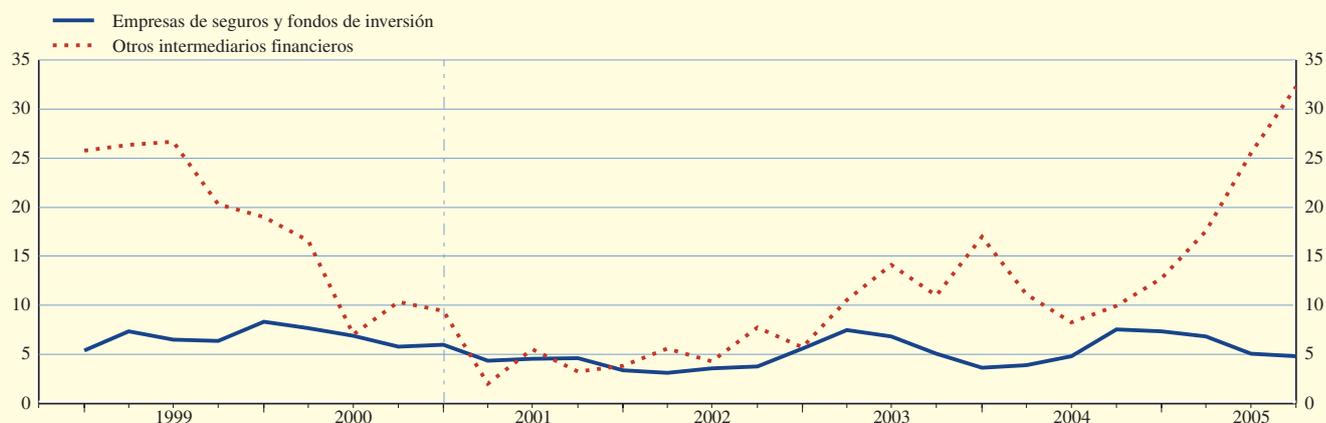
(mm de euros y tasas de crecimiento interanual; saldos vivos y tasas de crecimiento a fin de período, operaciones realizadas en el período)

1. Depósitos de los intermediarios financieros

	Empresas de seguros y fondos de pensiones							Otros intermediarios financieros ²⁾						
	Total	A la vista	A plazo		Con preaviso		Cesiones temporales	Total	A la vista	A plazo		Con preaviso		Cesiones temporales
			Hasta 2 años	Más de 2 años	Hasta 3 meses	Más de 3 meses				Hasta 2 años	Más de 2 años	Hasta 3 meses	Más de 3 meses	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
Saldos vivos														
2003	542,4	58,9	41,7	420,5	1,3	0,8	19,1	565,6	180,9	130,8	143,3	6,1	0,1	104,4
2004	583,2	59,2	51,4	449,4	1,2	1,3	20,8	636,6	180,3	139,0	187,3	10,1	0,1	119,8
2005 I	597,0	65,7	48,5	460,3	1,3	1,3	19,8	692,9	213,3	134,2	205,2	11,5	0,1	128,7
II	595,7	61,1	48,4	463,0	1,1	1,6	20,5	792,2	226,7	149,1	264,3	11,1	0,1	140,7
2005 Jul	603,7	64,3	51,9	464,8	1,1	1,6	20,1	799,4	223,5	155,8	267,7	11,6	0,1	140,5
Ago	604,1	59,1	50,8	466,1	1,1	1,6	25,4	797,4	217,2	157,4	268,1	11,4	0,1	143,2
Sep	602,9	60,0	50,8	466,9	1,1	1,6	22,4	834,4	242,6	169,9	276,8	10,6	0,1	134,4
Oct ^(p)	609,9	66,7	48,1	468,5	1,1	1,5	24,1	848,3	232,6	176,7	286,3	11,0	0,1	141,7
Operaciones														
2003	19,0	1,6	3,9	11,8	0,3	0,4	1,1	82,8	25,3	-0,2	38,5	3,2	0,1	16,0
2004	39,9	0,7	10,3	27,7	-0,1	-0,1	1,5	72,2	0,9	5,8	43,7	4,1	0,0	17,7
2005 I	12,5	6,4	-3,1	10,0	0,1	0,0	-1,0	48,8	32,1	-9,4	16,0	1,3	0,0	8,7
II	-2,1	-5,4	-0,4	2,7	0,2	0,0	0,8	58,6	10,6	10,9	24,3	0,8	0,0	11,9
2005 Jul	8,1	3,3	3,5	1,8	-0,1	0,0	-0,4	10,4	-3,0	6,8	6,2	0,5	0,0	-0,2
Ago	0,5	-5,2	-1,0	1,3	0,0	0,1	5,3	-2,1	-6,3	1,5	0,4	-0,3	0,0	2,7
Sep	-1,4	0,9	-0,1	0,7	0,0	0,0	-2,9	36,4	25,2	12,2	8,6	-0,8	0,0	-8,8
Oct ^(p)	7,0	6,7	-2,9	1,5	0,0	0,0	1,6	9,7	-10,1	6,6	5,7	0,4	0,0	7,2
Tasas de crecimiento														
2003 Dic	3,6	2,8	9,9	2,9	41,3	58,8	6,0	17,0	16,3	-0,2	36,4	70,4	-	17,1
2004 Dic	7,4	1,2	24,6	6,6	-8,0	-43,1	7,9	12,7	0,5	4,3	30,4	67,6	-	17,1
2005 Mar	6,8	2,3	16,4	7,5	1,7	-51,5	-10,4	17,6	8,5	9,3	40,1	50,0	-	11,4
Jun	5,1	1,6	15,6	4,8	18,3	31,3	-3,0	25,5	16,5	14,3	48,2	50,1	-	21,0
2005 Jul	6,2	15,0	13,2	4,9	13,8	32,1	-8,3	27,3	19,8	18,8	47,5	56,2	-	18,6
Ago	6,3	10,0	9,1	5,1	11,4	32,6	13,8	28,3	23,1	15,9	44,2	55,2	-	25,2
Sep	4,8	-2,7	7,9	5,1	26,4	33,0	12,0	32,3	27,3	32,6	45,9	46,2	-	18,8
Oct ^(p)	5,0	13,4	-2,1	4,6	22,1	2,8	5,5	28,5	22,8	24,4	47,2	45,9	-	14,6

C8 Depósitos de los intermediarios financieros

(tasas de crecimiento interanual)



Fuente: BCE.

- 1) Sector IFM, excluido el Eurosistema; la clasificación por sectores se basa en el SEC 95.
- 2) Esta categoría incluye fondos de inversión.

2.5 Detalle de los depósitos mantenidos en las IFM¹⁾

(mm de euros y tasas de crecimiento interanual; saldos vivos y tasas de crecimiento a fin de período, operaciones realizadas en el período)

2. Depósitos de las sociedades no financieras y de los hogares

	Sociedades no financieras							Hogares ²⁾						
	Total	A la vista	A plazo		Con preaviso		Cesiones temporales	Total	A la vista	A plazo		Con preaviso		Cesiones temporales
			Hasta 2 años	Más de 2 años	Hasta 3 meses	Más de 3 meses				Hasta 2 años	Más de 2 años	Hasta 3 meses	Más de 3 meses	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
Saldos vivos														
2003	1.050,1	633,3	280,2	67,6	38,1	1,0	30,0	3.978,6	1.311,8	544,0	600,8	1.379,2	89,9	52,9
2004	1.114,6	674,7	291,1	73,8	44,2	1,1	29,7	4.162,0	1.403,1	515,0	634,3	1.466,1	88,0	55,6
2005 I	1.096,3	675,3	280,2	72,1	44,0	1,1	23,6	4.177,0	1.409,1	513,2	632,8	1.481,9	88,7	51,2
2005 II	1.133,6	721,8	274,7	71,9	41,6	1,5	22,1	4.246,6	1.629,9	511,2	630,8	1.336,3	87,2	51,2
2005 Jul	1.134,2	719,8	279,0	70,8	42,2	1,4	21,1	4.265,3	1.643,0	512,8	630,0	1.339,5	86,4	53,6
2005 Ago	1.138,7	715,3	287,3	70,7	41,8	1,3	22,3	4.238,4	1.610,4	515,6	630,2	1.342,3	85,5	54,4
2005 Sep	1.152,0	719,1	296,7	68,7	43,9	1,2	22,4	4.246,3	1.626,9	515,0	627,1	1.341,9	83,9	51,6
2005 Oct ^(p)	1.168,9	734,4	302,5	65,5	44,5	1,2	20,8	4.247,7	1.630,4	516,4	626,4	1.339,8	83,4	51,2
Operaciones														
2003	70,4	40,9	20,3	3,3	10,2	0,0	-4,2	141,9	95,3	-45,4	10,0	117,4	-13,7	-21,8
2004	80,8	48,5	17,1	6,7	8,0	0,7	-0,2	178,1	90,5	-29,6	31,1	85,2	-1,9	2,7
2005 I	-20,0	-0,5	-12,1	-1,1	-0,2	0,0	-6,1	14,8	5,4	-2,0	-0,1	15,8	0,2	-4,5
2005 II	33,4	40,9	-7,1	0,2	1,1	-0,1	-1,5	67,1	63,4	-3,6	-2,3	11,1	-1,4	0,0
2005 Jul	0,9	-1,8	4,4	-1,1	0,6	-0,2	-1,0	19,0	13,2	1,8	-0,8	3,2	-0,8	2,5
2005 Ago	6,0	-3,4	8,7	0,0	-0,4	-0,1	1,3	-26,7	-32,6	2,8	0,2	2,9	-1,0	0,8
2005 Sep	12,4	3,4	8,9	-2,0	2,0	0,0	0,1	7,2	16,3	-0,9	-3,2	-0,5	-1,5	-2,9
2005 Oct ^(p)	20,8	15,4	5,8	0,7	0,6	0,0	-1,6	1,4	4,0	1,0	-0,7	-2,1	-0,5	-0,3
Tasas de crecimiento														
2003 Dic	7,2	6,7	7,7	5,3	41,5	-3,9	-12,4	3,7	7,9	-7,7	1,7	9,3	-13,2	-29,2
2004 Dic	7,8	7,7	6,2	9,9	21,2	72,2	-0,8	4,5	6,9	-5,4	5,2	6,2	-2,1	5,2
2005 Mar	7,4	9,3	3,7	4,4	15,2	68,0	-8,3	4,4	6,6	-2,7	3,8	5,6	0,1	-1,3
2005 Jun	8,2	10,6	4,6	3,3	14,9	-5,8	-13,4	4,6	7,8	-1,3	2,9	4,8	1,1	1,5
2005 Jul	8,3	11,7	4,1	1,1	14,9	-17,5	-20,5	4,8	8,3	-0,9	2,6	4,7	0,1	2,0
2005 Ago	8,8	11,7	7,1	1,0	12,5	-24,5	-22,5	4,5	7,8	0,0	2,3	4,7	-0,9	-0,3
2005 Sep	8,4	9,0	10,6	-1,7	16,5	-26,5	-12,6	4,5	7,9	0,4	1,8	4,6	-2,4	-4,0
2005 Oct ^(p)	9,7	12,7	6,9	0,2	18,2	-28,2	-19,9	4,0	7,1	0,9	1,2	4,2	-3,5	-5,8

C9 Depósitos de las sociedades no financieras y de los hogares

(tasas de crecimiento interanual)



Fuente: BCE.

1) Sector IFM, excluido el Eurosistema; la clasificación por sectores se basa en el SEC 95.

2) Incluidas las instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares.

2.5 Detalle de los depósitos mantenidos en las IFM¹⁾

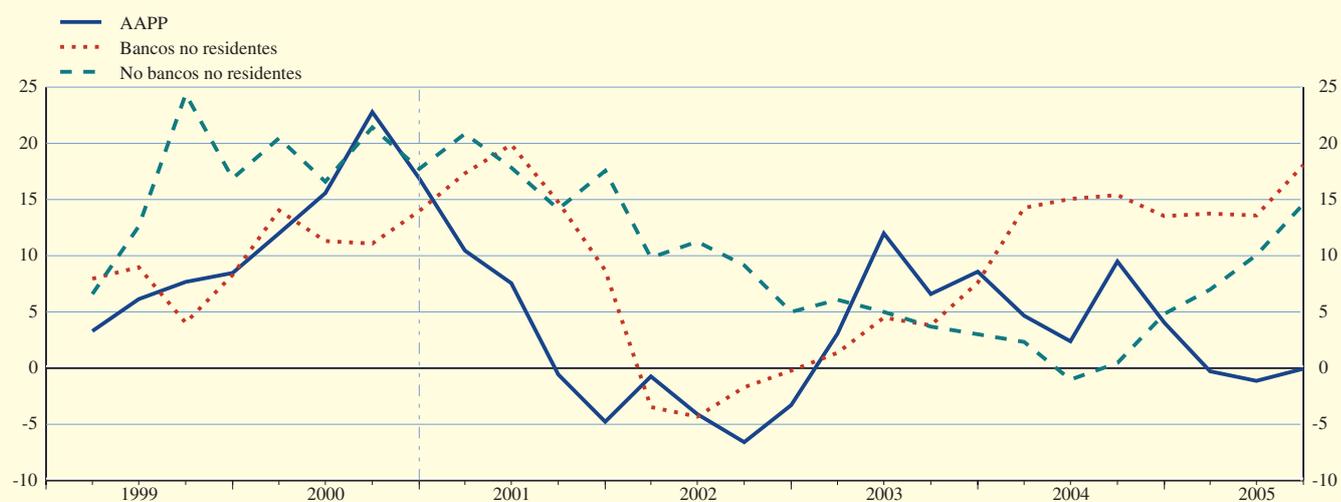
(mm de euros y tasas de crecimiento interanual; saldos vivos y tasas de crecimiento a fin de período, operaciones realizadas en el período)

3. Depósitos de las AAPP y de no residentes en la zona del euro

	AAPP					No residentes en la zona del euro				
	Total	Administración Central	Otras AAPP			Total	Bancos ²⁾	No bancos		
			Administración Regional	Administración Local	Administraciones de Seguridad Social			Total	AAPP	Otros
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Saldos vivos										
2003	273,3	134,4	31,1	66,9	40,9	2.245,1	1.580,8	664,3	96,1	568,2
2004	282,2	137,7	30,5	69,6	44,3	2.428,9	1.748,0	680,9	103,4	577,5
2005 I	269,9	126,3	33,4	67,5	42,7	2.669,1	1.935,7	733,4	105,4	628,0
II	288,3	135,1	35,1	69,7	48,4	2.784,9	2.034,1	750,8	118,6	632,3
III ^(p)	286,8	134,6	35,9	71,4	44,9	2.904,9	2.109,8	795,1	124,3	670,8
Operaciones										
2003	21,5	23,3	-0,5	-2,3	1,0	138,6	117,5	21,1	-1,3	22,4
2004	11,0	2,7	1,8	2,8	3,8	247,1	214,8	32,0	6,9	25,1
2005 I	-12,2	-11,4	2,8	-2,1	-1,6	188,2	147,1	41,0	2,0	39,1
II	18,3	8,8	1,7	2,2	5,7	42,2	42,7	-0,5	13,2	-13,7
III ^(p)	-1,6	-0,8	0,9	1,8	-3,5	120,3	76,3	44,0	5,7	38,3
Tasas de crecimiento										
2003 Dic	8,6	21,3	-1,5	-3,4	2,6	6,2	7,6	3,0	-1,3	3,7
2004 Dic	4,0	2,0	5,6	4,1	9,2	11,0	13,5	4,8	7,2	4,4
2005 Mar	-0,3	-10,5	19,6	8,3	8,6	11,8	13,7	7,0	4,1	7,5
Jun	-1,2	-13,8	19,3	8,3	16,9	12,6	13,5	10,1	15,8	9,0
Sep ^(p)	-0,1	-8,3	14,0	8,1	5,2	17,1	18,0	14,6	17,8	14,0

C10 Depósitos de las AAPP y de no residentes en la zona del euro

(tasas de crecimiento interanual)



Fuente: BCE.

1) Sector IFM, excluido el Eurosistema; la clasificación por sectores se basa en el SEC 95.

2) En este cuadro el término «bancos» se emplea para designar a entidades similares a IFM residentes fuera de la zona del euro.

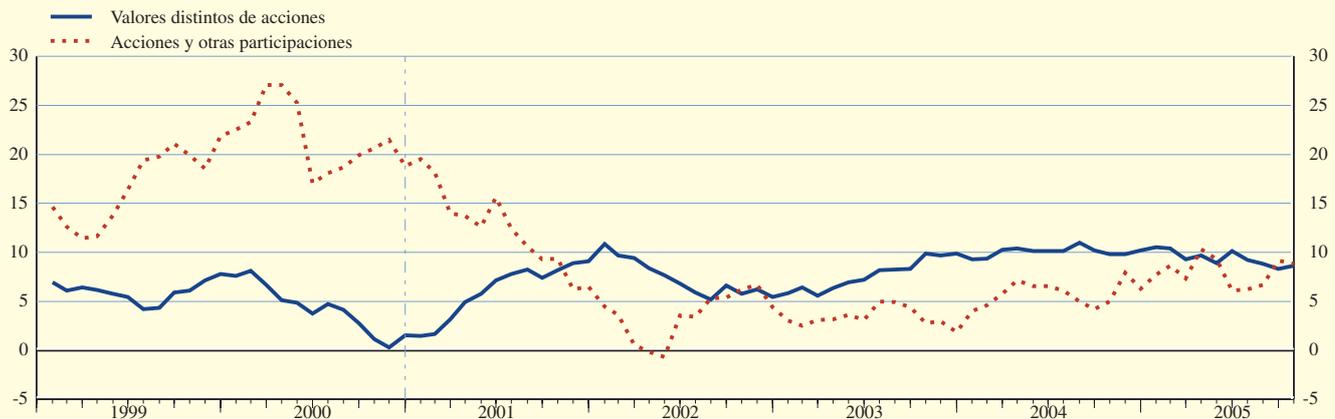
2.6 Detalle de los valores en poder de las IFM¹⁾

(mm de euros y tasas de crecimiento interanual; saldos vivos y tasas de crecimiento a fin de período, operaciones realizadas en el período)

	Valores distintos de acciones							Acciones y otras participaciones				
	Total	IFM		AAPP		Otros residentes en la zona del euro		No residentes en la zona del euro	Total	IFM	No IFM	No residentes en la zona del euro
		Euro	No euro	Euro	No euro	Euro	No euro					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Saldos vivos												
2003	3.576,3	1.216,2	57,4	1.227,1	15,6	409,1	18,6	632,3	1.071,4	279,7	615,3	176,4
2004	3.939,5	1.362,7	59,9	1.284,1	15,8	449,0	16,3	751,7	1.158,1	286,4	656,4	215,2
2005 I	4.093,1	1.388,9	66,6	1.342,8	15,8	464,9	16,3	797,9	1.217,0	296,1	674,4	246,5
II	4.269,0	1.435,8	67,7	1.368,1	15,8	488,0	18,9	874,7	1.234,8	295,1	704,2	235,5
2005 Jul	4.272,4	1.444,3	67,2	1.362,8	15,9	486,8	19,7	875,8	1.241,2	303,0	696,8	241,3
Ago	4.281,3	1.443,0	67,3	1.355,0	16,1	484,7	20,5	894,6	1.241,5	303,6	695,9	242,0
Sep	4.271,4	1.442,5	67,8	1.343,7	16,7	484,9	19,6	896,2	1.256,9	297,1	715,5	244,4
Oct ^(p)	4.315,9	1.443,2	69,7	1.357,2	16,9	498,1	22,3	908,4	1.258,4	296,9	723,2	238,3
Operaciones												
2003	324,6	90,8	4,1	79,0	0,8	52,3	1,7	95,9	18,8	7,2	19,3	-7,8
2004	368,4	148,1	4,9	40,3	1,3	34,8	-1,3	140,4	67,6	2,2	34,5	30,8
2005 I	137,7	29,1	4,7	55,3	-0,5	17,0	-0,5	32,5	57,1	9,4	16,1	31,6
II	128,9	46,2	-1,8	11,6	-1,0	21,9	1,6	50,3	14,5	4,8	25,4	-15,7
2005 Jul	9,6	8,3	0,1	-2,3	0,4	-1,6	1,0	3,7	-0,1	3,9	-8,3	4,3
Ago	7,1	-2,1	0,1	-8,7	0,2	-2,5	0,7	19,5	-1,9	0,1	-1,8	-0,3
Sep	-14,0	-1,2	0,0	-9,8	0,4	0,0	-0,9	-2,5	8,1	-2,7	11,6	-0,7
Oct ^(p)	49,8	3,6	1,8	15,1	0,3	13,7	2,6	12,7	2,4	0,2	8,5	-6,3
Tasas de crecimiento												
2003 Dic	9,9	8,1	8,7	6,9	5,0	14,8	8,2	17,2	1,9	2,7	3,4	-4,2
2004 Dic	10,2	12,2	8,4	3,3	7,7	8,4	-7,3	22,0	6,3	0,8	5,6	17,2
2005 Mar	9,3	9,1	14,1	3,9	-4,1	11,1	-4,6	19,1	7,3	1,9	4,0	26,4
Jun	10,2	11,4	8,1	1,4	-9,9	12,7	4,2	24,2	6,1	1,3	6,5	11,6
2005 Jul	9,2	10,5	9,4	1,5	-6,7	12,2	15,9	19,7	6,2	3,4	6,7	8,6
Ago	8,9	9,9	7,3	0,9	-2,9	11,7	21,7	19,9	6,7	3,9	8,1	6,3
Sep	8,3	9,1	5,8	-0,1	-2,9	12,3	10,3	20,3	9,1	4,7	10,1	12,4
Oct ^(p)	8,6	7,7	8,3	1,6	-19,2	14,8	22,3	19,7	8,8	4,7	10,9	8,2

CII Detalle de los valores en poder de las IFM

(tasas de crecimiento interanual)



Fuente: BCE.

1) Sector IFM, excluido el Eurosistema; la clasificación por sectores se basa en el SEC 95.

2.7 Revalorización de algunas partidas del balance de las IFM¹⁾

(mm de euros)

1. saneamiento total o parcial de los préstamos a hogares²⁾

	Crédito al consumo				Préstamos para adquisición de vivienda				Otras finalidades			
	Total	Hasta 1 año	De 1 a 5 años	A más de 5 años	Total	Hasta 1 año	De 1 a 5 años	A más de 5 años	Total	Hasta 1 año	De 1 a 5 años	A más de 5 años
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2003	-2,7	-1,1	-0,5	-1,1	-3,2	-0,3	-0,1	-2,8	-7,2	-2,8	-0,3	-4,1
2004	-3,2	-1,3	-0,7	-1,3	-3,4	-0,3	-0,1	-3,0	-6,7	-2,3	-0,3	-4,1
2005 I	-1,3	-0,6	-0,2	-0,5	-1,2	-0,1	0,0	-1,1	-2,7	-1,1	-0,1	-1,6
II	-0,8	-0,3	-0,2	-0,3	-0,8	0,0	0,0	-0,7	-1,6	-0,8	-0,1	-0,8
2005 Jul	-0,4	-0,2	0,0	-0,1	-0,2	0,0	0,0	-0,2	-0,3	-0,1	0,0	-0,1
Ago	-0,2	-0,1	0,0	-0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,3	-0,1	0,0	-0,1
Sep	-0,3	-0,1	-0,1	-0,1	-0,2	0,0	0,0	-0,2	-0,4	-0,2	0,0	-0,2
Oct ^(p)	-0,3	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,3	-0,1	0,0	-0,2

2. saneamiento total o parcial de los préstamos a sociedades no financieras y a no residentes en la zona del euro

	Sociedades no financieras				No residentes en la zona del euro		
	Total	Hasta 1 año	De 1 a 5 años	Más de 5 años	Total	Hasta 1 año	Más de 1 año
	1	2	3	4	5	6	7
2003	-17,5	-8,8	-1,3	-7,4	-1,1	-0,3	-0,7
2004	-16,1	-8,8	-0,8	-6,5	-1,6	-0,5	-1,1
2005 I	-5,1	-2,5	-0,7	-1,9	-0,3	-0,1	-0,3
II	-3,8	-1,9	-0,2	-1,8	-0,3	0,0	-0,3
2005 Jul	-0,5	-0,3	-0,1	-0,2	-0,1	0,0	-0,1
Ago	-0,5	-0,2	-0,1	-0,2	-0,1	0,0	0,0
Sep	-0,8	-0,4	-0,1	-0,3	-0,1	-0,1	0,0
Oct ^(p)	-1,4	-1,1	-0,1	-0,2	0,0	0,0	0,0

3. Revaloración de los valores mantenidos por las IFM

	Valores distintos de acciones							Acciones y otras participaciones				
	Total	IFM		AAPP		Otros residentes en la zona del euro		No residentes en la zona del euro	Total	IFM	No IFM	No residentes en la zona del euro
		Euro	No euro	Euro	No euro	Euro	No euro					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2003	-1,2	-0,8	-0,3	3,0	0,0	-1,1	-0,1	-1,9	19,4	8,0	5,0	6,4
2004	13,5	1,5	-0,1	10,8	-0,2	0,9	-0,1	0,6	8,1	1,3	3,4	3,5
2005 I	5,9	1,0	0,1	3,8	0,1	-0,7	0,1	1,6	4,6	0,5	2,7	1,4
II	17,2	2,9	0,2	7,8	0,2	1,6	0,1	4,4	9,8	0,9	4,3	4,6
2005 Jul	-3,1	-0,1	0,0	-3,0	-0,1	0,0	0,0	0,2	5,0	1,0	2,4	1,6
Ago	1,0	0,2	0,1	0,9	0,0	0,1	0,1	-0,5	2,3	0,2	1,0	1,0
Sep	-1,0	0,1	0,1	-1,5	0,0	0,2	-0,1	0,3	6,9	0,6	3,5	2,7
Oct ^(p)	-3,6	-1,0	-0,1	-1,4	0,0	-0,5	0,1	-0,7	-0,9	-0,3	-0,8	0,2

Fuente: BCE.

- 1) Sector IFM, excluido el Eurosistema; la clasificación por sectores se basa en el SEC 95.
2) Incluidas las instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares.

2.8 Detalle por monedas de algunas partidas del balance de las IFM¹⁾

(porcentaje del total; saldos vivos en mm de euros; fin de período)

1. Depósitos

	IFM ²⁾							No IFM									
	Total monedas (saldos vivos)	Euro ³⁾	Monedas distintas del euro				Total monedas (saldos vivos)	Euro ³⁾	Monedas distintas del euro								
			Total	USD	JPY	CHF			GBP	Total	USD	JPY	CHF	GBP			
															3	4	5	6	7	10	11	12	13	14
1	2																
De residentes en la zona del euro																	
2003	4.364,9	91,3	8,7	5,4	0,5	1,5	0,9	6.409,9	97,3	2,7	1,7	0,3	0,1	0,3			
2004	4.709,0	91,4	8,6	5,0	0,5	1,5	1,1	6.778,5	97,2	2,8	1,7	0,3	0,1	0,4			
2005 I	4.820,7	91,0	9,0	5,4	0,5	1,4	1,1	6.833,0	97,0	3,0	1,9	0,3	0,1	0,4			
II	4.793,2	90,9	9,1	5,5	0,4	1,4	1,1	7.056,3	96,9	3,1	1,9	0,3	0,1	0,4			
III ^(p)	4.791,2	90,6	9,4	5,7	0,5	1,5	1,1	7.122,3	96,7	3,3	2,0	0,3	0,1	0,4			
De no residentes en la zona del euro																	
2003	1.580,8	46,9	53,1	35,6	1,8	3,6	9,4	664,3	51,0	49,0	32,1	2,1	2,2	9,6			
2004	1.748,0	46,7	53,3	35,8	2,1	3,2	9,5	680,9	55,4	44,6	28,9	1,5	2,2	9,3			
2005 I	1.935,7	46,9	53,1	35,2	2,4	2,9	9,7	733,4	54,6	45,4	29,4	1,5	2,0	9,2			
II	2.034,1	45,8	54,2	36,0	2,4	3,1	9,5	750,8	52,5	47,5	30,6	1,5	2,3	9,9			
III ^(p)	2.109,8	46,7	53,3	35,0	2,5	3,0	9,5	795,1	52,3	47,7	30,6	1,8	2,2	10,0			

2. Valores distintos de acciones emitidos por las IFM de la zona del euro

	Total monedas (saldos vivos)	Euro ³⁾	Monedas distintas del euro				
			Total	USD	JPY	CHF	GBP
	1	2					
2003	3.304,0	85,4	14,6	7,9	1,5	1,7	2,3
2004	3.653,9	84,6	15,4	7,6	1,7	1,9	2,7
2005 I	3.794,9	83,4	16,6	8,2	1,7	1,9	2,9
II	3.942,7	82,4	17,6	9,0	1,8	1,9	3,0
III ^(p)	3.994,0	81,8	18,2	9,2	1,9	1,9	3,1

Fuente: BCE.

1) Sector IFM, excluido el Eurosistema; la clasificación por sectores se basa en el SEC 95.

2) En el caso de no residentes en la zona del euro, el término «IFM» se emplea para designar a entidades similares a IFM residentes en la zona del euro.

3) Incluye los conceptos expresados en las denominaciones nacionales del euro.

2.8 Detalle por monedas de algunas partidas del balance de las IFM¹⁾

(porcentaje del total; saldos vivos en mm de euros; fin de período)

3. Préstamos

	IFM ²⁾							No IFM						
	Total monedas (saldos vivos)	Euro ³⁾	Monedas distintas del euro				Total monedas (saldos vivos)	Euro ³⁾	Monedas distintas del euro					
			Total	USD	JPY	CHF			GBP	Total	USD	JPY	CHF	GBP
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
A residentes en la zona del euro														
2003	4.193,9	-	-	-	-	-	7.919,3	96,5	3,5	1,6	0,3	1,2	0,3	
2004	4.457,8	-	-	-	-	-	8.367,5	96,6	3,4	1,4	0,2	1,3	0,4	
2005 I	4.575,4	-	-	-	-	-	8.475,9	96,5	3,5	1,5	0,2	1,3	0,4	
II	4.529,4	-	-	-	-	-	8.726,9	96,4	3,6	1,6	0,2	1,3	0,4	
III ^(p)	4.551,4	-	-	-	-	-	8.883,1	96,3	3,7	1,7	0,2	1,2	0,4	
A no residentes en la zona del euro														
2003	1.182,2	50,2	49,8	29,3	4,7	2,5	9,2	575,7	38,8	61,2	43,6	2,4	4,6	7,0
2004	1.342,2	51,4	48,6	29,9	3,7	2,2	8,7	632,5	42,2	57,8	40,1	2,6	4,5	7,2
2005 I	1.463,8	51,8	48,2	29,2	3,4	2,1	9,2	672,7	41,8	58,2	42,1	1,4	4,3	7,1
II	1.582,4	49,3	50,7	31,0	4,2	2,0	9,0	710,1	41,0	59,0	43,1	1,1	4,4	7,2
III ^(p)	1.638,7	49,3	50,7	30,1	4,3	2,0	9,6	736,9	39,8	60,2	43,0	1,6	3,9	8,3

4. Valores distintos de acciones

	IFM ²⁾							No IFM						
	Total monedas (saldos vivos)	Euro ³⁾	Monedas distintas del euro				Total monedas (saldos vivos)	Euro ³⁾	Monedas distintas del euro					
			Total	USD	JPY	CHF			GBP	Total	USD	JPY	CHF	GBP
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
Emitidos por residentes en la zona del euro														
2003	1.273,6	95,5	4,5	1,7	0,3	0,9	1,3	1.670,3	98,0	2,0	1,0	0,5	0,3	0,2
2004	1.422,6	95,8	4,2	1,8	0,3	0,5	1,3	1.765,1	98,2	1,8	0,9	0,5	0,1	0,3
2005 I	1.455,5	95,4	4,6	2,1	0,4	0,4	1,5	1.839,7	98,3	1,7	0,9	0,4	0,1	0,3
II	1.503,5	95,5	4,5	2,1	0,3	0,4	1,5	1.890,8	98,2	1,8	1,0	0,4	0,1	0,3
III ^(p)	1.510,3	95,5	4,5	2,0	0,3	0,4	1,5	1.864,9	98,1	1,9	1,0	0,4	0,1	0,4
Emitidos por no residentes en la zona del euro														
2003	276,9	45,1	54,9	30,6	1,2	4,9	15,4	355,5	45,8	54,2	31,1	5,8	5,8	6,4
2004	341,3	50,3	49,7	28,6	1,0	0,5	17,0	410,4	44,8	55,2	30,5	8,6	0,7	9,2
2005 I	359,8	48,9	51,1	30,3	1,0	0,5	16,5	438,0	43,7	56,3	32,7	7,2	0,8	9,1
II	397,4	47,9	52,1	30,3	0,8	0,5	17,8	477,3	41,1	58,9	34,0	7,9	0,8	9,9
III ^(p)	404,9	49,6	50,4	29,1	0,8	0,5	17,1	491,3	40,2	59,8	35,4	7,3	0,8	10,6

Fuente: BCE.

- 1) Sector IFM, excluido el Eurosistema; la clasificación por sectores se basa en el SEC 95.
- 2) En el caso de no residentes en la zona del euro, el término «IFM» se emplea para designar a entidades similares a IFM residentes en la zona del euro.
- 3) Incluye los conceptos expresados en las denominaciones nacionales del euro.

2.9 Balance agregado de los fondos de inversión de la zona del euro¹⁾

(mm de euros; saldos vivos a fin de período)

1. Activo

	Total 1	Depósitos 2	Valores distintos de acciones			Acciones y otras participaciones 6	Participaciones en fondos de inversión 7	Activo fijo 8	Otros activos 9
			Total 3	Hasta 1 año 4	Más de 1 año 5				
2004 I	3.356,2	266,5	1.434,5	70,4		1.103,9	263,2	136,9	151,2
II	3.373,2	244,9	1.430,8	69,4	1.361,5	1.121,1	278,5	140,3	157,6
III	3.392,8	246,7	1.472,8	72,1	1.400,6	1.095,3	281,0	144,4	152,6
IV	3.509,0	240,1	1.497,6	71,9	1.425,7	1.157,8	293,7	146,9	172,9
2005 I	3.714,2	265,5	1.561,6	72,8	1.488,9	1.226,1	316,9	151,1	193,0
II ^(p)	3.929,2	272,1	1.642,1	83,3	1.558,8	1.294,5	346,5	154,7	219,3

2. Pasivo

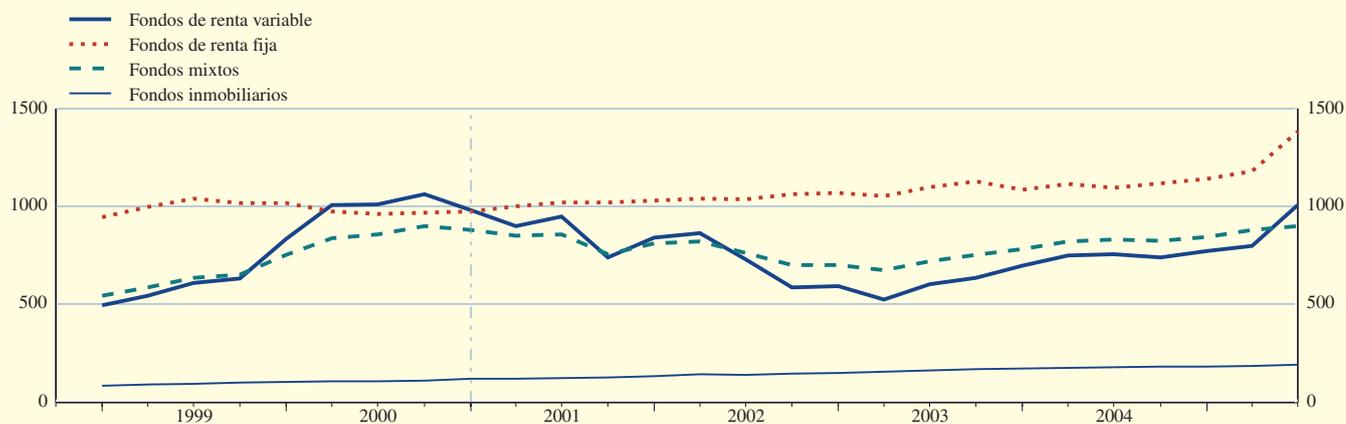
	Total 1	Depósitos y préstamos recibidos 2	Participaciones en fondos de inversión 3	Otros pasivos 4
II	3.373,2	50,4	3.196,2	126,6
III	3.392,8	49,5	3.216,6	126,7
IV	3.509,0	48,5	3.322,4	138,2
2005 I	3.714,2	56,0	3.483,8	174,4
II ^(p)	3.929,2	53,3	3.683,6	192,2

3. Total activo/pasivo: detalle por política de inversión y tipo de inversor

	Total 1	Fondos según su política de inversión				Fondos según el tipo de inversor		
		Fondos de renta variable 2	Fondos de renta fija 3	Fondos mixtos 4	Fondos inmobiliarios 5	Otros fondos 6	Fondos abiertos al público 7	Fondos de inversores especiales 8
2004 I	3.356,2	750,4	1.116,3	820,6	176,2	492,8	2.469,8	886,4
II	3.373,2	756,5	1.094,2	830,0	179,7	512,7	2.479,5	893,7
III	3.392,8	740,1	1.119,0	825,8	182,4	525,5	2.495,4	897,4
IV	3.509,0	772,4	1.140,9	844,4	182,3	568,9	2.588,3	920,7
2005 I	3.714,2	797,8	1.179,9	880,9	186,2	669,5	2.759,1	955,1
II ^(p)	3.929,2	1.007,1	1.381,9	898,7	191,2	450,3	2.929,7	999,5

C12 Activos totales de los fondos de inversión

(mm de euros)



Fuente: BCE.

1) Distintos de fondos del mercado monetario. Los datos corresponden a los países de la zona del euro, excluida Irlanda. Para más detalles, véanse las notas generales.

2.10 Activos de los fondos de inversión de la zona del euro: detalle por política de inversión y tipo de inversor

(mm de euros; saldos vivos a fin de período)

1. Fondos según su política de inversión

	Total	Depósitos	Valores distintos de acciones			Acciones y otras participaciones	Participaciones en fondos de inversión	Activo fijo	Otros activos
			Total	Hasta 1 año	Más de 1 año				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
Fondos de renta variable									
2004 I	750,4	32,8	32,2	3,0	29,2	635,6	23,4	-	26,5
II	756,5	31,5	31,6	3,2	28,3	642,8	25,3	-	25,3
III	740,1	31,5	33,0	3,7	29,3	625,3	25,1	-	25,1
IV	772,4	28,5	33,9	3,7	30,2	653,4	28,0	-	28,6
2005 I	797,8	31,2	33,9	3,7	30,2	675,5	28,9	-	28,2
II ^(p)	1.007,1	41,4	38,8	4,0	34,8	862,5	33,4	-	31,0
Fondos de renta fija									
2004 I	1.116,3	97,3	918,4	35,3	883,1	32,6	21,4	-	46,6
II	1.094,2	79,1	910,0	36,3	873,7	33,0	21,8	-	50,3
III	1.119,0	80,8	932,4	38,8	893,6	31,9	23,4	-	50,5
IV	1.140,9	77,5	943,6	39,9	903,7	36,9	23,4	-	59,5
2005 I	1.179,9	90,3	964,5	41,2	923,3	36,4	26,0	-	62,6
II ^(p)	1.381,9	101,7	1.130,5	53,4	1.077,1	35,4	30,0	-	84,3
Fondos mixtos									
2004 I	820,6	52,9	333,7	21,2	312,5	286,6	107,2	0,3	39,9
II	830,0	52,3	340,1	22,3	317,7	278,9	114,9	0,3	43,5
III	825,8	52,3	347,8	22,0	325,9	270,5	115,6	0,3	39,4
IV	844,4	50,4	347,0	20,1	326,8	281,6	121,3	0,2	43,9
2005 I	880,9	55,9	358,7	20,7	338,0	290,7	124,8	0,1	50,6
II ^(p)	898,7	59,8	385,7	19,5	366,2	255,1	134,2	0,2	63,6
Fondos inmobiliarios									
2004 I	176,2	14,7	9,1	0,6	8,5	0,7	7,7	135,9	8,0
II	179,7	15,0	8,6	0,6	7,9	0,7	7,7	139,2	8,7
III	182,4	14,4	8,5	0,6	7,9	0,7	7,5	143,1	8,0
IV	182,3	14,6	7,1	0,7	6,4	0,9	6,9	144,8	8,0
2005 I	186,2	13,3	7,8	0,7	7,1	1,0	6,9	148,9	8,3
II ^(p)	191,2	13,0	7,6	0,7	6,9	1,0	7,0	154,3	8,4

2. Fondos según el tipo de inversor

	Total	Depósitos	Valores distintos de acciones	Acciones y otras participaciones	Participaciones en fondos de inversión	Activo fijo	Otros activos
	1	2	3	4	5	6	7
Fondos abiertos al público							
2004 I	2.469,8	219,2	948,7	877,3	198,8	117,8	107,9
II	2.479,5	202,1	945,8	890,2	211,0	120,5	109,8
III	2.495,4	205,7	974,3	872,6	213,2	124,0	105,5
IV	2.588,3	201,2	992,9	926,0	221,4	127,4	119,4
2005 I	2.759,1	223,4	1.045,4	979,8	240,2	130,7	139,5
II ^(p)	2.929,7	228,1	1.110,0	1.036,4	259,2	133,7	162,5
Fondos de inversores especiales							
2004 I	886,4	47,3	485,8	226,5	64,4	19,1	43,3
II	893,7	42,8	485,0	230,8	67,5	19,8	47,8
III	897,4	41,0	498,4	222,7	67,7	20,4	47,2
IV	920,7	38,9	504,7	231,8	72,3	19,5	53,5
2005 I	955,1	42,1	516,2	246,2	76,7	20,4	53,5
II ^(p)	999,5	43,9	532,1	258,2	87,3	21,0	56,8

Fuente: BCE.



CUENTAS FINANCIERAS Y NO FINANCIERAS

3.1 Principales activos financieros de los sectores no financieros

(mm de euros y tasas de crecimiento interanual; saldos vivos a fin de período; operaciones realizadas en el período)

	Total		Efectivo y depósitos								Pro memoria: Depósitos de los sectores no bancarios en entidades de crédito fuera de la zona del euro
	1	2	Efectivo	Depósitos de los sectores no financieros distintos de la Administración Central en las IFM de la zona del euro				Depósitos de la Admón. Central en las IFM de la zona del euro	Depósitos en las no IFM ¹⁾	11	
				Total	A la vista	A plazo	Con preaviso					Cesiones temporales
	3	4	5	6	7	8	9	10			
Saldos vivos											
2004 I	15.701,6	5.920,1	350,8	5.180,6	2.020,6	1.545,0	1.533,9	81,2	183,8	204,8	396,7
II	15.963,4	6.056,9	372,3	5.263,9	2.101,2	1.529,5	1.553,9	79,4	223,7	197,0	397,2
III	16.026,8	6.081,9	383,5	5.284,3	2.104,2	1.532,2	1.565,1	82,8	204,1	210,0	394,9
IV	16.361,8	6.241,7	413,7	5.435,0	2.165,2	1.577,9	1.603,7	88,2	162,4	230,7	386,8
2005 I	16.670,2	6.257,7	408,4	5.433,3	2.174,8	1.560,0	1.620,0	78,5	187,4	228,5	428,7
II	17.136,1	6.424,4	430,8	5.550,8	2.448,7	1.553,4	1.471,1	77,7	211,5	231,3	.
Operaciones											
2004 I	146,5	27,8	-1,6	-5,0	-7,6	-15,8	22,4	-3,9	28,1	6,3	44,2
II	295,2	139,2	21,4	86,1	82,0	-14,7	20,7	-1,9	39,4	-7,8	0,0
III	118,5	29,4	11,3	24,8	4,6	5,5	11,3	3,4	-19,7	13,0	1,7
IV	152,0	168,5	30,2	159,4	65,2	49,9	38,9	5,4	-41,7	20,7	4,4
2005 I	154,1	15,4	-5,2	-3,5	7,9	-17,4	15,7	-9,7	25,0	-0,9	35,1
II	298,3	160,3	22,3	111,1	110,6	-9,6	11,0	-0,9	24,1	2,8	.
Tasas de crecimiento											
2004 I	4,4	5,3	20,9	4,3	8,8	-1,3	6,5	-23,0	5,9	8,0	26,1
II	4,7	5,3	19,5	4,2	8,3	-1,7	6,3	-15,7	12,8	3,9	21,9
III	4,6	5,6	18,8	4,4	8,1	-1,1	6,2	-8,5	10,7	10,7	16,5
IV	4,6	6,2	17,4	5,1	7,1	1,6	6,2	3,6	3,9	16,2	14,5
2005 I	4,6	6,0	16,4	5,2	7,9	1,5	5,6	-3,3	1,7	12,2	10,4
II	4,5	6,2	15,7	5,5	9,0	1,9	4,9	-2,1	-5,5	18,1	.

	Valores distintos de acciones			Acciones ²⁾				Reservas técnicas de seguro		
	Total	A corto plazo	A largo plazo	Total	Acciones cotizadas	Participaciones en fondos de inversión	Participaciones en fondos del mercado monetario	Total	Participación neta de los hogares en las resevas de seguro de vida y en las reservas de los fondos de pensiones	Reservas para primas y reservas para siniestros
Saldos vivos										
2004 I	1.894,8	157,0	1.737,8	3.917,4	1.957,7	1.959,7	419,6	3.969,3	3.595,4	373,9
II	1.918,4	174,2	1.744,2	3.967,6	2.014,3	1.953,3	423,1	4.020,4	3.642,0	378,4
III	1.931,5	172,8	1.758,7	3.926,8	1.977,7	1.949,2	423,7	4.086,5	3.704,4	382,2
IV	1.904,7	160,5	1.744,2	4.056,2	2.094,3	1.961,9	406,6	4.159,2	3.774,6	384,6
2005 I	1.938,4	161,6	1.776,8	4.204,1	2.191,6	2.012,5	414,9	4.270,1	3.876,6	393,5
II	2.016,1	167,9	1.848,2	4.321,9	2.250,2	2.071,7	416,2	4.373,7	3.976,7	397,0
Operaciones										
2004 I	13,1	8,5	4,6	37,4	6,7	30,8	15,1	68,2	58,6	9,6
II	40,2	17,5	22,6	58,2	56,5	1,7	-0,4	57,7	53,2	4,4
III	16,1	0,1	16,0	10,9	7,1	3,8	-2,0	62,1	58,3	3,8
IV	-21,2	-16,1	-5,2	-56,2	-45,1	-11,0	-15,5	60,9	58,4	2,5
2005 I	33,9	-0,2	34,1	31,1	-0,3	31,4	8,8	73,7	64,8	8,9
II	50,6	5,3	45,3	25,8	2,5	23,2	5,2	61,6	57,8	3,8
Tasas de crecimiento										
2004 I	-1,2	-1,9	-1,1	3,6	1,8	5,1	3,0	6,6	6,7	5,3
II	2,5	15,9	1,3	3,3	3,6	3,0	1,8	6,3	6,4	5,1
III	2,6	10,2	1,9	2,4	2,8	2,0	0,7	6,2	6,4	5,0
IV	2,6	6,9	2,2	1,3	1,3	1,3	-0,7	6,4	6,5	5,6
2005 I	3,6	0,8	3,9	1,1	0,9	1,3	-2,2	6,4	6,5	5,2
II	4,1	-6,3	5,2	0,3	-1,8	2,4	-0,8	6,4	6,6	5,0

Fuente: BCE.

- 1) Incluye los depósitos en las Administraciones Centrales de la zona del euro (S.1311 del SEC 95), otros intermediarios financieros (S.123 del SEC 95) y empresas de seguros y fondos de pensiones (S.125 del SEC 95).
- 2) Excluidas las acciones no cotizadas.

3.2 Principales pasivos de los sectores no financieros

(mm de euros y tasas de crecimiento interanual; saldos vivos a fin de periodo; operaciones realizadas en el periodo)

	Total	Préstamos de IFM y otras instituciones financieras de la zona del euro a											Pro memoria: Préstamos de las entidades de crédito fuera de la zona del euro al sector no bancario
		Total	Administraciones Públicas			Sociedades no financieras			Hogares ¹⁾				
			De las IFM de la zona del euro	Total	A corto plazo	A largo plazo	Total	A corto plazo	A largo plazo	Total	A corto plazo	A largo plazo	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
Saldos vivos													
2004 I	17.078,1	8.570,8	7.463,0	938,9	86,1	852,8	3.693,0	1.178,2	2.514,8	3.938,9	280,1	3.658,8	338,5
II	17.275,4	8.714,2	7.593,6	932,8	91,5	841,3	3.736,5	1.187,8	2.548,7	4.044,9	291,9	3.753,0	335,8
III	17.388,4	8.795,1	7.671,3	928,5	90,1	838,4	3.740,4	1.171,5	2.568,9	4.126,1	289,5	3.836,6	309,1
IV	17.755,2	8.919,0	7.794,7	927,9	80,9	847,0	3.781,8	1.193,6	2.588,2	4.209,4	294,6	3.914,8	317,9
2005 I	18.121,0	9.008,9	7.878,6	924,3	77,5	846,8	3.812,5	1.192,7	2.619,8	4.272,1	294,6	3.977,5	331,8
II	18.636,0	9.214,5	8.103,4	923,8	82,4	841,5	3.905,3	1.240,6	2.664,7	4.385,3	305,1	4.080,3	.
Operaciones													
2004 I	205,5	51,5	74,3	3,9	3,9	0,0	-8,8	-3,7	-5,1	56,4	-4,3	60,7	66,7
II	266,1	150,2	134,5	-9,2	5,4	-14,6	69,8	16,7	53,0	89,6	8,6	81,1	-2,8
III	153,9	78,5	86,1	-5,2	-1,4	-3,8	0,0	-16,8	16,8	83,8	-1,9	85,7	-23,3
IV	114,7	141,7	139,6	1,8	-9,2	11,0	56,0	24,8	31,2	83,9	6,3	77,6	18,5
2005 I	232,6	89,6	87,9	-4,3	-3,4	-0,9	28,9	5,4	23,5	65,1	1,0	64,1	31,6
II	307,6	187,4	178,1	-1,1	4,9	-5,9	79,7	32,3	47,4	108,8	10,8	97,9	.
Tasas de crecimiento													
2004 I	4,4	4,5	4,7	1,7	25,6	-0,4	2,0	-1,6	3,8	7,6	-0,8	8,3	35,4
II	4,4	4,9	5,3	1,7	28,1	-0,7	2,4	-2,3	4,8	8,0	0,8	8,7	33,6
III	4,5	4,8	5,7	0,9	24,6	-1,2	2,2	-1,5	3,9	8,3	1,9	8,8	14,2
IV	4,4	4,9	5,9	-0,9	-1,6	-0,9	3,2	1,8	3,8	8,1	3,0	8,5	22,2
2005 I	4,5	5,4	6,0	-1,8	-10,0	-1,0	4,2	2,6	5,0	8,2	5,0	8,4	7,1
II	4,7	5,7	6,5	-0,9	-10,0	0,0	4,4	3,8	4,7	8,4	5,5	8,7	.

	Valores distintos de acciones emitidos por							Acciones cotizadas emitidas por las sociedades no financieras	Depósitos de la Administración Central	Reservas de los fondos de pensiones de las sociedades no financieras
	Total	Administraciones Públicas			Sociedades no financieras					
		Total	A corto plazo	A largo plazo	Total	A corto plazo	A largo plazo			
14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	
Saldos vivos										
2004 I	5.193,5	4.566,5	594,7	3.971,9	627,0	214,3	412,7	2.834,5	189,0	290,3
II	5.242,9	4.599,4	618,5	3.980,9	643,5	228,3	415,2	2.843,1	181,9	293,4
III	5.338,8	4.688,3	620,1	4.068,2	650,4	224,7	425,8	2.763,8	194,0	296,6
IV	5.342,4	4.698,1	587,6	4.110,5	644,3	216,4	427,9	2.980,4	213,5	299,9
2005 I	5.459,1	4.802,6	597,0	4.205,6	656,5	231,7	424,8	3.138,4	212,0	302,7
II	5.660,3	4.992,6	618,0	4.374,6	667,7	237,0	430,7	3.240,5	214,7	306,0
Operaciones										
2004 I	140,6	145,3	40,1	105,2	-4,7	14,0	-18,7	3,0	7,3	3,0
II	118,1	98,4	23,3	75,1	19,7	14,1	5,6	1,8	-7,1	3,1
III	53,2	45,0	3,4	41,6	8,1	-2,6	10,8	6,8	12,1	3,2
IV	-52,7	-44,2	-32,7	-11,6	-8,5	-7,5	-1,0	2,3	19,4	4,0
2005 I	135,8	119,8	7,9	111,9	16,0	16,7	-0,8	4,7	-0,2	2,8
II	115,6	110,6	22,2	88,4	5,0	4,8	0,2	-1,4	2,6	3,4
Tasas de crecimiento										
2004 I	5,5	5,6	10,4	4,9	4,8	13,8	0,8	1,0	7,5	4,9
II	5,4	5,7	7,2	5,5	3,5	15,9	-2,1	0,4	4,8	4,8
III	5,7	5,8	9,0	5,3	5,2	12,9	1,5	0,5	11,3	4,8
IV	5,2	5,6	6,2	5,5	2,3	9,1	-0,8	0,5	17,5	4,7
2005 I	4,9	4,8	0,3	5,5	5,6	9,7	3,5	0,6	12,8	4,5
II	4,8	5,0	0,1	5,8	3,2	5,0	2,2	0,4	18,7	4,6

Fuente: BCE.

1) Incluidas las instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares.

3.3 Principales activos financieros y pasivos de las empresas de seguros y los fondos de pensiones

(mm de euros y tasas de crecimiento interanual; saldos vivos a fin de período; operaciones realizadas en el período)

	Principales activos financieros											
	Total	Depósitos en las IFM de la zona del euro					Préstamos			Valores distintos de acciones		
		Total	A la vista	A plazo	Con preaviso	Cesiones temporales	Total	A corto plazo	A largo plazo	Total	A corto plazo	A largo plazo
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
	Saldos vivos											
2004 I	4.017,2	557,3	64,7	468,3	2,3	22,0	354,2	63,5	290,7	1.607,6	64,7	1.543,0
II	4.038,2	565,4	59,9	482,0	2,3	21,2	347,6	61,8	285,8	1.612,8	65,7	1.547,1
III	4.100,9	573,6	61,5	489,8	2,3	20,0	353,2	64,6	288,6	1.656,5	65,3	1.591,1
IV	4.195,6	583,2	59,2	500,8	2,5	20,8	332,7	57,4	275,3	1.715,4	66,0	1.649,4
2005 I	4.329,2	597,0	65,7	508,8	2,7	19,8	335,1	59,3	275,9	1.765,7	66,2	1.699,5
II	4.454,6	595,7	61,1	511,4	2,7	20,5	324,5	57,6	266,9	1.832,2	67,2	1.765,0
	Operaciones											
2004 I	80,2	14,6	5,7	5,9	0,2	2,8	1,2	1,9	-0,8	47,2	1,0	46,2
II	30,4	7,2	-4,9	13,7	-0,6	-0,9	-6,6	-1,7	-4,9	26,2	1,0	25,3
III	54,8	8,2	1,6	7,8	-0,1	-1,1	5,6	2,8	2,7	28,3	-0,5	28,8
IV	51,6	9,9	-1,7	10,6	0,2	0,7	-20,6	-7,3	-13,3	50,3	0,5	49,8
2005 I	94,9	12,5	6,4	6,9	0,2	-1,0	0,2	1,9	-1,7	52,2	-0,1	52,2
II	50,1	-2,1	-5,4	2,3	0,2	0,8	-10,8	-1,7	-9,2	39,0	0,1	38,9
	Tasas de crecimiento											
2004 I	7,1	3,9	5,0	3,0	38,5	18,7	3,3	6,8	2,5	10,5	8,2	10,6
II	6,1	4,8	-6,4	6,9	6,5	-6,3	0,6	0,3	0,6	10,4	4,4	10,6
III	6,6	7,5	6,8	7,7	-12,8	6,7	2,1	7,4	1,0	10,2	1,6	10,5
IV	5,6	7,4	1,2	8,2	-12,0	7,8	-5,8	-6,9	-5,6	9,8	3,2	10,1
2005 I	5,8	6,8	2,2	8,3	-11,6	-10,5	-6,0	-6,8	-5,9	9,8	1,4	10,1
II	6,2	5,1	1,6	5,7	23,9	-3,0	-7,4	-6,9	-7,5	10,5	0,0	11,0

	Principales activos financieros					Principales pasivos								
	Acciones ¹⁾				Reservas para primas y reservas para siniestros	Total	Préstamos de IFM y de otras inst. financieras de la zona del euro		Valores distintos de acciones	Acciones cotizadas	Reservas técnicas de seguro			
	Total	Acciones cotizadas	Participaciones en fondos de inversión	Participaciones en fondos del mercado monetario			Total	De IFM de la zona del euro			Participación neta de los hogares en las reservas de seguro de vida y en las reservas de los fondos de pensiones	Reservas para primas y reservas para siniestros		
					13	14			15	16			17	18	19	20	21	22	23	24	25
	Saldos vivos													
2004 I	1.363,7	657,2	706,5	66,0	134,4	4.176,1	84,5	46,3	23,8	191,3	3.876,5	3.292,5	584,0	
II	1.376,7	661,9	714,8	65,8	135,6	4.232,5	89,0	53,7	24,4	193,9	3.925,1	3.335,8	589,3	
III	1.380,0	656,6	723,5	65,1	137,7	4.292,2	90,7	52,5	23,1	186,4	3.992,0	3.396,3	595,7	
IV	1.425,5	687,6	737,8	70,3	138,8	4.370,8	79,5	48,6	23,8	207,8	4.059,8	3.461,9	597,9	
2005 I	1.488,9	715,0	773,9	70,3	142,4	4.512,2	90,0	58,2	23,7	220,2	4.178,3	3.564,1	614,2	
II	1.557,6	745,6	812,0	90,4	144,6	4.626,6	92,7	63,8	23,9	223,6	4.286,4	3.674,2	612,2	
	Operaciones													
2004 I	13,5	-3,8	17,3	-0,9	3,7	79,1	9,2	10,8	0,6	0,8	68,5	55,2	13,3	
II	2,4	-3,2	5,6	-0,5	1,2	60,1	4,2	7,0	0,6	0,1	55,3	50,0	5,2	
III	10,5	5,2	5,4	-0,6	2,2	63,3	1,7	-1,1	-1,2	2,1	60,7	55,2	5,5	
IV	10,7	3,4	7,3	5,3	1,2	43,4	-10,9	-3,6	0,5	0,1	53,7	50,3	3,3	
2005 I	26,5	6,4	20,1	0,1	3,5	83,9	9,6	8,6	0,4	-0,1	74,0	61,2	12,8	
II	21,3	1,9	19,3	6,8	2,8	63,7	2,7	5,5	0,1	0,5	60,3	56,0	4,3	
	Tasas de crecimiento													
2004 I	6,0	3,3	8,4	6,7	0,1	6,7	8,5	8,5	27,1	8,3	6,5	6,8	4,9	
II	3,8	1,0	6,5	-2,0	-0,5	6,1	3,3	18,8	25,7	3,5	6,2	6,5	4,5	
III	3,9	1,1	6,6	3,7	-0,1	6,1	6,1	17,5	12,4	4,8	6,2	6,5	4,4	
IV	2,8	0,3	5,3	5,0	6,3	6,1	5,6	36,9	2,3	1,6	6,3	6,6	4,8	
2005 I	3,7	1,8	5,4	6,5	6,0	6,0	5,4	23,7	1,3	1,1	6,3	6,6	4,6	
II	5,0	2,6	7,3	17,6	7,1	6,0	3,5	17,6	-0,8	1,3	6,3	6,7	4,4	

Fuente: BCE.

1) Excluidas las acciones no cotizadas.

3.4 Ahorro, inversión y financiación anuales

(mm de euros, salvo indicación en contrario)

1. Todos los sectores de la zona del euro

	Adquisiciones netas de activos no financieros					Adquisiciones netas de activos financieros							
	Total	Formación bruta de capital fijo	Consumo de capital fijo (-)	Variación de existencias ¹⁾	Activos no producidos	Total	Oro monetario y DEG	Efectivo y depósitos	Valores distintos de acciones ²⁾	Préstamos	Acciones y participaciones	Reservas técnicas de seguro	Otras inversiones (netas) ³⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
1998	403,1	1.203,4	-823,6	23,2	0,3	2.812,4	10,5	479,9	487,6	516,4	1.050,4	219,6	48,0
1999	444,7	1.293,4	-863,7	14,8	0,2	3.360,5	-0,1	564,8	550,4	797,6	1.155,7	264,3	27,8
2000	492,4	1.396,5	-913,1	17,3	-8,2	3.414,1	-2,3	372,2	346,1	793,0	1.582,0	255,1	68,1
2001	461,8	1.452,1	-973,6	-18,8	2,1	2.893,7	1,7	588,0	574,1	694,5	809,5	257,0	-31,0
2002	407,2	1.442,1	-1.004,8	-31,3	1,1	2.591,5	-0,1	801,9	384,6	521,9	615,5	228,5	39,3
2003	431,5	1.471,3	-1.033,2	-7,1	0,5	2.835,6	-1,5	729,1	584,7	634,5	628,6	241,8	18,3
2004	492,0	1.538,9	-1.069,5	23,0	-0,5	3.087,4	-2,1	962,5	609,2	697,8	543,5	260,3	16,3

	Variaciones del patrimonio neto ⁴⁾				Pasivos netos contraídos					
	Total	Ahorro bruto	Consumo de capital fijo (-)	Transferencias netas de capital a cobrar	Total	Efectivo y depósitos	Valores distintos de acciones ²⁾	Préstamos	Acciones y participaciones	Reservas técnicas de seguro
	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23
1998	497,3	1.299,1	-823,6	21,9	2.718,6	670,8	376,3	514,6	933,3	224,6
1999	509,8	1.352,0	-863,7	21,5	3.295,9	836,9	557,3	760,8	874,1	267,6
2000	527,7	1.419,4	-913,1	21,4	3.379,4	527,6	477,2	876,0	1.238,0	260,3
2001	496,4	1.449,4	-973,6	20,6	2.859,7	616,4	493,8	651,1	822,0	263,2
2002	496,2	1.480,9	-1.004,8	20,1	2.502,8	634,5	450,5	541,0	638,7	232,1
2003	483,9	1.486,1	-1.033,2	31,1	2.783,4	676,7	574,0	590,9	690,2	251,4
2004	550,0	1.592,2	-1.069,5	27,2	3.029,9	1.045,9	638,0	525,7	562,0	262,2

2. Sociedades no financieras

	Adquisiciones netas de activos no financieros			Adquisiciones netas de activos financieros					Variaciones del patrimonio neto ⁴⁾		Pasivos netos contraídos			
	Total	Formación bruta de capital fijo	Consumo de capital fijo (-)	Total	Efectivo y depósitos	Valores distintos de acciones ²⁾	Préstamos	Acciones y otras particip.	Total	Ahorro bruto	Total	Valores distintos de acciones ²⁾	Préstamos	Acciones y otras particip.
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1998	184,5	632,5	-468,3	464,7	45,6	16,2	119,3	231,6	145,0	563,1	504,2	13,1	274,5	206,0
1999	207,6	684,0	-489,4	670,8	23,6	80,3	186,3	348,0	108,4	546,5	770,0	46,8	429,1	282,9
2000	310,7	756,1	-522,1	990,7	72,5	68,9	246,5	550,3	83,3	556,7	1.218,1	66,9	623,6	515,9
2001	214,8	784,8	-558,4	671,9	108,4	45,2	185,3	241,1	87,1	585,7	799,5	101,5	382,4	304,1
2002	151,7	765,0	-581,5	443,3	25,1	-15,7	66,5	253,8	90,1	614,6	504,9	18,3	260,2	213,9
2003	150,9	760,0	-598,4	449,5	89,7	-26,3	148,9	206,5	74,6	626,2	525,8	77,9	209,5	224,6
2004	180,9	771,5	-610,1	323,8	85,8	-32,7	88,4	167,1	134,5	702,9	370,2	21,9	157,9	181,5

3. Hogares⁵⁾

	Adquisiciones netas de activos no financieros			Adquisiciones netas de activos financieros					Variaciones del patrimonio neto ⁴⁾		Pasivos netos contraídos		Pro memoria:	
	Total	Formación bruta de capital fijo	Consumo de capital fijo (-)	Total	Efectivo y depósitos	Valores distintos de acciones ²⁾	Acciones y otras particip.	Reservas técnicas de seguro	Total	Ahorro bruto	Total	Préstamos	Renta disponible	Tasa bruta de ahorro ⁶⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1998	178,8	392,2	-217,2	462,7	93,4	-130,2	277,4	211,9	428,2	604,9	213,7	212,3	3.971,6	15,2
1999	190,3	419,8	-231,3	489,8	122,5	-30,1	201,2	249,7	412,3	587,6	268,2	266,5	4.116,9	14,3
2000	200,4	439,3	-240,3	445,0	76,9	46,4	129,1	249,1	418,9	608,4	227,1	225,2	4.337,4	14,0
2001	187,9	449,7	-257,8	431,1	178,7	92,4	48,8	236,7	440,8	652,6	178,9	177,2	4.630,2	14,1
2002	201,1	461,1	-260,7	483,5	223,0	71,5	5,8	218,5	472,2	695,0	212,8	210,6	4.789,7	14,5
2003	217,8	483,6	-268,2	537,1	207,8	13,4	90,7	240,8	507,0	737,2	248,1	245,9	4.953,9	14,9
2004	245,7	530,5	-287,1	564,3	227,8	76,3	19,3	248,7	522,0	751,8	288,2	285,8	5.112,5	14,7

Fuente: BCE.

- Incluidas las adquisiciones netas de objetos valiosos.
- Excluidos los derivados financieros.
- Derivados financieros, otras cuentas pendientes de pago o de cobro y discrepancias estadísticas.
- Derivadas del ahorro y de las transferencias netas de capital a cobrar, tras la deducción por consumo de capital fijo (-).
- Incluidas las instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares.
- Ahorro bruto en porcentaje de la renta disponible.



MERCADOS FINANCIEROS

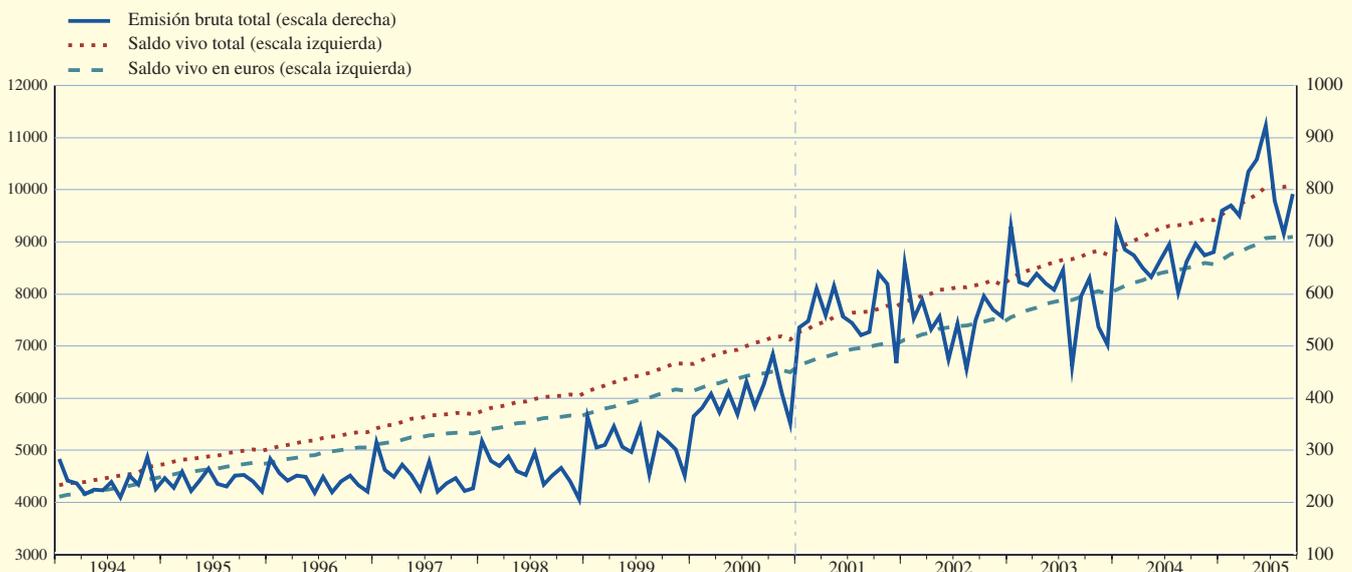
4.1 Valores distintos de acciones por plazo a la emisión, residencia del emisor y moneda

(mm de euros y tasas de crecimiento del período; datos desestacionalizados; operaciones realizadas en el mes y saldos vivos a fin de período; valores nominales)

	Emisiones totales en euros ¹⁾			Emisiones por residentes en la zona del euro								
	Saldo vivo	Emisiones brutas	Emisiones netas	En euros			En todas las monedas					
				Saldo vivo	Emisiones brutas	Emisiones netas	Saldo vivo	Emisiones brutas	Emisiones netas	Tasas de crecimiento interanuales	Desestacionalizadas ²⁾	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	Emisiones netas	Tasas crec. de 6 meses	
Total												
2004 Sep	9.911,7	725,3	108,8	8.502,7	627,7	40,5	9.348,6	661,4	39,9	7,0	40,5	6,9
Oct	9.937,2	712,2	21,7	8.535,7	652,7	30,2	9.385,1	696,7	40,3	6,6	38,9	6,6
Nov	10.028,4	703,7	84,8	8.597,7	635,9	55,7	9.441,7	674,0	58,6	6,7	61,8	6,5
Dic	10.032,6	706,6	4,8	8.575,9	648,1	-21,4	9.414,5	680,4	-22,6	7,2	77,1	6,6
2005 Ene	10.098,0	763,3	52,8	8.653,7	712,5	65,1	9.527,0	759,5	81,3	7,0	43,3	6,7
Feb	10.218,0	792,9	116,8	8.761,1	726,7	104,4	9.640,7	769,3	114,5	7,4	79,2	7,5
Mar	10.326,3	798,6	107,3	8.806,6	704,4	44,3	9.709,1	750,4	54,6	7,1	36,0	7,3
Abr	10.384,3	835,5	54,6	8.893,4	788,4	83,1	9.820,3	834,9	99,4	7,4	84,3	8,3
May	10.449,5	873,1	65,7	8.953,9	818,2	60,9	9.910,8	857,9	65,5	7,1	35,7	7,7
Jun	10.640,6	996,5	189,1	9.076,7	872,7	121,2	10.049,2	922,5	130,9	7,7	134,1	8,8
Jul	10.613,0	788,1	-28,2	9.079,8	737,3	2,6	10.055,9	778,6	5,6	7,3	2,7	7,9
Ago	10.620,0	729,8	1,4	9.072,0	677,0	-13,5	10.057,0	716,2	-5,3	7,1	32,6	6,8
Sep	10.716,2	859,2	96,2	9.103,8	750,8	31,6	10.106,9	791,8	40,4	7,1	39,7	6,9
Largo plazo												
2004 Sep	8.974,5	191,6	89,7	7.676,9	143,8	50,7	8.419,7	157,0	52,4	7,3	47,5	7,3
Oct	9.011,2	174,0	33,8	7.694,2	139,2	15,3	8.440,5	158,0	25,8	7,0	34,2	7,0
Nov	9.087,1	168,7	70,1	7.749,9	138,3	50,1	8.494,7	155,1	59,5	7,1	63,6	6,9
Dic	9.112,2	148,5	24,8	7.766,7	124,6	16,2	8.502,4	136,0	16,1	7,4	62,4	6,9
2005 Ene	9.182,0	198,5	59,8	7.828,0	174,9	51,3	8.589,8	195,0	61,9	7,7	62,4	7,6
Feb	9.297,6	220,6	113,2	7.925,1	180,3	94,7	8.692,8	199,5	103,4	7,8	73,6	8,4
Mar	9.372,5	203,0	74,3	7.975,4	163,4	49,6	8.759,9	183,8	57,5	7,8	47,5	8,3
Abr	9.427,2	182,9	53,1	8.036,1	163,9	58,8	8.839,8	181,7	70,2	8,1	66,0	9,1
May	9.497,7	180,5	69,0	8.097,4	151,1	59,7	8.928,1	166,5	66,0	7,7	39,1	8,4
Jun	9.679,0	299,1	177,6	8.242,0	232,0	141,1	9.092,3	254,5	151,2	8,6	138,8	10,2
Jul	9.673,7	154,2	-5,7	8.235,3	130,4	-6,8	9.089,0	145,1	-2,2	8,1	-2,6	8,5
Ago	9.671,7	85,4	-5,0	8.221,4	62,2	-17,0	9.085,6	75,7	-9,5	7,8	21,7	7,2
Sep	9.736,9	183,7	65,9	8.260,2	137,3	39,2	9.141,5	156,7	50,6	7,7	43,5	7,1

C13 Saldo vivo y emisión bruta total de valores distintos de acciones por residentes en la zona del euro

(mm de euros)



Fuentes: BCE y BPI (en el caso de emisiones realizadas por no residentes en la zona del euro).

- 1) Emisión total de valores distintos de acciones denominados en euros realizadas por residentes y no residentes en la zona del euro.
- 2) Véanse las notas técnicas para el cálculo de las tasas de crecimiento. Las tasas de crecimiento de seis meses se han anualizado.

4.2 Valores distintos de acciones emitidos por residentes en la zona del euro por sector emisor y tipo de instrumento

(mm de euros, operaciones realizadas en el mes y saldos vivos a fin de período; valores nominales)

1. Saldos vivos y emisiones brutas

	Saldos vivos						Emisiones brutas					
	Total	IFM (incluido Eurosistema)	No IFM		AAPP		Total	IFM (incluido Eurosistema)	No IFM		AAPP	
			Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Adminis- tración Central	Otras AAPP			Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Adminis- tración Central	Otras AAPP
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
Total												
2003	8.751	3.353	665	591	3.923	219	7.209	4.487	245	911	1.479	87
2004	9.415	3.714	735	595	4.120	250	8.049	5.252	222	1.028	1.464	83
2004 IV	9.415	3.714	735	595	4.120	250	2.051	1.434	84	228	284	20
2005 I	9.709	3.850	755	608	4.238	259	2.279	1.544	50	248	412	25
II	10.049	3.994	830	619	4.341	266	2.615	1.803	109	281	399	23
III	10.107	4.046	837	617	4.337	270	2.287	1.649	44	251	323	21
2005 Jun	10.049	3.994	830	619	4.341	266	922	632	48	99	133	11
Jul	10.056	4.015	830	618	4.325	268	779	550	14	88	119	7
Ago	10.057	4.031	827	619	4.313	268	716	546	8	81	77	4
Sep	10.107	4.046	837	617	4.337	270	792	553	21	82	126	9
A corto plazo												
2003	861	390	6	94	367	3	5.333	3.698	41	796	768	29
2004	912	447	7	90	362	5	6.147	4.383	44	931	756	33
2004 IV	912	447	7	90	362	5	1.602	1.223	12	205	155	7
2005 I	949	457	8	105	374	5	1.701	1.262	12	229	188	9
II	957	462	7	105	377	5	2.013	1.558	11	258	178	8
III	965	475	7	98	379	5	1.909	1.480	11	234	175	9
2005 Jun	957	462	7	105	377	5	668	519	3	86	57	3
Jul	967	475	7	103	376	5	634	490	4	81	56	3
Ago	971	481	7	102	376	5	640	501	4	77	56	3
Sep	965	475	7	98	379	5	635	490	3	76	63	3
Total a largo plazo ¹⁾												
2003	7.890	2.962	659	497	3.556	216	1.876	788	203	115	711	58
2004	8.502	3.266	728	505	3.758	245	1.902	869	179	97	708	49
2004 IV	8.502	3.266	728	505	3.758	245	449	211	72	24	129	13
2005 I	8.760	3.393	747	503	3.863	254	578	281	37	19	224	16
II	9.092	3.531	822	513	3.965	260	603	245	98	24	221	14
III	9.141	3.571	830	518	3.957	265	377	168	33	17	148	12
2005 Jun	9.092	3.531	822	513	3.965	260	255	113	45	13	76	8
Jul	9.089	3.540	822	515	3.949	263	145	60	10	7	63	5
Ago	9.086	3.550	819	516	3.937	262	76	45	4	4	22	1
Sep	9.141	3.571	830	518	3.957	265	157	63	19	6	63	6
Del cual: a tipo fijo												
2003	6.118	1.885	406	422	3.240	165	1.287	415	114	91	626	41
2004	6.380	1.929	416	414	3.436	186	1.193	408	69	61	620	36
2004 IV	6.380	1.929	416	414	3.436	186	259	93	26	15	117	9
2005 I	6.517	1.968	426	409	3.517	196	387	137	21	15	199	15
II	6.675	2.004	445	416	3.607	203	343	101	28	15	187	12
III	6.674	2.015	436	415	3.601	207	236	80	8	8	133	8
2005 Jun	6.675	2.004	445	416	3.607	203	140	46	15	9	63	7
Jul	6.651	1.999	440	416	3.590	205	93	24	3	4	59	3
Ago	6.650	2.003	437	416	3.589	205	46	24	2	2	17	1
Sep	6.674	2.015	436	415	3.601	207	97	32	3	1	56	4
Del cual: emitidos a tipo variable												
2003	1.579	959	249	59	262	51	508	337	90	12	53	16
2004	1.869	1.149	309	77	275	59	619	404	109	32	60	14
2004 IV	1.869	1.149	309	77	275	59	175	105	47	7	12	4
2005 I	1.957	1.212	317	79	291	58	167	129	16	3	17	2
II	2.115	1.292	374	83	308	57	236	128	70	7	28	2
III	2.157	1.309	391	86	313	58	118	75	25	6	8	5
2005 Jun	2.115	1.292	374	83	308	57	105	60	30	3	11	1
Jul	2.129	1.302	379	84	307	57	44	31	7	2	2	1
Ago	2.131	1.301	379	85	309	57	23	17	2	1	2	0
Sep	2.157	1.309	391	86	313	58	51	27	15	3	4	3

Fuente: BCE.

1) La diferencia residual entre el total de valores distintos de acciones a largo plazo y los valores distintos de acciones a largo plazo emitidos a tipo de interés fijo y a tipo de interés variable se debe a los bonos de cupón cero y a los efectos de revalorización.

4.2 Valores distintos de acciones emitidos por residentes en la zona del euro por sector emisor y tipo de instrumento

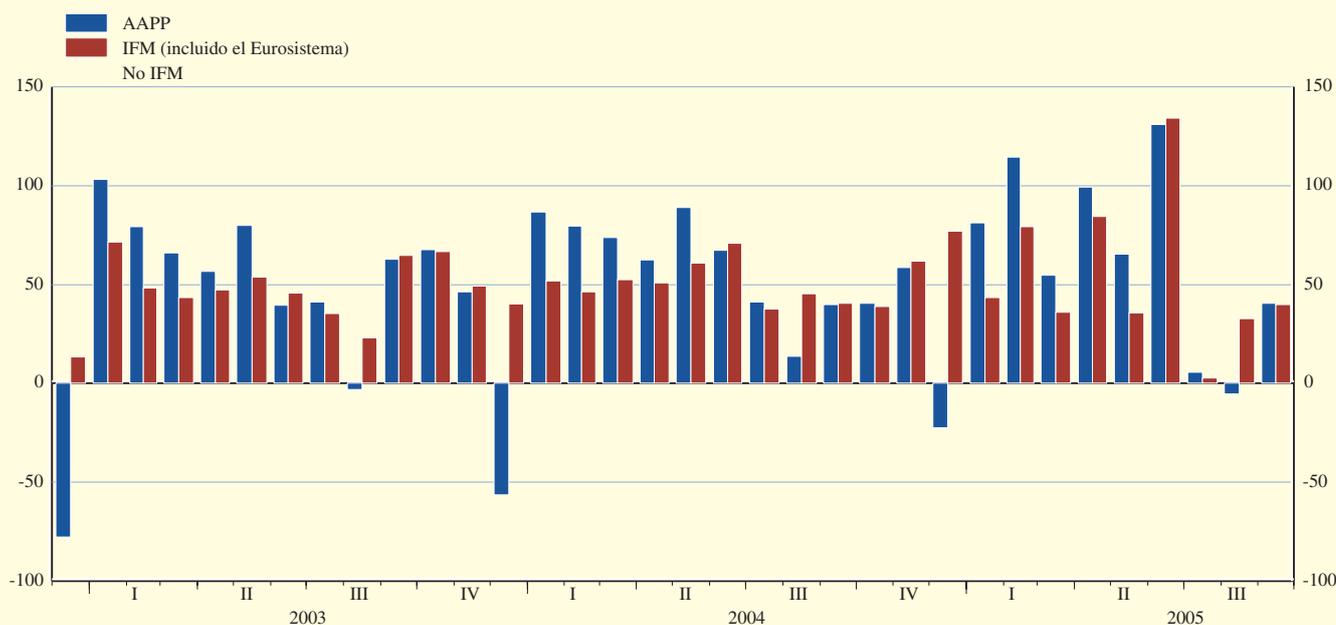
(mm de euros, salvo indicación en contrario; operaciones realizadas en el período; valores nominales)

2. Emisiones netas

	Sin desestacionalizar						Desestacionalizadas					
	Total	IFM (incluido Eurosistema)	No IFM		AAPP		Total	IFM (incluido Eurosistema)	No IFM		AAPP	
			Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Adminis- tración Central	Otras AAPP			Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Adminis- tración Central	Otras AAPP
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
Total												
2003	582,7	194,4	118,1	53,7	176,7	39,9	588,9	195,9	115,6	53,7	183,4	40,3
2004	630,2	318,0	74,3	8,8	197,6	31,5	634,2	320,7	72,4	8,5	200,8	31,7
2004 IV	76,3	69,5	50,5	-4,5	-47,6	8,4	177,8	97,9	36,5	0,9	34,6	7,9
2005 I	250,4	103,2	13,2	13,7	111,3	9,0	158,5	60,7	29,3	10,2	50,0	8,3
II	295,7	112,0	70,9	8,7	98,1	6,0	254,1	116,4	63,8	4,9	63,5	5,5
III	40,7	34,0	8,2	-1,2	-4,8	4,5	75,0	45,4	14,3	0,7	8,3	6,3
2005 Jun	130,9	51,4	36,8	-5,1	44,2	3,5	134,1	64,6	32,4	-3,4	37,0	3,5
Jul	5,6	19,5	0,1	-0,3	-16,3	2,6	2,7	10,1	-6,9	-4,9	1,1	3,3
Ago	-5,3	8,4	-2,8	0,7	-11,1	-0,5	32,6	26,4	7,6	2,7	-4,9	0,8
Sep	40,4	6,1	10,9	-1,6	22,6	2,3	39,7	9,0	13,7	2,9	12,1	2,2
Largo plazo												
2003	529,6	185,8	118,8	51,2	133,3	40,5	530,7	186,4	116,4	51,1	135,9	40,8
2004	587,5	270,0	72,9	12,4	202,3	29,8	590,6	271,0	71,1	12,3	206,1	30,1
2004 IV	101,5	43,3	49,2	5,3	-5,4	9,1	160,2	70,1	35,3	4,1	41,8	8,9
2005 I	222,8	103,1	12,8	-1,2	99,3	8,7	183,4	76,8	29,1	3,1	66,8	7,5
II	287,4	105,4	71,2	8,6	96,0	6,1	243,9	103,5	63,8	3,4	67,4	5,8
III	38,9	27,6	8,4	5,9	-7,6	4,5	62,6	28,6	14,5	7,8	5,5	6,2
2005 Jun	151,2	60,5	37,1	4,2	45,9	3,5	138,8	65,8	32,4	1,0	36,1	3,4
Jul	-2,2	8,9	0,1	1,9	-15,9	2,7	-2,6	1,7	-6,6	-0,9	-0,6	3,8
Ago	-9,5	2,6	-2,5	1,6	-10,7	-0,5	21,7	13,6	7,9	4,1	-4,4	0,5
Sep	50,6	16,1	10,8	2,4	19,0	2,3	43,5	13,3	13,2	4,6	10,5	2,0

C14 Emisiones netas de valores distintos de acciones desestacionalizadas y sin desestacionalizar

(mm de euros, operaciones realizadas en el mes, valores nominales)

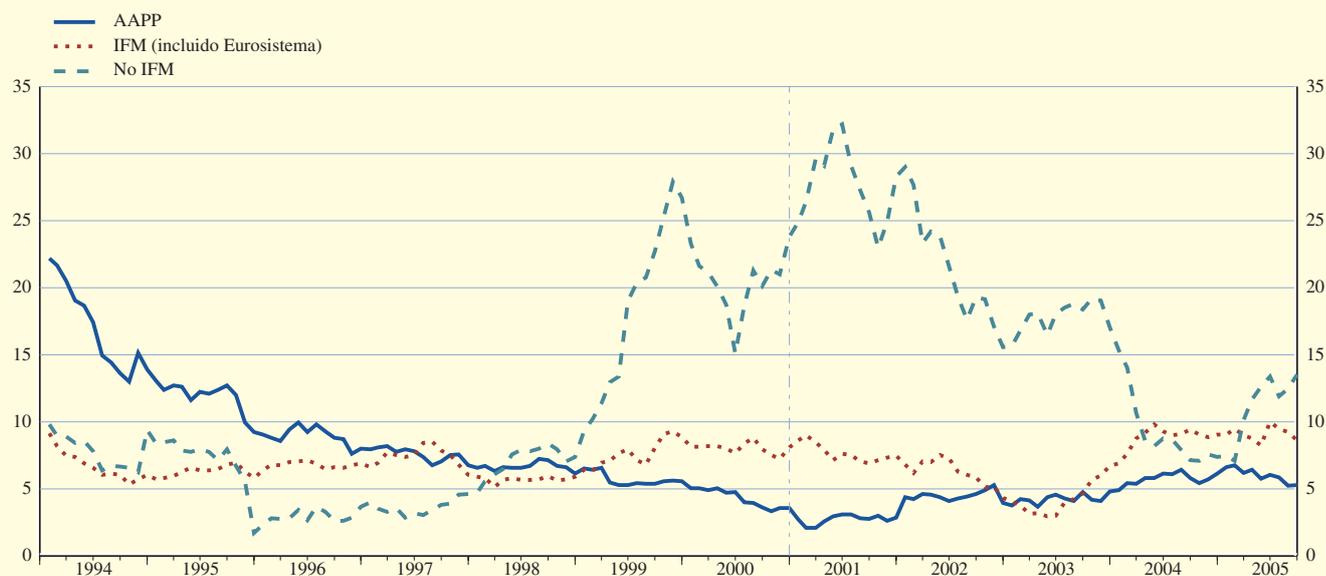


Fuente: BCE.

4.3 Tasas de crecimiento de los valores distintos de acciones emitidos por residentes en la zona del euro¹⁾
(tasas de variación)

	Tasas de crecimiento interanual (sin desestacionalizar)						Tasas de crecimiento de seis meses desestacionalizadas					
	Total	IFM (incluido el Eurosistema)	No IFM		AAPP		Total	IFM (incluido el Euro-sistema)	No IFM		AAPP	
			Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Adminis- tración Central	Otras AAPP			Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Adminis- tración Central	Otras AAPP
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
	Total											
2004 Sep	7,0	9,0	9,2	3,9	5,0	15,4	6,9	8,6	9,3	5,1	5,1	10,2
Oct	6,6	8,8	9,1	3,3	4,5	14,2	6,6	8,3	12,1	4,8	4,3	9,9
Nov	6,7	8,6	10,4	3,3	4,7	14,5	6,5	7,8	17,0	4,1	3,8	13,0
Dic	7,2	9,4	11,2	1,5	5,0	14,4	6,6	9,6	13,3	1,1	3,6	10,7
2005 Ene	7,0	8,7	11,0	2,7	5,1	15,1	6,7	8,3	15,2	0,5	4,4	16,1
Feb	7,4	9,4	11,1	3,0	5,3	13,0	7,5	9,1	15,9	2,7	4,9	15,6
Mar	7,1	8,7	14,4	4,4	4,6	11,9	7,3	8,9	19,9	3,7	4,1	13,7
Abr	7,4	8,9	15,9	5,4	4,7	12,7	8,3	9,5	19,6	6,1	5,3	15,6
May	7,1	8,4	18,4	4,8	4,2	11,7	7,7	9,0	19,8	5,4	4,6	10,5
Jun	7,7	9,6	20,0	3,1	4,6	11,1	8,8	9,6	27,1	5,1	5,5	11,3
Jul	7,3	9,2	18,8	1,5	4,3	12,7	7,9	10,2	22,5	2,5	4,1	9,4
Ago	7,1	9,2	19,0	2,2	3,7	11,8	6,8	9,3	22,3	1,7	2,7	8,3
Sep	7,1	8,7	20,7	2,8	3,8	11,5	6,9	8,6	21,6	1,8	3,4	9,3
	A largo plazo											
2004 Sep	7,3	9,4	9,2	4,4	5,3	14,6	7,3	8,6	9,0	6,5	5,8	8,7
Oct	7,0	9,1	9,2	4,4	4,9	13,5	7,0	8,2	12,0	9,5	4,6	9,2
Nov	7,1	8,8	10,4	3,9	5,2	13,5	6,9	7,5	16,8	7,9	4,2	12,1
Dic	7,4	9,0	11,1	2,5	5,7	13,8	6,9	8,8	12,8	6,1	4,2	10,9
2005 Ene	7,7	9,0	10,9	2,9	6,1	14,8	7,6	8,8	14,7	2,8	5,5	16,0
Feb	7,8	9,5	10,9	2,0	6,4	12,6	8,4	9,8	15,4	2,7	6,3	15,6
Mar	7,8	9,0	14,2	4,7	5,8	11,5	8,3	9,3	19,7	2,9	5,9	14,3
Abr	8,1	8,7	15,6	6,2	6,0	12,6	9,1	9,2	19,2	3,1	7,5	16,2
May	7,7	8,2	18,3	4,9	5,4	11,7	8,4	9,0	19,6	2,0	6,6	11,3
Jun	8,6	10,0	19,9	4,4	5,7	11,1	10,2	11,2	27,3	2,6	7,2	11,1
Jul	8,1	9,5	18,6	2,7	5,4	13,0	8,5	10,2	22,7	2,7	5,2	10,0
Ago	7,8	9,2	19,0	3,5	4,8	12,1	7,2	8,7	22,8	4,3	3,4	8,8
Sep	7,7	8,6	20,7	3,7	4,8	12,0	7,1	7,9	21,8	4,5	3,8	9,7

C15 Tasas de crecimiento interanual de los valores distintos de acciones a largo plazo por sector emisor en todas las monedas
(tasas de variación interanual)



Fuente: BCE.

1) Véanse las notas técnicas para el cálculo de las tasas de crecimiento. Las tasas de crecimiento de seis meses se han anualizado.

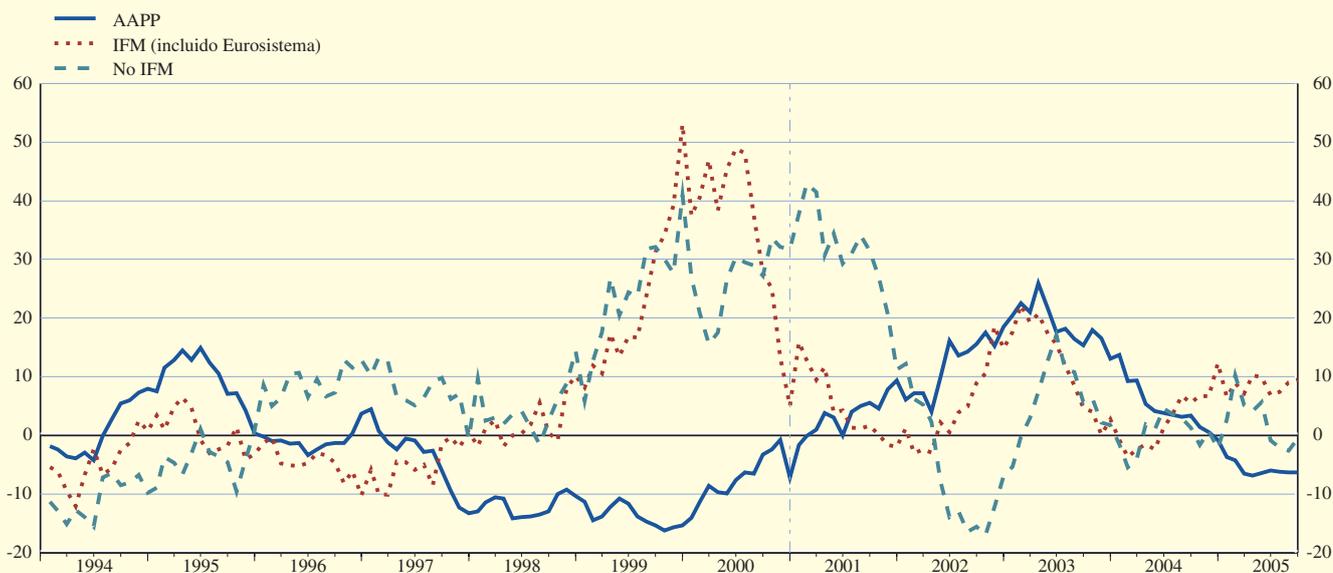
4.3 Tasas de crecimiento de los valores distintos de acciones emitidos por residentes en la zona del euro¹⁾ (cont.)

(tasas de variación)

	Tipo fijo a largo plazo						Tipo variable a largo plazo					
	Total	IFM (incluido el Eurosistema)	No IFM		AAPP		Total	IFM (incluido el Euro- sistema)	No IFM		AAPP	
			Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Adminis- tración Central	Otras AAPP			Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Adminis- tración Central	Otras AAPP
13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	
En todas las monedas												
2003	5,2	2,2	15,3	12,2	4,4	22,6	8,5	8,3	51,2	-13,4	-9,2	43,2
2004	5,1	3,1	6,4	3,4	5,8	14,7	16,3	18,5	27,2	8,5	0,6	26,4
2004 IV	4,3	2,4	2,6	0,8	5,7	12,3	17,8	20,2	22,6	29,7	2,3	18,7
2005 I	4,7	2,8	3,9	-1,2	6,3	13,7	18,3	19,4	23,8	28,4	7,7	12,4
II	4,8	2,5	6,1	1,2	5,8	14,8	19,4	18,9	34,8	27,2	8,5	3,0
III	4,5	3,1	6,6	0,6	5,0	15,7	20,6	19,6	38,4	18,2	11,2	1,3
2005 Abr	5,1	2,5	5,4	2,3	6,3	15,1	18,8	18,6	32,6	27,3	7,8	5,2
May	4,6	2,2	6,2	0,9	5,6	15,1	18,9	17,7	38,0	26,8	7,7	1,5
Jun	4,8	3,1	7,5	0,7	5,5	14,7	22,0	21,5	38,9	26,9	10,8	0,0
Jul	4,6	3,0	6,3	0,2	5,2	16,5	20,6	20,4	37,1	15,7	10,1	1,8
Ago	4,5	3,1	6,3	0,9	5,0	15,8	19,9	19,1	37,9	16,5	10,1	0,6
Sep	4,2	3,0	6,7	0,3	4,5	14,7	20,5	17,3	41,4	18,9	16,2	3,2
En euros												
2003	4,6	0,1	20,5	12,5	4,2	21,3	8,6	7,6	51,2	-8,9	-9,3	43,7
2004	4,8	1,3	10,4	2,0	5,9	14,7	15,7	17,8	27,3	8,8	0,5	25,3
2004 IV	4,0	0,3	6,3	-0,9	5,8	12,5	17,2	19,7	22,8	27,3	2,3	18,1
2005 I	4,3	0,5	7,9	-2,5	6,2	13,7	17,6	18,3	24,0	27,5	7,8	12,9
II	4,4	0,3	10,1	0,8	5,8	15,1	18,9	18,0	34,9	25,3	8,9	3,7
III	4,2	1,0	10,2	0,3	4,9	16,1	20,3	18,9	38,0	19,1	11,8	2,2
2005 Abr	4,8	0,2	9,2	1,8	6,4	15,4	18,1	17,5	32,8	25,4	8,2	5,4
May	4,3	0,1	10,3	0,5	5,6	15,5	18,6	17,0	38,1	24,5	8,1	2,6
Jun	4,5	0,9	11,6	0,5	5,4	15,2	21,9	21,2	38,8	24,8	11,4	1,0
Jul	4,2	0,9	10,0	-0,2	5,0	17,1	20,5	19,8	36,9	16,9	10,6	2,7
Ago	4,1	1,0	9,9	0,7	4,8	16,3	19,7	18,3	37,7	17,9	10,6	1,4
Sep	3,8	1,1	9,9	0,1	4,3	14,9	19,8	15,9	39,7	20,4	16,9	4,0

C16 Tasas de crecimiento interanual de los valores distintos de acciones a corto plazo por sector emisor en todas las monedas

(tasas de variación interanual)



Fuente: BCE.

1) Véanse las notas técnicas para el cálculo de las tasas de crecimiento.

4.4 Acciones cotizadas emitidas por residentes en la zona del euro¹⁾

(mm de euros, salvo indicación en contrario; valores de mercado)

1. Saldos vivos y tasas de crecimiento interanual

(saldos vivos a fin de periodo)

	Total			IFM		Instituciones financieras no monetarias		Sociedades no financieras	
	Total	Índice Dic 01 = 100	Tasas de crecimiento inter-anual (%)	Total	Tasas de crecimiento interanual (%)	Total	Tasas de crecimiento interanual (%)	Total	Tasas de crecimiento interanual (%)
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2003 Sep	3.276,7	101,1	1,0	494,8	1,0	307,1	1,9	2.474,7	0,9
Oct	3.484,0	101,2	1,0	535,2	1,0	333,2	1,9	2.615,6	0,9
Nov	3.546,9	101,3	1,0	549,5	1,6	337,9	3,0	2.659,6	0,6
Dic	3.647,4	101,4	1,1	569,5	1,7	348,6	2,8	2.729,3	0,8
2004 Ene	3.788,6	101,4	1,2	584,1	1,7	372,3	3,0	2.832,2	0,8
Feb	3.852,1	101,5	1,3	587,9	2,0	374,3	3,2	2.889,9	0,9
Mar	3.766,5	101,8	1,5	571,9	2,1	355,0	3,1	2.839,6	1,2
Abr	3.748,5	102,0	1,0	579,4	2,3	361,1	1,3	2.808,0	0,7
May	3.687,9	101,9	1,1	568,1	2,4	350,6	1,3	2.769,2	0,8
Jun	3.790,1	102,0	1,1	582,5	2,7	362,0	1,3	2.845,7	0,7
Jul	3.679,8	102,1	0,9	562,3	1,8	354,0	1,9	2.763,5	0,6
Ago	3.621,2	102,0	0,9	562,5	1,4	353,1	1,6	2.705,6	0,7
Sep	3.707,9	102,1	1,0	579,6	1,3	362,3	2,1	2.766,1	0,8
Oct	3.787,6	102,2	1,0	598,0	1,2	372,6	2,0	2.817,1	0,8
Nov	3.906,5	102,5	1,2	623,9	2,8	386,5	0,9	2.896,2	1,0
Dic	4.033,8	102,6	1,2	643,7	2,9	405,6	1,1	2.984,5	0,9
2005 Ene	4.138,0	102,6	1,1	662,6	2,9	412,2	0,9	3.063,3	0,8
Feb	4.254,5	102,7	1,2	681,1	2,5	431,8	1,0	3.141,5	0,9
Mar	4.242,4	102,8	0,9	677,7	2,3	421,8	1,0	3.142,9	0,7
Abr	4.094,7	103,0	1,0	656,0	2,1	400,6	0,9	3.038,1	0,8
May	4.272,6	103,0	1,0	678,1	2,0	414,0	0,9	3.180,5	0,8
Jun	4.381,7	103,2	1,1	698,0	2,4	430,7	1,6	3.253,0	0,8
Jul	4.631,7	105,1	3,0	727,9	2,2	456,4	1,1	3.447,4	3,4
Ago	4.606,4	105,2	3,1	723,4	3,0	447,1	1,1	3.435,9	3,3
Sep	4.819,7	105,3	3,2	764,1	3,2	472,2	1,3	3.583,4	3,4

C17 Tasas de crecimiento interanual de las acciones cotizadas emitidas por residentes en la zona del euro

(tasas de variación interanual)



Fuente: BCE.

1) Véanse las notas técnicas para el cálculo del índice y de las tasas de crecimiento.

4.4 Acciones cotizadas emitidas por residentes en la zona del euro¹⁾

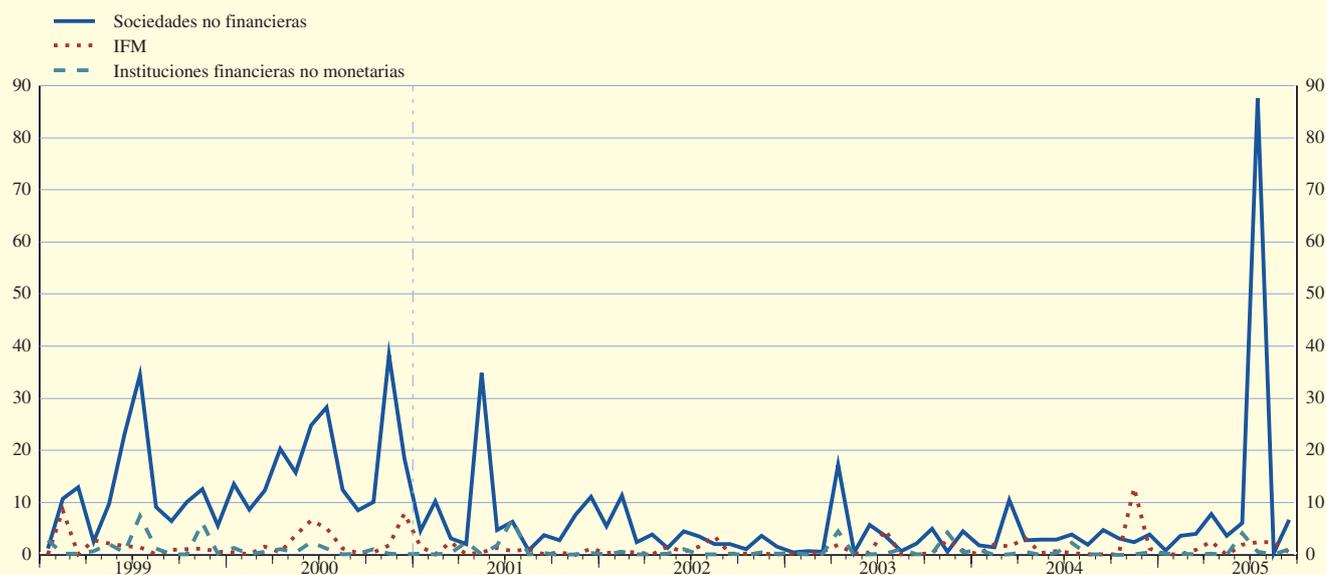
(mm de euros; valores de mercado)

2. Operaciones realizadas en el mes

	Total			IFM			Instituciones financieras no monetarias			Sociedades no financieras		
	Emisiones brutas 1	Amortizaciones 2	Emisiones netas 3	Emisiones brutas 4	Amortizaciones 5	Emisiones netas 6	Emisiones brutas 7	Amortizaciones 8	Emisiones netas 9	Emisiones brutas 10	Amortizaciones 11	Emisiones netas 12
2003 Sep	2,3	2,0	0,4	0,1	0,1	0,0	0,1	1,6	-1,5	2,2	0,3	1,9
Oct	5,4	3,8	1,6	0,4	0,0	0,4	0,2	0,0	0,1	4,9	3,8	1,1
Nov	7,5	5,5	2,1	2,7	0,0	2,7	4,2	0,3	3,9	0,6	5,1	-4,5
Dic	5,7	1,5	4,2	0,8	0,1	0,8	0,4	0,9	-0,5	4,4	0,5	4,0
2004 Ene	2,9	0,9	2,0	0,1	0,0	0,1	0,9	0,0	0,9	1,8	0,8	1,0
Feb	3,5	0,5	3,0	2,0	0,0	2,0	0,0	0,2	-0,2	1,4	0,3	1,2
Mar	12,0	1,1	10,8	1,5	0,0	1,5	0,0	0,1	-0,1	10,5	1,0	9,5
Abr	6,5	0,6	5,8	3,1	0,1	3,1	0,6	0,1	0,5	2,8	0,5	2,3
May	3,3	3,6	-0,4	0,3	0,0	0,3	0,0	0,0	0,0	2,9	3,6	-0,6
Jun	3,8	2,2	1,6	0,7	1,6	-1,0	0,3	0,0	0,2	2,9	0,5	2,4
Jul	6,4	3,6	2,8	0,4	0,0	0,4	2,2	0,0	2,2	3,8	3,6	0,2
Ago	2,0	2,9	-0,9	0,1	2,2	-2,2	0,0	0,0	0,0	1,9	0,7	1,2
Sep	4,9	2,2	2,7	0,1	0,9	-0,8	0,0	0,0	0,0	4,8	1,3	3,5
Oct	3,2	0,4	2,8	0,1	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	3,1	0,4	2,7
Nov	15,2	3,4	11,8	12,8	0,3	12,5	0,1	0,0	0,1	2,4	3,0	-0,7
Dic	5,5	2,3	3,2	1,2	0,0	1,2	0,4	0,1	0,3	3,9	2,1	1,7
2005 Ene	1,1	1,1	0,0	0,1	0,0	0,1	0,2	0,0	0,2	0,8	1,1	-0,3
Feb	3,9	0,6	3,3	0,1	0,0	0,1	0,2	0,1	0,1	3,7	0,5	3,2
Mar	5,0	1,8	3,2	0,9	0,9	0,0	0,1	0,1	0,0	3,9	0,8	3,1
Abr	10,6	2,3	8,3	2,5	0,0	2,5	0,2	0,0	0,2	7,8	2,3	5,5
May	3,6	2,4	1,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,2	-0,2	3,6	2,1	1,5
Jun	12,1	5,0	7,1	1,9	1,0	0,9	4,1	0,8	3,3	6,1	3,2	2,9
Jul	90,5	6,6	83,9	2,4	3,0	-0,5	0,5	0,0	0,5	87,5	3,7	83,9
Ago	2,8	1,5	1,3	2,5	0,0	2,5	0,0	0,1	-0,1	0,4	1,4	-1,0
Sep	8,2	0,7	7,5	0,4	0,0	0,4	1,1	0,0	1,1	6,7	0,7	6,0

C18 Emisiones brutas de acciones cotizadas por sector emisor

(mm de euros; operaciones realizadas en el mes; valores de mercado)



Fuente: BCE.

1) Véanse las notas técnicas para el cálculo del índice y de las tasas de crecimiento.

4.5 Tipos de interés aplicados por las IFM a los depósitos y a los préstamos denominados en euros a sectores residentes en la zona del euro
(en porcentaje; saldos vivos fin de período; las nuevas operaciones se refieren a la media del período, salvo indicación en contrario)

1. Tipos de interés aplicados a los depósitos (nuevas operaciones)

	Depósitos de los hogares						Depósitos de las sociedades no financieras				Cesiones temporales
	A la vista ¹⁾	A plazo			Disponibles con preaviso ^{1),2)}		A la vista ¹⁾	A plazo			
		Hasta 1 año	Más de 1 año y hasta 2 años	Más de 2 años	Hasta 3 meses	Más de 3 meses		Hasta 1 año	Más de 1 año y hasta 2 años	Más de 2 años	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2004 Oct	0,72	1,92	2,29	2,48	2,00	2,52	0,89	2,04	2,34	3,56	2,00
Nov	0,73	1,94	2,20	2,50	2,01	2,51	0,90	2,04	2,23	3,39	2,02
Dic	0,73	1,95	2,19	2,31	2,00	2,52	0,90	2,08	2,70	3,51	2,02
2005 Ene	0,74	1,95	2,29	2,54	1,98	2,49	0,93	2,04	2,25	3,26	2,05
Feb	0,74	1,95	2,19	2,33	1,97	2,49	0,93	2,03	2,25	3,47	2,03
Mar	0,74	1,93	2,16	2,40	1,96	2,47	0,94	2,00	2,35	3,15	1,99
Abr	0,74	2,01	2,09	2,32	1,95	2,45	0,95	2,01	2,23	2,92	2,00
May	0,75	1,94	2,01	2,20	1,97	2,43	0,95	2,01	2,12	3,31	2,00
Jun	0,69	1,95	2,21	2,20	2,17	2,38	0,91	2,01	2,05	3,57	2,00
Jul	0,68	1,94	2,01	2,19	2,15	2,34	0,94	2,02	2,21	3,11	2,00
Ago	0,69	1,95	2,07	2,32	2,03	2,31	0,96	2,02	2,22	2,90	2,01
Sep	0,69	1,97	2,05	2,05	2,02	2,29	0,96	2,04	2,23	3,02	2,04

2. Tipos de interés aplicados a los préstamos a hogares (nuevas operaciones)

	Descubiertos en cuenta ¹⁾	Crédito al consumo				Préstamos para adquisición de vivienda					Otros fines por fijación inicial del tipo		
		Por fijación inicial del tipo			Tasa anual equivalente ³⁾	Por fijación inicial del tipo				Tasa anual equivalente ³⁾	Sin fijación del tipo y hasta 1 año	Más de 1 y hasta 5 años	Más de 5 años
		Sin fijación de tipo y hasta 1 año	Más de 1 y hasta 5 años	Más de 5 años		Sin fijación de tipo y hasta 1 año	Más de 1 y hasta 5 años	Más de 5 y hasta 10 años	Más de 10 años				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2004 Oct	9,53	6,80	6,87	8,34	7,87	3,50	4,12	4,77	4,64	4,18	4,08	4,87	4,92
Nov	9,48	6,89	6,84	8,23	7,85	3,45	4,07	4,66	4,58	4,09	3,97	4,89	4,82
Dic	9,53	6,73	6,60	7,67	7,59	3,43	3,95	4,49	4,41	4,07	3,82	4,59	4,65
2005 Ene	9,60	6,97	6,83	8,33	8,01	3,44	3,97	4,43	4,45	4,07	3,96	4,64	4,62
Feb	9,65	6,20	6,83	8,18	7,77	3,40	3,94	4,39	4,33	3,98	4,00	4,73	4,49
Mar	9,60	6,62	6,72	8,12	7,83	3,40	3,89	4,35	4,27	3,97	3,84	4,60	4,57
Abr	9,62	6,60	6,64	8,19	7,81	3,40	3,89	4,36	4,28	3,95	3,97	4,71	4,62
May	9,64	6,96	6,56	8,00	7,82	3,38	3,85	4,28	4,20	3,93	3,86	4,68	4,61
Jun	9,61	6,62	6,49	7,90	7,72	3,32	3,76	4,13	4,09	3,89	3,84	4,60	4,50
Jul	9,52	6,67	6,61	7,96	7,80	3,33	3,70	4,06	4,05	3,87	3,89	4,54	4,29
Ago	9,58	6,99	6,70	8,10	7,99	3,32	3,72	4,00	3,99	3,89	3,80	4,59	4,41
Sep	9,60	7,04	6,43	7,94	7,85	3,31	3,69	3,98	3,96	3,82	3,85	4,51	4,25

3. Tipos de interés aplicados a las sociedades no financieras (nuevas operaciones)

	Descubiertos en cuenta ¹⁾	Otros préstamos hasta 1 millón de euros por fijación inicial del tipo			Otros préstamos superiores a 1 millón de euros por fijación inicial del tipo			
		Sin fijación de tipo y hasta 1 año	Más de 1 y hasta 5 años	Más de 5 años	Sin fijación de tipo y hasta 1 año	Más de 1 y hasta 5 años	Más de 5 años	
								1	2	3	4	5	6	7
2004 Oct		5,39	4,02	4,87	4,64	2,99	3,30	4,27
Nov		5,37	4,02	4,79	4,55	2,95	3,41	4,31
Dic		5,26	3,97	4,67	4,46	3,05	3,55	4,10
2005 Ene		5,38	3,97	4,69	4,47	3,02	3,30	4,10
Feb		5,30	3,91	4,76	4,36	3,02	3,34	3,81
Mar		5,28	3,89	4,51	4,32	3,02	3,48	4,11
Abr		5,22	3,88	4,51	4,34	3,00	3,54	3,99
May		5,14	3,91	4,45	4,24	2,99	3,61	3,80
Jun		5,12	3,87	4,45	4,14	2,92	3,44	3,88
Jul		5,12	3,86	4,40	4,11	2,96	3,56	3,77
Ago		5,04	3,91	4,45	4,13	2,87	3,53	3,81
Sep		5,06	3,81	4,37	4,03	2,90	3,35	3,84

Fuente: BCE.

- 1) Para esta categoría de instrumentos, las operaciones nuevas y los saldos vivos coinciden. Fin de período.
- 2) Para esta categoría de instrumentos, los saldos de los hogares y de las sociedades no financieras se consideran de forma conjunta y se han asignado al sector hogares, ya que, para el conjunto de todos los Estados miembros participantes, el saldo vivo de las sociedades no financieras es insignificante, en comparación con el relativo al sector hogares.
- 3) La tasa anual equivalente cubre el coste total de un préstamo. El coste total comprende un componente de tipo de interés y un componente de comisiones (relacionadas con la operación del préstamo), que se derivan de los costes de información, de preparación de documentos, avales, etc.

4.5 Tipos de interés aplicados por las IFM a los depósitos y a los préstamos denominados en euros a sectores residentes en la zona del euro
(en porcentaje; saldos vivos fin de periodo; las nuevas operaciones se refieren a la media del periodo, salvo indicación en contrario)

4. Tipos de interés aplicados a los depósitos (saldos vivos)

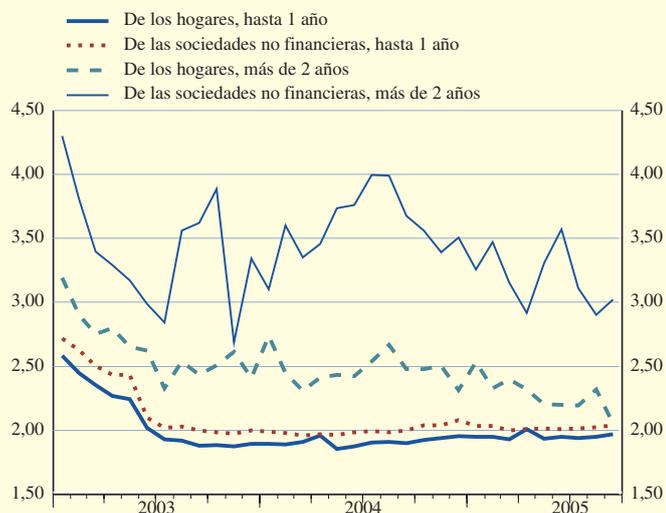
	Depósitos de los hogares					Depósitos de las sociedades no financieras			Cesiones temporales
	A la vista ¹⁾	A plazo		Disponibles con preaviso ^{1), 2)}		A la vista ¹⁾	A plazo		
	1	Hasta 2 años	Más de 2 años	Hasta 3 meses	Más de 3 meses	6	Hasta 2 años	Más de 2 años		8
2004 Oct	0,72	1,90	3,27	2,00	2,52	0,89	2,10	3,89	1,98
Nov	0,73	1,90	3,26	2,01	2,51	0,90	2,12	3,86	2,00
Dic	0,73	1,92	3,24	2,00	2,52	0,90	2,16	3,77	2,02
2005 Ene	0,74	1,91	3,23	1,98	2,49	0,93	2,12	3,73	2,01
Feb	0,74	1,92	3,26	1,97	2,49	0,93	2,11	3,70	2,00
Mar	0,74	1,92	3,22	1,96	2,47	0,94	2,09	3,70	1,99
Abr	0,74	1,93	3,22	1,95	2,45	0,95	2,10	3,57	1,99
May	0,75	1,92	3,19	1,97	2,43	0,95	2,10	3,50	2,00
Jun	0,69	1,92	3,22	2,17	2,38	0,91	2,10	3,55	2,01
Jul	0,68	1,91	3,18	2,15	2,34	0,94	2,11	3,49	1,98
Ago	0,69	1,92	3,18	2,03	2,31	0,96	2,10	3,51	2,00
Sep	0,69	1,91	3,19	2,02	2,29	0,96	2,11	3,53	2,01

5. Tipos de interés aplicados a los préstamos (saldos vivos)

	Préstamos a hogares						Préstamos a sociedades no financieras		
	Préstamos para adquisición de vivienda, detalle por plazo			Crédito al consumo y otros fines, detalle por plazo			Detalle por plazo		
	Hasta 1 año	Más de 1 y hasta 5 años	Más de 5 años	Hasta 1 año	Más de 1 y hasta 5 años	Más de 5 años	Hasta 1 año	Más de 1 y hasta 5 años	Más de 5 años
2004 Oct	4,69	4,54	4,88	8,05	7,07	5,80	4,41	3,97	4,48
Nov	4,67	4,52	4,86	7,94	6,98	5,82	4,40	3,96	4,48
Dic	4,78	4,50	4,83	7,94	7,01	5,80	4,35	3,97	4,44
2005 Ene	4,78	4,45	4,79	8,07	6,97	5,77	4,41	3,90	4,41
Feb	4,74	4,45	4,76	8,06	7,03	5,76	4,39	3,92	4,46
Mar	4,75	4,41	4,78	8,07	6,97	5,77	4,38	3,91	4,40
Abr	4,69	4,38	4,74	8,02	6,94	5,76	4,34	3,86	4,37
May	4,63	4,36	4,71	8,00	6,87	5,74	4,33	3,85	4,35
Jun	4,62	4,33	4,67	7,92	6,93	5,72	4,31	3,85	4,35
Jul	4,57	4,29	4,63	7,89	6,86	5,70	4,30	3,82	4,29
Ago	4,54	4,24	4,60	7,96	6,86	5,73	4,25	3,80	4,28
Sep	4,52	4,23	4,60	7,94	6,85	5,70	4,25	3,78	4,26

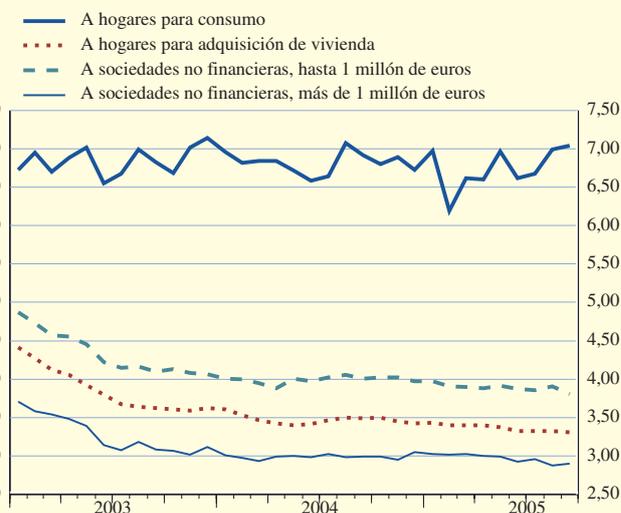
C19 Nuevos depósitos a plazo

(en porcentaje, excluidas comisiones; media del periodo)



C20 Nuevos préstamos sin fijación de tipo y hasta un año de fijación inicial del tipo

(en porcentaje, excluidas comisiones; media del periodo)



Fuente: BCE.

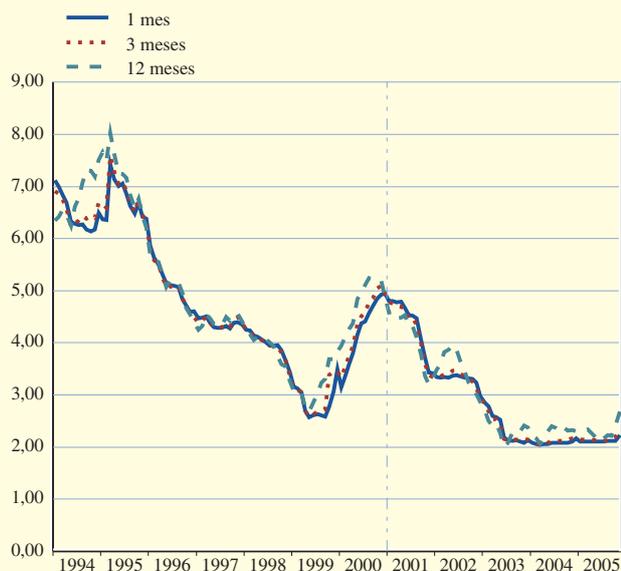
4.6 Tipos de interés del mercado monetario

(en porcentaje; medias del período)

	Zona del euro ¹⁾					Estados Unidos	Japón
	Depósitos a 1 día (EONIA) 1	Depósitos a 1 mes (EURIBOR) 2	Depósitos a 3 meses (EURIBOR) 3	Depósitos a 6 meses (EURIBOR) 4	Depósitos a 12 meses (EURIBOR) 5	Depósitos a 3 meses (LIBOR) 6	Depósitos a 3 meses (LIBOR) 7
2002	3,29	3,30	3,32	3,35	3,49	1,80	0,08
2003	2,32	2,35	2,33	2,31	2,34	1,22	0,06
2004	2,05	2,08	2,11	2,15	2,27	1,62	0,05
2004 III	2,05	2,08	2,12	2,19	2,35	1,75	0,05
IV	2,08	2,12	2,16	2,20	2,32	2,30	0,05
2005 I	2,06	2,11	2,14	2,19	2,32	2,84	0,05
II	2,07	2,10	2,12	2,14	2,19	3,28	0,05
III	2,08	2,11	2,13	2,15	2,20	3,77	0,06
2004 Nov	2,09	2,11	2,17	2,22	2,33	2,31	0,05
Dic	2,05	2,17	2,17	2,21	2,30	2,50	0,05
2005 Ene	2,08	2,11	2,15	2,19	2,31	2,66	0,05
Feb	2,06	2,10	2,14	2,18	2,31	2,82	0,05
Mar	2,06	2,10	2,14	2,19	2,34	3,03	0,05
Abr	2,08	2,10	2,14	2,17	2,27	3,15	0,05
May	2,07	2,10	2,13	2,14	2,19	3,27	0,05
Jun	2,06	2,10	2,11	2,11	2,10	3,43	0,05
Jul	2,07	2,11	2,12	2,13	2,17	3,61	0,06
Ago	2,06	2,11	2,13	2,16	2,22	3,80	0,06
Sep	2,09	2,12	2,14	2,17	2,22	3,91	0,06
Oct	2,07	2,12	2,20	2,27	2,41	4,17	0,06
Nov	2,09	2,22	2,36	2,50	2,68	4,35	0,06

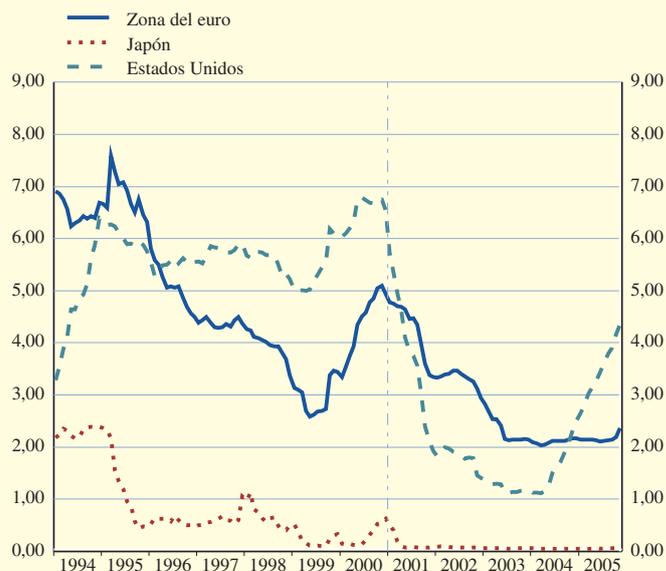
C21 Tipos de interés del mercado monetario de la zona del euro

(mensuales; en porcentaje)



C22 Tipos a tres meses del mercado monetario

(mensuales; en porcentaje)



Fuente: BCE.

1) Para fechas anteriores a enero de 1999, los tipos de interés sintéticos de la zona del euro se han calculado ponderando los tipos de interés nacionales por el PIB. Véanse las notas generales, para más información.

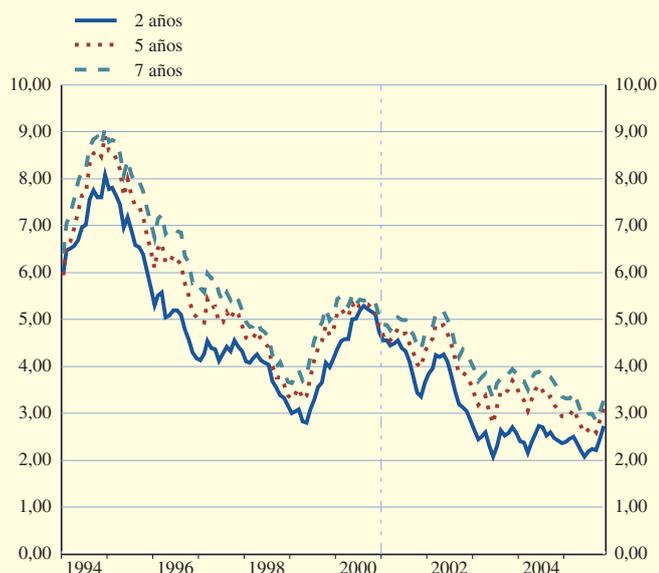
4.7 Rendimientos de la deuda pública

(en porcentaje; medias del período)

	Zona del euro ¹⁾					Estados Unidos	Japón
	2 años 1	3 años 2	5 años 3	7 años 4	10 años 5	10 años 6	10 años 7
2002	3,67	3,94	4,35	4,69	4,92	4,60	1,27
2003	2,49	2,74	3,32	3,74	4,16	4,00	0,99
2004	2,47	2,77	3,29	3,70	4,14	4,26	1,50
2004 III	2,61	2,89	3,39	3,80	4,21	4,29	1,64
IV	2,41	2,62	3,06	3,51	3,84	4,17	1,45
2005 I	2,45	2,66	2,99	3,36	3,67	4,30	1,41
II	2,21	2,40	2,73	3,07	3,41	4,16	1,28
III	2,21	2,36	2,65	2,94	3,26	4,21	1,36
2004 Nov	2,41	2,62	3,08	3,53	3,87	4,19	1,46
Dic	2,36	2,53	2,93	3,35	3,69	4,23	1,40
2005 Ene	2,39	2,57	2,92	3,31	3,63	4,21	1,37
Feb	2,45	2,67	2,97	3,32	3,62	4,16	1,40
Mar	2,49	2,74	3,08	3,44	3,76	4,49	1,45
Abr	2,34	2,55	2,89	3,25	3,57	4,34	1,32
May	2,22	2,41	2,74	3,05	3,41	4,14	1,27
Jun	2,07	2,24	2,58	2,93	3,25	4,00	1,24
Jul	2,19	2,34	2,66	2,99	3,32	4,16	1,26
Ago	2,24	2,40	2,70	2,99	3,32	4,26	1,43
Sep	2,21	2,34	2,60	2,84	3,16	4,19	1,38
Oct	2,45	2,61	2,85	3,05	3,32	4,45	1,54
Nov	2,73	2,86	3,10	3,28	3,53	4,53	1,52

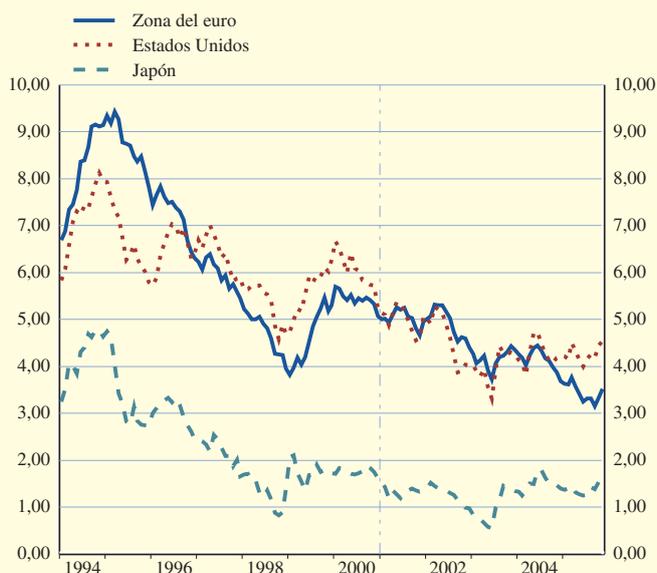
C23 Rendimientos de la deuda pública en la zona del euro

(mensuales; en porcentaje)



C24 Rendimientos de la deuda pública a diez años

(mensuales; en porcentaje)



Fuente: BCE.

1) Hasta diciembre de 1998, los rendimientos de la zona del euro se calculan ponderando los rendimientos nacionales armonizados de la deuda pública por el PIB. A partir de entonces, las ponderaciones utilizadas son los saldos nominales de deuda pública a cada plazo.

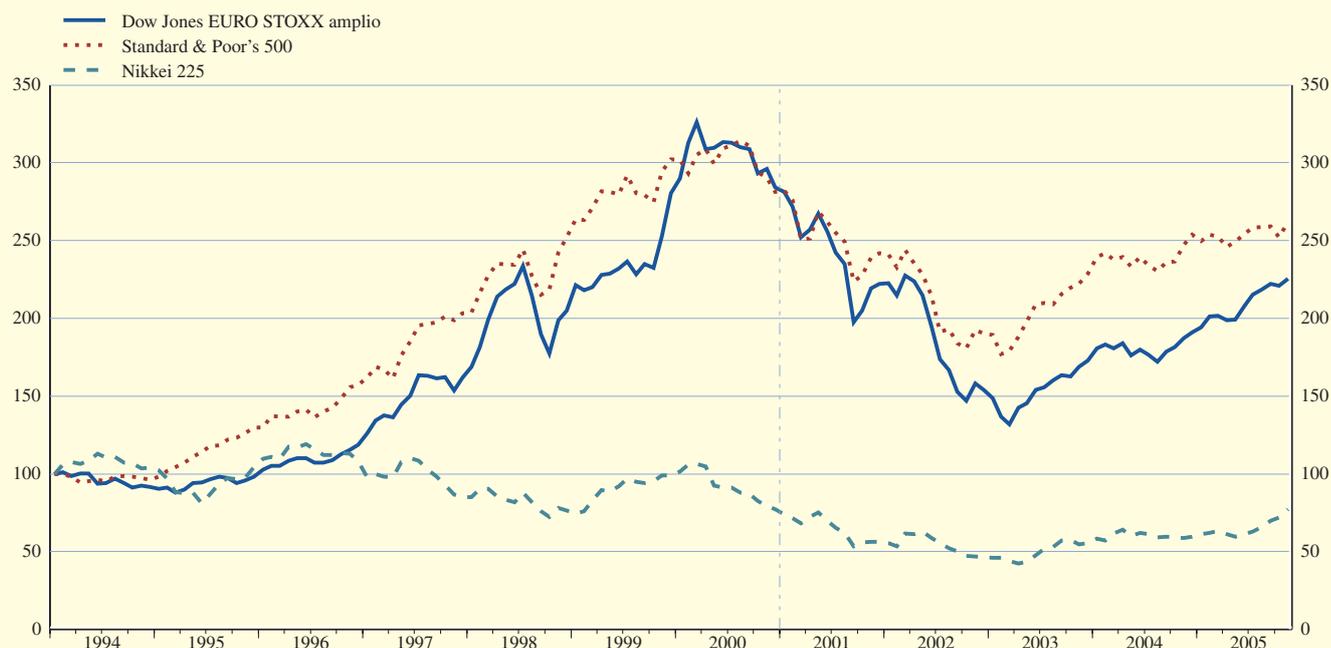
4.8 Índices bursátiles

(niveles del índice en puntos; medias del período)

	Índices Dow Jones EURO STOXX												Estados Unidos	Japón
	Referencia		Principales índices sectoriales											
	Amplio	50	Materias primas	Servicios de consumo	Bienes de consumo	Petróleo y gas	Financiero	Industrial	Tecnología	Agua, gas electricidad	Telecomunicaciones	Sanidad			Standard & Poor's 500	Nikkei 225
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2002	260,0	3.052,5	267,5	194,8	239,0	309,0	243,4	252,4	345,2	255,5	349,2	411,9	995,3	10.119,3
2003	213,3	2.422,7	212,5	144,9	193,8	259,5	199,3	213,5	275,2	210,7	337,5	304,5	964,9	9.312,9
2004	251,1	2.804,8	251,4	163,4	219,9	300,5	238,2	258,6	298,3	266,3	399,2	395,9	1.131,1	11.180,9
2004 III	244,0	2.708,7	246,8	159,3	216,4	305,0	228,7	253,1	259,9	266,8	379,8	402,6	1.104,4	11.152,3
IV	259,2	2.869,7	268,9	162,7	215,0	315,7	249,1	268,0	281,8	287,3	423,5	419,1	1.163,7	11.027,1
2005 I	276,2	3.025,3	290,4	177,0	227,9	335,8	269,0	290,9	274,8	309,6	446,5	427,0	1.191,7	11.594,1
II	280,1	3.063,7	291,1	177,7	232,4	354,5	271,2	291,7	284,8	321,7	423,0	455,7	1.182,2	11.282,4
III	303,4	3.308,0	311,9	185,0	256,7	411,3	293,4	318,6	303,8	346,0	439,7	466,5	1.223,6	12.310,8
2004 Nov	260,0	2.882,7	269,5	163,8	215,6	317,3	249,4	267,7	290,3	287,4	421,1	422,3	1.169,5	10.963,5
Dic	264,8	2.926,0	277,2	166,5	217,7	314,4	256,8	273,2	281,3	295,0	446,2	419,6	1.199,7	11.086,3
2005 Ene	269,4	2.957,0	277,0	172,0	221,6	318,1	262,8	284,2	270,4	302,9	450,6	423,8	1.181,6	11.401,1
Feb	279,0	3.050,4	294,2	179,5	230,0	338,5	270,1	295,1	277,4	317,5	453,8	428,7	1.199,7	11.545,7
Mar	279,8	3.065,8	299,4	179,3	232,0	349,5	273,7	293,5	276,5	308,7	436,3	428,6	1.193,9	11.812,4
Abr	275,9	3.013,7	290,0	176,7	227,9	345,5	269,0	287,6	268,5	314,2	426,1	443,1	1.164,4	11.377,2
May	276,1	3.023,5	285,7	175,4	228,7	344,1	267,1	285,2	283,8	319,4	421,3	460,5	1.179,2	11.071,4
Jun	288,2	3.151,7	297,7	181,0	240,4	373,4	277,4	302,0	301,5	331,2	421,7	462,8	1.202,3	11.402,7
Jul	298,4	3.267,1	302,0	184,9	249,5	398,3	288,2	313,8	308,6	336,8	437,5	463,4	1.220,9	11.718,9
Ago	303,1	3.303,3	311,5	185,7	257,1	405,8	293,4	318,9	297,6	343,9	444,7	473,0	1.224,3	12.205,0
Sep	308,4	3.351,8	321,7	184,4	263,0	429,3	298,5	322,9	305,7	357,0	436,5	462,5	1.225,6	12.986,6
Oct	306,8	3.340,1	322,4	182,4	260,6	405,3	302,6	317,3	312,4	347,7	434,0	466,8	1.192,0	13.384,9
Nov	312,7	3.404,9	330,8	183,2	259,3	411,2	316,4	322,3	322,9	354,0	418,2	471,6	1.238,7	14.362,0

C25 Dow Jones EURO STOXX amplio, Standard & Poor's 500 y Nikkei 225

(enero 1994=100; medias mensuales)



Fuente: BCE.



PRECIOS, PRODUCTO, DEMANDA Y MERCADO DE TRABAJO

5.1 IAPC, otros precios y costes

(tasas de variación interanual, salvo indicación en contrario)

1. Índice armonizado de precios de consumo

	Total					Total (d., variación sobre el período anterior)					
	Índice 1996 = 100	Total		Bienes	Servicios	Total	Alimentos elaborados	Alimentos no elaborados	Bienes industriales no energéticos	Energía (s.d.)	Servicios
		Total, excl. alimentos no elaborados y energía									
% del total ¹⁾	100,0	100,0	83,8	59,0	41,0	100,0	12,0	7,6	30,8	8,6	41,0
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2001	108,5	2,3	1,9	2,3	2,5	-	-	-	-	-	-
2002	110,9	2,3	2,5	1,7	3,1	-	-	-	-	-	-
2003	113,2	2,1	2,0	1,8	2,5	-	-	-	-	-	-
2004	115,7	2,1	2,1	1,8	2,6	-	-	-	-	-	-
2004 III	115,9	2,2	2,1	2,0	2,6	0,5	0,3	-0,2	0,2	1,9	0,7
IV	116,6	2,3	2,0	2,1	2,7	0,5	0,4	0,1	0,1	1,8	0,6
2005 I	116,7	2,0	1,6	1,8	2,4	0,3	0,6	0,7	-0,1	0,3	0,5
II	118,1	2,0	1,5	1,8	2,3	0,7	0,3	0,3	0,1	4,5	0,5
III	118,6	2,3	1,4	2,4	2,3	0,8	0,6	-0,2	0,0	5,7	0,6
2005 Jun	118,3	2,1	1,4	1,9	2,2	0,1	0,1	-0,2	0,0	1,6	0,0
Jul	118,2	2,2	1,4	2,1	2,3	0,3	0,2	-0,4	-0,1	2,8	0,3
Ago	118,5	2,2	1,4	2,2	2,3	0,3	0,1	0,4	0,0	1,4	0,2
Sep	119,1	2,6	1,5	2,9	2,2	0,4	0,6	-0,1	0,2	3,0	0,1
Oct	119,4	2,5	1,5	2,6	2,2	0,2	0,1	0,0	0,1	0,2	0,2
Nov ²⁾	.	2,4	.	.	.	.	.	.	.	.	.

	Bienes						Servicios					
	Alimenticios (incl. bebidas alcohólicas y tabaco)			Bienes industriales			Vivienda	Transporte	Comunicaciones	Recreativos y personales	Varios	
	Total	Alimentos elaborados	Alimentos no elaborados	Total	No energéticos	Energía						
% del total ¹⁾	19,6	12,0	7,6	39,4	30,8	8,6	10,4	6,4	6,4	2,8	14,8	6,6
	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23
2001	4,5	2,9	7,0	1,2	0,9	2,2	1,8	1,4	3,6	-4,1	3,6	2,7
2002	3,1	3,1	3,1	1,0	1,5	-0,6	2,4	2,0	3,2	-0,3	4,2	3,4
2003	2,8	3,3	2,1	1,2	0,8	3,0	2,3	2,0	2,9	-0,6	2,7	3,4
2004	2,3	3,4	0,6	1,6	0,8	4,5	2,4	1,9	2,8	-2,0	2,4	5,1
2004 III	2,0	3,6	-0,3	2,0	0,8	6,3	2,5	2,0	2,8	-2,6	2,5	5,3
IV	1,4	2,8	-0,7	2,4	0,8	8,5	2,6	2,1	3,0	-2,6	2,4	5,3
2005 I	1,6	2,4	0,5	1,9	0,3	7,6	2,6	2,1	3,1	-1,9	2,4	3,5
II	1,3	1,6	0,8	2,1	0,3	8,8	2,7	2,1	2,4	-2,0	2,3	3,4
III	1,5	1,9	0,8	2,9	0,1	12,9	2,5	2,1	2,6	-2,2	2,4	3,0
2005 May	1,3	1,5	1,0	1,8	0,4	6,9	2,7	2,2	2,5	-2,2	2,8	3,5
Jun	1,2	1,5	0,6	2,2	0,3	9,4	2,7	2,2	2,5	-2,1	2,2	3,2
Jul	1,1	1,6	0,3	2,6	0,0	11,8	2,5	2,1	2,7	-2,1	2,4	3,0
Ago	1,5	1,7	1,1	2,6	0,0	11,6	2,6	2,1	2,6	-2,1	2,5	3,0
Sep	1,8	2,3	1,1	3,5	0,2	15,2	2,5	2,1	2,6	-2,3	2,3	2,9
Oct	1,9	2,4	1,2	3,0	0,3	12,2	2,5	2,0	2,9	-2,8	2,4	2,7

Fuentes: Eurostat y cálculos del BCE.

1) En el año 2005.

2) Basado en las primeras estimaciones efectuadas por Alemania, España e Italia (y, cuando estén disponibles, por otros Estados miembros), así como en información provisional sobre los precios de la energía.

5.1 IAPC, otros precios y costes

(tasas de variación interanual, salvo indicación en contrario)

2. Precios industriales, de la construcción, de los inmuebles residenciales y de las materias primas

	Precios industriales, excluida construcción										Construcción ¹⁾	Precios de los inmuebles residenciales ²⁾	Precios de materias primas en los mercados mundiales ³⁾	Precios del petróleo ⁴⁾ (euros por barril)		
	Total (índice 2000 = 100)	Total	Industria, excluidas construcción y energía						Energía	Total					Total excluida energía	
			Industria manufacturera	Total	Bienes intermedios	Bienes de capital	Bienes de consumo									
							Total	Duradero								No duradero
% del total ⁵⁾	100,0	100,0	89,5	82,5	31,6	21,3	29,5	4,0	25,5	17,5		100,0	32,8			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
2001	102,0	2,0	1,2	1,7	1,2	0,9	3,0	1,9	3,1	2,6	2,8	6,0	-8,3	-8,1	27,8	
2002	101,9	-0,1	0,3	0,5	-0,3	0,9	1,0	1,3	1,0	-2,3	2,7	6,8	-4,1	-0,9	26,5	
2003	103,4	1,4	0,9	0,8	0,8	0,3	1,1	0,6	1,2	3,8	2,1	7,1	-4,0	-4,5	25,1	
2004	105,7	2,3	2,5	2,0	3,5	0,7	1,3	0,7	1,4	3,9	2,6	7,3	18,4	10,8	30,5	
2004 III	106,4	3,1	3,5	2,5	4,7	0,9	1,4	0,8	1,5	6,1	3,0	-	26,9	11,9	33,3	
IV	107,2	3,8	4,0	2,8	5,5	1,2	1,2	1,1	1,2	8,5	3,5	7,5 ⁶⁾	22,9	1,3	34,5	
2005 I	108,2	4,1	3,8	2,8	5,1	1,6	1,2	1,4	1,1	10,0	3,5	-	22,9	1,9	36,6	
II	109,4	3,9	3,1	1,9	3,1	1,5	0,9	1,4	0,8	12,1	3,1	-	22,4	2,2	42,2	
III	110,8	4,1	3,0	1,3	1,7	1,2	0,9	1,2	0,9	15,6	-	-	33,5	11,6	50,9	
2005 Jun	109,7	4,0	3,1	1,7	2,6	1,4	0,8	1,4	0,7	13,4	-	-	31,9	7,6	45,7	
Jul	110,3	4,1	3,0	1,3	1,9	1,2	0,8	1,2	0,7	15,1	-	-	34,1	9,6	48,3	
Ago	110,7	4,0	2,9	1,3	1,7	1,1	0,9	1,2	0,9	15,1	-	-	32,4	11,9	52,0	
Sep	111,3	4,3	3,2	1,3	1,6	1,2	1,1	1,2	1,1	16,4	-	-	33,9	13,2	52,2	
Oct	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	-	-	23,1	17,4	49,3
Nov	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	-	-	33,4	22,3	47,9

3. Costes laborales por hora⁷⁾

	Total [índice (d.) 2000 = 100]	Total	Por componentes		Por algunas ramas de actividad			Pro memoria: Indicador de salarios negociados
			Sueldos y salarios	Cotizaciones sociales a cargo de la empresa	Ind. extractivas, ind. manufacturera y energía	Construcción	Servicios	
% del total ⁵⁾	100,0	100,0	73,3	26,7	36,8	8,9	54,4	
	1	2	3	4	5	6	7	8
2001	103,8	3,8	4,0	3,2	3,8	3,6	3,7	2,6
2002	107,4	3,5	3,3	4,1	3,3	4,1	3,5	2,7
2003	110,7	3,1	2,9	3,8	3,1	3,7	3,0	2,4
2004	113,5	2,5	2,3	3,0	2,8	2,7	2,3	2,1
2004 III	113,9	2,4	2,3	2,7	2,5	2,7	2,4	2,0
IV	114,6	2,3	1,9	3,3	2,7	2,1	2,0	2,0
2005 I	115,4	3,0	2,5	4,6	3,2	2,4	3,1	2,2
II	116,0	2,3	2,0	3,1	2,3	1,5	2,4	2,1
III	.	.	.	.	.	.	.	2,1

Fuentes: Eurostat, HWWA (columnas 13 y 14 del cuadro 2 de la sección 5.1), cálculos del BCE basados en datos de Thomson Financial Datastream (columna 15 del cuadro 2 de la sección 5.1), cálculos del BCE basados en datos de Eurostat (columna 6 del cuadro 2 de la sección 5.1 y columna 7 del cuadro 3 de la sección 5.1) y cálculos del BCE (columna 12 del cuadro 2 de la sección 5.1 y columna 8 del cuadro 3 de la sección 5.1).

- 1) Edificios residenciales, basados en datos no armonizados.
- 2) Indicador de precios de los inmuebles residenciales de la zona del euro, basado en fuentes no armonizadas.
- 3) Se refiere a precios expresados en euros.
- 4) Brent (para entrega en un mes).
- 5) En el año 2000.
- 6) Los datos trimestrales para el segundo (cuarto) trimestre se refieren a las medias semestrales de la primera mitad (segunda) del año, respectivamente. Dado que algunos datos nacionales sólo están disponibles con periodicidad anual, la estimación semestral se obtiene, en parte, de los resultados anuales; por lo tanto, la exactitud de los datos semianuales es menor que la de los datos anuales.
- 7) Costes laborales por hora para el total de la economía, excluidos agricultura, Administración pública, educación, sanidad y servicios no clasificados en otra rúbrica. Debido a su diferente cobertura, las estimaciones de los datos de los componentes no concuerdan con el total.

5.1 IAPC, otros precios y costes

(tasas de variación interanual, salvo indicación en contrario)

4. Costes laborales unitarios, remuneración por asalariado y productividad del trabajo

(datos desestacionalizados)

	Total (índice 2000 = 100)	Total	Por ramas de actividad					Intermediación financiera, actividades inmobiliarias y de alquiler y servicios empresariales	Administración pública educación, sanidad y otros servicios
			Agricultura, caza silvicultura y pesca	Ind. extractivas, ind. manufacturera y energía	Construcción	Comercio, reparaciones, hostelería, transportes y comunicaciones	6			7	8
	1	2	3	4	5	6	7	8	
Costes laborales unitarios ¹⁾									
2001	102,3	2,3	1,8	1,3	2,3	1,4	4,0	2,6	
2002	104,5	2,2	1,7	1,1	3,1	1,6	3,1	2,9	
2003	106,4	1,8	3,1	0,9	1,6	1,7	1,8	2,7	
2004	107,4	0,9	-7,2	-0,3	2,4	0,5	2,1	1,6	
2004 II	107,3	0,9	-8,3	-1,4	0,9	-0,1	1,9	2,6	
III	107,3	0,4	-8,7	-1,5	3,6	0,8	2,3	0,4	
IV	107,9	1,1	-5,4	0,7	3,3	0,4	2,0	1,3	
2005 I	108,3	1,2	0,9	-0,1	4,0	0,7	1,9	1,6	
II	108,4	1,0	3,4	-0,3	2,6	1,1	2,8	1,3	
Compensación por empleado									
2001	102,7	2,7	1,4	2,5	3,1	2,5	2,6	3,0	
2002	105,3	2,5	3,2	2,6	3,2	2,2	1,9	2,9	
2003	107,7	2,3	1,1	2,7	2,5	2,0	1,8	2,5	
2004	110,0	2,2	0,7	3,1	3,2	1,7	1,4	2,4	
2004 II	110,0	2,5	0,5	3,3	2,7	1,4	1,4	3,6	
III	110,0	1,6	0,6	2,4	3,0	1,8	1,6	1,1	
IV	110,6	1,9	1,9	2,5	3,1	1,7	1,2	2,0	
2005 I	111,3	1,8	3,0	1,7	2,5	2,0	1,9	1,6	
II	111,8	1,6	2,8	1,7	3,0	2,1	2,4	0,7	
Productividad del trabajo ²⁾									
2001	100,5	0,5	-0,3	1,2	0,8	1,1	-1,4	0,4	
2002	100,7	0,2	1,5	1,5	0,1	0,6	-1,1	0,0	
2003	101,2	0,5	-1,9	1,8	0,9	0,3	-0,1	-0,2	
2004	102,4	1,3	8,5	3,4	0,8	1,1	-0,7	0,7	
2004 II	102,5	1,7	9,6	4,7	1,8	1,5	-0,5	1,0	
III	102,5	1,3	10,1	4,0	-0,6	1,0	-0,7	0,7	
IV	102,6	0,8	7,7	1,8	-0,2	1,4	-0,8	0,6	
2005 I	102,8	0,6	2,1	1,8	-1,4	1,2	-0,1	0,0	
II	103,1	0,6	-0,6	2,1	0,5	1,0	-0,4	-0,6	

5. Deflatores del producto interior bruto

	Total (índice (d.) 2000 = 100)	Total	Demanda interna			Exportaciones ³⁾	Importaciones ³⁾	
			Total	Consumo privado	Consumo público			Formación bruta de capital fijo
	1	2	3	4	5	6	7	8
2001	102,4	2,4	2,2	2,4	2,5	1,5	1,2	0,8
2002	104,9	2,5	2,0	1,9	2,8	1,3	-0,4	-2,1
2003	107,0	2,0	1,8	1,9	2,2	1,1	-1,2	-1,8
2004	109,0	1,8	2,0	2,0	2,1	2,4	1,1	1,4
2004 III	109,3	1,7	2,0	2,1	1,0	2,8	2,0	3,1
IV	109,7	1,7	2,1	1,9	1,9	3,0	2,4	3,9
2005 I	110,1	1,9	2,2	1,8	2,0	2,8	2,7	3,9
II	110,6	1,6	1,9	1,7	1,2	2,2	2,1	3,1
III	110,9	1,4	2,9	1,2	4,4	4,9	2,8	6,9

Fuentes: cálculos del BCE basados en datos de Eurostat.

1) Remuneración por asalariado (a precios corrientes) dividida por el valor añadido (a precios constantes) por ocupado.

2) Valor añadido (a precios constantes) por ocupado.

3) Los deflatores de las importaciones y las exportaciones se refieren a bienes y servicios, incluido el comercio dentro de la zona del euro.

5.2 Producto y demanda

1. PIB y componentes del gasto

	PIB								
	Total	Demanda interna					Saldo exterior ¹⁾		
		Total	Consumo privado	Consumo público	Formación bruta de capital fijo	Variación de existencias ²⁾	Total	Exportaciones ¹⁾	Importaciones ¹⁾
1	2	3	4	5	6	7	8	9	
<i>Precios corrientes (mm de euros, datos desestacionalizados)</i>									
2001	6.971,0	6.859,1	4.021,2	1.381,1	1.453,4	3,4	112,0	2.595,4	2.483,5
2002	7.213,6	7.023,7	4.138,0	1.455,3	1.443,6	-13,3	189,9	2.630,6	2.440,7
2003	7.411,8	7.248,5	4.264,6	1.511,5	1.471,3	1,2	163,3	2.633,2	2.469,9
2004	7.686,1	7.522,7	4.409,6	1.560,7	1.532,8	19,6	163,4	2.821,9	2.658,5
2004 III	1.930,4	1.891,8	1.104,5	391,2	386,5	9,6	38,7	717,0	678,3
IV	1.941,3	1.911,2	1.118,9	392,3	391,0	8,9	30,1	720,0	689,9
2005 I	1.955,3	1.922,0	1.124,5	396,8	392,1	8,6	33,4	720,0	686,7
II	1.972,6	1.946,4	1.133,8	401,3	398,6	12,7	26,3	736,8	710,5
III	1.988,9	1.962,9	1.145,2	402,8	408,5	6,4	26,1	770,8	744,7
<i>en porcentaje del PIB</i>									
2004	100,0	97,9	57,4	20,3	19,9	0,3	2,1	-	-
<i>Precios encadenados (desestacionalizados y correspondientes al año anterior³⁾)</i>									
<i>tasas de variación intertrimestral</i>									
2004 III	0,3	0,6	0,2	0,3	0,4	-	-	1,2	2,0
IV	0,2	0,6	0,8	-0,1	0,6	-	-	0,3	1,3
2005 I	0,3	0,1	0,1	0,3	0,1	-	-	-0,8	-1,5
II	0,4	0,5	0,2	0,6	0,8	-	-	2,2	2,6
III	0,6	0,3	0,3	0,6	1,6	-	-	3,4	2,8
<i>tasas de variación interanual</i>									
2001	1,9	1,2	1,9	2,2	0,4	-	-	3,7	1,8
2002	0,9	0,4	0,9	2,6	-2,0	-	-	1,7	0,2
2003	0,7	1,4	1,1	1,6	0,8	-	-	1,2	3,0
2004	2,1	2,1	1,5	1,2	2,2	-	-	6,5	6,6
2004 III	1,9	2,3	1,1	1,2	2,0	-	-	6,3	7,6
IV	1,6	2,0	1,8	0,7	1,6	-	-	5,9	7,1
2005 I	1,2	1,6	1,3	0,9	1,3	-	-	3,2	4,2
II	1,2	1,8	1,4	1,1	1,9	-	-	2,9	4,5
III	1,6	1,5	1,5	1,4	3,1	-	-	5,2	5,2
<i>contribuciones a las tasas de variación intertrimestral del PIB en puntos porcentuales</i>									
2004 III	0,3	0,5	0,1	0,1	0,1	0,3	-0,3	-	-
IV	0,2	0,5	0,5	0,0	0,1	0,0	-0,4	-	-
2005 I	0,3	0,1	0,1	0,1	0,0	-0,1	0,2	-	-
II	0,4	0,5	0,1	0,1	0,2	0,1	-0,1	-	-
III	0,6	0,3	0,2	0,1	0,3	-0,3	0,3	-	-
<i>contribuciones a las tasas de variación interanual del PIB en puntos porcentuales</i>									
2001	1,9	1,2	1,1	0,4	0,1	-0,5	0,7	-	-
2002	0,9	0,4	0,5	0,5	-0,4	-0,2	0,5	-	-
2003	0,7	1,3	0,6	0,3	0,2	0,2	-0,6	-	-
2004	2,1	2,0	0,9	0,2	0,4	0,4	0,1	-	-
2004 III	1,9	2,2	0,6	0,2	0,4	0,9	-0,3	-	-
IV	1,6	1,9	1,0	0,1	0,3	0,4	-0,3	-	-
2005 I	1,2	1,5	0,8	0,2	0,3	0,3	-0,3	-	-
II	1,2	1,7	0,8	0,2	0,4	0,3	-0,5	-	-
III	1,6	1,5	0,9	0,3	0,6	-0,3	0,1	-	-

Fuentes: Eurostat y cálculos del BCE.

- 1) Las exportaciones y las importaciones comprenden bienes y servicios, incluido el comercio dentro de la zona del euro. Los datos no son totalmente homogéneos con el cuadro 1 de la sección 7.3.
- 2) Incluidas las adquisiciones menos cesiones de objetos valiosos.
- 3) Los datos anuales no están ajustados de variaciones en el número de días laborables.

5.2 Producto y demanda

2. Valor añadido por ramas de actividad

	Valor añadido bruto (precios básicos)							Impuestos netos de subvenciones sobre los productos
	Total	Agricultura, caza, silvicultura y pesca	Ind. extractivas, industria manufacturera y energía	Construcción	Comercio, reparaciones, hostelería, transportes y comunicaciones	Interm. financiera, activ. inmobiliarias y de alquiler y servicios empresariales	Administración pública, educación, sanidad y otros servicios	
	1	2	3	4	5	6	7	8
<i>Precios corrientes (mm de euros, datos desestacionalizados)</i>								
2001	6.256,8	156,8	1.354,8	352,8	1.327,0	1.681,1	1.384,3	714,2
2002	6.476,6	151,9	1.366,8	365,5	1.377,6	1.758,3	1.456,6	736,9
2003	6.651,6	151,6	1.375,6	382,6	1.408,8	1.821,7	1.511,3	760,3
2004	6.891,0	152,1	1.418,0	406,6	1.456,8	1.892,2	1.565,3	795,0
2004 III	1.730,7	37,7	357,5	101,9	366,5	476,2	390,8	199,8
IV	1.739,1	38,1	356,6	103,7	367,6	479,0	394,0	202,2
2005 I	1.753,5	37,3	359,9	104,1	369,7	484,2	398,4	201,8
II	1.769,5	37,1	363,8	106,7	372,0	490,4	399,5	203,1
III	1.779,3	37,2	364,8	108,9	374,9	493,7	399,8	209,7
<i>en porcentaje del valor añadido</i>								
2004	100,0	2,2	20,6	5,9	21,1	27,5	22,7	-
<i>Precios encadenados (desestacionalizados y correspondientes al año anterior¹⁾)</i>								
<i>tasas de variación intertrimestral</i>								
2004 III	0,2	-0,2	0,2	-0,4	0,4	0,4	0,1	0,6
IV	0,2	0,8	-0,6	0,6	0,4	0,2	0,4	0,5
2005 I	0,3	-1,8	0,3	-0,3	0,4	0,7	0,2	0,4
II	0,4	-1,0	0,7	1,9	0,6	0,4	-0,2	0,2
III	0,5	-0,3	0,7	0,3	0,7	0,4	0,6	1,4
<i>tasas de variación interanual</i>								
2001	2,0	-1,4	1,2	1,2	2,8	2,7	1,8	0,8
2002	1,0	-0,3	-0,1	0,0	1,2	1,4	2,0	0,1
2003	0,7	-4,1	0,2	1,0	0,5	1,3	1,1	0,9
2004	2,2	7,3	2,4	2,0	2,3	1,9	1,7	1,4
2004 III	2,0	9,2	2,2	1,2	1,8	1,8	1,6	1,2
IV	1,7	6,8	0,8	1,3	2,3	1,7	1,5	0,9
2005 I	1,4	0,3	0,7	-0,1	2,1	2,0	0,9	0,2
II	1,2	-2,2	0,7	1,7	1,8	1,8	0,5	1,7
III	1,4	-2,3	1,2	2,4	2,0	1,7	0,9	2,5
<i>contribuciones a las tasas de variación intertrimestral del valor añadido en puntos porcentuales</i>								
2004 III	0,2	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0	-
IV	0,2	0,0	-0,1	0,0	0,1	0,1	0,1	-
2005 I	0,3	-0,1	0,1	0,0	0,1	0,2	0,0	-
II	0,4	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0	-
III	0,5	0,0	0,1	0,0	0,1	0,1	0,1	-
<i>contribuciones a las tasas de variación interanual del valor añadido en puntos porcentuales</i>								
2001	2,0	0,0	0,3	0,1	0,6	0,7	0,4	-
2002	1,0	0,0	0,0	0,0	0,2	0,4	0,4	-
2003	0,7	-0,1	0,1	0,1	0,1	0,4	0,3	-
2004	2,2	0,1	0,5	0,1	0,5	0,5	0,4	-
2004 III	2,0	0,2	0,5	0,1	0,4	0,5	0,4	-
IV	1,7	0,1	0,2	0,1	0,5	0,5	0,4	-
2005 I	1,4	0,0	0,1	0,0	0,5	0,6	0,2	-
II	1,2	-0,1	0,1	0,1	0,4	0,5	0,1	-
III	1,4	-0,1	0,3	0,2	0,4	0,5	0,2	-

Fuentes: Eurostat y cálculos del BCE.

1) Los datos anuales no están ajustados de variaciones en el número de días laborables.

5.2 Producto y demanda

(tasas de variación interanual, salvo indicación en contrario)

3. Producción industrial

	Total		Industria, excluida construcción								Construcción	
	% del total ¹⁾	Total [índice (d.) 2000 = 100]	Total		Industria, excluidas construcción y energía					Energía		
			Industria manufacturera	Total	Bienes intermedios	Bienes de equipo	Bienes de consumo					
							Total	Duradero	No duradero			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2002	-0,2	99,9	-0,5	-0,8	-0,7	-0,1	-1,7	-0,3	-5,5	0,7	1,1	1,3
2003	0,2	100,2	0,3	0,0	0,0	0,4	-0,2	-0,5	-4,6	0,2	2,9	-0,2
2004	2,1	102,1	2,0	2,0	1,9	1,8	3,0	0,5	-0,1	0,6	2,5	-0,2
2004 IV	1,1	102,3	1,1	0,7	0,5	1,0	1,7	-0,2	-3,4	0,4	3,0	-0,8
2005 I	-0,5	102,2	0,5	0,2	0,0	0,5	2,1	-1,0	-3,9	-0,5	1,1	-4,4
II	0,9	102,9	0,5	0,6	0,1	-0,7	2,1	0,5	-1,8	0,9	1,2	-0,6
III	.	103,7	1,3	1,2	1,1	1,2	2,1	1,6	-0,6	2,0	0,4	.
2005 Abr	2,0	103,0	1,1	1,9	1,7	0,2	3,2	0,6	-0,5	0,9	0,2	-1,7
May	0,1	102,6	-0,2	-0,5	-1,1	-0,9	0,5	0,4	-4,2	1,2	0,8	-1,1
Jun	0,8	103,1	0,6	0,5	-0,1	-1,4	2,4	0,5	-0,5	0,7	2,6	0,8
Jul	.	103,2	0,6	0,0	-0,2	-0,5	2,4	0,1	-1,9	0,4	2,1	.
Ago	.	104,1	2,7	2,9	3,0	3,8	2,3	3,5	2,6	3,6	-0,4	.
Sep	.	103,7	1,0	1,2	1,1	1,0	1,8	1,6	-1,2	2,1	-0,4	.
<i>tasas de variación intermensual (d.)</i>												
2005 Abr	2,5	-	0,9	2,1	2,0	1,3	0,2	1,7	2,7	1,6	-5,0	3,7
May	-0,6	-	-0,4	-1,0	-1,2	-0,6	-0,2	-0,3	-2,1	0,0	1,8	0,4
Jun	0,2	-	0,5	0,7	0,6	-0,1	1,2	0,1	1,5	-0,1	2,2	1,6
Jul	.	-	0,1	-0,1	0,1	0,9	0,0	0,0	-0,3	0,1	-0,3	.
Ago	.	-	0,8	1,4	1,5	2,1	0,0	1,3	1,0	1,3	-2,4	.
Sep	.	-	-0,4	-0,5	-0,6	-1,3	0,4	-0,6	-1,9	-0,4	0,7	.

4. Nuevos pedidos, cifra de negocios, ventas al por menor y matriculaciones de automóviles

	Nuevos pedidos		Cifra de negocios		Ventas al por menor							Matriculaciones de automóviles	
	Industria manufacturera ²⁾ (precios corrientes)		Industria manufacturera (precios corrientes)		Precios corrientes		Precios constantes					Total (d.) miles ³⁾	Total
	Total [índice (d.) 2000=100]	Total	Total [índice (d.) 2000=100]	Total	Total	Total [índice (d.) 2000=100]	Total	Alimentos, bebidas y tabaco	No alimenticios				
									Calzado, vestido y confección	Equipo del hogar			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
% del total ¹⁾	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	43,7	56,3	10,6	14,8		
2002	98,4	-0,4	101,4	-0,6	1,9	101,7	0,3	1,2	-0,4	-1,9	-1,9	925	-4,4
2003	98,4	0,1	101,0	-0,3	1,8	102,1	0,4	1,1	-0,4	-2,8	0,2	911	-1,5
2004	106,1	8,1	105,9	4,9	1,6	102,9	0,8	0,8	0,7	0,8	2,6	922	1,1
2004 IV	110,7	9,7	107,2	5,1	1,7	103,1	1,0	1,2	0,6	1,2	2,2	941	3,6
2005 I	106,1	3,1	106,7	2,5	1,9	103,9	1,1	1,2	1,0	0,4	0,3	921	0,4
II	108,4	1,3	110,4	4,2	1,6	103,6	0,7	0,3	0,8	0,6	0,8	938	1,0
III	109,6	4,3	110,5	3,5	1,8	103,6	0,7	-0,2	1,4	1,3	1,8	942	4,6
2005 May	107,3	-3,5	107,8	4,9	3,2	104,1	2,3	2,0	2,3	1,8	2,0	894	-4,2
Jun	110,7	5,4	112,3	3,6	1,3	103,9	0,4	0,7	0,0	-0,5	0,7	980	6,1
Jul	109,1	1,5	106,7	0,3	0,4	103,3	-0,3	-1,6	0,5	-0,2	0,9	940	3,0
Ago	109,2	7,5	112,6	7,2	3,2	104,3	2,1	0,8	3,5	4,4	3,5	933	7,4
Sep	110,4	4,6	112,3	3,8	1,8	103,3	0,5	0,3	0,5	0,1	1,1	954	4,5
Oct	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	943	0,1
<i>tasas de variación intermensual</i>													
2005 May	-	0,0	-	-2,8	0,9	-	1,3	2,2	0,7	-1,3	0,7	-	-4,7
Jun	-	3,2	-	4,2	0,0	-	-0,1	-0,3	-0,1	1,0	0,4	-	9,6
Jul	-	-1,5	-	-5,0	-0,6	-	-0,7	-1,1	-0,2	0,1	-0,3	-	-4,1
Ago	-	0,1	-	5,5	1,1	-	1,0	0,7	1,2	2,1	1,2	-	-0,8
Sep	-	1,1	-	-0,3	-0,6	-	-0,9	-0,3	-1,3	-3,6	-1,1	-	2,2
Oct	-	.	-	.	.	-	.	.	.	.	.	-	-1,1

Fuentes: Eurostat, excepto columnas 12 y 13 del cuadro 4 de la sección 5.2 (cálculos del BCE basados en datos de AEFA, Asociación Europea de Fabricantes de Automóviles).

1) En el año 2000.

2) Incluye las industrias manufactureras que basan su producción principalmente en pedidos y que representan el 62,6% del total de las manufacturas en el año 2000.

3) Las cifras anuales y trimestrales son medias de los totales mensuales del periodo de que se trate.

5.2 Producto y demanda

(Saldos netos ¹⁾, salvo indicación en contrario; datos desestacionalizados)

5. Encuestas de opinión de la Comisión Europea

	Indicador de clima económico ²⁾ (media a largo plazo = 100)	Industria manufacturera					Indicador de confianza de los consumidores ³⁾				
		Indicador confianza industrial				Utilización de la capacidad productiva (porcentaje) ⁴⁾	Total ⁵⁾	Situación financiera en los próximos 12 meses	Situación económica en los próximos 12 meses	Paro en los próximos 12 meses	Ahorro en los próximos 12 meses
		Total ⁵⁾	Cartera de pedidos	Existencias de productos terminados	Expectativas de producción						
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2001	100,8	-9	-15	13	1	82,7	-5	2	-9	14	2
2002	94,4	-11	-25	11	3	81,2	-11	-1	-12	27	-3
2003	93,5	-11	-25	10	3	81,0	-18	-5	-21	38	-9
2004	99,5	-5	-16	8	10	81,6	-14	-4	-14	30	-8
2004 III	100,2	-4	-13	8	9	82,1	-14	-4	-14	30	-8
IV	100,5	-3	-12	8	9	82,0	-13	-3	-14	29	-6
2005 I	98,7	-6	-15	11	6	81,5	-13	-3	-13	30	-8
II	96,1	-10	-20	13	3	81,0	-14	-3	-16	31	-7
III	97,8	-8	-18	11	6	81,1	-15	-4	-17	29	-8
2005 Jun	96,1	-10	-21	12	4	-	-15	-4	-17	33	-7
Jul	97,3	-8	-18	11	4	80,9	-15	-4	-19	30	-9
Ago	97,6	-8	-18	11	6	-	-15	-4	-17	29	-8
Sep	98,4	-7	-16	10	7	-	-14	-5	-16	28	-9
Oct	100,2	-6	-16	10	8	81,2	-13	-5	-15	23	-9
Nov	99,9	-6	-16	9	6	-	-13	-5	-17	23	-8

	Indicador confianza de la construcción			Indicador confianza comercio al por menor				Indicador confianza de los servicios			
	Total ⁵⁾	Cartera de pedidos	Expectativas creación de empleo	Total ⁵⁾	Evolución actual de los negocios	Nivel de existencias	Evolución futura de los negocios	Total ⁵⁾	Clima empresarial	Demanda en los últimos meses	Demanda en los próximos meses
	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22
2001	-9	-15	-4	-8	-5	17	-1	15	16	9	21
2002	-18	-25	-11	-17	-20	18	-12	2	-3	-4	14
2003	-19	-26	-13	-12	-16	17	-3	4	-5	3	14
2004	-15	-23	-7	-8	-12	14	1	11	7	8	17
2004 III	-14	-22	-6	-8	-10	14	0	12	7	10	18
IV	-12	-19	-5	-8	-14	13	3	11	9	9	16
2005 I	-12	-16	-7	-8	-12	12	1	11	8	7	17
II	-12	-18	-6	-8	-13	13	1	9	0	9	17
III	-9	-16	-3	-9	-13	14	1	11	6	10	17
2005 Jun	-13	-19	-6	-9	-16	14	2	9	-1	9	18
Jul	-12	-18	-5	-10	-14	15	-3	12	5	11	19
Ago	-9	-16	-2	-9	-14	13	1	10	3	10	15
Sep	-8	-14	-1	-8	-12	15	5	11	8	10	15
Oct	-8	-14	-1	-4	-9	13	12	14	10	13	19
Nov	-3	-7	1	-6	-11	16	9	14	11	13	18

Fuente: Comisión Europea (DG Asuntos Económicos y Financieros).

- 1) Diferencia entre el porcentaje de entrevistados que responden afirmativa y negativamente.
- 2) El indicador de clima económico está compuesto por los indicadores de confianza industrial, de los servicios, de los consumidores, de la construcción y del comercio al por menor; el indicador de confianza industrial tiene una ponderación del 40%, el de confianza de los servicios del 30%, el de confianza de los consumidores del 20%, y cada uno de los dos indicadores restantes tiene una ponderación del 5%. Los valores del indicador de clima económico por encima (por debajo) de 100 indican un clima económico por encima de la media (por debajo de la media) calculado para el período transcurrido desde enero de 1985.
- 3) Debido a las modificaciones en el cuestionario que se utiliza en la encuesta francesa, los resultados de la zona del euro a partir de enero del 2004 no son plenamente comparables con resultados anteriores.
- 4) Los datos se recogen en enero, abril, julio y octubre de cada año. Los datos trimestrales incluidos son la media de dos encuestas consecutivas. Los datos anuales se obtienen a partir de medias trimestrales.
- 5) Los indicadores de confianza se calculan como medias simples de los componentes incluidos; para el cálculo de los indicadores de confianza se utilizan los componentes de existencias (columnas 4 y 17) y de paro (columna 10), con el signo invertido.

5.3 Mercado de trabajo¹⁾

(tasas de variación interanual, salvo indicación en contrario)

1. Ocupados

	Total economía		Por situación profesional		Por ramas de actividad					
	Millones (d.)		Asalariados	Autónomos	Agricultura caza, silvicultura y pesca	Ind. extractivas, ind. manufacturera, y energía	Construcción	Comercio, reparaciones, hostelería, transportes y comunicaciones	Intermediación financiera, activ. inmobiliarias y de alquiler y servicios empresariales	Administración pública, educación, sanidad y otros servicios
% del total ²⁾	100,0	100,0	84,4	15,6	4,5	18,1	7,2	25,0	15,3	29,9
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2001	134,488	1,5	1,7	0,2	-0,7	0,1	0,7	1,8	4,2	1,3
2002	135,461	0,7	0,8	0,1	-1,6	-1,6	0,1	0,5	2,6	2,0
2003	135,837	0,3	0,3	0,3	-2,0	-1,5	0,2	0,3	1,3	1,3
2004	136,611	0,6	0,5	1,1	-0,9	-1,7	1,1	0,8	2,5	0,9
2004 II	136,348	0,5	0,4	1,1	-1,0	-1,7	0,5	0,8	2,7	0,8
III	136,652	0,6	0,5	1,3	-0,4	-1,8	2,1	0,8	2,4	0,9
IV	136,886	0,8	0,7	1,3	-0,7	-0,9	1,7	1,0	2,4	0,9
2005 I	136,948	0,7	0,7	0,9	-1,4	-1,1	1,8	1,0	2,1	1,0
II	137,158	0,7	0,6	0,8	-1,6	-1,4	1,6	0,8	2,2	1,1
<i>tasas de variación intertrimestral (d.)</i>										
2004 II	0,287	0,2	0,1	0,7	-0,3	0,1	0,5	0,3	0,2	0,2
III	0,304	0,2	0,0	1,2	0,1	-0,5	1,2	0,4	0,6	0,1
IV	0,234	0,2	0,2	0,1	-0,3	0,1	-0,3	0,1	0,5	0,3
2005 I	0,062	0,0	0,3	-1,1	-1,2	-0,8	0,0	0,1	0,7	0,4
II	0,210	0,2	0,1	0,6	-0,2	-0,1	0,3	0,2	0,3	0,2

2. Parados

(datos desestacionalizados)

	Total		Por grupos de edad ³⁾				Por sexo ⁴⁾			
	Millones	% población activa	Adultos		Jóvenes		Hombres		Mujeres	
			Millones	% población activa	Millones	% población activa	Millones	% población activa	Millones	% población activa
% del total ²⁾	100,0		75,6		24,4		47,9		52,1	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2001	11,017	7,9	8,093	6,6	2,924	16,1	5,037	6,3	5,980	9,9
2002	11,747	8,3	8,729	7,0	3,018	16,8	5,513	6,9	6,233	10,1
2003	12,534	8,7	9,413	7,5	3,120	17,6	5,971	7,4	6,562	10,5
2004	12,869	8,9	9,731	7,6	3,137	17,9	6,174	7,6	6,695	10,5
2004 III	12,880	8,8	9,744	7,6	3,137	17,9	6,155	7,5	6,726	10,5
IV	12,862	8,8	9,759	7,6	3,103	17,9	6,274	7,7	6,587	10,3
2005 I	12,851	8,8	9,597	7,5	3,254	18,5	6,222	7,6	6,628	10,3
II	12,707	8,7	9,621	7,4	3,086	17,7	6,182	7,5	6,525	10,1
III	12,389	8,5	9,433	7,3	2,956	17,2	6,076	7,4	6,313	9,8
2005 Abr	12,842	8,8	9,668	7,5	3,174	18,1	6,239	7,6	6,603	10,2
May	12,663	8,6	9,653	7,5	3,010	17,4	6,178	7,5	6,486	10,1
Jun	12,615	8,6	9,542	7,4	3,073	17,7	6,130	7,5	6,485	10,1
Jul	12,463	8,5	9,550	7,4	2,913	17,0	6,048	7,4	6,415	10,0
Ago	12,399	8,5	9,396	7,3	3,002	17,3	6,106	7,4	6,293	9,8
Sep	12,307	8,4	9,354	7,3	2,953	17,2	6,075	7,4	6,232	9,7

Fuentes: Cálculos del BCE basados en datos de Eurostat (cuadro 1 de la sección 5.3) y Eurostat (cuadro 2 de la sección 5.3).

1) Los datos de ocupados se basan en el SEC 95. Los datos de parados siguen las recomendaciones de la OIT.

2) En el 2004.

3) Adultos: 25 años o más; jóvenes: hasta 25 años; las tasas se expresan en porcentaje de la población activa para cada grupo de edad.

4) Las tasas se expresan en porcentaje de la población activa para cada sexo.



FINANZAS PÚBLICAS

6.1 Recursos, empleos y déficit/superávit¹⁾

(en porcentaje del PIB)

1. Zona del euro - recursos

	Recursos													
	Total	Recursos corrientes										Recursos de capital		Pro memoria: carga fiscal ²⁾
		Impuest. directos	Hogares	Empresas	Impuest. indirectos	Recibidos por inst. de la UE	Cotizaciones sociales	Empleadores	Asalariados	Ventas	Impuest. sobre el capital			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
1996	47,0	46,6	11,7	9,1	2,3	13,2	0,7	17,3	8,5	5,5	2,4	0,3	0,2	42,5
1997	47,2	46,7	11,9	9,1	2,5	13,4	0,7	17,3	8,6	5,5	2,3	0,5	0,3	42,9
1998	46,7	46,4	12,2	9,6	2,3	14,0	0,6	16,2	8,4	4,9	2,3	0,3	0,3	42,7
1999	47,2	47,0	12,6	9,7	2,5	14,2	0,6	16,2	8,4	4,9	2,3	0,3	0,3	43,3
2000	46,9	46,6	12,8	9,8	2,6	14,0	0,6	16,0	8,3	4,8	2,2	0,3	0,3	43,0
2001	46,1	45,8	12,4	9,6	2,4	13,6	0,6	15,7	8,2	4,7	2,2	0,2	0,3	42,0
2002	45,5	45,2	11,9	9,4	2,2	13,6	0,4	15,7	8,2	4,6	2,2	0,3	0,3	41,5
2003	45,5	44,8	11,6	9,2	2,1	13,6	0,4	15,9	8,3	4,7	2,2	0,7	0,5	41,6
2004	45,0	44,5	11,5	8,8	2,3	13,7	0,3	15,7	8,2	4,6	2,1	0,5	0,4	41,2

2. Zona del euro - empleos

	Empleos													
	Total	Empleos corrientes							Empleos de capital				Pro memoria: empleos primarios ³⁾	
		Total	Remuneración de asalariados	Consumo intermedio	Intereses	Transf. corrientes	Pagos sociales	Subvenciones	Inversión	Transf. de capital	Pagadas por inst. de la UE			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
1996	51,3	47,4	11,1	4,8	5,6	25,9	22,9	2,2	0,6	3,8	2,6	1,3	0,0	45,6
1997	49,9	46,3	10,9	4,7	5,0	25,6	22,8	2,1	0,6	3,6	2,4	1,2	0,1	44,9
1998	49,0	45,2	10,6	4,6	4,6	25,4	22,3	2,1	0,5	3,8	2,4	1,4	0,1	44,4
1999	48,6	44,7	10,6	4,7	4,1	25,3	22,3	2,1	0,5	3,9	2,5	1,4	0,1	44,5
2000	47,9	44,1	10,5	4,7	3,9	25,0	21,9	2,0	0,5	3,8	2,5	1,3	0,0	44,0
2001	48,0	44,0	10,4	4,8	3,8	25,0	21,9	1,9	0,5	4,0	2,5	1,4	0,0	44,1
2002	48,1	44,2	10,5	4,9	3,6	25,3	22,4	1,9	0,5	3,8	2,4	1,4	0,0	44,5
2003	48,5	44,5	10,6	4,9	3,4	25,7	22,8	1,9	0,5	4,0	2,6	1,4	0,1	45,2
2004	47,7	43,9	10,5	4,9	3,2	25,3	22,6	1,8	0,5	3,8	2,5	1,4	0,0	44,6

3. Zona del euro - déficit/superávit, déficit/superávit primario y consumo público

	Déficit (-)/superávit (+)					Déficit (-)/superávit (+) primario	Consumo público ⁴⁾							
	Total	Estado	Admón. Regional	Admón. Local	Seguridad Social		Total	Remuneración de asalariados	Consumo intermedio	Transf. sociales en especie vía productores de mercado	Consumo de capital fijo	Ventas (menos)	Consumo público colectivo	Consumo público individual
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1996	-4,3	-3,7	-0,4	0,0	-0,1	1,3	20,3	11,1	4,8	4,9	1,9	2,4	8,5	11,9
1997	-2,7	-2,4	-0,4	0,1	0,1	2,4	20,1	10,9	4,7	4,9	1,9	2,3	8,4	11,7
1998	-2,3	-2,2	-0,2	0,1	0,1	2,4	19,7	10,6	4,6	4,9	1,8	2,3	8,1	11,6
1999	-1,3	-1,7	-0,1	0,1	0,4	2,7	19,9	10,6	4,7	4,9	1,8	2,3	8,2	11,6
2000	-1,0	-1,4	-0,1	0,1	0,5	2,9	19,8	10,5	4,7	4,9	1,8	2,2	8,1	11,7
2001	-1,9	-1,7	-0,4	0,0	0,3	2,0	19,8	10,4	4,8	5,0	1,8	2,2	8,0	11,8
2002	-2,6	-2,1	-0,5	-0,2	0,2	1,0	20,2	10,5	4,9	5,1	1,8	2,2	8,1	12,1
2003	-3,0	-2,3	-0,4	-0,2	0,0	0,3	20,4	10,6	4,9	5,2	1,8	2,2	8,1	12,3
2004	-2,7	-2,3	-0,3	-0,3	0,1	0,4	20,3	10,5	4,9	5,2	1,8	2,1	8,0	12,3

4. Países de la zona del euro - déficit (-)/superávit (+)⁵⁾

	BE	DE	GR	ES	FR	IE	IT	LU	NL	AT	PT	FI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2001	0,6	-2,9	-6,1	-0,5	-1,5	0,8	-3,2	6,5	-0,2	0,1	-4,2	5,2
2002	0,0	-3,8	-4,9	-0,3	-3,2	-0,4	-2,7	2,1	-2,0	-0,4	-2,8	4,3
2003	0,1	-4,1	-5,7	0,0	-4,1	0,2	-3,2	0,2	-3,2	-1,2	-2,9	2,5
2004	0,0	-3,7	-6,6	-0,1	-3,7	1,4	-3,2	-1,2	-2,1	-1,0	-3,0	2,1

Fuentes: BCE, para los agregados de la zona del euro; Comisión Europea, para los datos relativos al déficit/superávit por países.

- Los recursos, los empleos y los déficit/superávit se basan en el SEC 95. Sin embargo, las cifras no incluyen los ingresos por la venta de licencias UMTS en el 2000 (el déficit/superávit de la zona del euro en el que se incluyen estos ingresos es igual a 0,1% del PIB). Las operaciones que afectan al presupuesto de la UE están incluidas y consolidadas. Las operaciones entre las administraciones de los Estados miembros no están consolidadas.
- La carga fiscal incluye impuestos y cotizaciones sociales.
- Incluye el total de empleos, excepto intereses.
- Se corresponde con el gasto en consumo final (P.3) de las Administraciones Públicas del SEC 95.
- Las ratios se han calculado utilizando datos del PIB, excluidos los servicios de intermediación financiera medidos indirectamente (SIFMI). Incluye los ingresos por venta de licencias UMTS y las liquidaciones de swaps y de acuerdos sobre tipos de interés futuros.

6.2 Deuda¹⁾

(en porcentaje del PIB)

1. Zona del euro - por instrumento financiero y sector tenedor

	Total	Instrumento financiero				Sector tenedor				
		Efectivo y depósitos	Préstamos	Valores a corto plazo	Valores a largo plazo	Acreedores residentes ²⁾				Otros acreedores ³⁾
						Total	IFM	Otras sociedades financieras	Resto de sectores	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
1995	74,0	2,8	17,6	8,0	45,7	58,6	30,3	10,3	18,0	15,4
1996	75,4	2,8	17,1	7,9	47,5	59,1	30,9	12,0	16,1	16,3
1997	74,5	2,8	16,1	6,6	49,1	56,7	29,4	13,3	14,0	17,8
1998	73,1	2,7	15,1	5,6	49,6	53,3	27,6	14,2	11,5	19,7
1999	72,4	2,9	14,3	4,3	50,9	49,4	26,5	11,4	11,6	22,9
2000	69,9	2,7	13,2	3,7	50,3	44,8	23,3	10,3	11,1	25,1
2001	68,6	2,7	12,5	3,9	49,5	42,6	21,9	9,8	11,0	25,9
2002	68,5	2,7	11,8	4,5	49,5	40,2	20,4	8,9	10,9	28,3
2003	69,8	2,0	12,4	4,9	50,4	39,7	21,0	9,4	9,3	30,1
2004	70,2	2,2	11,9	4,7	51,4	39,3	20,1	9,8	9,4	30,9

2. Zona del euro - por emisor, plazo y moneda de denominación

	Total	Emisor por ⁴⁾				Plazo a la emisión			Vida residual			Moneda	
		Estado	Admón. Regional	Admón. Local	Seguridad social	Hasta un año	Más de un año	Tipo de interés variable	Hasta un año	Entre uno y cinco años	Más de cinco años	Euro o monedas participantes ⁵⁾	Otras monedas
1995	74,0	61,8	5,6	5,9	0,8	11,5	62,5	7,5	18,6	26,7	28,8	71,8	2,2
1996	75,4	63,1	5,9	5,8	0,5	11,2	64,2	7,0	20,0	26,1	29,2	73,1	2,2
1997	74,5	62,4	6,1	5,4	0,6	9,7	64,8	6,8	19,4	25,9	29,3	72,3	2,2
1998	73,1	61,3	6,1	5,3	0,4	8,5	64,6	6,4	16,7	27,0	29,4	71,0	2,1
1999	72,4	60,9	6,1	5,1	0,3	7,3	65,0	5,7	15,1	27,9	29,3	70,4	1,9
2000	69,9	58,7	5,9	4,9	0,3	6,5	63,4	5,0	15,0	28,4	26,5	68,1	1,8
2001	68,6	57,4	6,1	4,8	0,3	6,8	61,7	3,6	15,6	26,4	26,6	67,1	1,5
2002	68,5	57,0	6,3	4,8	0,3	7,6	60,9	3,4	16,4	25,2	26,8	67,2	1,3
2003	69,8	57,4	6,6	5,2	0,6	7,7	62,1	3,5	15,3	26,4	28,1	68,8	1,0
2004	70,2	57,9	6,7	5,2	0,4	7,5	62,7	3,4	15,5	26,8	27,9	69,3	0,9

3. Países de la zona del euro⁶⁾

	BE	DE	GR	ES	FR	IE	IT	LU	NL	AT	PT	FI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2001	108,3	59,6	114,4	56,3	56,8	35,9	110,9	6,7	51,5	67,0	53,6	43,6
2002	105,8	61,2	111,6	53,2	58,8	32,4	108,3	6,8	51,3	66,7	56,1	42,3
2003	100,4	64,8	108,8	49,4	63,2	31,5	106,8	6,7	52,6	65,1	57,7	45,2
2004	96,2	66,4	109,3	46,9	65,1	29,8	106,5	6,6	53,1	64,3	59,4	45,1

Fuentes: BCE, para los agregados de la zona del euro; Comisión Europea, para los datos relativos a la deuda de los países.

- 1) Deuda bruta consolidada de los distintos sectores de las AAPP en valor nominal. Las tenencias en poder de administraciones no residentes no están consolidadas. Los datos son, en parte, estimaciones.
- 2) Tenedores residentes en el país cuya administración ha emitido la deuda.
- 3) Incluye residentes de países de la zona del euro distintos del país cuya administración ha emitido la deuda.
- 4) Excluye la deuda en poder de las AAPP del país cuya administración ha emitido la deuda.
- 5) Para antes de 1999, incluye la deuda en ECU, en moneda nacional y en las monedas de otros Estados miembros que han adoptado el euro.
- 6) Los ratios se han calculado utilizando datos del PIB, excluidos los servicios de intermediación financiera medidos indirectamente (SIFMI).

6.3 Variaciones de la deuda¹⁾

(en porcentaje del PIB)

1. Zona del euro - por origen, instrumento financiero y sector tenedor

	Total	Origen de la variación				Instrumentos financieros				Sector tenedor			
		Necesidades de financiación ²⁾	Efectos de valoración ³⁾	Otras variaciones en volumen ⁴⁾	Efecto agregación ⁵⁾	Efectivo y depósitos	Préstamos	Valores a corto plazo	Valores a largo plazo	Acreedores residentes ⁶⁾	IFM	Otras sociedades financieras	Otros acreedores ⁷⁾
1996	3,9	4,2	0,0	0,0	-0,4	0,1	0,1	0,2	3,4	2,5	1,7	2,0	1,4
1997	2,0	2,2	0,4	-0,4	-0,1	0,0	-0,3	-1,1	3,3	-0,1	-0,4	1,8	2,1
1998	1,8	2,0	0,0	0,0	-0,1	0,1	-0,3	-0,6	2,7	-1,0	-0,5	1,5	2,8
1999	2,0	1,6	0,5	0,0	-0,1	0,2	-0,2	-1,2	3,1	-1,9	-0,1	-2,3	3,9
2000	1,0	0,9	0,2	0,0	0,0	0,0	-0,4	-0,4	1,9	-2,2	-1,8	-0,5	3,3
2001	1,8	1,6	0,0	0,1	0,0	0,2	-0,1	0,4	1,4	-0,2	-0,5	-0,1	2,0
2002	2,2	2,5	-0,4	0,1	0,0	0,1	-0,2	0,8	1,6	-1,0	-0,7	-0,6	3,2
2003	3,1	3,3	-0,1	0,0	0,0	-0,6	0,9	0,5	2,3	0,6	1,1	0,8	2,5
2004	3,1	3,2	0,0	-0,1	0,0	0,2	0,0	0,0	2,9	1,1	-0,1	0,7	2,0

2. Zona del euro - ajuste entre déficit y deuda

	Variaciones de la deuda	Déficit (-) / superávit (+) ⁸⁾	Ajuste entre déficit y deuda ⁹⁾												
			Total	Operaciones en los principales instrumentos financieros mantenidos por las AAPP								Efectos de valoración	Efectos tipos de cambio	Otras variaciones en volumen	Otros ¹⁰⁾
				Total	Efectivo y depósitos	Valores distintos de acciones ¹¹⁾	Préstamos	Acciones y otras particip.	Privatizaciones	Inyecciones de capital					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14		
1996	3,9	-4,3	-0,4	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,1	-0,2	0,2	0,0	-0,1	0,0	-0,3	
1997	2,0	-2,7	-0,7	-0,5	0,1	-0,1	0,0	-0,5	-0,7	0,2	0,4	0,2	-0,4	-0,2	
1998	1,8	-2,3	-0,5	-0,4	0,1	0,0	-0,1	-0,4	-0,6	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	
1999	2,0	-1,3	0,7	0,0	0,5	0,0	0,1	-0,6	-0,7	0,0	0,5	0,3	0,0	0,2	
2000	1,0	0,0	1,1	1,0	0,7	0,1	0,2	0,0	-0,4	0,2	0,2	0,1	0,0	-0,1	
2001	1,8	-1,9	-0,1	-0,5	-0,6	0,1	0,1	-0,1	-0,3	0,1	0,0	0,0	0,1	0,2	
2002	2,2	-2,5	-0,3	0,1	0,0	0,0	0,1	0,0	-0,3	0,1	-0,4	0,0	0,1	-0,1	
2003	3,1	-3,0	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,1	-0,4	0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,1	
2004	3,1	-2,7	0,4	0,3	0,2	0,1	0,2	-0,1	-0,3	0,1	0,0	0,0	-0,1	0,2	

Fuente: BCE.

1) Los datos son, en parte, estimaciones. La variación interanual de la deuda bruta nominal consolidada se expresa en porcentaje del PIB [deuda (t) - deuda (t-1)] ÷ PIB (t).

2) Las necesidades de financiación son, por definición, iguales a las operaciones de deuda.

3) Incluye, además del impacto de los movimientos del tipo de cambio, los efectos derivados de la valoración por el nominal (ej., primas o descuentos en la emisión de valores).

4) Incluye, en particular, el impacto de la reclasificación de unidades y determinados tipos de asunción de deuda.

5) La diferencia entre las variaciones de la deuda total obtenida de la agregación de la deuda de distintos países y la agregación de variaciones de la deuda por países se debe a las variaciones en los tipos de conversión utilizados antes de 1999.

6) Tenedores que residen en el país cuya administración ha emitido la deuda.

7) Incluye residentes de países de la zona del euro distintos del país cuya administración ha emitido la deuda.

8) Incluye los ingresos por ventas de licencias UMTS.

9) Diferencia entre la variación interanual de la deuda bruta nominal consolidada y el déficit expresado en porcentaje del PIB.

10) Incluye principalmente operaciones con otros activos y pasivos (créditos comerciales, otras cuentas a cobrar/pagar y derivados financieros).

11) Excluye derivados financieros.

6.4 Recursos, empleos y déficit/superávit, datos trimestrales¹⁾

(porcentaje del PIB)

1. Zona del euro - recursos, datos trimestrales

	Total	Recursos corrientes					Recursos de capital		Pro memoria: carga fiscal ²⁾	
		Impuestos directos	Impuestos indirectos	Cotizaciones sociales	Ventas	Rentas de la propiedad	Impuestos sobre el capital			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1999 II	47,8	47,2	13,4	13,5	16,0	2,1	1,4	0,6	0,3	43,1
III	44,9	44,3	11,8	13,0	16,0	2,0	0,8	0,5	0,3	41,0
IV	50,8	50,1	14,2	14,5	16,7	2,8	0,9	0,7	0,3	45,8
2000 I	43,7	43,1	11,1	13,1	15,5	1,9	0,7	0,6	0,3	39,9
II	47,8	47,2	13,9	13,4	15,8	2,1	1,2	0,6	0,3	43,3
III	44,5	44,0	12,0	12,7	15,8	2,0	0,8	0,5	0,2	40,7
IV	50,0	49,4	13,9	14,1	16,6	2,9	0,9	0,6	0,3	44,9
2001 I	42,6	42,1	10,5	12,8	15,3	1,8	0,9	0,5	0,2	38,9
II	47,1	46,7	13,5	13,0	15,6	2,0	1,7	0,5	0,2	42,4
III	43,8	43,4	11,7	12,4	15,6	1,9	0,9	0,4	0,3	40,0
IV	49,3	48,8	13,6	13,9	16,3	3,0	1,1	0,5	0,3	44,1
2002 I	42,3	41,8	10,2	12,8	15,5	1,7	0,8	0,5	0,2	38,8
II	45,9	45,3	12,6	12,8	15,5	2,0	1,6	0,6	0,3	41,2
III	43,9	43,4	11,3	12,9	15,5	2,0	0,8	0,5	0,3	40,0
IV	49,3	48,7	13,5	14,1	16,3	3,0	0,9	0,6	0,3	44,2
2003 I	42,3	41,8	9,9	12,9	15,6	1,8	0,7	0,5	0,2	38,7
II	46,4	44,8	12,2	12,8	15,8	2,0	1,3	1,6	1,3	42,0
III	43,3	42,7	10,9	12,8	15,6	1,9	0,7	0,5	0,2	39,6
IV	49,6	48,5	13,2	14,3	16,3	2,9	0,8	1,1	0,3	44,1
2004 I	41,9	41,3	9,7	13,0	15,4	1,7	0,7	0,5	0,3	38,4
II	45,2	44,3	12,2	13,0	15,4	2,0	0,9	0,9	0,6	41,3
III	43,0	42,5	10,8	12,8	15,5	1,9	0,7	0,5	0,3	39,3
IV	49,7	48,6	13,1	14,6	16,3	2,9	0,8	1,1	0,4	44,3
2005 I	42,6	42,0	10,1	13,1	15,5	1,7	0,7	0,6	0,2	38,9
II	44,6	43,9	11,9	13,0	15,3	2,0	0,9	0,7	0,3	40,5

2. Zona del euro - empleos y déficit/superávit, datos trimestrales

	Total	Empleos corrientes						Empleos de capital			Déficit (-)/ superávit (+)	Déficit (-)/ superávit (+) primario	
		Total	Remuneración de asalariados	Consumo intermedio	Intereses	Transf. corrientes	Beneficios sociales	Subvenciones	Inversión	Transf. de capital			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
1999 II	47,4	43,8	10,5	4,6	4,1	24,5	21,3	1,5	3,6	2,4	1,2	0,4	4,5
III	47,4	43,7	10,3	4,6	4,0	24,9	21,2	1,6	3,7	2,5	1,2	-2,5	1,5
IV	50,5	45,8	11,0	5,3	3,7	25,8	22,2	1,7	4,7	3,1	1,7	0,3	4,0
2000 I	46,2	42,9	10,2	4,5	4,1	24,1	20,9	1,2	3,4	2,0	1,4	-2,6	1,5
II	46,6	43,2	10,4	4,6	3,9	24,3	21,0	1,4	3,5	2,4	1,2	1,2	5,0
III	43,3	42,9	10,1	4,5	4,0	24,3	20,9	1,5	0,4	2,5	1,1	1,2	5,2
IV	49,6	45,8	11,0	5,2	3,7	25,8	21,9	1,6	3,9	3,1	1,6	0,3	4,1
2001 I	45,8	42,4	10,1	4,1	4,0	24,1	21,0	1,2	3,4	2,0	1,5	-3,2	0,8
II	46,7	43,1	10,3	4,6	3,9	24,3	20,9	1,4	3,5	2,4	1,2	0,4	4,3
III	46,7	42,9	10,1	4,6	3,9	24,3	21,0	1,5	3,8	2,5	1,3	-2,8	1,1
IV	51,1	46,0	10,9	5,5	3,6	25,9	22,1	1,6	5,0	3,2	1,8	-1,8	1,8
2002 I	46,3	42,8	10,4	4,2	3,7	24,5	21,3	1,2	3,5	1,9	1,5	-4,0	-0,3
II	47,0	43,5	10,4	4,9	3,6	24,6	21,3	1,4	3,5	2,3	1,2	-1,1	2,5
III	47,3	43,5	10,1	4,7	3,6	25,1	21,5	1,4	3,8	2,5	1,3	-3,4	0,2
IV	51,0	46,5	11,0	5,5	3,4	26,5	22,7	1,6	4,5	2,8	1,7	-1,7	1,7
2003 I	47,0	43,5	10,4	4,4	3,6	25,1	21,7	1,2	3,5	1,9	1,6	-4,7	-1,1
II	47,8	44,1	10,5	4,7	3,5	25,5	21,9	1,4	3,6	2,4	1,2	-1,4	2,1
III	47,5	43,7	10,3	4,7	3,3	25,4	21,8	1,4	3,8	2,6	1,2	-4,2	-0,9
IV	51,4	46,5	11,0	5,7	3,1	26,7	22,9	1,5	4,9	3,3	1,7	-1,8	1,3
2004 I	46,7	43,3	10,4	4,4	3,3	25,1	21,6	1,1	3,4	2,0	1,4	-4,8	-1,5
II	46,9	43,5	10,5	4,7	3,2	25,0	21,6	1,3	3,4	2,4	1,1	-1,7	1,5
III	46,5	43,0	10,1	4,5	3,2	25,1	21,6	1,3	3,5	2,5	1,0	-3,5	-0,2
IV	50,9	45,9	10,9	5,6	3,0	26,3	22,6	1,4	5,0	3,1	1,9	-1,2	1,9
2005 I	46,8	43,3	10,3	4,4	3,3	25,3	21,6	1,1	3,5	1,9	1,6	-4,2	-0,9
II	46,5	43,0	10,3	4,8	3,1	24,8	21,4	1,3	3,4	2,3	1,1	-1,9	1,3

Fuente: Cálculos del BCE basados en datos nacionales y de Eurostat.

- 1) Los recursos, empleos y déficit/superávit se basan en el SEC 95. Las operaciones que afectan al presupuesto de la UE no están incluidas. La inclusión de estas transacciones supondría, en promedio, un incremento de los recursos y empleos de aproximadamente el 0,2% del PIB. Por lo demás, y excepto en caso de que los plazos para la transmisión de los datos sean diferentes, las cifras trimestrales son acordes con los datos anuales. Datos sin desestacionalizar.
- 2) La carga fiscal incluye impuestos y cotizaciones sociales.

6.5 Deuda trimestral y variaciones de la deuda

(en porcentaje del PIB)

1. Zona del euro - Deuda según los criterios Maastricht por instrumento financiero¹⁾

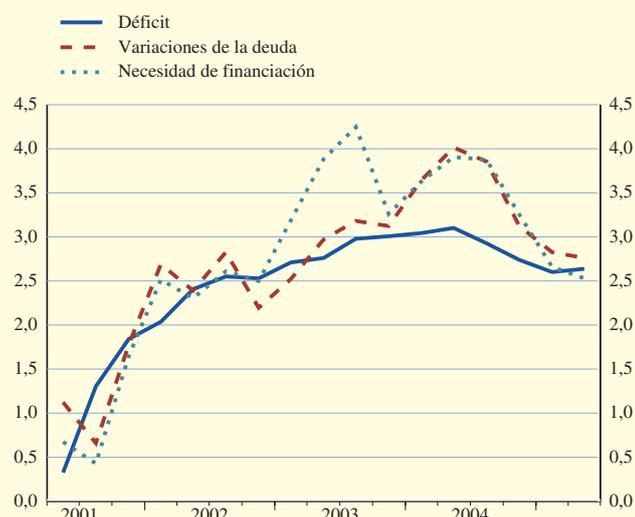
	Total 1	Instrumentos financieros			
		Moneda y depósitos 2	Préstamos 3	Valores a corto plazo 4	Valores a largo plazo 5
2002 III	69,2	2,6	11,9	4,5	50,3
IV	68,5	2,7	11,8	4,5	49,4
2003 I	69,7	2,6	11,9	5,2	50,1
II	70,2	2,6	11,7	5,7	50,2
III	70,5	2,7	11,7	5,5	50,6
IV	69,8	2,0	12,4	4,9	50,4
2004 I	71,4	2,0	12,5	5,4	51,5
II	71,8	2,1	12,3	5,7	51,7
III	71,8	2,2	12,1	5,5	51,9
IV	70,2	2,2	11,9	4,7	51,4
2005 I	71,7	2,1	12,0	4,9	52,7
II	72,3	2,3	11,7	5,1	53,2

2. Zona del euro - ajuste entre déficit y deuda

	Variaciones de la deuda 1	Déficit (-)/superávit (+) 2	Ajuste entre déficit y deuda							Pro memoria: Necesidad de financiación 11	
			Total 3	Operaciones de las AAPP con los principales activos financieros				Efectos de valoración y otros cambios en el volumen 9	Otros 10		
				Total 4	Efectivo y depósitos 5	Valores 6	Préstamos 7				Acciones y otras participaciones 8
2002 III	2,1	-3,4	-1,2	-2,4	-2,5	-0,1	0,0	0,2	0,7	0,5	1,5
IV	-0,7	-1,7	-2,4	0,6	0,3	0,0	0,4	-0,1	-2,8	-0,2	2,1
2003 I	7,1	-4,7	2,4	2,8	1,9	0,2	0,5	0,3	-0,7	0,3	7,8
II	3,5	-1,4	2,2	3,1	2,2	0,0	0,1	0,9	-0,7	-0,3	4,3
III	3,0	-4,2	-1,2	-1,6	-1,6	-0,1	0,0	0,1	0,0	0,4	3,0
IV	-0,8	-1,8	-2,6	-3,6	-2,2	-0,1	-0,6	-0,7	0,8	0,1	-1,6
2004 I	9,0	-4,8	4,2	1,9	1,2	0,2	0,5	0,0	-0,1	2,4	9,1
II	5,0	-1,7	3,3	3,8	3,4	0,3	0,0	0,1	-0,3	-0,2	5,3
III	2,4	-3,5	-1,0	-0,8	-1,2	0,1	0,1	0,1	-0,5	0,3	2,9
IV	-3,4	-1,2	-4,6	-3,5	-2,6	-0,2	0,1	-0,7	0,4	-1,5	-3,8
2005 I	7,6	-4,2	3,5	2,2	1,7	0,4	0,1	0,0	1,1	0,2	6,6
II	4,7	-1,9	2,8	3,3	2,7	0,4	0,1	0,1	-0,1	-0,4	4,7

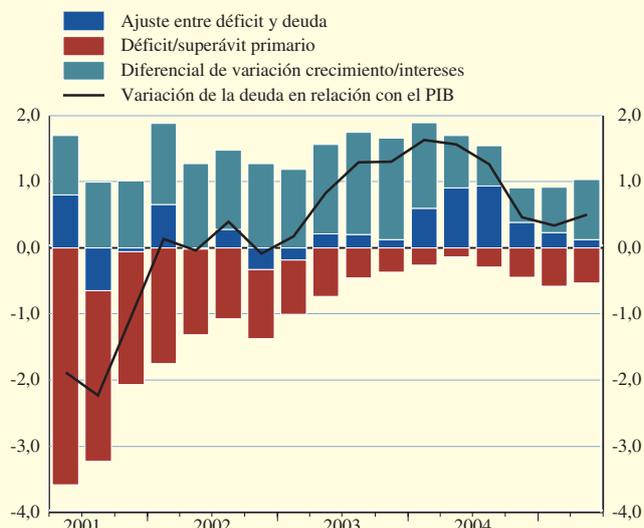
C26 Déficit, necesidad de financiación y variaciones de la deuda

(suma móvil de cuatro trimestres en porcentaje del PIB)



C27 Deuda según los criterios Maastricht

(tasa de variación de la deuda en relación con el PIB y factores subyacentes)



Fuente: Cálculos del BCE basados en datos nacionales y de Eurostat.

1) Los saldos en el trimestre t se expresan en porcentaje de la suma del PIB en t y los tres trimestres anteriores.



OPERACIONES Y POSICIONES FRENTE AL EXTERIOR

7.1 Balanza de pagos

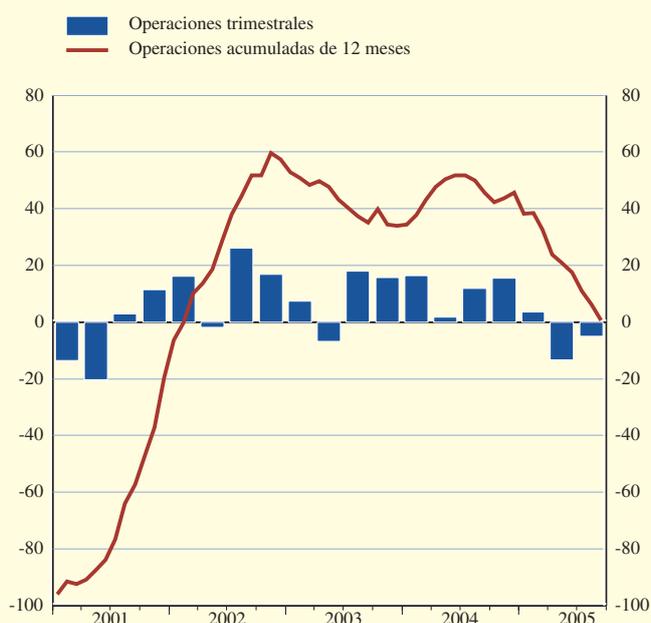
(mm de euros; operaciones netas)

1. Resumen de la balanza de pagos

	Cuenta corriente					Cuenta de capital	Capacidad/necesidad de financiación frente al resto del mundo (columnas 1+6)	Cuenta financiera					Errores y omisiones	
	Total	Bienes	Servicios	Renta	Transf. corrientes			Total	Inversiones directas	Inversiones de cartera	Derivados financieros	Otras inversiones		Activos de reserva
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2002	57,3	130,2	13,7	-37,6	-49,0	10,2	67,6	-15,2	21,9	136,3	-11,0	-159,9	-2,6	-52,3
2003	33,9	108,2	19,5	-37,4	-56,4	12,9	46,8	4,1	-1,7	68,9	-11,2	-80,2	28,2	-50,9
2004	45,6	106,7	28,3	-33,1	-56,3	17,4	63,0	-8,3	-46,8	71,2	-4,8	-40,4	12,5	-54,7
2004 III	11,9	24,5	9,2	-4,0	-17,8	4,1	15,9	1,0	8,4	8,8	-2,3	-17,4	3,5	-16,9
IV	15,5	21,6	6,3	1,9	-14,3	5,9	21,4	2,3	-19,9	30,7	-4,1	-6,8	2,4	-23,7
2005 I	3,5	15,6	3,2	-3,0	-12,2	1,1	4,6	25,9	-20,0	3,8	-7,2	44,5	4,8	-30,5
II	-13,3	18,8	9,5	-25,5	-16,1	3,9	-9,4	46,0	-11,6	106,7	3,2	-55,3	3,1	-36,6
III	-5,1	16,2	7,8	-10,3	-18,8	2,9	-2,2	15,5	-94,1	69,8	-7,7	45,5	2,0	-13,3
2004 Sep	1,0	5,4	3,2	-1,7	-5,9	1,2	2,1	3,6	1,9	38,0	2,5	-38,3	-0,5	-5,7
Oct	3,2	8,9	4,1	-4,1	-5,7	0,7	3,8	-16,4	-10,4	9,8	-3,7	-13,1	0,9	12,6
Nov	4,6	5,2	0,8	3,1	-4,5	1,1	5,7	13,2	-9,1	-22,4	1,8	42,9	0,0	-18,9
Dic	7,7	7,5	1,4	3,0	-4,1	4,1	11,9	5,6	-0,4	43,3	-2,1	-36,6	1,5	-17,4
2005 Ene	-5,8	1,4	0,5	-4,1	-3,6	-0,8	-6,6	18,3	-10,5	-17,3	-3,4	51,0	-1,6	-11,7
Feb	5,9	5,9	1,2	1,4	-2,6	1,1	6,9	27,1	-2,7	23,3	1,3	0,4	4,9	-34,0
Mar	3,5	8,3	1,5	-0,4	-6,0	0,8	4,3	-19,4	-6,8	-2,1	-5,0	-7,0	1,5	15,1
Abr	-10,7	4,0	2,6	-13,0	-4,3	0,2	-10,5	-11,5	-11,6	-14,5	-0,4	15,8	-0,8	22,0
May	-2,8	6,1	3,0	-6,7	-5,3	1,6	-1,2	39,5	8,2	19,7	0,6	8,5	2,6	-38,3
Jun	0,2	8,7	3,9	-5,8	-6,5	2,1	2,3	18,0	-8,2	101,5	3,0	-79,7	1,3	-20,3
Jul	1,3	9,9	3,8	-6,8	-5,6	0,9	2,2	-1,9	-81,2	75,3	0,7	0,8	2,4	-0,3
Ago	-1,7	2,1	1,8	0,0	-5,6	0,8	-0,9	-5,3	-15,0	-19,5	-6,3	35,6	-0,1	6,2
Sep	-4,8	4,2	2,3	-3,6	-7,6	1,2	-3,6	22,8	2,1	13,9	-2,1	9,2	-0,3	-19,2
<i>operaciones acumuladas de 12 meses</i>														
2005 Sep	0,5	72,1	26,9	-37,0	-61,4	13,8	14,4	89,8	-145,6	211,0	-15,8	27,9	12,3	-104,2

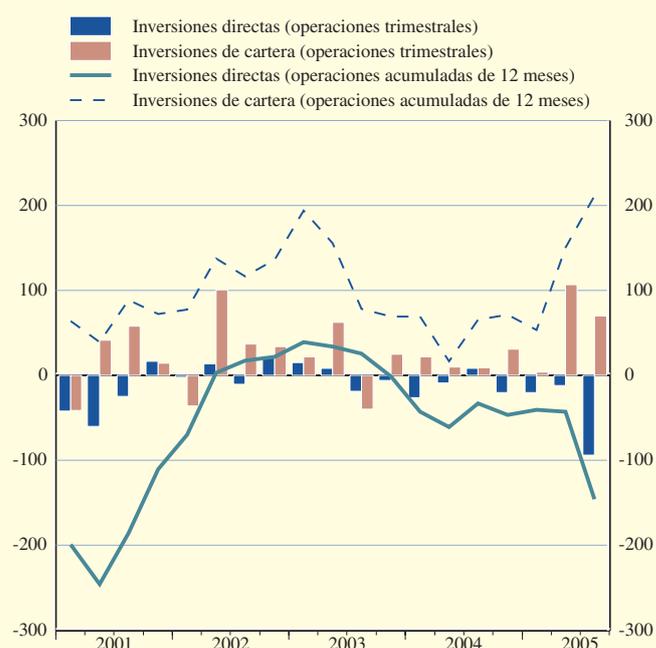
C28 Cuenta corriente

(mm de euros)



C29 Inversiones netas directas y de cartera

(mm de euros)



Fuente: BCE.

7.1 Balanza de pagos

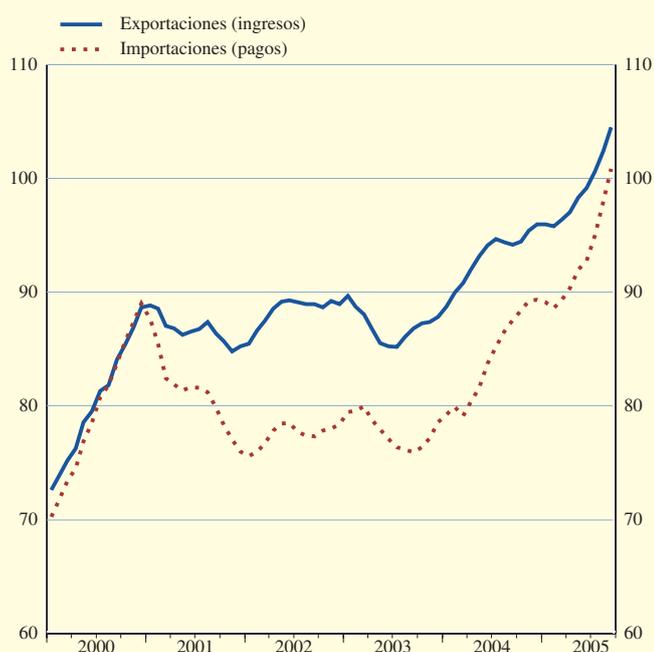
(mm de euros; operaciones)

2. Cuenta corriente y cuenta de capital

	Cuenta corriente											Cuenta de capital	
	Total			Bienes		Servicios		Rentas		Transferencias corrientes		Ingresos	Pagos
	Ingresos	Pagos	Neto	Ingresos	Pagos	Ingresos	Pagos	Ingresos	Pagos	Ingresos	Pagos		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
2002	1.723,5	1.666,2	57,3	1.061,6	931,4	331,1	317,4	245,7	283,3	85,1	134,1	19,1	8,9
2003	1.691,0	1.657,1	33,9	1.041,2	933,0	331,9	312,3	236,3	273,6	81,7	138,1	23,7	10,8
2004	1.840,7	1.795,1	45,6	1.133,1	1.026,4	360,3	332,0	266,2	299,3	81,0	137,3	24,0	6,6
2004 III	458,4	446,5	11,9	280,7	256,2	98,0	88,8	63,7	67,8	15,9	33,7	5,8	1,7
IV	485,0	469,5	15,5	299,9	278,3	92,6	86,2	74,5	72,6	18,0	32,3	7,6	1,7
2005 I	460,5	457,0	3,5	278,9	263,3	83,9	80,7	65,3	68,4	32,3	44,5	4,8	3,7
II	496,7	510,0	-13,3	304,3	285,5	95,0	85,5	80,8	106,3	16,6	32,7	5,7	1,8
III	497,1	502,2	-5,1	309,8	293,6	101,6	93,8	70,5	80,8	15,2	34,0	4,4	1,5
2005 Jul	167,2	165,9	1,3	103,5	93,7	35,3	31,5	23,3	30,0	5,1	10,7	1,3	0,5
Ago	160,0	161,7	-1,7	97,9	95,7	33,2	31,4	23,4	23,4	5,6	11,1	1,4	0,6
Sep	169,8	174,6	-4,8	108,4	104,2	33,1	30,8	23,8	27,4	4,6	12,1	1,7	0,5
	Datos desestacionalizados												
2004 III	460,3	454,8	5,4	282,5	262,7	91,1	83,4	66,1	73,5	20,6	35,3	.	.
IV	470,3	460,4	9,9	287,8	268,0	91,0	83,8	71,4	74,8	20,1	33,9	.	.
2005 I	473,7	469,2	4,5	289,0	267,8	93,2	85,8	70,7	77,4	20,8	38,2	.	.
II	485,9	485,4	0,5	297,4	278,3	93,3	87,0	73,7	85,6	21,5	34,6	.	.
III	501,4	514,2	-12,8	313,5	302,5	94,7	88,5	73,5	87,9	19,7	35,3	.	.
2005 Ene	156,5	157,6	-1,1	95,8	88,6	30,9	28,3	22,8	25,9	6,9	14,8	.	.
Feb	157,1	152,8	4,3	95,8	88,8	31,1	28,7	23,3	24,6	6,9	10,7	.	.
Mar	160,1	158,8	1,3	97,3	90,4	31,2	28,8	24,6	27,0	7,0	12,7	.	.
Abr	161,2	161,5	-0,3	98,0	91,8	30,9	28,3	24,9	30,0	7,5	11,4	.	.
May	162,3	161,7	0,6	99,6	93,8	31,0	29,4	24,7	27,1	6,9	11,6	.	.
Jun	162,4	162,2	0,2	99,9	92,8	31,4	29,3	24,1	28,6	7,1	11,5	.	.
Jul	165,3	168,5	-3,2	102,4	98,4	31,7	29,6	24,3	29,5	6,8	11,0	.	.
Ago	168,3	173,3	-5,0	105,0	102,7	31,4	29,2	24,9	29,2	7,0	12,2	.	.
Sep	167,8	172,4	-4,5	106,1	101,3	31,6	29,7	24,3	29,2	5,9	12,1	.	.

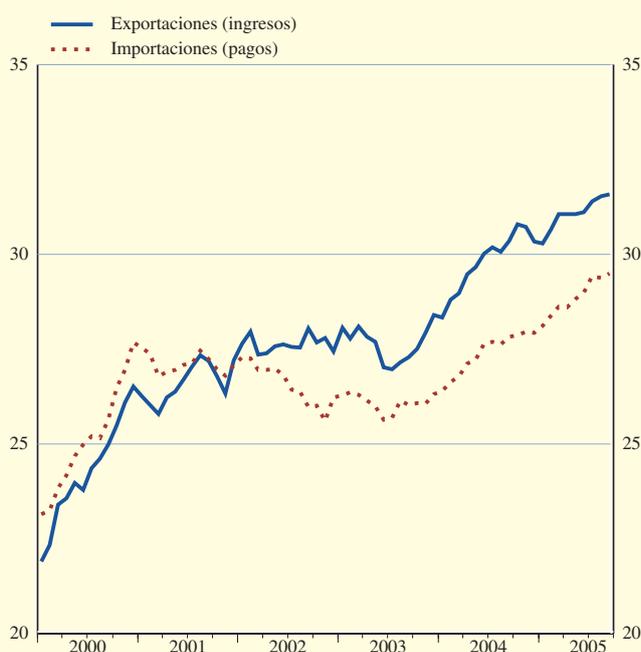
C30 Bienes

(mm de euros, datos desestacionalizados; media móvil de tres meses)



C31 Servicios

(mm de euros, datos desestacionalizados; media móvil de tres meses)



Fuente: BCE.

7.1 Balanza de pagos

(mm de euros)

3. Cuenta de rentas

(operaciones)

	Rentas del trabajo		Rentas de la inversión											
	Ingresos	Pagos	Total		Inversiones directas				Inversiones de cartera				Otras inversiones	
			Ingresos	Pagos	Acciones y particip.		Valores dist. de acciones		Acciones y particip.		Valores dist. de acciones		Ingresos	Pagos
					Ingresos	Pagos	Ingresos	Pagos	Ingresos	Pagos	Ingresos	Pagos		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2002	15,1	6,2	230,6	277,1	54,9	55,2	7,5	7,1	19,9	52,1	65,4	71,9	83,0	90,8
2003	14,8	6,1	221,4	267,5	59,4	52,6	10,0	9,7	18,6	53,5	65,7	79,1	67,8	72,6
2004	15,2	6,2	251,0	293,1	77,8	67,5	11,7	12,3	24,0	57,3	74,6	84,3	63,0	71,6
2004 II	3,7	1,6	64,8	90,7	20,2	20,0	3,1	3,1	8,2	26,2	17,8	23,9	15,4	17,5
III	3,8	1,8	59,9	66,0	16,5	16,3	2,5	2,9	5,7	11,3	19,3	17,6	15,9	17,8
IV	4,0	1,6	70,5	71,0	25,5	15,1	3,0	3,5	5,4	10,4	19,5	22,7	17,1	19,4
2005 I	3,7	1,4	61,7	67,0	15,6	13,2	2,8	2,9	6,1	11,2	19,2	19,1	18,0	20,5
II	3,7	1,7	77,1	104,5	24,2	23,8	3,1	3,5	9,6	30,2	21,7	24,1	18,5	22,8

4. Inversiones directas

(operaciones netas)

	Por residentes en el exterior							Por no residentes en la zona del euro						
	Total	Acciones y participaciones de capital y beneficios reinvertidos			Otro capital (princip. préstamos entre empresas relacionadas)			Total	Acciones y particip. de capital y beneficios reinvertidos			Otro capital (principalmente préstamos entre empresas relacionadas)		
		Total	IFM excluido el Eurosistema	No IFM	Total	IFM excluido el Eurosistema	No IFM		Total	IFM excluido el Eurosistema	No IFM	Total	IFM excluido el Eurosistema	No IFM
2002	-170,1	-175,9	-22,8	-153,2	5,9	0,0	5,9	192,0	141,4	2,1	139,3	50,5	0,5	50,1
2003	-139,7	-122,6	-2,3	-120,3	-17,1	0,0	-17,1	138,0	120,4	3,1	117,4	17,6	0,1	17,5
2004	-130,8	-141,6	-18,5	-123,0	10,8	0,1	10,7	84,0	76,6	1,2	75,5	7,4	0,7	6,7
2004 III	-15,4	-26,9	-1,2	-25,7	11,4	0,0	11,4	23,9	19,6	0,6	19,0	4,3	0,4	3,9
IV	-65,2	-68,6	-8,6	-60,0	3,4	0,1	3,3	45,4	36,4	1,0	35,4	9,0	-0,1	9,1
2005 I	-32,3	-15,5	-2,4	-13,0	-16,9	0,1	-16,9	12,3	12,2	0,3	11,8	0,1	0,3	-0,2
II	-27,0	-21,4	-2,1	-19,3	-5,7	0,0	-5,7	15,4	4,6	0,6	4,0	10,9	-0,1	11,0
III	-104,0	-80,4	-3,8	-76,6	-23,6	0,0	-23,6	9,9	-2,7	0,5	-3,2	12,6	0,1	12,4
2004 Sep	-6,4	-4,4	-1,2	-3,2	-2,0	0,0	-2,0	8,4	9,6	0,2	9,4	-1,3	0,1	-1,3
Oct	-29,6	-23,0	-0,2	-22,7	-6,6	0,0	-6,7	19,3	11,0	0,3	10,7	8,3	-0,1	8,4
Nov	-29,9	-25,7	-13,2	-12,5	-4,2	0,1	-4,3	20,8	11,4	0,2	11,2	9,5	0,2	9,2
Dic	-5,7	-20,0	4,8	-24,8	14,3	0,0	14,3	5,3	14,0	0,6	13,5	-8,8	-0,2	-8,6
2005 Ene	-13,9	-7,7	-0,5	-7,2	-6,2	0,0	-6,2	3,4	4,7	0,1	4,7	-1,3	0,1	-1,4
Feb	-5,9	-2,1	-1,2	-0,9	-3,9	0,0	-3,9	3,2	2,9	0,3	2,6	0,3	0,1	0,2
Mar	-12,5	-5,7	-0,8	-4,9	-6,8	0,1	-6,9	5,7	4,5	-0,1	4,6	1,2	0,2	1,0
Abr	-16,0	1,5	-1,9	3,4	-17,5	0,0	-17,5	4,4	7,8	-0,1	7,9	-3,4	0,1	-3,5
May	8,5	-4,3	-0,6	-3,7	12,9	0,0	12,9	-0,4	-2,6	0,3	-2,9	2,2	0,0	2,2
Jun	-19,6	-18,5	0,4	-18,9	-1,1	0,0	-1,1	11,4	-0,6	0,4	-1,0	12,0	-0,3	12,3
Jul	-82,6	-74,8	-2,7	-72,0	-7,8	0,0	-7,8	1,4	3,6	0,2	3,4	-2,2	0,0	-2,2
Ago	-11,7	-4,0	-0,5	-3,5	-7,8	0,0	-7,7	-3,3	-3,2	0,1	-3,3	-0,1	-0,1	0,0
Sep	-9,6	-1,6	-0,6	-1,0	-8,0	0,0	-8,0	11,7	-3,1	0,2	-3,3	14,8	0,2	14,6

Fuente: BCE.

7.1 Balanza de pagos

(mm de euros; operaciones)

5. Inversiones de cartera: activos por instrumento y sector tenedor

	Acciones y participaciones					Valores distintos de acciones									
	Activos				Pasivos	Bonos y obligaciones					Instrumentos del mercado monetario				
	Eurosistema	IFM excluido Eurosistema	No IFM			Eurosistema	IFM excluido Eurosistema	No IFM		Pasivos	Activos				Pasivos
			AAPP	AAPP	Eurosistema			IFM excluido Eurosistema	AAPP		Otros sectores				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
2002	-0,4	-7,4	-31,2	-4,4	85,4	-0,6	-17,4	-70,7	-0,9	167,4	2,0	-31,9	-18,8	-1,1	59,8
2003	-0,3	-13,9	-63,1	-2,6	111,6	-2,4	-45,0	-129,4	-0,2	197,5	0,2	-45,9	21,6	0,6	38,0
2004	0,0	-22,4	-80,4	-3,4	137,5	1,2	-81,4	-94,7	-2,1	255,8	-0,1	-43,3	-9,7	0,1	8,6
2004 III	0,0	-2,5	-7,3	-1,0	39,5	0,7	-23,3	-20,4	-0,4	51,7	0,0	-14,7	-4,8	-0,7	-10,1
IV	0,0	-0,9	-23,8	-0,2	82,9	0,6	-20,9	-27,2	-0,5	41,3	-0,1	-12,2	5,6	4,3	-14,6
2005 I	0,0	-27,5	-20,6	-0,9	36,5	-0,1	-35,4	-38,9	-0,3	45,3	0,3	5,9	-6,6	-3,7	45,1
II	0,0	21,7	-22,4	-0,6	27,6	-0,7	-40,5	-33,1	-0,1	155,7	-0,4	-9,7	-4,6	-2,3	13,1
III	-0,1	-5,8	-15,6	.	137,6	-0,4	-19,6	-55,7	.	24,4	0,1	-7,4	-8,4	.	20,8
2004 Sep	0,0	10,6	1,5	-	12,7	0,6	1,9	-17,6	-	41,3	-0,2	7,5	-3,8	-	-16,4
Oct	0,0	-3,7	-10,7	-	22,1	0,2	-13,4	-6,8	-	18,0	-0,1	0,7	0,0	-	3,6
Nov	0,0	-9,1	-7,2	-	22,7	0,3	-5,9	-12,5	-	8,0	0,2	-14,3	4,7	-	-9,2
Dic	0,0	11,9	-5,9	-	38,2	0,1	-1,5	-7,9	-	15,3	-0,2	1,5	0,9	-	-9,0
2005 Ene	0,0	-9,2	-7,7	-	10,5	-0,1	-27,0	-2,1	-	4,9	0,2	-4,1	-5,9	-	23,1
Feb	0,0	-16,5	-3,7	-	9,2	-0,2	-4,0	-16,4	-	37,5	0,1	17,2	-1,9	-	1,9
Mar	0,0	-1,8	-9,3	-	16,8	0,2	-4,5	-20,4	-	2,9	0,0	-7,3	1,2	-	20,1
Abr	0,0	9,9	-5,3	-	-47,5	-0,9	-13,3	-10,6	-	51,9	-0,3	-10,6	2,0	-	10,1
May	0,0	6,7	-15,5	-	22,8	-0,1	-16,1	-5,3	-	27,8	0,0	-2,4	-6,2	-	8,0
Jun	0,0	5,1	-1,6	-	52,3	0,2	-11,1	-17,2	-	75,9	0,0	3,4	-0,4	-	-5,1
Jul	-0,1	-3,5	-11,1	-	105,0	0,3	-1,8	-17,6	-	2,6	-0,6	0,4	-0,1	-	1,8
Ago	0,0	2,0	-4,8	-	23,0	-0,5	-5,2	-15,9	-	-10,7	0,3	-11,6	-1,6	-	5,6
Sep	0,0	-4,2	0,3	-	9,5	-0,2	-12,6	-22,1	-	32,4	0,4	3,8	-6,8	-	13,4

6. Otras inversiones por sector

	Total		Eurosistema		AAPP		IFM (excluido Eurosistema)						Otros sectores			
	Activos	Pasivos	Activos	Pasivos	Activos	Pasivos	Total		A largo plazo		A corto plazo		Activos	Pasivos		
							Activos	Pasivos	Activos	Pasivos	Activos	Pasivos				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
2002	-225,4	65,5	-0,9	19,3	-0,1	-	-8,0	-168,0	25,8	-34,9	52,5	-133,1	-26,7	-56,4	-	28,4
2003	-254,1	173,9	-0,8	10,0	-0,4	-	-3,4	-152,4	134,8	-50,7	52,3	-101,7	82,5	-100,5	-	32,6
2004	-314,3	273,9	-0,2	7,1	-2,2	-2,0	-2,6	-259,6	246,9	-20,0	-3,3	-239,6	250,2	-52,4	-13,2	22,5
2004 III	-32,8	15,4	-1,5	3,2	0,2	-0,2	2,3	-23,8	6,5	-7,9	-6,0	-15,9	12,4	-7,7	-12,9	3,4
IV	-71,8	65,0	1,4	3,5	3,1	3,7	-1,6	-73,8	58,8	0,9	-0,9	-74,6	59,7	-2,5	10,3	4,4
2005 I	-170,6	215,1	0,5	4,7	4,0	2,7	0,3	-126,8	195,8	-21,5	10,3	-105,2	185,6	-48,3	-19,0	14,2
II	-160,4	105,1	-1,3	0,4	-7,4	-8,4	-1,8	-97,4	45,2	-18,7	22,2	-78,7	23,0	-54,3	13,2	61,3
III	-81,8	127,3	0,4	4,2	7,9	5,3	1,1	-75,1	118,7	-37,2	15,1	-37,9	103,6	-15,0	-12,0	3,3
2004 Sep	-52,4	14,1	-0,8	1,6	0,8	0,7	2,8	-39,7	0,7	-7,6	5,3	-32,0	-4,7	-12,8	-9,3	9,2
Oct	-15,9	2,9	0,0	1,2	2,0	2,3	0,1	-9,6	-0,5	8,4	7,0	-18,0	-7,6	-8,3	-1,3	2,0
Nov	-66,1	109,0	0,8	2,0	-0,7	-0,8	1,0	-59,9	97,1	-0,3	3,2	-59,5	94,0	-6,3	-0,9	9,0
Dic	10,2	-46,9	0,7	0,3	1,8	2,2	-2,7	-4,3	-37,9	-7,2	-11,2	2,9	-26,7	12,1	12,5	-6,7
2005 Ene	-50,4	101,4	0,7	3,9	0,2	-1,3	2,6	-33,8	95,4	-9,0	12,9	-24,9	82,5	-17,4	-16,1	-0,5
Feb	-65,5	65,9	0,1	-3,5	-1,8	0,3	-4,3	-60,8	61,8	-8,2	4,6	-52,6	57,2	-3,0	5,2	11,9
Mar	-54,7	47,8	-0,2	4,3	5,5	3,7	2,0	-32,1	38,6	-4,4	-7,2	-27,8	45,8	-27,9	-8,0	2,9
Abr	-120,3	136,1	0,1	-0,2	-5,1	-5,2	-2,1	-98,0	94,5	-9,1	0,0	-89,0	94,5	-17,2	11,6	43,9
May	-13,0	21,5	-0,8	-0,2	0,2	2,3	0,5	17,5	20,9	-3,4	10,9	20,9	10,0	-30,0	-4,2	0,4
Jun	-27,1	-52,6	-0,7	0,8	-2,5	-5,5	-0,2	-16,8	-70,2	-6,2	11,3	-10,6	-81,5	-7,1	5,8	17,0
Jul	-40,4	41,2	0,0	-1,1	-0,6	-4,3	0,8	-34,4	42,0	-10,3	3,4	-24,1	38,6	-5,4	-5,5	-0,5
Ago	28,3	7,3	0,2	0,8	6,3	8,6	0,5	24,1	0,7	-6,4	4,1	30,6	-3,4	-2,3	-1,9	5,3
Sep	-69,7	78,9	0,2	4,5	2,2	1,0	-0,2	-64,8	76,0	-20,4	7,6	-44,4	68,4	-7,3	-4,6	-1,5

Fuente: BCE.

7.1 Balanza de pagos

(mm de euros; operaciones)

7. Otras inversiones por sector e instrumento

	Eurosistema				AAPP							
	Activos		Pasivos		Activos				Pasivos			
	Préstamos/ efectivo y depósitos	Otros activos	Préstamos/ efectivo y depósitos	Otros pasivos	Créditos comerciales	Préstamos/efectivo y depósitos			Otros activos	Créditos comerciales	Préstamos	Otros pasivos
						Total	Préstamos	Efectivo y depósitos				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2002	-0,9	0,0	19,3	0,0	1,5	-0,4	-	-	-1,1	0,0	-7,8	-0,3
2003	-0,8	0,0	10,0	0,0	-0,1	0,7	-	-	-1,0	0,0	-3,7	0,3
2004	0,1	-0,3	7,1	0,1	0,0	-0,3	1,8	-2,0	-2,0	0,0	-2,6	0,0
2004 II	0,8	0,0	1,5	0,2	0,0	-4,6	0,3	-4,9	-0,4	0,0	2,9	0,2
III	-1,5	0,0	3,3	-0,1	0,0	0,5	0,7	-0,2	-0,3	0,0	2,2	0,1
IV	1,7	-0,3	3,5	0,0	0,0	3,6	-0,1	3,7	-0,5	0,0	-1,6	-0,1
2005 I	0,5	0,0	4,7	0,0	0,0	4,4	1,7	2,7	-0,5	0,0	0,6	-0,2
II	-1,2	-0,1	0,4	0,0	0,0	-6,8	1,6	-8,4	-0,5	0,0	-1,8	0,0

	Eurosistema				AAPP							
	Activos		Pasivos		Activos				Pasivos			
	Préstamos/ efectivo y depósitos	Otros activos	Préstamos/ efectivo y depósitos	Otros pasivos	Créditos comerciales	Préstamos/efectivo y depósitos			Otros activos	Créditos comerciales	Préstamos	Otros pasivos
						Total	Préstamos	Efectivo y depósitos				
13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	
2002	-163,0	-5,0	27,9	-2,1	-1,9	-51,0	-	-	-3,5	-3,7	25,5	6,6
2003	-151,9	-0,5	134,8	-0,1	-1,2	-97,1	-	-	-2,3	4,1	28,3	0,1
2004	-256,5	-3,1	244,0	2,9	-6,0	-41,3	-28,1	-13,2	-5,0	8,6	11,7	2,2
2004 II	-4,8	-0,6	22,5	0,1	-4,9	-8,9	-16,9	8,0	-0,9	3,3	-6,4	-2,2
III	-22,1	-1,7	4,9	1,5	1,8	-8,7	4,2	-12,9	-0,8	0,0	-0,3	3,7
IV	-75,6	1,8	59,1	-0,3	-0,1	-0,8	-11,2	10,3	-1,6	2,5	2,4	-0,5
2005 I	-124,8	-1,9	193,0	2,8	-2,8	-42,7	-23,8	-19,0	-2,8	2,9	6,2	5,2
II	-97,2	-0,2	44,0	1,2	-5,0	-47,3	-60,5	13,2	-2,0	1,1	58,6	1,6

8. Activos de reserva

	Total	Oro monetario	Derechos especiales de giro	Posición de reserva en el FMI	Divisas convertibles						Otros activos	
					Total	Efectivos y depósitos		Valores				Derivados financieros
						En las autoridades monetarias y el BPI	En bancos	Acciones y partici- paciones	Bonos y obligaciones	Instrumentos del mercado monetario		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2002	-2,6	0,7	0,2	-2,0	-1,5	-1,7	-17,1	0,0	8,5	8,9	-0,2	0,0
2003	28,2	1,7	0,0	-1,6	28,1	-2,5	1,9	-0,1	22,1	6,7	0,1	0,0
2004	12,5	1,2	0,5	4,0	6,9	-3,8	4,0	0,3	18,7	-12,2	-0,1	0,0
2004 II	-2,8	0,5	0,1	0,6	-4,0	-3,3	2,2	0,0	5,4	-8,3	0,1	0,0
III	3,5	0,0	-0,1	1,5	2,1	2,6	-3,6	0,1	1,4	1,7	0,0	0,0
IV	2,4	0,8	0,5	1,1	0,0	-3,9	3,4	-0,1	3,4	-2,8	-0,1	0,0
2005 I	4,8	0,8	0,0	1,6	2,4	5,2	-1,1	0,0	1,1	-2,7	0,0	0,0
II	3,1	1,3	0,0	1,3	0,5	-4,4	1,1	0,0	0,8	3,0	0,0	0,0

Fuente: BCE.

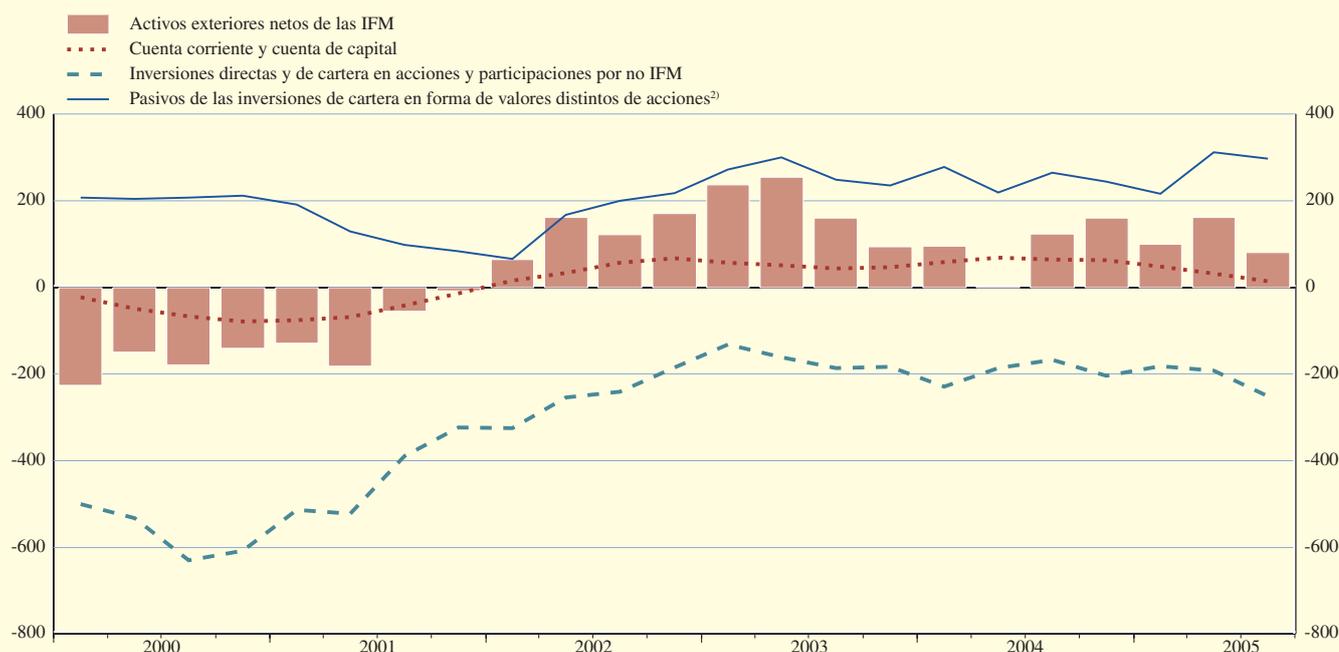
7.2 Presentación monetaria de la balanza de pagos

(mm de euros; operaciones)

	Balanza de pagos: operaciones compensatorias de la contrapartida exterior de M3											Pro memoria: Operaciones en la contrapartida exterior de M3
	Cuenta corriente y cuenta de capital	Inversiones directas		Inversiones de cartera			Otras inversiones		Derivados financieros	Errores y omisiones	Total de las columnas 1 a 10	
		Por residentes en el exterior (no IFM)	Por no residentes en la zona del euro	Activos	Pasivos		Activos	Pasivos				
					No IFM	Acciones y partici- paciones ¹⁾						
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2002	67,6	-147,3	191,5	-120,6	49,1	217,5	-56,5	20,3	-11,0	-52,3	158,2	170,4
2003	46,8	-137,4	137,9	-170,9	115,9	235,8	-100,9	29,2	-11,2	-50,9	94,3	94,1
2004	63,0	-112,4	83,3	-184,8	127,5	244,5	-54,6	19,9	-4,8	-54,7	127,0	160,8
2004 III	15,9	-14,3	23,5	-32,5	38,6	53,2	-7,5	5,8	-2,3	-16,9	63,4	63,7
IV	21,4	-56,7	45,4	-45,4	90,3	13,3	0,6	2,7	-4,1	-23,7	43,9	57,2
2005 I	4,6	-30,0	12,0	-66,2	29,3	71,2	-44,4	14,6	-7,2	-30,5	-46,6	-24,8
II	-9,4	-25,0	15,6	-60,2	1,8	174,4	-61,7	59,5	3,2	-36,6	61,6	65,0
III	-2,2	-100,1	9,8	-79,7	142,2	39,2	-7,1	4,4	-7,7	-13,3	-14,6	-17,2
2004 Sep	2,1	-5,3	8,3	-19,9	16,2	34,1	-12,0	11,9	2,5	-5,7	32,2	34,8
Oct	3,8	-29,4	19,4	-17,5	20,8	18,7	-6,3	2,1	-3,7	12,6	20,5	20,5
Nov	5,7	-16,8	20,6	-15,0	26,5	-3,4	-7,0	10,0	1,8	-18,9	3,5	10,4
Dic	11,9	-10,5	5,4	-12,9	43,0	-2,0	13,9	-9,4	-2,1	-17,4	19,8	26,4
2005 Ene	-6,6	-13,4	3,3	-15,7	7,4	22,9	-17,2	2,1	-3,4	-11,7	-32,2	-15,7
Feb	6,9	-4,8	3,1	-22,0	16,4	35,8	-4,8	7,6	1,3	-34,0	5,5	13,6
Mar	4,3	-11,8	5,5	-28,6	5,5	12,5	-22,4	4,9	-5,0	15,1	-19,9	-22,7
Abr	-10,5	-14,1	4,3	-13,9	-57,9	59,2	-22,4	41,8	-0,4	22,0	8,1	2,3
May	-1,2	9,1	-0,4	-27,0	11,1	33,8	-29,7	0,8	0,6	-38,3	-41,2	-39,5
Jun	2,3	-20,0	11,7	-19,3	48,6	81,4	-9,6	16,8	3,0	-20,3	94,7	102,2
Jul	2,2	-79,9	1,4	-28,8	112,0	2,6	-6,0	0,3	0,7	-0,3	4,3	0,6
Ago	-0,9	-11,2	-3,2	-22,3	24,7	-6,2	3,9	5,7	-6,3	6,2	-9,6	1,7
Sep	-3,6	-9,0	11,5	-28,6	5,5	42,8	-5,1	-1,6	-2,1	-19,2	-9,3	-19,5
	<i>operaciones acumuladas de 12 meses</i>											
2005 Sep	14,4	-211,8	82,7	-251,5	263,6	298,1	-112,6	81,1	-15,8	-104,2	44,2	80,2

C32 Balanza de pagos: principales contrapartidas de los activos exteriores netos de las IFM

(mm de euros; operaciones acumuladas de 12 meses)



Fuente: BCE.

1) Excluidas participaciones en fondos del mercado monetario.

2) Excluidos valores distintos de acciones hasta dos años emitidos por IFM de la zona del euro.

7.3 Desagregación geográfica de la balanza de pagos y posición de inversión internacional

(mm de euros)

1. Balanza de pagos: cuenta corriente y cuenta de capital

(operaciones acumuladas)

	Total	Unión Europea (fuera de la zona del euro)						Canadá	Japón	Suiza	Estados Unidos	Otros
		Total	Dinamarca	Suecia	Reino Unido	Otros países de la UE	Instituciones de la UE					
III 2004 a II 2005	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Ingresos												
Cuenta corriente	1.900,5	701,5	39,0	62,8	378,7	161,3	59,6	25,5	49,5	129,6	324,4	670,1
Bienes	1.163,8	406,9	26,8	43,4	205,1	131,5	0,2	14,9	33,3	67,3	174,9	466,4
Servicios	369,5	133,8	7,3	10,3	94,3	17,7	4,2	5,1	10,5	35,6	74,0	110,5
Renta	284,4	100,4	4,6	8,7	70,5	10,8	5,8	5,0	5,4	20,5	69,2	84,0
de la cual: rentas de la inversión	269,2	95,3	4,5	8,6	69,0	10,6	2,5	4,9	5,3	14,4	67,6	81,7
Transferencias corrientes	82,9	60,4	0,4	0,5	8,7	1,3	49,4	0,5	0,2	6,2	6,3	9,2
Cuenta de capital	23,9	21,3	0,0	0,1	0,8	0,1	20,3	0,0	0,1	0,3	1,1	1,1
Pagos												
Cuenta corriente	1.883,0	615,2	34,0	59,1	296,8	137,3	88,0	18,7	79,4	120,8	285,2	763,7
Bienes	1.083,3	321,2	25,4	39,4	147,0	109,4	0,0	8,6	51,1	53,9	113,7	534,8
Servicios	341,3	106,6	6,0	7,9	71,0	21,6	0,1	5,1	7,3	29,5	73,4	119,4
Renta	315,1	93,8	2,3	10,9	71,3	4,7	4,6	3,3	20,7	32,2	89,7	75,3
de la cual: rentas de la inversión	308,5	90,6	2,2	10,9	70,3	2,6	4,5	3,2	20,6	31,7	88,8	73,6
Transferencias corrientes	143,3	93,6	0,3	0,9	7,6	1,6	83,3	1,6	0,3	5,2	8,5	34,2
Cuenta de capital	8,9	1,0	0,0	0,1	0,6	0,2	0,1	0,1	0,0	0,4	0,6	6,8
Neto												
Cuenta corriente	17,5	86,3	5,0	3,7	81,9	24,0	-28,4	6,8	-29,9	8,8	39,2	-93,7
Bienes	80,4	85,7	1,3	4,0	58,1	22,1	0,2	6,3	-17,8	13,4	61,3	-68,4
Servicios	28,2	27,2	1,3	2,3	23,4	-3,9	4,1	0,0	3,2	6,1	0,6	-8,9
Renta	-30,7	6,6	2,3	-2,2	-0,8	6,1	1,2	1,7	-15,3	-11,7	-20,5	8,7
de la cual: rentas de la inversión	-39,3	4,7	2,3	-2,3	-1,3	8,0	-2,0	1,7	-15,3	-17,3	-21,2	8,2
Transferencias corrientes	-60,4	-33,2	0,1	-0,3	1,2	-0,3	-33,8	-1,1	0,0	1,0	-2,1	-25,0
Cuenta de capital	15,0	20,3	0,0	0,0	0,3	-0,1	20,2	-0,1	0,1	-0,1	0,5	-5,7

2. Balanza de pagos: inversiones directas

(operaciones acumuladas)

	Total	Unión Europea (fuera de la zona del euro)						Canadá	Japón	Suiza	Estados Unidos	Centros financieros extraterritoriales	Otros
		Total	Dinamarca	Suecia	Reino Unido	Otros países de la UE	Instituciones de la UE						
III 2004 a II 2005	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Inversiones directas	-43,1	-27,0	5,1	-0,7	-31,7	0,4	0,0	-2,0	1,3	20,3	10,1	-14,2	-31,6
En el exterior	-140,0	-77,9	-0,1	-5,8	-52,3	-19,7	0,0	1,5	-1,5	7,5	-10,3	-20,7	-38,6
Acc. y particip/ beneficios reinv.	-132,3	-65,1	-2,6	-2,4	-36,9	-23,2	0,0	2,1	-1,3	1,1	-22,0	-22,1	-25,2
Otro capital	-7,7	-12,8	2,6	-3,4	-15,4	3,4	0,0	-0,6	-0,3	6,4	11,7	1,4	-13,4
En la zona del euro	96,9	50,9	5,2	5,1	20,5	20,1	0,0	-3,5	2,8	12,8	20,4	6,5	7,0
Acc. y particip/ beneficios reinv.	72,7	41,8	-1,1	4,0	36,5	2,4	0,0	-4,5	1,1	7,5	15,1	10,1	1,6
Otro capital	24,2	9,1	6,2	1,1	-15,9	17,7	0,0	1,0	1,7	5,3	5,3	-3,5	5,4

Fuente: BCE.

7.3 Desagregación geográfica de la balanza de pagos y la posición de inversión internacional

(mm de euros)

3. Balanza de pagos: inversiones de cartera, activos por instrumento

(operaciones acumuladas)

	Total	Unión Europea (fuera de la zona del euro)						Canadá	Japón	Suiza	Estados Unidos	Centros financieros extra-territoriales	Otros
		Total	Dinamarca	Suecia	Reino Unido	Otros países de la UE	Instituciones de la UE						
III 2004 a II 2005	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Inversiones de cartera: activos	-364,0	-157,1	-5,3	-6,0	-116,4	-20,2	-9,2	-3,6	-36,9	0,2	-54,6	-57,6	-54,3
Acciones y participaciones	-83,4	-23,9	0,5	-1,4	-20,4	-2,5	-0,1	-2,3	-11,7	-0,1	-7,9	-19,6	-17,8
Valores distintos de acciones	-280,6	-133,2	-5,8	-4,5	-96,1	-17,7	-9,1	-1,3	-25,3	0,3	-46,7	-38,0	-36,4
Bonos y obligaciones	-239,4	-109,1	-4,0	-6,6	-71,4	-18,1	-8,9	-1,7	-16,6	0,5	-55,9	-23,3	-33,4
Inst. del mercado monetario	-41,2	-24,1	-1,7	2,1	-24,6	0,4	-0,2	0,3	-8,6	-0,2	9,2	-14,8	-3,1

4. Balanza de pagos: otras inversiones por sector

(operaciones acumuladas)

	Total	Unión Europea (fuera de la zona del euro)						Canadá	Japón	Suiza	Estados Unidos	Centros financieros extra-territoriales	Organizaciones internacionales	Otros
		Total	Dinamarca	Suecia	Reino Unido	Otros países de la UE	Instituciones de la UE							
III 2004 a II 2005	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Otras inversiones	-35,0	-73,1	3,6	-0,4	-71,9	-11,1	6,7	-2,5	12,8	-2,0	33,7	-27,5	1,9	21,6
Activos	-435,6	-320,1	-9,6	-4,3	-282,7	-21,4	-2,1	-3,5	7,3	-10,1	-32,3	-46,4	-3,2	-27,4
AAPP	-0,1	-1,1	-1,3	-0,1	-0,4	1,4	-0,6	-0,3	0,0	-0,1	0,0	0,0	-1,8	3,2
IFM	-322,7	-232,1	-6,2	-1,8	-200,4	-22,0	-1,5	-2,8	8,8	-8,3	-35,8	-30,2	-1,4	-20,9
Otros sectores	-112,9	-86,9	-2,0	-2,3	-81,8	-0,8	0,0	-0,3	-1,5	-1,8	3,5	-16,2	0,0	-9,7
Pasivos	400,6	247,0	13,2	3,8	210,8	10,3	8,8	0,9	5,5	8,2	66,0	18,9	5,1	49,0
AAPP	-0,8	0,6	0,0	0,1	-0,6	0,0	1,1	0,0	-0,5	0,0	-0,8	0,0	-0,4	0,3
IFM	318,1	176,1	13,0	3,0	147,0	8,4	4,7	0,6	5,1	8,1	49,0	15,6	5,6	58,0
Otros sectores	83,3	70,3	0,2	0,8	64,4	1,9	3,0	0,3	1,0	0,1	17,8	3,2	-0,1	-9,3

5. Posición de inversión internacional

(saldo vivos a fin de periodo)

	Total	Unión Europea (fuera de la zona del euro)						Canadá	Japón	Suiza	Estados Unidos	Centros financieros extra-territoriales	Organizaciones internacionales	Otros
		Total	Dinamarca	Suecia	Reino Unido	Otros países de la UE	Instituciones de la UE							
2003	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Inversiones directas	33,1	-273,1	-10,4	-11,8	-361,5	110,8	-0,2	22,7	-4,0	35,3	-63,5	-30,9	0,0	346,7
En el exterior	2.265,1	759,8	26,1	71,1	537,6	125,1	0,0	66,8	55,9	220,3	486,6	272,2	0,0	403,5
Acc. y partic./beneficios reinv.	1.825,7	608,4	22,9	43,8	432,7	108,9	0,0	58,3	50,5	171,0	377,2	255,7	0,0	304,8
Otro capital	439,3	151,4	3,1	27,2	104,9	16,2	0,0	8,5	5,4	49,4	109,4	16,5	0,0	98,7
En la zona del euro	2.231,9	1.032,9	36,5	82,8	899,1	14,3	0,2	44,1	59,8	185,1	550,2	303,0	0,1	56,8
Acc. y partic./beneficios reinv.	1.642,1	814,3	23,0	67,4	719,4	4,4	0,1	40,4	48,8	129,6	387,7	177,0	0,0	44,2
Otro capital	589,9	218,6	13,4	15,4	179,8	9,9	0,1	3,7	11,1	55,4	162,4	126,1	0,0	12,6
Inversiones de cartera: activos	2.984,0	941,1	45,1	100,8	680,8	56,8	57,6	63,4	174,3	91,9	1.050,2	310,3	28,4	324,4
Acciones y participaciones	1.238,7	315,3	6,6	32,9	261,4	14,4	0,0	12,6	109,5	82,3	483,3	106,8	0,9	128,0
Valores distintos de acciones	1.745,3	625,8	38,5	67,9	419,4	42,4	57,6	50,8	64,8	9,7	566,9	203,5	27,5	196,3
Bonos y obligaciones	1.458,6	513,8	34,4	58,7	322,5	41,1	57,1	48,7	39,9	8,5	463,5	185,9	27,1	171,2
Inst. del mercado monetario	286,7	112,1	4,1	9,2	96,9	1,3	0,5	2,1	25,0	1,2	103,4	17,6	0,3	25,1
Otras inversiones	-196,1	34,7	26,1	30,2	90,7	20,8	-133,0	3,6	20,0	-68,9	-42,6	-232,8	-13,4	103,3
Activos	2.940,3	1.472,4	53,8	67,1	1.261,0	85,5	5,0	14,5	85,0	174,1	415,3	258,2	39,8	481,0
AAPP	98,6	10,4	1,1	0,0	4,1	2,2	3,1	0,0	0,2	0,1	2,8	1,2	34,3	49,6
IFM	2.004,7	1.136,1	45,0	54,2	971,8	64,0	1,1	7,4	67,1	106,8	244,4	171,5	4,8	266,7
Otros sectores	837,0	325,9	7,8	12,9	285,2	19,3	0,8	7,1	17,7	67,2	168,1	85,6	0,7	164,6
Pasivos	3.136,4	1.437,6	27,7	36,9	1.170,3	64,8	138,0	10,9	65,0	243,0	457,9	491,1	53,2	377,7
AAPP	43,6	24,0	0,0	0,2	5,3	0,0	18,5	0,0	0,9	0,1	4,1	0,3	2,9	11,3
IFM	2.539,6	1.143,3	23,9	20,5	955,2	52,2	91,6	6,9	44,5	207,0	355,4	449,5	48,7	284,4
Otros sectores	553,2	270,2	3,8	16,2	209,8	12,5	27,9	4,0	19,6	35,9	98,4	41,3	1,6	82,1

Fuente: BCE.

7.4 Posición de inversión reinvertida (incluidas reservas internacionales)

(mm de euros, salvo indicación en contrario; saldos a fin de período)

1. Posición de inversión internacional: resumen

	Total	Total en porcentaje del PIB	Inversiones directas	Inversiones de cartera	Derivados financieros	Otras inversiones	Activos de reserva
	1	2	3	4	5	6	7
Posición de inversión internacional neta							
2001	-389,0	-5,6	422,9	-834,8	2,5	-372,3	392,7
2002	-703,6	-9,8	184,5	-937,6	-12,0	-304,6	366,1
2003	-809,3	-10,9	43,1	-914,0	-8,3	-236,8	306,6
2004	-946,4	-12,3	33,1	-1.049,4	-14,8	-196,1	280,8
2005 I	-956,7	-12,1	89,2	-1.071,1	-21,3	-238,5	285,0
II	-1.009,2	-12,7	113,5	-1.226,1	-13,5	-185,4	302,3
Activos: saldos vivos							
2001	7.758,3	111,3	2.086,0	2.513,0	129,9	2.636,7	392,7
2002	7.429,3	103,1	2.008,7	2.292,7	136,0	2.625,9	366,1
2003	7.934,3	107,1	2.152,0	2.634,6	158,0	2.683,1	306,6
2004	8.632,6	112,1	2.265,1	2.984,0	162,3	2.940,3	280,8
2005 I	9.118,1	114,9	2.324,0	3.141,0	174,3	3.193,8	285,0
II	9.684,6	122,0	2.378,1	3.355,3	197,7	3.451,2	302,3
Pasivos: saldos vivos							
2001	8.147,3	116,9	1.663,1	3.347,8	127,4	3.009,0	-
2002	8.132,9	112,8	1.824,3	3.230,2	147,9	2.930,5	-
2003	8.743,6	118,1	2.108,9	3.548,6	166,3	2.919,8	-
2004	9.579,0	124,4	2.231,9	4.033,4	177,2	3.136,4	-
2005 I	10.074,8	126,9	2.234,8	4.212,2	195,6	3.432,3	-
II	10.693,8	134,7	2.264,6	4.581,4	211,2	3.636,6	-

2. Inversiones directas

	Por residentes en el exterior						Por no residentes en la zona del euro					
	Acciones y participaciones de capital y beneficios reinvertidos			Otro capital (principalmente préstamos entre empresas relacionadas)			Acciones y participaciones de capital y beneficios reinvertidos			Otro capital (principalmente préstamos entre empresas relacionadas)		
	Total	IFM excluido Eurosistema	No IFM	Total	IFM excluido Eurosistema	No IFM	Total	IFM excluido Eurosistema	No IFM	Total	IFM excluido Eurosistema	No IFM
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2001	1.557,6	124,1	1.433,5	528,4	2,1	526,3	1.165,5	43,9	1.121,6	497,6	2,8	494,8
2002	1.547,4	133,3	1.414,1	461,4	1,6	459,7	1.293,1	42,1	1.251,0	531,2	2,9	528,3
2003	1.702,8	125,9	1.577,0	449,2	1,4	447,8	1.526,9	46,6	1.480,3	582,0	2,9	579,1
2004	1.825,7	139,9	1.685,9	439,3	1,2	438,1	1.642,1	46,1	1.596,0	589,9	3,4	586,5
2005 I	1.858,6	145,3	1.713,3	465,3	1,2	464,2	1.640,0	46,1	1.593,9	594,7	3,7	591,0
II	1.908,5	152,1	1.756,4	469,6	1,2	468,4	1.655,1	47,2	1.608,0	609,5	3,7	605,8

3. Inversiones de cartera: activos por instrumento y sector tenedor

	Acciones y participaciones				Pasivos	Valores distintos de acciones									
	Activos					Bonos y obligaciones					Instrumentos del mercado monetario				
	Activos					Activos				Pasivos	Activos				Pasivos
	Eurosistema	IFM excluido Eurosistema	No IFM			Eurosistema	IFM excluido Eurosistema	No IFM		Eurosistema	IFM excluido Eurosistema	No IFM			
			AAPP	Otros sectores				AAPP	Otros sectores			AAPP	Otros sectores		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
2001	0,6	38,5	6,7	1.068,8	1.643,9	2,0	424,8	8,2	783,5	1.517,4	2,8	135,1	0,2	41,8	186,5
2002	0,7	43,6	8,3	799,2	1.364,3	6,4	402,9	8,0	784,6	1.654,4	1,2	189,4	1,3	47,1	211,5
2003	1,7	53,6	11,5	1.008,2	1.555,0	8,3	459,2	8,0	842,5	1.744,1	1,1	191,5	0,6	48,4	249,5
2004	2,1	74,1	15,8	1.146,7	1.782,6	6,2	538,4	9,7	904,3	2.011,2	1,0	231,6	0,5	53,7	239,6
2005 I	2,1	104,2	17,1	1.180,5	1.862,5	6,1	582,4	10,1	950,3	2.078,1	0,5	223,9	4,1	59,7	271,6
II	2,5	88,1	18,8	1.266,5	2.002,9	6,9	643,4	10,2	1.006,5	2.283,8	0,9	242,0	6,5	63,0	294,6

Fuente: BCE.

7.4 Posición de inversión internacional (incluidas reservas internacionales)

(mm de euros, salvo indicación en contrario; saldos a fin de período)

4. Otras inversiones por instrumento

	Eurosistema				AAPP							
	Activos		Pasivos		Activos				Pasivos			
	Préstamos/ efectivo y depósitos	Otros activos	Préstamos/ efectivo y depósitos	Otros pasivos	Créditos comerciales	Préstamos/ efectivo y depósitos			Otros activos	Créditos comerciales	Préstamos	Otros pasivos
						Total	Préstamos	Efectivo y depósitos				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2001	2,3	0,8	40,2	0,2	3,1	70,1	-	-	55,8	0,2	44,7	12,3
2002	3,6	0,1	57,2	0,2	1,3	59,4	-	-	54,5	0,1	42,2	13,8
2003	4,4	0,6	65,3	0,2	1,4	54,2	50,1	4,1	39,1	0,0	40,2	3,8
2004	4,5	0,1	73,2	0,2	1,4	57,6	51,0	6,7	39,6	0,0	40,1	3,5
2005 I	3,8	0,1	77,5	0,2	1,4	55,3	49,1	6,2	40,8	0,0	43,7	2,4
II	5,0	0,2	78,9	0,2	1,4	62,2	47,7	14,5	42,3	0,0	42,0	3,1

	IFM (excluido el Eurosistema)				Otros sectores							
	Activos		Pasivos		Activos				Pasivos			
	Préstamos/ efectivo y depósitos	Otros activos	Préstamos/ efectivo y depósitos	Otros pasivos	Créditos comerciales	Préstamos/ efectivo y depósitos			Otros activos	Créditos comerciales	Préstamos	Otros pasivos
						Total	Préstamos	Efectivo y depósitos				
13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	
2001	1.666,4	48,8	2.362,1	49,3	176,4	511,7	-	-	101,2	109,7	349,7	40,7
2002	1.686,3	60,8	2.251,1	48,5	174,5	492,6	-	-	92,7	104,4	365,2	47,8
2003	1.739,6	38,4	2.242,9	30,9	170,3	538,4	208,7	329,8	96,7	106,6	383,5	46,3
2004	1.955,8	44,3	2.424,3	42,0	172,3	558,6	227,5	331,1	106,2	109,5	394,7	48,9
2005 I	2.117,3	58,5	2.662,9	60,8	177,6	627,5	259,7	367,9	111,4	116,7	411,6	56,4
II	2.277,6	66,4	2.780,1	72,5	184,4	683,0	325,8	357,1	128,6	116,4	480,5	62,8

5. Reservas internacionales

	Activos de reserva												Pro memoria			
	Total	Oro monetario		Derechos especiales de giro	Posición de reserva en el FMI	Activos de reserva							Otros activos	Activos financ. denom. en moneda extranjera frente a residentes en la zona del euro	Drenajes netos de liquidez a corto plazo en moneda extranjera prede- terminados	
		En mm de euros	En millones de onzas troy			Total	Efectivo y depósitos		Valores			Derivados financieros				
							En las autoridades monetarias y el BPI	En bancos	Total	Acciones y partici- paciones	Bonos y obliga- ciones					Instrum. del mercado monetario
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
Eurosistema																
2002	366,1	130,4	399,022	4,8	25,0	205,8	10,3	35,3	159,8	1,0	120,2	38,5	0,4	0,0	22,4	-26,3
2003	306,6	130,0	393,543	4,4	23,3	148,9	10,0	30,4	107,7	1,0	80,2	26,5	0,9	0,0	20,3	-16,3
2004	280,8	125,4	389,998	3,9	18,6	132,9	12,5	25,5	94,7	0,5	58,5	35,6	0,2	0,0	19,1	-12,8
2005 I	285,0	127,7	387,359	4,0	17,4	135,8	7,7	27,8	100,4	0,5	59,8	40,1	-0,1	0,0	21,4	-15,1
II	302,3	138,2	382,323	4,2	16,5	143,4	12,4	28,3	103,0	0,5	62,8	39,7	-0,4	0,0	23,4	-17,7
2005 Ago	295,7	135,2	380,520	4,2	14,2	142,1	9,1	29,1	104,2	-	-	-	-0,3	0,0	24,0	-18,1
Sep	311,6	149,4	380,258	4,2	13,8	144,2	10,8	27,3	106,3	-	-	-	-0,2	0,0	24,0	-19,5
Oct	310,5	148,1	378,357	4,2	13,6	144,5	8,7	28,8	107,1	-	-	-	-0,1	0,0	23,6	-20,4
de los cuales depositados en el Banco Central Europeo																
2002	45,5	8,1	24,656	0,2	0,0	37,3	1,2	9,9	26,1	0,0	19,5	6,7	0,0	0,0	3,0	-5,2
2003	36,9	8,1	24,656	0,2	0,0	28,6	1,4	5,0	22,2	0,0	14,9	7,3	0,0	0,0	2,8	-1,5
2004	35,1	7,9	24,656	0,2	0,0	27,0	2,7	3,3	21,1	0,0	9,7	11,3	0,0	0,0	2,6	-1,3
2005 I	36,2	8,1	24,656	0,2	0,0	27,9	1,1	4,2	22,6	0,0	7,7	14,9	0,0	0,0	2,7	-0,9
II	39,7	8,4	23,145	0,2	0,0	31,2	3,8	5,1	22,3	0,0	8,2	14,1	0,0	0,0	2,6	-1,4
2005 Ago	39,5	8,2	23,145	0,2	0,0	31,1	2,3	6,7	22,0	-	-	-	0,0	0,0	2,3	-1,2
Sep	41,0	9,1	23,145	0,2	0,0	31,8	4,7	5,1	22,0	-	-	-	0,0	0,0	2,3	-1,5
Oct	41,0	9,1	23,145	0,2	0,0	31,7	2,3	6,9	22,6	-	-	-	0,0	0,0	2,3	-1,5

Fuente: BCE.

7.5 Comercio exterior de bienes

(datos desestacionalizados, salvo indicación en contrario)

1. Comercio en términos nominales, reales y valores unitarios por producto

	Total (s.d.)		Exportaciones (f.o.b.)					Importaciones (c.i.f.)					
	Expor- taciones	Impor- taciones	Total			Pro memoria: Manufacturas	Total			Pro memoria:			
			Bienes intermedios	Bienes de equipo	Bienes de consumo		Bienes intermedios	Bienes de equipo	Bienes de consumo	Manufacturas	Petróleo		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
En términos nominales (mm de euros; tasas de variación interanual para las columnas 1 y 2)													
2001	6,1	-0,7	1.062,7	505,9	235,1	289,2	932,5	1.016,8	579,0	178,9	228,4	740,9	107,7
2002	2,0	-3,0	1.083,6	512,4	227,8	309,5	949,2	984,5	559,5	163,2	234,3	717,4	105,2
2003	-2,3	0,5	1.059,9	500,8	222,8	300,4	925,2	989,9	554,1	164,2	240,9	716,4	109,0
2004	8,7	9,1	1.144,9	546,9	246,6	313,1	995,2	1.073,1	603,1	183,4	255,9	768,3	129,2
2004 II	12,1	9,7	287,3	136,8	61,6	79,9	248,5	264,4	148,0	46,5	63,7	189,2	29,7
III	8,9	14,3	287,8	138,6	61,7	78,6	250,6	275,2	157,2	46,0	64,0	195,2	36,5
IV	8,8	12,4	291,2	139,2	62,8	77,8	252,9	278,9	158,1	47,5	65,0	199,3	36,6
2005 I	3,6	8,8	292,1	137,7	62,0	77,4	255,6	279,4	155,1	44,9	63,2	197,9	36,1
II	6,5	10,9	302,1	143,3	63,8	80,4	258,7	292,2	165,2	48,9	64,7	201,0	40,5
III	9,3	14,1	316,9	147,8	69,2	83,4	271,9	314,2	178,1	51,0	67,5	214,1	48,5
2005 Abr	5,1	10,9	99,6	47,7	21,2	26,5	85,9	96,9	54,6	16,4	21,1	66,4	13,6
May	7,3	13,5	101,2	47,7	21,2	26,7	86,9	98,1	55,7	15,8	21,8	68,0	13,2
Jun	7,0	8,4	101,2	47,8	21,5	27,3	86,0	97,3	54,9	16,7	21,7	66,7	13,7
Jul	2,9	9,4	103,2	47,6	22,3	27,0	88,9	101,9	56,5	16,4	21,9	70,8	14,6
Ago	13,7	19,6	106,7	50,0	23,3	28,2	92,1	106,5	62,4	17,9	22,9	73,0	17,5
Sep	12,0	13,5	107,0	50,3	23,6	28,3	90,9	105,8	59,2	16,7	22,8	70,4	16,3
En términos reales (2000=100; tasas de variación interanual para las columnas 1 y 2)													
2001	5,1	-0,8	104,9	102,1	108,6	107,9	105,4	99,1	99,3	96,3	100,5	97,8	99,3
2002	2,9	-0,7	107,9	105,0	106,2	115,1	108,2	98,3	98,9	89,5	104,1	96,3	101,4
2003	1,0	3,7	109,0	105,9	108,0	114,9	109,3	102,0	100,5	95,2	110,4	100,1	104,8
2004	8,6	6,4	117,7	115,2	120,8	119,8	118,0	107,8	103,6	108,2	118,3	107,1	105,4
2004 II	11,6	6,5	118,0	115,5	120,4	121,7	117,8	106,8	102,9	108,6	117,8	105,5	100,9
III	7,6	8,1	117,6	115,9	120,3	120,1	118,3	108,5	105,1	108,0	117,8	108,0	114,2
IV	7,4	5,9	119,3	115,9	123,5	119,2	119,6	109,5	103,9	113,5	119,9	110,6	104,7
2005 I	1,5	2,6	119,1	113,7	122,1	118,0	120,1	110,2	102,6	108,5	116,3	109,7	106,2
II	4,7	4,7	122,1	117,2	125,1	121,7	121,2	111,5	104,0	116,5	118,4	110,6	103,4
III	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2005 Abr	3,1	4,0	120,9	117,2	124,0	120,7	120,5	111,7	103,7	118,3	116,7	110,3	104,0
May	6,1	8,3	123,4	117,9	125,0	121,4	122,6	113,8	107,2	113,7	120,0	112,5	107,1
Jun	5,0	2,0	121,8	116,5	126,4	123,0	120,3	109,1	101,0	117,3	118,6	109,0	99,2
Jul	0,4	0,9	123,6	115,3	130,4	121,6	124,1	111,4	100,1	114,3	118,8	115,4	97,7
Ago	11,3	9,0	127,6	121,3	136,2	125,8	128,6	114,8	108,8	123,5	123,7	118,3	113,4
Sep	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Valores unitarios (2000=100; tasas de variación interanual para las columnas 1 y 2)													
2001	1,1	0,3	101,0	100,7	100,1	102,1	100,9	100,2	98,7	101,4	102,8	101,7	88,6
2002	-0,9	-2,3	100,1	99,1	99,2	102,4	100,1	97,8	95,8	99,6	101,9	100,0	84,6
2003	-3,2	-3,1	96,9	96,1	95,4	99,5	96,6	94,8	93,3	94,2	98,8	96,1	85,0
2004	0,1	2,5	96,9	96,4	94,4	99,5	96,2	97,2	98,4	92,6	97,9	96,2	99,6
2004 II	0,4	3,0	97,1	96,2	94,6	100,0	96,3	96,7	97,3	93,5	97,9	96,3	95,9
III	1,3	5,8	97,6	97,2	94,8	99,7	96,7	99,0	101,2	93,0	98,3	97,0	103,9
IV	1,2	6,1	97,3	97,5	93,9	99,5	96,5	99,5	103,0	91,3	98,1	96,7	113,8
2005 I	2,1	6,0	97,8	98,5	93,8	99,9	97,1	99,1	102,3	90,3	98,4	96,9	110,7
II	1,6	5,9	98,7	99,3	94,3	100,7	97,4	102,4	107,6	91,6	98,9	97,6	127,8
III	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2005 Abr	1,9	6,7	98,6	99,3	94,6	100,2	97,5	101,7	106,9	90,8	98,3	96,9	128,0
May	1,1	4,7	98,1	98,7	93,9	100,3	97,0	101,0	105,5	91,1	98,8	97,3	120,5
Jun	2,0	6,2	99,4	100,1	94,3	101,4	97,8	104,5	110,3	93,0	99,5	98,4	135,0
Jul	2,5	8,4	99,8	100,6	94,8	101,3	98,1	107,2	114,6	94,0	99,9	98,7	146,4
Ago	2,1	9,7	100,0	100,4	94,9	102,3	98,1	108,7	116,4	94,8	100,5	99,4	151,0
Sep	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

Fuentes: Eurostat y cálculos del BCE basados en datos de Eurostat (índices de comercio en términos reales y desestacionalización de índices de valor unitario).

7.5 Comercio exterior de bienes

(mm de euros; salvo indicación en contrario; datos desestacionalizados)

2. Detalle por área geográfica

	Total	Unión Europea (Estados miembros no pertenecientes a la zona del euro)				Rusia	Suiza	Turquía	Estados Unidos	Asia			África	América Latina	Otros países
		Dinamarca	Suecia	Reino Unido	Otros					China	Japón	Otros países asiáticos			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
Exportaciones (f.o.b.)															
2001	1.062,7	24,4	37,0	202,5	105,8	24,7	66,4	17,9	180,2	25,2	34,5	140,3	60,4	49,9	93,4
2002	1.083,6	25,3	37,1	205,8	112,1	27,1	64,0	21,4	184,1	29,9	33,1	140,5	59,5	43,4	100,3
2003	1.059,9	24,9	38,7	194,8	117,6	29,2	63,4	24,9	166,3	35,2	31,3	135,4	59,5	37,9	100,7
2004	1.144,9	25,7	41,7	202,7	127,1	35,6	66,1	31,8	173,5	40,3	33,1	149,9	63,7	40,3	113,6
2004 II	287,3	6,3	10,4	50,7	31,7	9,1	16,3	8,3	43,9	10,7	8,0	36,9	16,0	9,9	29,2
2004 III	287,8	6,5	10,5	51,4	31,4	9,3	17,1	7,9	43,3	9,8	8,4	38,6	16,6	10,3	26,8
2004 IV	291,2	6,7	10,7	51,1	32,7	9,2	17,1	7,7	43,8	10,0	8,2	37,6	16,0	10,5	30,1
2005 I	292,1	6,7	10,9	49,9	33,1	9,8	17,4	8,0	43,4	10,3	8,5	39,0	17,1	11,0	27,0
2005 II	302,1	7,0	11,2	49,9	34,0	10,6	16,8	8,1	45,4	10,0	8,4	40,5	17,1	11,2	31,8
2005 III	316,9	.	.	.	.	11,3	17,8	8,9	46,9	11,4	8,4	43,9	19,1	12,2	.
2005 Abr	99,6	2,3	3,7	16,5	11,3	3,4	5,6	2,8	15,0	3,3	2,9	13,8	5,6	3,9	9,5
2005 May	101,2	2,4	3,7	16,9	11,2	3,5	5,7	2,7	15,1	3,3	2,7	13,3	6,1	3,7	10,9
2005 Jun	101,2	2,4	3,7	16,5	11,5	3,7	5,5	2,7	15,3	3,4	2,8	13,3	5,5	3,6	11,4
2005 Jul	103,2	2,4	3,8	16,7	11,6	3,4	5,7	2,8	15,1	3,7	2,8	14,5	6,0	4,1	10,6
2005 Ago	106,7	2,4	3,8	17,5	11,7	4,0	6,2	3,1	15,8	3,8	2,9	14,5	6,6	4,0	10,2
2005 Sep	107,0	.	.	.	.	3,8	5,9	3,1	15,9	3,9	2,7	14,8	6,5	4,1	.
<i>en porcentaje del total de exportaciones</i>															
2004	100,0	2,2	3,6	17,7	11,1	3,1	5,8	2,8	15,2	3,5	2,9	13,1	5,6	3,5	9,9
Importaciones (c.i.f.)															
2001	1.016,8	22,0	35,6	154,6	88,8	42,8	52,9	16,7	138,7	57,5	58,6	150,5	74,0	41,0	82,9
2002	984,5	23,0	35,6	149,7	93,5	42,0	52,1	17,7	125,6	61,8	52,7	142,7	67,9	39,4	80,8
2003	989,9	23,7	36,9	138,9	102,1	47,4	50,4	19,3	110,3	74,4	52,2	141,4	68,9	39,8	84,2
2004	1.073,1	25,1	39,6	142,9	106,6	56,3	53,4	22,8	113,7	92,0	53,9	163,1	72,7	45,0	85,9
2004 II	264,4	6,0	9,8	35,0	26,6	13,6	13,2	5,7	29,8	22,5	13,1	40,8	17,3	11,0	20,1
2004 III	275,2	6,4	10,1	37,3	25,9	14,6	13,6	6,0	28,7	23,6	13,7	42,6	19,0	11,6	22,2
2004 IV	278,9	6,4	10,2	36,3	27,2	15,8	13,8	6,1	28,7	25,2	13,5	43,0	19,8	11,7	21,0
2005 I	279,4	6,2	10,0	35,8	27,0	16,6	13,4	6,2	29,0	26,6	13,0	40,7	20,2	12,1	22,4
2005 II	292,2	6,4	10,3	36,7	28,9	17,5	14,4	5,8	29,9	27,8	12,5	45,9	21,9	11,8	22,4
2005 III	314,2	.	.	.	.	18,8	15,0	6,1	30,6	30,5	13,3	49,5	26,5	13,6	.
2005 Abr	96,9	2,1	3,4	12,5	9,3	5,7	4,6	2,0	10,0	8,9	4,1	14,8	7,1	4,0	8,3
2005 May	98,1	2,3	3,4	12,2	9,9	6,0	4,8	2,1	9,9	9,5	4,2	15,0	7,6	3,9	7,3
2005 Jun	97,3	2,0	3,4	12,0	9,7	5,8	4,9	1,8	10,0	9,4	4,1	16,1	7,2	4,0	6,8
2005 Jul	101,9	2,0	3,5	12,7	9,7	5,7	4,9	1,9	10,1	10,0	4,3	15,6	7,7	4,1	9,5
2005 Ago	106,5	2,2	3,5	12,9	9,8	6,7	5,0	2,1	10,3	10,2	4,7	17,5	9,7	4,9	7,0
2005 Sep	105,8	.	.	.	.	6,3	5,0	2,0	10,2	10,3	4,3	16,3	9,1	4,6	.
<i>en porcentaje del total de importaciones</i>															
2004	100,0	2,3	3,7	13,3	10,0	5,2	5,0	2,1	10,6	8,6	5,0	15,2	6,8	4,2	8,0
Saldo															
2001	46,0	2,3	1,4	47,9	17,0	-18,1	13,5	1,2	41,5	-32,3	-24,1	-10,2	-13,6	8,9	10,5
2002	99,1	2,3	1,5	56,1	18,6	-14,9	12,0	3,8	58,4	-31,9	-19,7	-2,2	-8,3	4,0	19,4
2003	70,0	1,1	1,7	56,0	15,5	-18,2	12,9	5,5	56,0	-39,1	-20,9	-5,9	-9,3	-1,8	16,5
2004	71,8	0,5	2,1	59,8	20,5	-20,7	12,6	8,9	59,8	-51,8	-20,8	-13,2	-8,9	-4,8	27,6
2004 II	22,9	0,3	0,6	15,7	5,1	-4,5	3,1	2,6	14,1	-11,8	-5,1	-3,8	-1,3	-1,0	9,0
2004 III	12,6	0,1	0,4	14,2	5,5	-5,3	3,5	1,9	14,6	-13,8	-5,3	-4,0	-2,5	-1,3	4,6
2004 IV	12,3	0,2	0,5	14,7	5,6	-6,6	3,3	1,6	15,0	-15,2	-5,3	-5,5	-3,8	-1,3	9,1
2005 I	12,8	0,5	0,9	14,2	6,1	-6,8	4,0	1,7	14,4	-16,3	-4,5	-1,8	-3,1	-1,1	4,6
2005 II	9,9	0,5	0,9	13,3	5,2	-6,9	2,5	2,3	15,5	-17,8	-4,1	-5,4	-4,7	-0,7	9,3
2005 III	2,7	.	.	.	.	-7,5	2,8	2,9	16,3	-19,1	-4,9	-5,5	-7,4	-1,4	.
2005 Abr	2,7	0,2	0,3	4,0	2,0	-2,3	1,0	0,8	5,0	-5,7	-1,2	-0,9	-1,5	-0,1	1,1
2005 May	3,2	0,1	0,3	4,7	1,3	-2,4	0,9	0,7	5,2	-6,2	-1,5	-1,7	-1,5	-0,2	3,6
2005 Jun	4,0	0,3	0,3	4,5	1,9	-2,1	0,6	0,9	5,3	-6,0	-1,3	-2,8	-1,7	-0,4	4,6
2005 Jul	1,3	0,3	0,3	4,0	1,9	-2,3	0,8	0,9	5,1	-6,3	-1,5	-1,1	-1,8	0,0	1,0
2005 Ago	0,2	0,3	0,3	4,6	1,9	-2,7	1,2	1,0	5,5	-6,4	-1,8	-2,9	-3,1	-0,9	3,2
2005 Sep	1,2	.	.	.	.	-2,5	0,9	1,0	5,7	-6,4	-1,6	-1,5	-2,6	-0,5	.

Fuentes: Eurostat y cálculos del BCE basados en datos de Eurostat (saldo y columnas 5, 12 y 15).



TIPOS DE CAMBIO

8.1 Tipos de cambio efectivos¹⁾

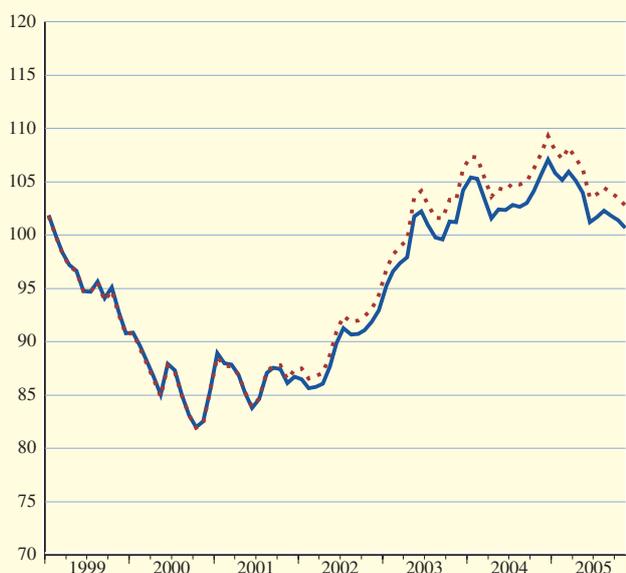
(medias del período; índice 1999 I=100)

	TCE-23						TCE-42	
	Nominal	Real, IPC	Real, IPRI	Real, deflactor del PIB	Real, CLUM	Real, CLUT	Nominal	Real, IPC
	1	2	3	4	5	6	7	8
2002	89,2	90,3	91,9	90,2	86,4	87,9	94,8	90,8
2003	99,9	101,7	102,2	101,5	97,2	99,0	106,6	101,6
2004	103,8	105,8	105,2	105,4	102,6	103,1	111,0	105,4
2004 III	102,8	104,9	104,3	104,5	100,8	102,2	110,1	104,5
IV	105,7	107,7	106,6	107,0	104,6	104,6	113,0	107,1
2005 I	105,7	107,8	106,9	107,0	103,3	104,3	112,6	106,5
II	103,4	105,6	104,2	104,8	100,7	102,7	110,1	104,1
III	101,9	104,1	102,4	.	.	.	108,3	102,3
2004 Nov	105,6	107,6	106,4	-	-	-	113,1	107,1
Dic	107,1	109,3	108,1	-	-	-	114,4	108,5
2005 Ene	105,8	107,9	107,1	-	-	-	112,9	106,9
Feb	105,1	107,1	106,4	-	-	-	111,9	105,8
Mar	106,0	108,2	107,3	-	-	-	112,9	106,8
Abr	105,1	107,2	105,9	-	-	-	111,9	105,8
May	104,0	106,2	104,6	-	-	-	110,6	104,6
Jun	101,2	103,5	102,1	-	-	-	107,6	101,9
Jul	101,7	103,8	102,3	-	-	-	108,0	102,0
Ago	102,3	104,5	102,9	-	-	-	108,7	102,7
Sep	101,8	103,9	102,0	-	-	-	108,2	102,2
Oct	101,4	103,5	101,4	-	-	-	107,8	101,7
Nov	100,7	102,8	100,7	-	-	-	106,9	100,8
				% variación sobre mes anterior				
2005 Nov	-0,7	-0,7	-0,7	-	-	-	-0,8	-0,9
				% variación sobre año anterior				
2005 Nov	-4,7	-4,5	-5,4	-	-	-	-5,5	-5,9

C33 Tipos de cambio efectivos

(medias mensuales; índice 1999 I=100)

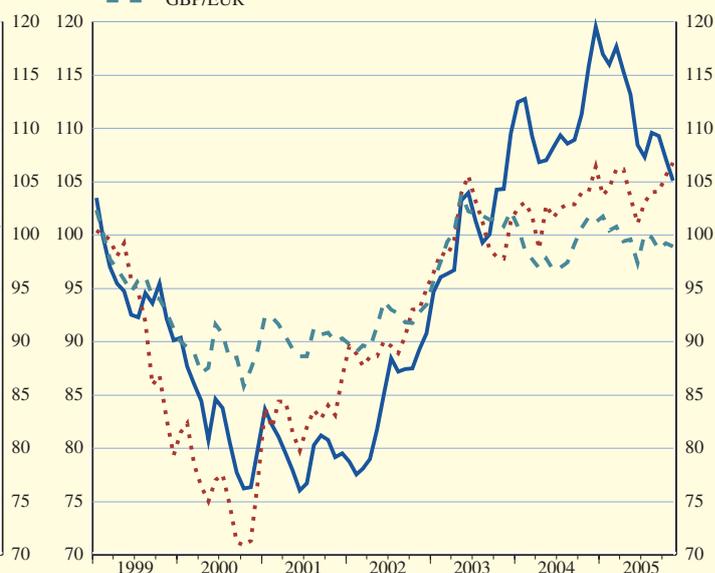
— TCE-23 nominal
 TCE-23 real deflactado por el IPC



C34 Tipos de cambio bilaterales

(medias mensuales; índice 1999 I=100)

— USD/EUR
 JPY/EUR
 - - - GBP/EUR



Fuente: BCE.

1) Véanse las notas generales para la definición de los grupos de socios comerciales y otras informaciones.

8.2 Tipos de cambio bilaterales

(medias del período; unidades de moneda nacional por euro)

	Corona danesa 1	Corona sueca 2	Libra esterlina 3	Dólar estado-unidense 4	Yen japonés 5	Franco suizo 6	Won sur-coreano 7	Dólar de Hong Kong 8	Dólar singapurense 9	Dólar canadiense 10	Corona islandesa 11	Dólar australiano 12
2002	7,4305	9,1611	0,62883	0,9456	118,06	1,4670	1.175,50	7,3750	1,6912	1,4838	7,5086	1,7376
2003	7,4307	9,1242	0,69199	1,1312	130,97	1,5212	1.346,90	8,8079	1,9703	1,5817	8,0033	1,7379
2004	7,4399	9,1243	0,67866	1,2439	134,44	1,5438	1.422,62	9,6881	2,1016	1,6167	8,3697	1,6905
2005 I	7,4433	9,0736	0,69362	1,3113	137,01	1,5488	1.340,74	10,2257	2,1452	1,6083	8,2388	1,6878
II	7,4463	9,2083	0,67856	1,2594	135,42	1,5437	1.269,53	9,8090	2,0885	1,5677	8,0483	1,6389
III	7,4588	9,3658	0,68344	1,2199	135,62	1,5533	1.255,21	9,4782	2,0436	1,4668	7,8817	1,6054
2005 May	7,4443	9,1931	0,68399	1,2694	135,37	1,5449	1.272,34	9,8900	2,0962	1,5942	8,0814	1,6571
Jun	7,4448	9,2628	0,66895	1,2165	132,22	1,5391	1.231,12	9,4597	2,0342	1,5111	7,8932	1,5875
Jul	7,4584	9,4276	0,68756	1,2037	134,75	1,5578	1.248,53	9,3590	2,0257	1,4730	7,9200	1,6002
Ago	7,4596	9,3398	0,68527	1,2292	135,98	1,5528	1.255,33	9,5529	2,0439	1,4819	7,9165	1,6144
Sep	7,4584	9,3342	0,67760	1,2256	136,06	1,5496	1.261,46	9,5138	2,0603	1,4452	7,8087	1,6009
Oct	7,4620	9,4223	0,68137	1,2015	138,05	1,5490	1.256,66	9,3191	2,0326	1,4149	7,8347	1,5937
Nov	7,4596	9,5614	0,67933	1,1786	139,59	1,5449	1.226,38	9,1390	2,0017	1,3944	7,8295	1,6030
<i>% variación sobre mes anterior</i>												
2005 Nov	0,0	1,5	-0,3	-1,9	1,1	-0,3	-2,4	-1,9	-1,5	-1,4	-0,1	0,6
<i>% variación sobre año anterior</i>												
2005 Nov	0,4	6,3	-2,8	-9,3	2,6	1,5	-13,1	-9,5	-6,7	-10,3	-3,8	-5,0
	Corona checa 13	Corona estonia 14	Libra chipriota 15	Lats letón 16	Litas lituano 17	Forint húngaro 18	Lira maltesa 19	Zloty polaco 20	Tolar esloveno 21	Corona eslovaca 22	Lev búlgaro 23	Nuevo leu rumano ¹⁾ 24
2002	30,804	15,6466	0,57530	0,5810	3,4594	242,96	0,4089	3,8574	225,98	42,694	1,9492	31,270
2003	31,846	15,6466	0,58409	0,6407	3,4527	253,62	0,4261	4,3996	233,85	41,489	1,9490	37,551
2004	31,891	15,6466	0,58185	0,6652	3,4529	251,66	0,4280	4,5268	239,09	40,022	1,9533	40,510
2005 I	30,012	15,6466	0,58267	0,6962	3,4528	245,01	0,4316	4,0267	239,74	38,294	1,9559	37,069
II	30,129	15,6466	0,57824	0,6960	3,4528	249,75	0,4295	4,1301	239,54	38,919	1,9558	36,195
III	29,688	15,6466	0,57328	0,6960	3,4528	245,57	0,4293	4,0186	239,49	38,672	1,9558	35,250
2005 May	30,220	15,6466	0,57806	0,6960	3,4528	251,95	0,4293	4,1749	239,51	39,004	1,9561	36,175
Jun	30,034	15,6466	0,57405	0,6960	3,4528	249,04	0,4293	4,0606	239,47	38,535	1,9558	36,136
Jul	30,180	15,6466	0,57367	0,6961	3,4528	246,47	0,4293	4,0986	239,48	38,886	1,9558	3,5647
Ago	29,594	15,6466	0,57321	0,6960	3,4528	244,49	0,4293	4,0436	239,51	38,681	1,9557	3,5034
Sep	29,317	15,6466	0,57296	0,6961	3,4528	245,83	0,4293	3,9160	239,47	38,459	1,9558	3,5097
Oct	29,675	15,6466	0,57319	0,6965	3,4528	251,85	0,4293	3,9229	239,53	38,923	1,9559	3,5997
Nov	29,266	15,6466	0,57351	0,6963	3,4528	251,04	0,4293	3,9701	239,51	38,678	1,9557	3,6543
<i>% variación sobre mes anterior</i>												
2005 Nov	-1,4	0,0	0,1	0,0	0,0	-0,3	0,0	1,2	0,0	-0,6	0,0	1,5
<i>% variación sobre año anterior</i>												
2005 Nov	-6,5	0,0	-0,8	2,4	0,0	2,3	-0,6	-6,7	-0,1	-2,2	0,0	-
	Yuan renminbi chino ²⁾ 25	Kuna croata ²⁾ 26	Corona islandesa 27	Rupia indonesia ²⁾ 28	Ringgit malasio ²⁾ 29	Dólar neozelandés 30	Peso filipino ²⁾ 31	Rublo ruso ²⁾ 32	Rand sudafricano 33	Baht tailandés ²⁾ 34	Nueva lira turca ³⁾ 35	
2002	7,8265	7,4130	86,18	8.785,12	3,5933	2,0366	48,837	29,7028	9,9072	40,637	1.439,680	
2003	9,3626	7,5688	86,65	9.685,54	4,2983	1,9438	61,336	34,6699	8,5317	46,923	1.694,851	
2004	10,2967	7,4967	87,14	11.127,34	4,7273	1,8731	69,727	35,8192	8,0092	50,077	1.777,052	
2005 I	10,8536	7,5081	80,67	12.165,35	4,9835	1,8299	72,084	36,5154	7,8793	50,622	1,7412	
II	10,4232	7,3443	80,79	12.032,61	4,7858	1,7597	68,847	35,3733	8,0799	50,497	1,7193	
III	9,9250	7,3728	77,64	12.216,99	4,6008	1,7640	68,335	34,7864	7,9392	50,375	1,6372	
2005 May	10,5062	7,3272	82,36	12.033,61	4,8237	1,7665	68,966	35,4730	8,0500	50,562	1,7396	
Jun	10,0683	7,3169	79,30	11.716,31	4,6234	1,7175	67,214	34,6951	8,2194	49,793	1,6560	
Jul	9,8954	7,3090	78,40	11.803,89	4,5590	1,7732	67,394	34,5513	8,0790	50,199	1,6133	
Ago	9,9589	7,3684	78,37	12.283,08	4,6216	1,7675	68,768	35,0119	7,9508	50,604	1,6534	
Sep	9,9177	7,4384	76,15	12.542,23	4,6190	1,7515	68,782	34,7750	7,7936	50,305	1,6430	
Oct	9,7189	7,3822	73,29	12.118,09	4,5330	1,7212	66,777	34,3262	7,9139	49,153	1,6331	
Nov	9,5273	7,3791	72,98	11.834,55	4,4534	1,7088	64,258	33,9184	7,8502	48,469	1,6033	
<i>% variación sobre mes anterior</i>												
2005 Nov	-2,0	0,0	-0,4	-2,3	-1,8	-0,7	-3,8	-1,2	-0,8	-1,4	-1,8	
<i>% variación sobre año anterior</i>												
2005 Nov	-11,4	-2,4	-16,3	0,9	-9,8	-7,8	-12,1	-8,6	-0,1	-7,4	-	

Fuente: BCE.

1) Los datos anteriores a julio del 2005 corresponden al leu rumano. 1 nuevo leu equivale a 10.000 lei antiguas.

2) Desde el 1 de abril del 2005, el BCE calcula y publica los tipos de cambio de referencia frente al euro de estas monedas. Los datos anteriores son indicativos.

3) Los datos anteriores a enero del 2005 corresponden a la lira turca; 1 nueva lira turca equivale a 1.000.000 de liras turcas antiguas.



EVOLUCIÓN FUERA DE LA ZONA DEL EURO

9.1 En otros Estados miembros de la UE

(tasas de variación interanual, salvo indicación en contrario)

1. Evolución económica y financiera

	República Checa	Dinamarca	Estonia	Chipre	Letonia	Lituania	Hungría	Malta	Polonia	Eslovenia	Eslovaquia	Suecia	Reino Unido
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
HICP													
2003	-0,1	2,0	1,4	4,0	2,9	-1,1	4,7	1,9	0,7	5,7	8,4	2,3	1,4
2004	2,6	0,9	3,0	1,9	6,2	1,1	6,8	2,7	3,6	3,6	7,5	1,0	1,3
2005 I	1,4	1,0	4,5	2,5	6,7	3,1	3,5	2,3	3,6	2,8	2,8	0,7	1,7
II	1,2	1,6	3,6	2,1	6,7	2,4	3,6	2,2	2,2	2,2	2,6	0,5	1,9
III	1,6	2,2	4,3	1,7	6,7	2,2	3,5	2,1	1,7	2,3	2,2	0,9	2,4
2005 Jun	1,3	1,7	3,2	1,5	6,6	2,0	3,7	2,1	1,4	1,7	2,6	0,8	2,0
Jul	1,4	1,9	3,9	1,3	6,3	1,9	3,6	1,7	1,5	2,0	2,1	0,7	2,3
Ago	1,4	2,3	4,2	1,5	6,3	2,3	3,5	2,5	1,8	1,8	2,1	1,0	2,4
Sep	2,0	2,4	4,9	2,1	7,4	2,6	3,6	2,0	1,9	3,2	2,3	1,1	2,5
Oct	2,5	1,9	4,5	2,2	7,7	3,0	3,1	3,0	1,6	3,2	3,5	0,9	2,3
Déficit (-)/ superávit (+) de las AAPP en porcentaje del PIB ¹⁾													
2002	-6,8	1,4	1,5	-4,5	-2,3	-1,4	-8,5	-5,8	-3,3	-2,7	-7,8	-0,3	-1,7
2003	-12,5	1,2	2,6	-6,3	-1,2	-1,2	-6,5	-10,4	-4,8	-2,7	-3,8	0,2	-3,3
2004	-3,0	2,9	1,7	-4,1	-0,9	-1,4	-5,4	-3,9	-2,1	-3,1	1,6		-3,2
Deuda bruta de las AAPP en porcentaje del PIB ¹⁾													
2002	29,8	47,6	5,8	65,2	14,2	22,4	55,5	63,2	41,2	29,8	43,7	52,4	38,2
2003	36,8	45,0	6,0	69,8	14,6	21,4	57,4	72,8	45,3	29,4	43,1	52,0	39,7
2004	36,8	43,2	5,5	72,0	14,7	19,6	57,4	75,9	43,6	29,8	42,5	51,1	41,5
Rendimientos de la deuda pública a largo plazo en porcentaje, media del período													
2005 May	3,49	3,39	-	5,84	3,87	3,87	7,00	4,66	5,35	3,92	3,54	3,34	4,45
Jun	3,31	3,16	-	5,13	3,87	3,78	6,59	4,56	4,91	3,90	3,36	3,11	4,31
Jul	3,35	3,21	-	4,84	3,87	3,61	6,13	4,55	4,72	3,78	3,22	3,06	4,31
Ago	3,37	3,24	-	4,84	3,87	3,50	5,85	4,43	4,88	3,79	3,24	3,14	4,34
Sep	3,26	3,05	-	4,81	3,87	3,50	5,64	4,41	4,57	3,74	3,13	2,98	4,25
Oct	3,46	3,22	-	4,22	3,87	3,50	6,49	4,41	4,91	3,62	3,25	3,17	4,40
Tipos de interés a tres meses en porcentaje, media del período													
2005 May	1,78	2,18	2,39	4,67	2,85	2,42	7,52	3,25	5,48	4,05	2,75	2,05	4,89
Jun	1,75	2,16	2,34	4,11	2,81	2,36	-	3,27	5,22	4,05	2,88	1,82	4,84
Jul	1,78	2,16	2,33	3,92	2,71	2,32	6,50	3,28	4,68	4,04	2,89	1,64	4,66
Ago	1,79	2,17	2,33	3,85	2,76	2,33	6,35	3,26	4,67	4,02	2,94	1,67	4,59
Sep	1,80	2,18	2,32	3,80	2,82	2,32	5,65	3,26	4,51	4,03	2,93	1,67	4,60
Oct	1,91	2,22	2,32	3,59	2,78	2,31	6,15	3,24	4,55	4,01	3,03	1,72	4,59
PIB real													
2003	3,2	0,6	6,7	1,9	7,2	10,5	2,9	-1,9	3,8	2,5	4,5	1,5	2,5
2004	4,4	2,1	7,8	3,7	8,3	7,0	4,2	0,4	5,4	4,6	5,5	3,6	3,2
2005 I	4,7	2,1	6,9	3,8	7,4	6,0	3,8	0,0	3,8	2,8	5,1	2,2	1,7
II	5,1	3,1	10,2	3,5	11,6	7,2	4,0	2,3	1,0	4,7	5,1	2,1	1,5
III	.	4,7	.	.	.	8,2	.	2,7	.	.	6,2	.	1,7
Cuenta corriente y de capital en porcentaje del PIB													
2003	-6,3	3,3	-11,6	-2,4	-7,5	-6,4	-8,7	-5,7	-2,2	-1,0	-0,5	7,4	-1,4
2004	-5,7	2,4	-11,9	-4,9	-12,0	-6,4	-8,5	-8,6	-4,0	-2,5	-3,1	8,2	-1,8
2004 IV	-7,8	0,5	-16,3	-17,4	-9,5	-3,5	-7,5	-17,1	-1,6	-3,8	-3,6	7,0	-0,9
2005 I	2,9	3,4	-9,5	-13,6	-9,4	-3,7	-6,9	-8,2	-1,1	-1,7	-2,2	8,5	-2,0
II	-4,0	5,3	-9,2	1,5	-10,0	-6,7	-7,2	-10,9	-0,8	0,4	-11,3	7,2	-1,7
Costes laborales unitarios													
2003	7,6	1,6	4,9	-	5,6	1,5	7,2	-	.	4,7	3,5	1,0	3,2
2004	1,2	1,1	3,0	-	8,8	.	4,2	-	.	3,8	2,1	-0,6	2,0
2005 I	-0,2	1,9	3,1	-	.	4,1	-	-	.	.	5,7	2,6	5,0
II	0,7	2,6	2,4	-	.	1,3	-	-	.	.	3,6	0,0	3,1
III	.	-1,1	.	-	.	.	-	-	.	.	.	.	.
Tasa de paro normalizada en porcentaje de la población activa (d.)													
2003	7,8	5,6	10,2	4,5	10,4	12,7	5,8	8,0	19,2	6,5	17,5	5,6	4,9
2004	8,3	5,4	9,2	5,2	9,8	10,9	6,0	7,6	18,8	6,0	18,2	6,4	4,7
2005 I	8,0	5,1	8,0	6,0	9,5	9,2	6,9	8,0	18,2	5,7	16,9	6,3	4,6
II	7,8	5,0	7,8	5,9	9,1	8,6	7,1	8,2	18,0	5,8	16,5	.	4,6
III	.	4,8	7,3	6,2	8,8	7,9	7,2	7,8	17,7	5,8	16,3	.	.
2005 Jun	7,8	4,9	7,7	6,2	9,0	8,4	7,1	8,0	17,9	5,8	16,4	.	4,6
Jul	7,7	4,9	7,5	6,1	8,9	8,2	7,1	7,9	17,8	5,8	16,3	.	4,6
Ago	7,7	4,8	7,3	6,2	8,8	7,9	7,2	7,8	17,7	5,8	16,2	.	4,6
Sep	.	4,7	7,1	6,3	8,8	7,6	7,2	7,8	17,7	5,8	16,3	.	.
Oct	.	.	6,9	6,3	8,7	.	7,3	7,7	17,6	5,8	16,2	.	.

Fuentes: Comisión Europea (DG Asuntos Económicos y Financieros y Eurostat); datos nacionales, Reuters y cálculos del BCE.

1) Las ratios se han calculado utilizando datos del PIB, excluidos los servicios de intermediación financiera medidos indirectamente (SIFMI).

9.2 En Estados Unidos y Japón

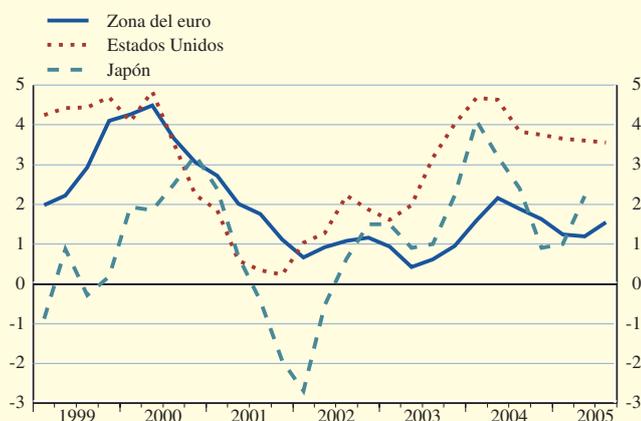
(tasas de variación interanual, salvo indicación en contrario)

1. Evolución económica y financiera

	Índice de precios de consumo	Costes laborales unitarios (manufacturas) ¹⁾	PIB a precios constantes	Índice de producción industrial (manufacturas)	Tasa de desempleo en % de la población activa (d.)	Agregado monetario amplio ²⁾	Tipos de depósitos interbancarios a 3 meses ³⁾ en %	Rendimiento de la deuda pública a 10 años ³⁾ en %	Tipo de cambio en ⁴⁾ moneda nacional por euro	Déficit (-)/superávit (+) presupuestario en % del PIB	Deuda pública bruta en % del PIB ⁵⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Estados Unidos											
2001	2,8	0,2	0,8	-4,1	4,8	11,4	3,78	5,01	0,8956	-0,4	43,0
2002	1,6	-0,2	1,6	0,3	5,8	8,0	1,80	4,60	0,9456	-3,8	45,2
2003	2,3	2,9	2,7	0,7	6,0	6,4	1,22	4,00	1,1312	-5,0	47,9
2004	2,7	-2,9	4,2	5,0	5,5	5,1	1,62	4,26	1,2439	-4,7	48,6
2004 III	2,7	-2,2	3,8	5,8	5,4	4,6	1,75	4,29	1,2220	-4,8	48,4
IV	3,3	-1,5	3,8	5,2	5,4	5,8	2,30	4,17	1,2977	-4,3	48,6
2005 I	3,0	2,5	3,6	4,8	5,3	5,8	2,84	4,30	1,3113	-3,7	49,5
II	2,9	4,1	3,6	3,4	5,1	5,0	3,28	4,16	1,2594	-3,4	48,6
III	3,8	2,4	3,6	3,0	5,0	6,1	3,77	4,21	1,2199	.	.
2005 Jul	3,2	-	-	3,2	5,0	5,4	3,61	4,16	1,2037	-	-
Ago	3,6	-	-	3,1	4,9	6,1	3,80	4,26	1,2292	-	-
Sep	4,7	-	-	2,7	5,1	6,6	3,91	4,19	1,2256	-	-
Oct	4,3	-	-	3,3	5,0	7,3	4,17	4,45	1,2015	-	-
Nov	.	-	-	.	.	.	4,35	4,53	1,1786	-	-
Japón											
2001	-0,7	4,4	0,2	-6,8	5,0	2,8	0,15	1,34	108,68	-6,1	134,7
2002	-0,9	-3,2	-0,3	-1,2	5,4	3,3	0,08	1,27	118,06	-7,9	141,5
2003	-0,3	-3,8	1,4	3,2	5,2	1,7	0,06	0,99	130,97	-7,7	149,2
2004	0,0	-5,2	2,7	5,5	4,7	1,9	0,05	1,50	134,44	.	.
2004 III	-0,1	-5,7	2,4	6,4	4,8	1,8	0,05	1,64	134,38	.	.
IV	0,5	-1,5	0,9	1,8	4,6	2,0	0,05	1,45	137,11	.	.
2005 I	-0,2	-1,0	1,0	1,4	4,6	2,0	0,05	1,41	137,01	.	.
II	-0,1	0,9	2,2	0,3	4,4	1,7	0,05	1,28	135,42	.	.
III	-0,3	.	.	0,1	4,3	1,8	0,06	1,36	135,62	.	.
2005 Jul	-0,3	2,8	-	-2,3	4,4	1,7	0,06	1,26	134,75	-	-
Ago	-0,3	-	-	1,5	4,3	1,7	0,06	1,43	135,98	-	-
Sep	-0,3	-	-	1,1	4,2	2,0	0,06	1,38	136,06	-	-
Oct	-0,7	-	-	3,0	4,5	2,0	0,06	1,54	138,05	-	-
Nov	.	-	-	.	.	.	0,06	1,52	139,59	-	-

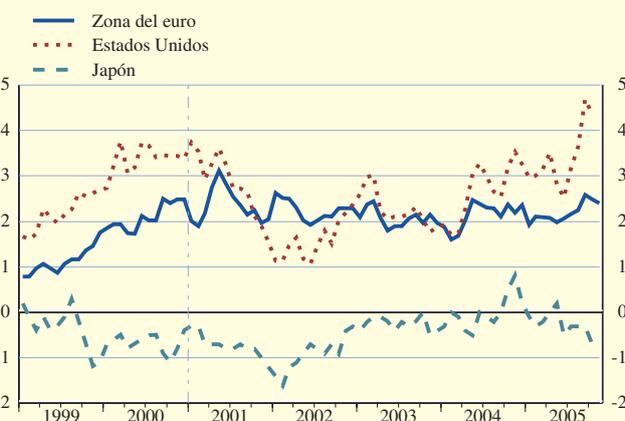
C35 Producto interior bruto a precios constantes

(tasas de variación interanual; trimestrales)



C36 Índices de precios de consumo

(tasas de variación interanual; mensuales)



Fuentes: Datos nacionales [columnas 1, 2 (Estados Unidos), 3, 4, 5 (Estados Unidos), 6, 9 y 10]; OCDE [columna 2 (Japón)]; Eurostat [columna 5 (Japón), datos de la zona del euro en el gráfico]; Reuters (columnas 7 y 8); cálculos del BCE (columna 11).

- 1) Los datos de Estados Unidos están desestacionalizados.
- 2) Media de los valores del período; M3 para Estados Unidos, M2+certificados de depósito para Japón.
- 3) Para más información, véanse secciones 4.6 y 4.7.
- 4) Para más información, véase sección 8.2.
- 5) Deuda bruta consolidada del sector Administraciones Públicas (fin de período).

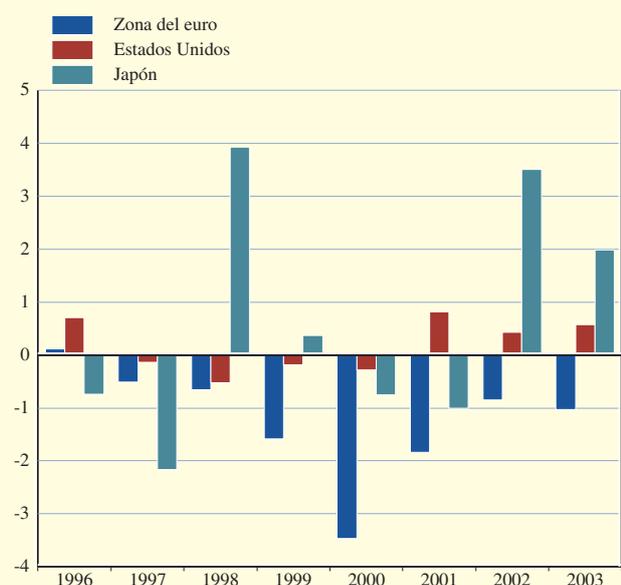
9.2 En Estados Unidos y Japón
(en porcentaje del PIB)

2. Ahorro, inversión y financiación

	Ahorro e inversión nacionales			Inversión y financiación de las sociedades no financieras						Inversión y financiación de los hogares ¹⁾			
	Ahorro bruto	Formación bruta de capital	Capacidad de financiación frente al resto del mundo	Formación bruta de capital	Formación bruta de capital fijo	Adquisiciones netas de activos financieros	Ahorro bruto	Pasivos netos contraídos	Valores, incluidas acciones	Empleos de capital ²⁾	Adquisiciones netas de activos financieros	Ahorro bruto ³⁾	Pasivos netos contraídos
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Estados Unidos													
2001	16,4	19,1	-3,7	7,9	8,3	1,8	7,5	0,9	1,7	12,8	5,0	10,8	5,7
2002	14,2	18,4	-4,4	7,0	7,0	1,2	7,7	0,8	-0,1	13,0	4,2	11,4	6,7
2003	13,4	18,5	-4,6	6,8	6,8	0,8	8,0	0,3	0,8	13,3	7,8	11,3	8,1
2004	13,4	19,6	-5,6	7,3	7,0	4,4	8,0	3,4	0,7	13,5	6,6	11,0	9,4
2003 III	13,3	18,6	-4,5	6,8	6,9	-0,1	8,1	-0,6	0,3	13,5	8,7	11,7	7,6
IV	13,9	18,8	-4,3	7,0	6,9	1,2	8,3	0,4	0,1	13,5	5,1	11,2	4,3
2004 I	13,4	19,0	-5,0	7,1	6,8	5,3	8,2	4,0	1,0	13,3	7,2	11,0	10,0
II	13,3	19,8	-5,6	7,4	7,0	3,7	8,1	2,4	-0,5	13,6	4,8	10,7	8,6
III	13,5	19,8	-5,5	7,3	7,1	3,7	8,4	2,3	0,5	13,6	7,1	10,9	9,1
IV	13,5	19,9	-6,2	7,5	7,2	5,1	7,3	4,8	1,8	13,6	7,5	11,4	9,8
2005 I	13,4	20,2	-6,4	7,6	7,2	3,5	7,7	3,0	1,2	13,7	5,8	10,0	8,3
II	13,8	20,0	-6,2	7,4	7,3	3,5	8,1	2,5	0,5	13,8	2,8	9,7	8,4
Japón													
2001	26,6	25,8	2,0	15,3	15,3	-2,8	14,4	-6,4	0,2	4,9	2,8	8,6	0,2
2002	25,7	24,2	2,8	13,8	14,1	-1,7	15,4	-7,4	-0,8	4,8	-0,2	9,1	-2,1
2003	26,4	23,9	3,1	14,3	14,4	2,3	16,1	-5,3	0,2	4,6	0,3	9,2	-0,6
2004	.	23,9	.	.	.	4,6	.	0,8	0,8	.	1,9	.	-0,7
2003 III	25,9	24,0	3,7	.	.	9,2	.	-5,6	-0,6	.	-3,7	.	1,4
IV	27,9	24,8	2,9	.	.	10,5	.	5,5	1,1	.	9,5	.	-1,4
2004 I	31,0	24,0	3,9	.	.	12,5	.	-1,9	-0,6	.	-7,2	.	2,6
II	.	23,0	.	.	.	-13,7	.	-11,2	0,6	.	8,0	.	-6,2
III	.	23,8	.	.	.	7,1	.	0,7	0,2	.	-2,1	.	1,5
IV	.	24,6	.	.	.	12,1	.	14,6	2,8	.	8,3	.	-0,5
2005 I	.	24,4	.	.	.	8,6	.	-2,3	-2,9	.	-8,1	.	3,3
II	.	23,7	.	.	.	-17,9	.	-16,5	1,0	.	7,5	.	-6,6

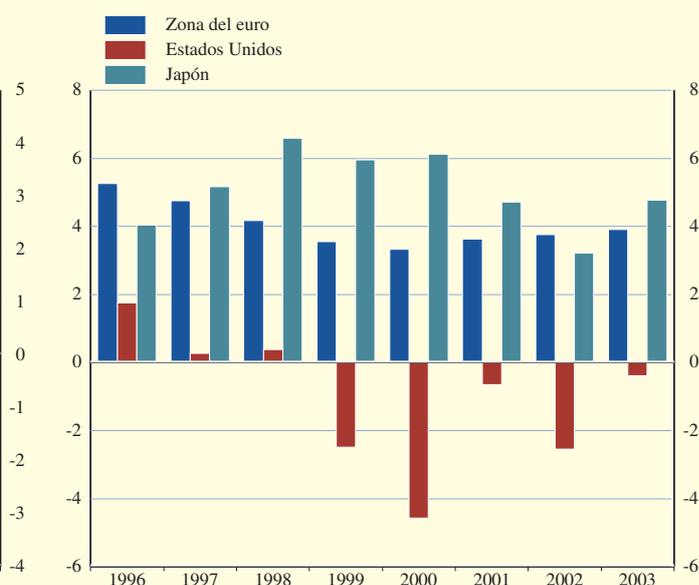
C37 Capacidad de financiación de las sociedades no financieras

(en porcentaje del PIB)



C38 Capacidad de financiación de los hogares¹⁾

(en porcentaje del PIB)



Fuentes: BCE, Reserva Federal, Banco de Japón y Economic and Social Research Institute.

- 1) Incluidas las instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares.
- 2) Formación bruta de capital en Japón. Los empleos de capital en Estados Unidos incluyen la adquisición de bienes de consumo duradero.
- 3) Al ahorro bruto de Estados Unidos se le añade el gasto en bienes de consumo duradero.

LISTA DE GRÁFICOS

C1	Agregados monetarios	S12
C2	Contrapartidas	S12
C3	Componentes de los agregados monetarios	S13
C4	Componentes de los pasivos financieros a más largo plazo	S13
C5	Préstamos a intermediarios financieros y sociedades no financieras	S14
C6	Préstamos a hogares	S15
C7	Préstamos a las AAPP y a no residentes en la zona del euro	S16
C8	Depósitos de los intermediarios financieros	S17
C9	Depósitos de las sociedades no financieras y de los hogares	S18
C10	Depósitos de las AAPP y de no residentes en la zona del euro	S19
C11	Detalle de los valores en poder de las IFM	S20
C12	Activos totales de los fondos de inversión	S24
C13	Saldo vivo y emisión bruta total de valores distintos de acciones por residentes en la zona del euro	S30
C14	Emisiones netas de valores distintos de acciones desestacionalizadas y sin desestacionalizar	S32
C15	Tasas de crecimiento interanual de los valores distintos de acciones a largo plazo por sector emisor en todas las monedas	S33
C16	Tasas de crecimiento interanual de los valores distintos de acciones a corto plazo por sector emisor en todas las monedas	S34
C17	Tasas de crecimiento interanual de las acciones cotizadas emitidas por residentes en la zona del euro	S35
C18	Emisiones brutas de acciones cotizadas por sector emisor	S36
C19	Nuevos depósitos a plazo	S38
C20	Nuevos préstamos sin fijación de tipo y hasta un año de fijación inicial del tipo	S38
C21	Tipos de interés del mercado monetario de la zona del euro	S39
C22	Tipos a tres meses del mercado monetario	S39
C23	Rendimientos de la deuda pública en la zona del euro	S40
C24	Rendimientos de la deuda pública a diez años	S40
C25	Dow Jones EURO STOXX amplio, Standard & Poor's 500 y Nikkei 225	S41
C26	Déficit, necesidad de financiación y variaciones de la deuda	S54
C27	Deuda según los criterios Maastricht	S54
C28	Cuenta corriente	S55
C29	Inversiones netas directas y de cartera	S55
C30	Bienes	S56
C31	Servicios	S56
C32	Balanza de pagos: principales contrapartidas de los activos exteriores netos de las IFM	S60
C33	Tipos de cambio efectivos	S67
C34	Tipos de cambio bilaterales	S67
C35	Producto interior bruto a precios constantes	S70
C36	Índices de precios de consumo	S70
C37	Capacidad de financiación de las sociedades no financieras	S71
C38	Capacidad de financiación de los hogares	S71



NOTAS TÉCNICAS

RELATIVAS A LA PANORÁMICA GENERAL DE LA ZONA DEL EURO

CÁLCULO DE LAS TASAS DE CRECIMIENTO DE LA EVOLUCIÓN MONETARIA

La tasa media de crecimiento del trimestre que finaliza en el mes t se calcula como:

$$a) \left(\frac{0,5I_t + \sum_{i=1}^2 I_{t-i} + 0,5I_{t-3}}{0,5I_{t-12} + \sum_{i=1}^2 I_{t-i-12} + 0,5I_{t-15}} - 1 \right) \times 100$$

donde I_t es el índice de saldos ajustados del mes t (véase también más abajo). Del mismo modo, la tasa media de crecimiento del año que finaliza en el mes t se calcula como:

$$b) \left(\frac{0,5I_t + \sum_{i=1}^{11} I_{t-i} + 0,5I_{t-12}}{0,5I_{t-12} + \sum_{i=1}^{11} I_{t-i-12} + 0,5I_{t-24}} - 1 \right) \times 100$$

RELATIVAS A LAS SECCIONES 2.1 A 2.6

CÁLCULO DE LAS OPERACIONES

Las operaciones mensuales se calculan a partir de las diferencias mensuales de los saldos ajustados por reclasificaciones, revalorizaciones, variaciones del tipo de cambio y otros cambios que no se deriven de operaciones.

Si L_t representa el saldo vivo a fin del mes t , C_t^M el ajuste por reclasificaciones en el mes t , E_t^M el ajuste por variaciones del tipo de cambio y V_t^M otros ajustes por revalorizaciones, las operaciones F_t^M del mes t se definen como:

$$c) F_t^M = (L_t - L_{t-1}) - C_t^M - E_t^M - V_t^M$$

Del mismo modo, las operaciones trimestrales F_t^Q del trimestre que finaliza en el mes t se definen como:

$$d) F_t^Q = (L_t - L_{t-3}) - C_t^Q - E_t^Q - V_t^Q$$

donde L_{t-3} es el saldo vivo a fin del mes $t-3$ (el final del trimestre anterior) y, por ejemplo, C_t^Q es el ajuste por reclasificaciones en el trimestre que termina en el mes t .

En el caso de las series trimestrales para las que se dispone ahora de datos mensuales (véase más abajo), las operaciones trimestrales pueden calcularse como la suma de las operaciones mensuales de los tres meses del trimestre.

CÁLCULO DE LAS TASAS DE CRECIMIENTO DE LAS SERIES MENSUALES

Las tasas de crecimiento se pueden calcular a partir de las operaciones o del índice de saldos ajustados. Si F_t^M y L_t se definen como se ha indicado más arriba, el índice I_t de saldos ajustados del mes t queda definido como:

$$e) I_t = I_{t-1} \times \left(1 + \frac{F_t^M}{L_{t-1}} \right)$$

La base del índice (de las series sin desestacionalizar) es en este momento igual a 100 en diciembre de 2001. Las series temporales del índice de saldos ajustados están disponibles en el apartado «Money, banking and financial markets», de la sección «Statistics» de la dirección del BCE en Internet (www.ecb.int).

La tasa de crecimiento interanual a_t del mes t —es decir, la variación en los 12 meses que finalizan en el mes t — se puede calcular utilizando cualquiera de las dos fórmulas siguientes:

$$f) a_t = \left[\prod_{i=0}^{11} \left(1 + \frac{F_{t-i}^M}{L_{t-i-1}} \right) - 1 \right] \times 100$$

$$g) a_t = \left(\frac{I_t}{I_{t-12}} - 1 \right) \times 100$$

Salvo indicación en contrario, las tasas de crecimiento interanual corresponden al final del período indicado. Por ejemplo, la tasa de variación interanual para el año 2002 se calcula en la fórmula g) dividiendo el índice de diciembre del 2002 por el índice de diciembre del 2001.

Las tasas de crecimiento interanual pueden obtenerse adaptando la fórmula g). Por ejemplo, la tasa de crecimiento intermensual a_t^M se puede calcular como:

$$h) \quad a_t^M = \left(\frac{I_t}{I_{t-1}} - 1 \right) \times 100$$

Por último, la media móvil de tres meses centrada de la tasa de crecimiento interanual de M3 se calcula como $(a_{t+1} + a_t + a_{t-1})/3$, donde a_t se define igual que en las fórmulas f) o g).

CÁLCULO DE LAS TASAS DE CRECIMIENTO DE LAS SERIES TRIMESTRALES

Si F_t^Q y L_{t-3} se definen como se ha indicado más arriba, el índice I_t de saldos ajustados del trimestre que finaliza en el mes t queda definido como:

$$i) \quad I_t = I_{t-3} \times \left(1 + \frac{F_t^Q}{L_{t-3}} \right)$$

La tasa de crecimiento interanual de los cuatro trimestres que terminan en el mes t , es decir, a_t , se puede calcular utilizando la fórmula g).

DESESTACIONALIZACIÓN DE LAS ESTADÍSTICAS MONETARIAS DE LA ZONA DEL EURO¹

El procedimiento se basa en la descomposición multiplicativa efectuada mediante X-12-ARIMA². La desestacionalización puede incluir ajustes por día de la semana y , en el caso de algunas series, se lleva a cabo, indirectamente, mediante una combinación lineal de los componentes. En particular, este es el caso de M3, que se obtiene agregando las series desestacionalizadas de M1, M2 menos M1, y M3 menos M2.

Los procedimientos de desestacionalización se aplican, en primer lugar, al índice de saldos ajustados³.

Las estimaciones de los factores estacionales resultantes se aplican, luego, a los saldos y a los ajustes que se deriven de las reclasificaciones y las revalorizaciones, que, a su vez, producen operaciones desestacionalizadas. Los factores estacionales (y de días laborables) se revisan con periodicidad anual o según proceda.

RELATIVAS A LAS SECCIONES 3.1 A 3.3

CÁLCULO DE LAS TASAS DE CRECIMIENTO

Las tasas de crecimiento se calculan a partir de las operaciones financieras y, por lo tanto, excluyen las reclasificaciones, las revalorizaciones, las variaciones del tipo de cambio y otros cambios que no se deriven de operaciones.

Si T_t representa las operaciones en el trimestre t y L_t el saldo vivo a fin del trimestre t , la tasa de crecimiento del trimestre t se calcula como:

$$j) \quad \frac{\sum_{i=0}^3 T_{t-i}}{L_{t-4}} \times 100$$

RELATIVAS A LAS SECCIONES 4.3 Y 4.4

CÁLCULO DE LAS TASAS DE CRECIMIENTO DE LOS VALORES DISTINTOS DE ACCIONES Y LAS ACCIONES COTIZADAS

Las tasas de crecimiento se calculan a partir de las operaciones financieras y, por lo tanto, excluyen

1 Para más detalles, véanse «Seasonal adjustment of monetary aggregates and HIPC for the euro area», BCE (agosto 2000), y la dirección del BCE en Internet (www.ecb.int), sección «Statistics», apartado «Money, banking and financial markets».

2 Para más detalles, véase D. Findley, B. Monsell, W. Bell, M. Otto, y B. C. Chen (1998), «New Capabilities and Methods of the X-12-ARIMA Seasonal Adjustment Program», *Journal of Business and Economic Statistics*, 16, 2, pp. 127-152, o «X-12-ARIMA Reference Manual», Time Series Staff, Bureau of the Census, Washington, D. C.

A efectos internos, también se utiliza el procedimiento, basado en modelos, de TRAMO-SEATS. Para más información sobre TRAMO-SEATS, véase V. Gómez, y A. Maravall (1996), «Programs TRAMO and SEATS: Instructions for the user», Banco de España, Documento de Trabajo núm. 9628, Madrid.

3 De lo que resulta que, para las series desestacionalizadas, el nivel del índice del período base, es decir, diciembre de 2001, difiere, en general, de 100, como reflejo de la estacionalidad del mes.

las reclasificaciones, las revalorizaciones, las variaciones del tipo de cambio y otros cambios que no se deriven de operaciones. Se pueden calcular a partir de los flujos o del índice de saldos nominales. Si N_t^M representa el flujo (emisiones netas) en el mes t y L_t el saldo vivo a fin del mes t , el índice I_t de los saldos nominales en el mes t queda definido como:

$$k) \quad I_t = I_{t-1} \times \left(1 + \frac{N_t}{L_{t-1}} \right)$$

Como base se fija el índice igual a 100 en diciembre del 2001. La tasa de crecimiento a_t del mes t correspondiente a la variación de los 12 meses que terminan en el mes t se puede calcular utilizando cualquiera de las dos fórmulas siguientes:

$$l) \quad a_t = \left[\prod_{i=0}^{11} \left(1 + \frac{N_{t-i}^M}{L_{t-1-i}} \right) - 1 \right] \times 100$$

$$m) \quad a_t = \left(\frac{I_t}{I_{t-12}} - 1 \right) \times 100$$

El método para calcular las tasas de crecimiento de los valores distintos de acciones es el mismo que se emplea para los agregados monetarios. La única diferencia estriba en que aquí se usa una «N» en lugar de una «F», con el fin de distinguir las distintas maneras de obtener las «emisiones netas» de las estadísticas de emisiones de valores y las «operaciones» equivalentes que se calculan a partir de los agregados monetarios.

La tasa media de crecimiento del trimestre que finaliza en el mes t se calcula como:

$$n) \quad \left(\frac{0,5I_t + \sum_{i=1}^2 I_{t-i} + 0,5I_{t-3}}{0,5I_{t-12} + \sum_{i=1}^2 I_{t-i-12} + 0,5I_{t-15}} - 1 \right) \times 100$$

donde I_t es el índice de saldos nominales del mes t . Del mismo modo, la tasa media de crecimiento del año que finaliza en el mes t se calcula como:

$$o) \quad \left(\frac{0,5I_t + \sum_{i=1}^{11} I_{t-i} + 0,5I_{t-12}}{0,5I_{t-12} + \sum_{i=1}^{11} I_{t-i-12} + 0,5I_{t-24}} - 1 \right) \times 100$$

La fórmula de cálculo que se emplea en la sección 4.3 también se usa en la sección 4.4, y se basa, igualmente, en la utilizada en el caso de los agregados monetarios. La sección 4.4 se basa en valores de mercado y su cálculo se lleva a cabo a partir de operaciones financieras que incluyen las reclasificaciones, las revalorizaciones u otros cambios que no se deriven de operaciones. Las variaciones del tipo de cambio no se incluyen, pues todas las acciones cotizadas cubiertas están denominadas en euros.

DESESTACIONALIZACIÓN DE LAS ESTADÍSTICAS DE EMISIONES DE VALORES⁴

El procedimiento se basa en la descomposición multiplicativa efectuada mediante X-12 ARIMA. La desestacionalización del total de valores emitidos se realiza indirectamente mediante la combinación lineal del detalle por sector y por plazo a la emisión.

Los procedimientos de desestacionalización se aplican al índice de saldos nominales. Las estimaciones resultantes de los factores estacionales se aplican a continuación a los saldos vivos, de donde se obtienen las emisiones netas desestacionalizadas. Los factores estacionales se revisan a intervalos anuales o según proceda.

Al igual que en las fórmulas l) y m), la tasa de crecimiento a_t del mes t correspondiente a la variación

⁴ Para más detalles, véanse «Seasonal adjustment of monetary aggregates and HIPC for the euro area», BCE (agosto 2000), y la dirección del BCE en Internet (www.ecb.int), sección «Statistics», apartado «Money, banking and financial markets».

en los seis meses que terminan en el mes t se puede calcular utilizando cualquiera de las dos fórmulas siguientes:

$$p) a_t = \left[\prod_{i=0}^5 \left(1 + \frac{N_{t-i}^M}{L_{t-1-i}} \right) - 1 \right] \times 100$$

$$q) a_t = \left(\frac{I_t}{I_{t-6}} - 1 \right) \times 100$$

RELATIVAS AL CUADRO 1 DE LA SECCIÓN 5.1

DESESTACIONALIZACIÓN DEL IAPC⁴

El procedimiento se basa en la descomposición multiplicativa efectuada mediante X-12-ARIMA (véase nota 2 de la página S74). La desestacionalización del IAPC general de la zona del euro se realiza indirectamente agregando las series desestacionalizadas de la zona correspondientes a los alimentos elaborados, los alimentos no elaborados y los bienes industriales, excluidos los servicios y la energía. Se añade la energía sin ajustar, dado que no existe evidencia estadística de su carácter estacio-

nal. Los factores estacionales se revisan con periodicidad anual o según proceda.

RELATIVAS AL CUADRO 2 DE LA SECCIÓN 7.1

DESESTACIONALIZACIÓN DE LA BALANZA POR CUENTA CORRIENTE DE LA BALANZA DE PAGOS

El procedimiento se basa en la descomposición multiplicativa efectuada mediante X-12-ARIMA (véase nota 2 de la página S74). En los datos originales de la balanza de bienes, servicios, rentas y transferencias corrientes se realiza un ajuste previo para tener en cuenta los efectos de días laborables. En los datos sobre bienes, servicios y rentas, el ajuste por días laborables está corregido por días festivos nacionales. Los datos sobre ingresos de la balanza de bienes también han sido objeto de ajuste previo por Semana Santa. La desestacionalización de los datos de ambas balanzas se lleva a cabo utilizando series ajustadas previamente. La desestacionalización del total de la balanza por cuenta corriente se realiza agregando las series desestacionalizadas de la zona del euro para las balanzas de bienes, servicios, rentas y transferencias. Los factores estacionales (y de calendario) se revisan con periodicidad semestral o cuando proceda.



NOTAS GENERALES

Las estadísticas para la zona del euro en su conjunto se incluyen en la sección «Estadísticas de la zona del euro» del Boletín Mensual. En la sección «Statistics», que figura en la dirección del BCE en Internet, pueden consultarse series de datos más largas, así como notas explicativas. Los servicios disponibles en el apartado «Data services» permiten realizar búsquedas, suscribirse a distintas bases de datos y descargar directamente ficheros comprimidos en formato CSV (*comma separated values*). Puede solicitarse más información a través de statistics@ecb.int.

Como norma general, la fecha de cierre de las estadísticas incluidas en el Boletín Mensual es el día anterior a la primera reunión mantenida en el mes por el Consejo de Gobierno. Para esta edición, la fecha de cierre ha sido el 30 de noviembre de 2005.

Todos los datos corresponden al Euro 12, salvo indicación en contrario. Para los datos monetarios, el Índice Armonizado de Precios de Consumo (IAPC), los fondos de inversión y las estadísticas de mercados financieros, las series estadísticas relativas a la zona del euro incluyen los Estados miembros de la UE que hayan adoptado el euro en la fecha a que hacen referencia las estadísticas. Cuando procede, la ruptura de las series se indica en nota a pie de página, en el caso de los cuadros, y, en los gráficos, mediante una línea de puntos. En estos casos, en que se dispone de datos básicos, las variaciones absolutas y porcentuales para el año 2001, calculadas tomando como año base el 2000, utilizan una serie que tiene en cuenta el impacto de la entrada de Grecia en la zona del euro.

Dado que la composición del ECU no coincide con las antiguas monedas de los países que han adoptado la moneda única, los importes anteriores a 1999 en monedas participantes convertidas a ECU al correspondiente tipo de cambio del ECU se ven afectados por los movimientos de las monedas de los Estados miembros de la UE que no han adoptado el euro. Para evitar este efecto en las estadísticas monetarias, los datos anteriores a 1999 de las secciones 2.1 a 2.8 se expresan en unidades de monedas nacionales convertidas al tipo de cambio irrevocable del euro que se estableció el 31 de diciembre de 1998. Salvo indicación en

contrario, las estadísticas de precios y costes anteriores a 1999 se basan en datos expresados en monedas nacionales.

Cuando ha sido necesario, se han utilizado métodos de agregación y consolidación (incluida la consolidación entre países).

Los últimos datos son, a menudo, provisionales y pueden ser objeto de revisión. Cabe la posibilidad de se produzcan discrepancias entre los totales y sus componentes debido al redondeo.

El grupo de «Otros Estados miembros de la UE» comprende la República Checa, Dinamarca, Estonia, Chipre, Letonia, Lituania, Hungría, Malta, Polonia, Eslovenia, Eslovaquia, Suecia y Reino Unido.

En la mayoría de las ocasiones, la terminología utilizada en los cuadros sigue estándares internacionales, como los del Sistema Europeo de Cuentas 1995 (SEC 95) y los del Manual de Balanza de Pagos del FMI. Las operaciones se refieren a intercambios voluntarios (medidos directamente u obtenidos a partir de otros datos), mientras que los flujos también incluyen los cambios en los saldos vivos debidos a variaciones de precios, de tipo de cambio, saneamientos y otros cambios.

En los cuadros, «hasta (x) años» quiere decir «inferior o igual a (x) años».

PANORÁMICA GENERAL

La evolución de los principales indicadores de la zona del euro se resume en un cuadro general.

ESTADÍSTICAS DE POLÍTICA MONETARIA

En la sección 1.4 se recogen estadísticas de reservas mínimas y factores de liquidez. Los datos anuales y trimestrales se refieren a medias del último período de mantenimiento del año/trimestre. Hasta diciembre del 2003, los períodos de mantenimiento se iniciaban el día 24 del mes y finalizaban el día 23 del mes siguiente. El 23 de enero de 2003, el BCE anunció cambios en el marco operativo, que

entraron en vigor el 10 de marzo de 2004. Como consecuencia, los períodos de mantenimiento comienzan el día de liquidación de la operación principal de financiación (OPF) siguiente a la reunión del Consejo de Gobierno donde está previsto que se realice la valoración mensual de la orientación de la política monetaria. Se determinó que el período de mantenimiento de transición se extendería del 24 de enero al 9 de marzo de 2004.

En el cuadro 1 de la sección 1.4 figuran los componentes de la base de reservas de las entidades de crédito sujetas a reservas mínimas. Los pasivos frente a otras entidades de crédito sujetas al sistema de reservas mínimas del SEBC, el BCE y los bancos centrales nacionales participantes quedan excluidos de la base de reservas. Cuando una entidad de crédito no pueda justificar el importe de las emisiones de valores distintos de acciones hasta dos años mantenidos por las instituciones mencionadas, puede deducirse un determinado porcentaje de estos pasivos de su base de reservas. El porcentaje para calcular la base de reservas fue del 10% hasta noviembre de 1999 y del 30% a partir de entonces.

El cuadro 2 de la sección 1.4 contiene los datos medios de los períodos de mantenimiento completos. El importe de las reservas obligatorias de cada entidad de crédito concreta se calcula, en primer lugar, aplicando el coeficiente de reservas para las categorías de pasivos correspondientes a los pasivos computables, utilizando los datos del balance a fin de cada mes. Posteriormente, cada entidad de crédito deduce de esta cifra una franquicia de 100.000 euros. Las reservas mínimas resultantes se agregan a nivel de la zona del euro (columna 1). Los saldos en cuenta corriente (columna 2) son los saldos diarios medios agregados de las entidades de crédito, incluidas aquellas que cumplen las reservas mínimas. El exceso de reservas (columna 3) corresponde a los saldos medios en cuentas corrientes por encima de las reservas obligatorias durante el período de mantenimiento. Los incumplimientos (columna 4) son los saldos medios en cuentas corrientes por debajo de las reservas obligatorias durante el período de mantenimiento, calculados sobre la base de aquellas entidades de crédito que no han cumplido con las exigencias de reservas. El tipo de interés de

las reservas mínimas (columna 5) es igual a la media, durante el período de mantenimiento, del tipo aplicado por el BCE (ponderado según el número de días naturales) a las operaciones principales de financiación (véase sección 1.3).

El cuadro 3 de la sección 1.4 muestra la liquidez del sistema bancario, que se define como los saldos, en euros, en cuentas corrientes de las entidades de crédito de la zona del euro con el Eurosistema. Todos los importes se obtienen a partir del estado financiero consolidado del Eurosistema. Las otras operaciones de absorción de liquidez (columna 7) excluyen la emisión de certificados de deuda iniciada por los bancos centrales nacionales en la segunda fase de la UEM. El saldo de otros factores (columna 10) representa las partidas restantes en cifras netas del estado financiero consolidado del Eurosistema. Las cuentas corrientes de entidades de crédito (columna 11) equivalen a la diferencia entre la suma de los factores de inyección de liquidez (columnas 1 a 5) y la suma de los factores de absorción de liquidez (columnas 6 a 10). La base monetaria (columna 12) se calcula como la suma de la facilidad de depósito (columna 6), los billetes en circulación (columna 8) y los saldos en cuentas corrientes de las entidades de crédito (columna 11).

DINERO, SISTEMA BANCARIO Y FONDOS DE INVERSIÓN

En la sección 2.1 se presenta el balance agregado del sector de las instituciones financieras monetarias (IFM), es decir, la suma de los balances armonizados de todas las IFM residentes en la zona del euro. Las IFM comprenden bancos centrales, entidades de crédito definidas según el derecho comunitario, fondos del mercado monetario y otras entidades cuyo negocio es recibir depósitos y/o sustitutos próximos de los depósitos de entidades distintas de IFM y, por cuenta propia (al menos, en términos económicos), otorgar créditos y/o realizar inversiones en valores. En la página del BCE en Internet se publica una lista completa de las IFM.

La sección 2.2 recoge el balance consolidado del sector IFM, obtenido de la compensación de las posiciones del balance agregado de las IFM de la zona

del euro. Debido a ligeras diferencias en las prácticas de registro, la suma de posiciones de las distintas IFM no es necesariamente cero; el saldo aparece en la columna 10 de los pasivos de la sección 2.2. En la sección 2.3 figuran los agregados monetarios de la zona del euro y sus contrapartidas, que se obtienen del balance consolidado de las IFM y que incluyen también algunos activos/pasivos monetarios de la Administración Central. Las series estadísticas relativas a los agregados monetarios y a las contrapartidas están ajustadas de efectos estacionales y de días laborables. En la partida pasivos frente a no residentes de las secciones 2.1 y 2.2 figuran las tenencias en poder de no residentes en la zona del euro de: i) participaciones emitidas por fondos del mercado monetario radicados en la zona del euro, y ii) valores distintos de acciones hasta dos años emitidos por IFM de dicha zona. Sin embargo, en la sección 2.3 los agregados monetarios excluyen estas tenencias, que contribuyen a la rúbrica «activos netos frente a no residentes».

En la sección 2.3 figuran los agregados monetarios de la zona del euro y sus contrapartidas, que se obtienen del balance consolidado de las IFM e incluyen las posiciones de instituciones distintas de IFM residentes en la zona el euro mantenidas por IFM residentes en la zona; también incluyen algunos activos/pasivos de la Administración Central.

La sección 2.4 ofrece un análisis por sector, finalidad y plazo a la emisión de los préstamos concedidos por las IFM distintas del Eurosistema residentes en la zona del euro (sistema bancario). En la sección 2.5 se presenta un análisis por sectores e instrumentos de los depósitos mantenidos en el sistema bancario de la zona del euro. En la sección 2.6 figuran los valores mantenidos por el sistema bancario de la zona del euro por tipo de emisor.

Las secciones 2.2 a 2.6 recogen las operaciones, que se obtienen a partir de las diferencias en los saldos ajustados por reclasificaciones, revalorizaciones, variaciones de tipo de cambio y otros cambios que no se deriven de operaciones. La sección 2.7 incluye algunas revalorizaciones utilizadas en la obtención de las operaciones. Las secciones 2.2 a 2.6 presentan también las tasas de crecimiento en términos de variaciones interanuales basadas en las operaciones. En la

sección 2.8 se muestra un detalle trimestral por monedas de algunas partidas del balance de las IFM.

En el manual «Money and Banking Statistics Sector Manual – Guidance for the statistical classification of customers» (BCE, noviembre 1999) se detallan las definiciones de los sectores. En las «Guidance Notes to Regulation ECB/2001/13 on MFI Balance Sheet Statistics» (BCE, noviembre 2002) se explican las prácticas que se recomienda seguir a los BCN. A partir del 1 de enero de 1999, la información estadística se recopila y elabora conforme al Reglamento BCE/1998/16, de 1 de diciembre de 1998, relativo al balance consolidado del sector de las Instituciones Financieras Monetarias¹, cuya última modificación es el Reglamento BCE/2003/10².

De acuerdo con este Reglamento, la rúbrica del balance «instrumentos del mercado monetario» queda englobada en la rúbrica «valores distintos de acciones», tanto en el activo como en el pasivo del balance de las IFM.

En la sección 2.9 figuran los saldos vivos a fin de trimestre del balance de los fondos de inversión de la zona del euro (distintos de los fondos del mercado monetario). El balance es agregado y, por lo tanto, incluye entre los pasivos las participaciones emitidas por fondos de inversión que están en poder de otros fondos de inversión distintos. El total activo/pasivo se ha detallado por política de inversión (fondos de renta variable, fondos de renta fija, fondos mixtos, fondos inmobiliarios y otros fondos) y por tipo de inversor (fondos abiertos al público y fondos dirigidos a inversores especiales). La sección 2.10 muestra el balance agregado de los fondos de inversión clasificados según la política de inversión y el tipo de inversor.

CUENTAS FINANCIERAS Y NO FINANCIERAS

En las secciones 3.1 y 3.2 se presentan datos trimestrales sobre las cuentas financieras de los sectores no financieros de la zona del euro, correspondientes a las Administraciones Públicas

1 DO L 356 de 30.12.1998, p. 7.

2 DO L 250 de 2.10.2003, p. 17.

(S.13 del SEC 95), las sociedades no financieras (S.11 del SEC 95) y los hogares (S.14 del SEC 95), incluidas las instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares (S.15 del SEC 95). Los datos comprenden los saldos sin desestacionalizar y las operaciones financieras clasificadas de conformidad con el SEC 95, y muestran las principales actividades de inversión financiera y de financiación de los sectores no financieros. En lo que respecta a la financiación (pasivos), los datos se desagregan por sectores, conforme al SEC 95, y por vencimiento inicial («a corto plazo» se refiere a un plazo a la emisión menor o igual a un año; «a largo plazo», a un plazo superior a un año). En la medida de lo posible, se presenta por separado la financiación concedida por las IFM. La información sobre la inversión financiera (activos) es actualmente menos detallada que la relativa a la financiación, especialmente porque no es posible realizar una desagregación por sectores.

En la sección 3.3 figuran datos trimestrales sobre las cuentas financieras de las empresas de seguros y los fondos de pensiones (S.125 del SEC 95) de la zona del euro. Al igual que en las secciones 3.1 y 3.2, los datos incluyen los saldos vivos sin desestacionalizar y las operaciones financieras, y muestran las principales actividades de inversión financiera y financiación de este sector.

Los datos trimestrales de estas tres secciones se basan en datos de las cuentas financieras nacionales trimestrales y en las estadísticas de emisión de valores y del balance de las IFM. Las secciones 3.1 y 3.2 también hacen referencia a datos de las estadísticas bancarias internacionales del BPI. Si bien todos los países de la zona del euro contribuyen a las estadísticas relativas al balance de las IFM y a las emisiones de valores, hasta la fecha Irlanda y Luxemburgo no proporcionan datos trimestrales sobre las cuentas financieras nacionales.

En la sección 3.4 se presentan datos anuales sobre ahorro, inversión (financiera y no financiera) y financiación para el conjunto de la zona del euro y, por separado, para las sociedades no financieras y los hogares. Estos datos anuales, que son compatibles con los datos trimestrales de las

dos secciones anteriores, ofrecen, en particular, información más completa, por sectores, sobre las adquisiciones de activos financieros.

MERCADOS FINANCIEROS

Las series de estadísticas relativas a los mercados financieros de la zona del euro incluyen los Estados miembros que hayan adoptado el euro en la fecha a que hacen referencia las estadísticas.

El BCE elabora las estadísticas sobre valores distintos de acciones y acciones cotizadas (secciones 4.1 a 4.4) a partir de datos del SEBC y del BPI. En la sección 4.5 se presentan las estadísticas de tipos de interés aplicados por las IFM a los residentes en la zona del euro por los depósitos y los préstamos denominados en euros. El BCE elabora las estadísticas relativas a los tipos de interés del mercado monetario, al rendimiento de la deuda pública a largo plazo y a los índices bursátiles (secciones 4.6 a 4.8) a partir de la información distribuida a través de las pantallas de las diferentes agencias.

Las estadísticas sobre emisiones de valores incluyen los valores distintos de acciones (valores de renta fija), que se presentan en las secciones 4.1, 4.2 y 4.3, y las acciones cotizadas, que figuran en la sección 4.4. Los valores distintos de acciones se clasifican en valores a corto plazo y valores a largo plazo. «A corto plazo» se refiere a valores con un plazo a la emisión menor o igual a un año (en casos excepcionales, menor o igual a dos años). Los valores con un plazo a la emisión superior a un año, o con fechas de amortización opcionales, siendo la última superior a un año, o con fecha indefinida de amortización, se clasifican como «a largo plazo». La emisiones de valores distintos de acciones a largo plazo por residentes en la zona del euro se clasifican a su vez en emisiones a tipo de interés fijo y a tipo de interés variable. En las emisiones a tipo de interés fijo, el cupón no varía a lo largo de la vida de las emisiones. Las emisiones a tipo de interés variable incluyen todas las emisiones en las que el cupón vuelve a fijarse periódicamente por referencia a un tipo de interés o índice independiente. Se calcula que la cobertura de los datos sobre emisiones de valores distintos de acciones se sitúa en torno al 95% del total emi-

tido por residentes en la zona del euro. Los valores denominados en euros que figuran en las secciones 4.1, 4.2 y 4.3 también incluyen partidas expresadas en las denominaciones nacionales del euro.

En la sección 4.1 figuran los valores distintos de acciones por plazo a la emisión, residencia del emisor y moneda. En esta sección se presentan los saldos vivos, las emisiones brutas y las emisiones netas de los valores distintos de acciones denominados en euros y de los valores distintos de acciones emitidos por los residentes de la zona del euro en euros y en todas las monedas para el total de valores distintos de acciones y los valores distintos de acciones a largo plazo. Las emisiones netas difieren de las variaciones del saldo en circulación debido a cambios de valoración, reclasificaciones y otros ajustes. En esta sección se presentan también estadísticas desestacionalizadas, que incluyen las tasas de crecimiento de seis meses anualizadas y desestacionalizadas para el total de valores distintos de acciones y los valores distintos de acciones a largo plazo. Esas tasas se calculan a partir del índice desestacionalizado de los saldos nominales del que se han eliminado los efectos estacionales. Véanse las notas técnicas para más información.

En la sección 4.2 figura un detalle por sectores de los saldos vivos de las emisiones brutas y de las emisiones netas de los residentes en la zona del euro, que es conforme con el SEC 95. El BCE está incluido en el Eurosistema.

Los saldos vivos del total de valores distintos de acciones y de valores distintos de acciones a largo plazo que figuran en la columna 1 del cuadro 1 de la sección 4.2 se corresponden con los datos de saldos del total de valores distintos de acciones y de valores distintos de acciones a largo plazo emitidos por los residentes en la zona del euro que se recogen en la columna 7 de la sección 4.1. Los saldos vivos del total de valores distintos de acciones y de los valores distintos de acciones a largo plazo emitidos por las IFM que se presentan en la columna 2 del cuadro 1 de la sección 4.2 son prácticamente comparables con los datos de valores emitidos distintos de acciones y participaciones que aparecen en el pasivo del balance agregado de las IFM, columna 8 del cuadro 2 de la sección 2.1. Las emisiones netas totales del total de valores distintos de acciones que figuran en

la columna 1 del cuadro 2 de la sección 4.2 se corresponden con los datos del total de emisiones netas realizadas por residentes en la zona del euro que se recogen en la columna 9 de la sección 4.1. La diferencia residual entre el total de valores distintos de acciones a largo plazo y los valores distintos de acciones a largo plazo emitidos a tipo de interés fijo y a tipo de interés variable que figuran en el cuadro 1 de la sección 4.2 se debe a los bonos de cupón cero y a los efectos de revalorización.

En la sección 4.3 se presentan las tasas de crecimiento, desestacionalizadas y sin desestacionalizar, de los valores distintos de acciones emitidos por residentes de la zona del euro (detallados por plazo a la emisión, tipo de instrumento, sector emisor y moneda), basadas en las operaciones financieras que se producen cuando una unidad institucional contrae o cancela pasivos. Por lo tanto, las tasas de crecimiento excluyen las reclasificaciones, las revalorizaciones, las variaciones del tipo de cambio y otros cambios que no se deriven de operaciones. Las tasas de crecimiento desestacionalizadas se han anualizado por motivos de presentación. Véanse las notas técnicas para más información.

En las columnas 1, 4, 6 y 8 de la sección 4.4 se recogen los saldos vivos de las acciones cotizadas emitidas por los residentes en la zona del euro por sector emisor. Los datos mensuales de las acciones cotizadas emitidas por las sociedades no financieras se corresponden con las series trimestrales que aparecen en la sección 3.2 (principales pasivos, columna 21).

En las columnas 3, 5, 7 y 9 de la sección 4.4 aparecen las tasas de crecimiento interanual de las acciones cotizadas emitidas por residentes en la zona del euro (por sector emisor), basadas en las operaciones financieras que se producen cuando un emisor vende o amortiza las acciones por efectivo, excluidas las inversiones en las propias acciones del emisor. Las operaciones incluyen la primera cotización del emisor en una Bolsa y la creación o eliminación de nuevos instrumentos. El cálculo de las tasas de crecimiento interanual excluye las reclasificaciones, revalorizaciones y otros cambios que no se deriven de operaciones.

En la sección 4.5 se presentan las estadísticas de todos los tipos de interés que las IFM residentes

en la zona del euro aplican a los depósitos y a los préstamos denominados en euros frente a hogares y sociedades no financieras residentes en dicha zona. Los tipos de interés de las IFM de la zona del euro para cada categoría se calculan como media ponderada (por volumen de operaciones correspondiente) de los tipos de interés aplicados por los países de la zona del euro.

Las estadísticas de tipos de interés aparecen detalladas por tipo de operación, sector, instrumento y vencimiento, período de preaviso y período inicial de fijación de los tipos de interés. Las nuevas estadísticas de tipos de interés sustituyen a las diez series estadísticas relativas a los tipos de interés aplicados por las entidades de crédito de la zona del euro a su clientela, que, desde enero de 1999, se venían publicando en el Boletín Mensual.

La sección 4.6 presenta los tipos de interés del mercado monetario para la zona del euro, Estados Unidos y Japón. Para la zona del euro se incluye una amplia gama de tipos de interés del mercado monetario, desde tipos de interés aplicados a los depósitos a la vista, hasta los aplicados a los depósitos a doce meses. Con anterioridad a enero de 1999, los tipos de interés sintéticos de la zona del euro se calculaban a partir de tipos de interés nacionales ponderados por el PIB. Salvo en el caso del tipo de interés a un día hasta diciembre de 1998, los valores mensuales, trimestrales y anuales son medias del período. Los depósitos a la vista están representados por los tipos de oferta de los depósitos interbancarios hasta diciembre de 1998. A partir de enero de 1999, la columna 1 de la sección 4.6 muestra el índice medio del tipo del euro a un día (EONIA). Estos tipos corresponden a valores a fin de período hasta diciembre de 1998 y medias del período a partir de esa fecha. Desde enero de 1999, los tipos de interés aplicados a los depósitos a uno, tres, seis y doce meses son tipos de interés de oferta en el mercado interbancario del euro (EURIBOR); hasta diciembre de 1998, se disponía de los tipos de interés de oferta en el mercado interbancario de Londres (LIBOR). Para Estados Unidos y Japón, los tipos de interés aplicados a los depósitos a tres meses están representados por el LIBOR.

En la sección 4.7 se recogen los rendimientos de la deuda pública para la zona del euro, Estados Uni-

dos y Japón. Hasta diciembre de 1998, los rendimientos a dos, tres, cinco y siete años correspondían a valores a fin de período, y los rendimientos a diez años, a medias del período. A partir de ese momento, todos son medias del período. Hasta diciembre de 1998, los rendimientos de la zona del euro se calculaban a partir de los rendimientos armonizados de la deuda pública de los distintos países ponderados por el PIB. A partir de esa fecha, las ponderaciones corresponden a los saldos nominales de la deuda pública en cada banda de plazos. Para Estados Unidos y Japón, los rendimientos a diez años son medias del período.

En la sección 4.8 figuran los índices bursátiles de la zona del euro, Estados Unidos y Japón.

PRECIOS, PRODUCTO, DEMANDA Y MERCADO DE TRABAJO

La mayoría de los datos descritos en esta sección son elaborados por la Comisión Europea (principalmente, Eurostat) y las autoridades estadísticas nacionales. Los resultados para la zona del euro se obtienen por agregación de los datos individuales de los países. En la medida de lo posible, los datos se han armonizado y son comparables. Las estadísticas relativas a los costes laborales por hora, al PIB y a los componentes de gasto, valor añadido por ramas de actividad, producción industrial, ventas del comercio al por menor y matriculaciones de automóviles están ajustadas de variaciones en el número de días laborables.

El Índice Armonizado de Precios de Consumo (IAPC) para la zona del euro (sección 5.1), disponible a partir de 1995, se basa en los IAPC nacionales, que siguen la misma metodología en todos los países de la zona del euro. El detalle por componentes de bienes y servicios se obtiene de la Clasificación del Consumo Individual por Finalidad (COICOP/IAPC). El IAPC abarca el gasto monetario en consumo final de los hogares en el territorio económico de la zona del euro. El cuadro incluye los datos desestacionalizados del IAPC elaborados por el BCE.

Los datos relativos a los precios industriales (cuadro 2 de la sección 5.1), la producción industrial, los nuevos

pedidos, la cifra de negocios y las ventas del comercio al por menor (sección 5.2) siguen el Reglamento CE n.º 1165/98 del Consejo, de 19 de mayo de 1998, relativo a las estadísticas a corto plazo³. El detalle por uso final de los productos en el caso de los precios industriales y de la producción industrial corresponde a la subdivisión armonizada de la industria, excluida la construcción (NACE, secciones C a E), en los grandes sectores industriales definidos en el Reglamento (CE) n.º 586/2001 de la Comisión, de 26 de marzo de 2001⁴. Los precios industriales reflejan los precios de venta en fábrica. Incluyen los impuestos indirectos, excepto el IVA y otros impuestos desgravables. La producción industrial refleja el valor añadido de las industrias de que se trate.

Los precios de las materias primas en los mercados mundiales (cuadro 2 de la sección 5.1) miden las variaciones de precios de las importaciones de la zona del euro denominadas en euros con respecto al período base.

Los índices de costes laborales (cuadro 3 de la sección 5.1) miden las variaciones de los costes laborales por hora trabajada en la industria (incluida la construcción) y en los servicios de mercado. La metodología está establecida en el Reglamento (CE) n.º 450/2003 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 27 de febrero de 2003, sobre el índice de costes laborales⁵, y en el Reglamento de aplicación (CE) n.º 1216/2003 de la Comisión, de 7 de julio de 2003⁶. Se dispone del detalle de los costes laborales por hora para la zona del euro por componentes (sueldos y salarios, cotizaciones sociales a cargo de los empleadores más los impuestos abonados por el empleador, menos los subsidios recibidos por éste) y por ramas de actividad. El BCE calcula el indicador de salarios negociados (pro memoria del cuadro 3 de la sección 5.1) a partir de datos nacionales no armonizados.

Los componentes de los costes laborales unitarios (cuadro 4 de la sección 5.1), el PIB y sus componentes (cuadros 1 y 2 de la sección 5.2), los deflatores del PIB (cuadro 5 de la sección 5.1) y las estadísticas de empleo (cuadro 1 de la sección 5.3) se basan en las cuentas nacionales trimestrales SEC 95.

Los nuevos pedidos (cuadro 4 de la sección 5.2) recogen los pedidos recibidos durante el período de re-

ferencia en las ramas de actividad que basan su producción principalmente en pedidos, en especial las industrias textil, de pasta de papel y papel, química, de fabricación de productos metálicos, de bienes de equipo y de bienes de consumo duradero. Los datos se calculan a precios corrientes.

Los índices de cifra de negocios y de comercio al por menor (cuadro 4 de la sección 5.2) miden la cifra de negocios, incluidos todos los gravámenes e impuestos, a excepción del IVA del período de referencia. La cifra de negocios del comercio al por menor incluye todo el comercio al por menor, salvo las ventas de automóviles y motocicletas y las reparaciones. Las matriculaciones de automóviles abarcan las matriculaciones de automóviles, tanto privados como de uso comercial.

Los datos cualitativos de las encuestas de opinión (cuadro 5 de la sección 5.2) se basan en las encuestas de la Comisión Europea realizadas a empresas y consumidores.

Las tasas de desempleo (cuadro 2 de la sección 5.3), que se adecuan a las pautas de la Organización Internacional del Trabajo (OIT), se refieren a personas que buscan empleo activamente en porcentaje de la población activa y utilizan criterios y definiciones armonizados. Las estimaciones de población activa en que se basa la tasa de desempleo son distintas de la suma de las cifras de parados y ocupados que figuran en la sección 5.3.

FINANZAS PÚBLICAS

Las secciones 6.1 a 6.5 muestran la situación de las finanzas públicas de la zona del euro. Los datos son, en su mayor parte, consolidados y se basan en la metodología del SEC 95. Los agregados anuales de la zona del euro que figuran en las secciones 6.1 a 6.3 son datos obtenidos por el BCE a partir de los datos armonizados facilitados por los BCN, que se actualizan regularmente. Los datos relativos al déficit y la deuda de los países de la zona del euro pueden diferir de los utilizados por la Comisión Europea en el procedimiento sobre déficit exce-

3 DO L 162, de 5.6.1998, p. 1.

4 DO L 86, de 27.3.2001, p. 11.

5 DO L 69, de 13.3.2003, p. 1.

6 DO L 169, de 8.7.2003, p. 37.

sivo. Los agregados trimestrales de la zona del euro que aparecen en las secciones 6.4 y 6.5 son datos obtenidos por el BCE a partir de datos nacionales y de Eurostat.

En la sección 6.1 se presentan los datos anuales sobre los recursos y los empleos de las Administraciones Públicas, basados en las definiciones establecidas en el Reglamento (CE) n.º 1500/2000 de la Comisión, de 10 de julio de 2000⁷, que modifica el SEC 95. En la sección 6.2 se ofrecen detalles de la deuda bruta consolidada de las Administraciones Públicas en valor nominal que se ajustan a las disposiciones del Tratado relativas al procedimiento sobre déficit excesivo. Las secciones 6.1 y 6.2 incluyen datos resumidos para cada uno de los países de la zona del euro, debido a su importancia en el ámbito del Pacto de Estabilidad y Crecimiento. Los déficit y los superávit que se presentan para los países individuales de la zona del euro se corresponden con el código EDP B.9, tal y como se define en el Reglamento n.º 351/2002 de la Comisión, de 25 de febrero de 2002, por el que se modifica el Reglamento (CE) n.º 3605/93 del Consejo por lo que respecta a las referencias al SEC 95. La sección 6.3 presenta las variaciones de la deuda de las Administraciones Públicas. La diferencia entre las variaciones de la deuda y el déficit —el ajuste entre déficit y deuda— se explica, fundamentalmente, por las operaciones de las Administraciones Públicas con activos financieros y por el efecto del tipo de cambio. En la sección 6.4 se presentan los datos trimestrales sobre los recursos y los empleos de las Administraciones Públicas, basados en las definiciones establecidas en el Reglamento (CE) n.º 1221/2002 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 10 de junio de 2002⁸, sobre cuentas no financieras trimestrales de las Administraciones Públicas. En la sección 6.5 se presentan datos trimestrales sobre la deuda pública bruta consolidada, el ajuste entre déficit y deuda y la necesidad de financiación del Estado. Estas cifras se han recopilado a partir de datos facilitados por los Estados miembros de conformidad con los Reglamentos (CE) n.º 501/2004 y 1222/2004 y de datos proporcionados por los bancos centrales nacionales.

OPERACIONES Y POSICIONES FRENTE AL EXTERIOR

Los conceptos y definiciones utilizados en las estadísticas de balanza de pagos y en las estadísticas de posición de inversión internacional (p.i.i.) (secciones 7.1 a 7.4) se

ajustan, en general, a lo establecido en la quinta edición del Manual de Balanza de Pagos del FMI (octubre de 1993), así como a la Orientación del BCE de 16 de julio de 2004 sobre las exigencias de información del BCE en materia de estadísticas (BCE/2004/15)⁹, y a los documentos de Eurostat. En la publicación del BCE titulada «European Union balance of payments/international investment position statistical methods» (noviembre del 2004), y en los informes de un grupo de trabajo, titulados «Portfolio collection systems» (junio del 2004), «Portfolio investment income» (agosto del 2003) y «Foreign direct investment» (marzo del 2004), que pueden descargarse del sitio web del BCE, se encuentran diferencias adicionales sobre las metodologías y los recursos utilizados en las estadísticas de balanza de pagos y de posición de inversión internacional de la zona del euro. Por otra parte, el informe del grupo de trabajo BCE/Comisión (Eurostat) sobre la calidad de las estadísticas de balanza de pagos y de posición de inversión internacional (junio del 2004) está disponible en el sitio web del Comité de Estadísticas Monetarias, Financieras y de Balanza de Pagos (www.cmfb.org). El primer informe anual sobre la calidad de las estadísticas de balanza de pagos y de posición de inversión internacional de la zona del euro (publicado en enero del 2005), que se basa en las recomendaciones del grupo de trabajo, puede consultarse en la dirección del BCE en Internet.

La presentación de las operaciones netas en la cuenta financiera sigue las convenciones de signos del Manual de Balanza de Pagos del FMI: un incremento de los activos aparece con el signo menos, al mismo tiempo que un aumento de los pasivos figura con el signo más. En la cuenta corriente y en la cuenta de capital, tanto los ingresos como los pagos se presentan con el signo más.

La balanza de pagos de la zona del euro es elaborada por el BCE. Los datos mensuales más recientes deben considerarse provisionales. Los datos se revisan al llevar a cabo la actualización para el mes siguiente y publicarse los datos trimestrales detallados de la balanza de pagos. Los datos anteriores se revisan periódicamente o al producirse cambios metodológicos en la compilación de los datos originales. El cuadro 2 de la sección 7.1 presenta datos desesazonalizados de la balanza por cuenta corriente.

7 DO L 172, de 12.7.2000, p. 3.

8 DO L 179, de 9.7.2002, p. 1.

9 DO L 354, de 30.11.2004, p. 34.

Cuando procede, los datos también se ajustan por días laborables, años bisiestos y Semana Santa. En el cuadro 5 figura el detalle por sectores tenedores de valores emitidos por no residentes en la zona. No es posible ofrecer, por el momento, un detalle por sectores emisores de valores adquiridos por no residentes. En los cuadros 6 y 7, el detalle de «Préstamos» y «Efectivo y depósitos» se basa en el sector de entidades de contrapartida no residentes, esto es, los activos frente a entidades de crédito no residentes se clasifican como depósitos, mientras que los activos frente a otros sectores no residentes se clasifican como préstamos. Este detalle mantiene la distinción efectuada en otras estadísticas, como las del balance consolidado de las IFM, y está acorde con el Manual de Balanza de Pagos del FMI.

En la sección 7.2 figura una presentación monetaria de la balanza de pagos: las operaciones de balanza de pagos que reflejan las operaciones de la contrapartida exterior de M3. Los datos siguen las convenciones de signos de la balanza de pagos, excepto para las operaciones de la contrapartida exterior de M3 obtenidas de estadísticas monetarias y bancarias (columna 12), en las que un signo positivo indica un incremento de los activos o una disminución de los pasivos. En los pasivos de las inversiones de cartera (columnas 5 y 6), las operaciones de balanza de pagos incluyen las compras y ventas de acciones y participaciones y de valores distintos de acciones emitidos por las IFM de la zona del euro, además de las participaciones en fondos del mercado monetario y de valores distintos de acciones hasta dos años. En la sección «Statistics» de la dirección del BCE en Internet puede consultarse una nota metodológica sobre la presentación monetaria de la balanza de pagos de la zona del euro. Véase también el recuadro 1 del Boletín Mensual de junio del 2003.

En la sección 7.3 se presenta una desagregación geográfica de la balanza de pagos (cuadros 1 a 4) y de la posición de inversión internacional (cuadro 5) de la zona del euro frente a los principales socios comerciales, individualmente o por grupos, distinguiendo entre Estados miembros de la UE no pertenecientes a la zona del euro y países o áreas fuera de la Unión Europea. La citada desagregación muestra también las operaciones y posiciones frente a instituciones de la UE (que, salvo el BCE, se consideran a efectos estadísticos no residentes en la

zona, con independencia de dónde estén ubicados) y, en ciertos casos, también frente a centros financieros extraterritoriales y a organismos internacionales. En los cuadros 1 a 4 se recogen las operaciones acumuladas de balanza de pagos de los cuatro últimos trimestres; en el cuadro 5 figura una desagregación geográfica de la posición de inversión internacional correspondiente al final del último año. La desagregación no incluye las operaciones ni las posiciones de pasivos de inversiones de cartera, derivados financieros y reservas internacionales. La desagregación geográfica se describe en el artículo titulado «Balanza de pagos y posición de inversión internacional de la zona del euro frente a las principales contrapartes», del Boletín Mensual de febrero del 2005.

Los datos sobre la posición de inversión internacional de la zona del euro (p.i.i.) que aparecen en la sección 7.4 se elaboran en función de las posiciones de los países miembros de la zona del euro frente a los no residentes, considerando la zona del euro como una economía única (véase también el recuadro 9 del Boletín Mensual de diciembre del 2002). La p.i.i. se valora a precios corrientes de mercado, con la excepción de las inversiones directas, en las que, en gran medida, se utiliza el valor contable. Los datos trimestrales sobre posición de inversión internacional se compilan utilizando el mismo enfoque metodológico que los datos anuales. Dado que algunos datos no están disponibles con periodicidad trimestral o lo están con retraso, parte de los datos trimestrales sobre la citada posición se estiman a partir de las operaciones financieras y los precios de los activos y de la evolución del tipo de cambio. En el cuadro 5 de la sección 7.4 se recogen los saldos de las reservas internacionales del Eurosistema y de otros activos y pasivos relacionados con los anteriores, junto con los mantenidos por el BCE. Estos datos no son totalmente comparables con los del estado financiero semanal del Eurosistema, debido a las diferencias de cobertura y de valoración. Los datos que figuran en el cuadro 5 siguen las recomendaciones del FMI y del BPI sobre la presentación de las reservas internacionales y la liquidez en moneda extranjera. Las variaciones en las tenencias de oro del Eurosistema (columna 3) se deben a las operaciones en oro efectuadas en los términos establecidos en el Acuerdo sobre el oro de los bancos centrales, de 26 de sep-

tiembre de 1999, actualizado el 8 de marzo de 2004. En la dirección del BCE en Internet puede consultarse una publicación titulada «Statistical treatment of the Eurosystem's international reserves» (octubre del 2000), con más información sobre el tratamiento estadístico de las reservas internacionales del Eurosistema. En esta dirección también figuran datos más exhaustivos conforme a la presentación de las reservas internacionales y la liquidez en moneda extranjera.

En la sección 7.5 se recogen los datos sobre el comercio exterior de bienes de la zona del euro, cuya fuente principal es Eurostat. El BCE calcula los índices del comercio en términos reales a partir de los índices de valor unitario y de comercio en términos nominales facilitados por Eurostat, y desestacionaliza los índices de valor unitario, mientras que Eurostat desestacionaliza y ajusta por días laborables los datos del comercio en términos nominales.

El detalle por productos que figura en las columnas 4 a 6 y 9 a 11 del cuadro 1 de la sección 7.5 corresponde a la clasificación por destino económico de los bienes. Las manufacturas (columnas 7 y 12) y el petróleo (columna 13) se detallan conforme a las definiciones de la CUCI Rev. 3. El detalle por áreas geográficas (cuadro 2 de la sección 7.5) presenta los principales socios comerciales, individualmente o por grupos regionales. Los datos de China continental no incluyen Hong Kong.

Al existir diferencias en las definiciones, clasificaciones, cobertura y momento de registro, los datos de comercio exterior, en particular las importaciones, no son totalmente comparables con las rúbricas de bienes de las estadísticas de balanza de pagos (secciones 7.1 a 7.3). En las importaciones, la diferencia ha supuesto aproximadamente un 5% en los últimos años (estimaciones del BCE), debiéndose una parte significativa de este porcentaje a la inclusión de los seguros y fletes (c.i.f.) en los datos de comercio exterior.

TIPOS DE CAMBIO

En la sección 8.1 se presentan los índices de tipos de cambio efectivos nominales y reales del euro, calculados por el BCE sobre la base de las medias pondera-

das de los tipos de cambio bilaterales del euro frente a las monedas de los socios comerciales de la zona del euro. Una variación positiva indica una apreciación del euro. Las ponderaciones se basan en el comercio de manufacturas, correspondiente a los años 1995-1997 y 1999-2001, con los socios comerciales de la zona, y captan los efectos de terceros mercados. Los índices de tipos de cambio efectivos se obtienen enlazando, a comienzos de 1999, los índices basados en las ponderaciones de 1995-1997 con los basados en las ponderaciones de 1999-2001. El grupo de socios comerciales TCE-23 está integrado por los 13 Estados miembros de la UE que no pertenecen a la zona del euro, más Australia, Canadá, China, Corea del Sur, Estados Unidos, Hong Kong, Japón, Noruega, Singapur y Suiza. El grupo TCE-42 incluye, además de los del TCE-23, los siguientes países: Argelia, Argentina, Brasil, Bulgaria, Croacia, India, Indonesia, Israel, Malasia, México, Marruecos, Nueva Zelanda, Filipinas, Rumania, Rusia, Sudáfrica, Taiwán, Tailandia y Turquía. Los tipos de cambio efectivos reales se calculan utilizando como deflatores el índice de precios de consumo, el índice de precios industriales, los deflatores del producto interior bruto, los costes laborales unitarios de las manufacturas y los costes laborales unitarios del total de la economía. Para más información sobre el cálculo de los tipos de cambio efectivos, véanse el recuadro 10, titulado «Actualización de las ponderaciones por el comercio de los tipos de cambio efectivos del euro y cálculo de un nuevo conjunto de índices del euro», en el Boletín Mensual de septiembre del 2004, y el Occasional Paper n.º 2 del BCE («The effective exchange rate of the euro»), de Luca Buldorini, Stelios Makrydakis y Christian Thiman (febrero del 2002), que puede descargarse de la dirección del BCE en Internet.

Los tipos de cambio bilaterales que figuran en la sección 8.2 son medias mensuales de los publicados como tipos de referencia para estas monedas.

EVOLUCIÓN FUERA DE LA ZONA DEL EURO

Las estadísticas correspondientes a otros Estados miembros de la UE (sección 9.1) se basan en los mismos principios que los datos relativos a la zona del euro. Los datos de Estados Unidos y Japón que figuran en la sección 9.2 se obtienen de fuentes nacionales.



CRONOLOGÍA DE MEDIDAS DE POLÍTICA MONETARIA DEL EUROSISTEMA¹

9 DE ENERO DE 2003

El Consejo de Gobierno del BCE decide que el tipo mínimo de puja de las operaciones principales de financiación y los tipos de interés de la facilidad marginal de crédito y de la facilidad de depósito se mantengan en el 2,75%, 3,75% y 1,75%, respectivamente.

23 DE ENERO DE 2003

El Consejo de Gobierno del BCE, a fin de mejorar el marco operativo de la política monetaria, decide aplicar las dos medidas que se exponen a continuación:

En primer lugar, se modificará el calendario de los períodos de mantenimiento de reservas, con lo que cada período empezará siempre el día de liquidación de la operación principal de financiación (OPF) siguiente a la reunión del Consejo de Gobierno en la que esté prevista la valoración mensual de la política monetaria. Asimismo, como regla general, la aplicación de la variación de los tipos correspondientes a las facilidades permanentes coincidirá con el comienzo de un nuevo período de mantenimiento de reservas.

En segundo lugar, el plazo de vencimiento de las OPF se reducirá de dos semanas a una semana.

Está previsto que estas medidas entren en vigor en el primer trimestre del 2004.

En relación con la nota de prensa publicada el 10 de julio de 2002, el Consejo de Gobierno decide mantener en 15 mm de euros el importe que adjudicará en cada una de las operaciones de financiación a plazo más largo que se llevarán a cabo durante el 2003. Al fijar este importe, se toman en consideración las necesidades de liquidez del sistema bancario de la zona del euro previstas para el 2003, así como el deseo del Eurosistema de seguir proporcionando la mayor parte de la liquidez a través de sus operaciones principales de financiación.

6 DE FEBRERO DE 2003

El Consejo de Gobierno del BCE decide que el tipo mínimo de puja de las operaciones principales de financiación y los tipos de interés de la facilidad marginal de crédito y de la facilidad de depósito se mantengan en el 2,5%, 3,5% y 1,5%, respectivamente.

6 DE MARZO DE 2003

El Consejo de Gobierno del BCE decide rebajar el tipo mínimo de puja de las operaciones principales de financiación en 0,25 puntos porcentuales, hasta situarlo en el 2,5%, con efectos a partir de la operación que se liquidará el 12 de marzo de 2003. Asimismo, decide reducir los tipos de interés de la facilidad marginal de crédito y de la facilidad de depósito en 0,25 puntos porcentuales, hasta el 3,5% y el 1,5%, respectivamente, con efectos a partir del 7 de marzo de 2003.

3 DE ABRIL DE 2003

El Consejo de Gobierno del BCE decide que el tipo mínimo de puja de las operaciones principales de financiación y los tipos de interés de la facilidad marginal de crédito y de la facilidad de depósito se mantengan en el 2,5%, 3,5% y 1,5%, respectivamente.

8 DE MAYO DE 2003

El Consejo de Gobierno del BCE decide que el tipo mínimo de puja de las operaciones principales de financiación y los tipos de interés de la facilidad marginal de crédito y de la facilidad de depósito se mantengan en el 2,5%, 3,5% y 1,5%, respectivamente.

Asimismo, da a conocer los resultados de la valoración de la estrategia de política monetaria del BCE

¹ La cronología de las medidas de política monetaria adoptadas por el Eurosistema entre los años 1999 y 2002 puede consultarse en las páginas 182 a 186 del Informe Anual del BCE de 1999, en las páginas 228 a 231 del Informe Anual del BCE del 2000, en las páginas 238 a 239 del Informe Anual del BCE del 2001 y en la página 254 del Informe Anual del BCE del 2002, respectivamente.

que ha llevado a cabo. Esta estrategia, que fue hecha pública el 13 de octubre de 1998, se articula en torno a tres elementos principales: una definición cuantitativa de estabilidad de precios, un papel destacado asignado al dinero en el marco de la valoración de los riesgos para la estabilidad de precios y una valoración de las perspectivas de la evolución de los precios basada en un conjunto amplio de indicadores.

El Consejo de Gobierno confirma la definición de estabilidad de precios formulada en octubre de 1998, es decir: «La estabilidad de precios se define como un incremento interanual del Índice Armonizado de Precios de Consumo (IAPC) inferior al 2% para el conjunto de la zona del euro; la estabilidad de precios ha de mantenerse a medio plazo». Simultáneamente, el Consejo de Gobierno acuerda que, al objeto de lograr la estabilidad de precios, dirigirá sus esfuerzos a mantener la tasa de inflación cercana al 2% a medio plazo.

El Consejo de Gobierno confirma que sus decisiones de política monetaria seguirán fundamentándose en un análisis exhaustivo de los riesgos para la estabilidad de precios. Al mismo tiempo, el Consejo de Gobierno desea aclarar en su comunicación las funciones respectivas del análisis económico y del análisis monetario con vistas a la adopción de una posición global unificada sobre los riesgos para la estabilidad de precios.

A fin de poner de relieve la naturaleza a plazo más largo del valor de referencia del crecimiento monetario como criterio de valoración de la evolución monetaria, el Consejo de Gobierno ha decidido, asimismo, que la revisión del valor de referencia dejará de tener carácter anual, si bien se seguirá realizando una valoración de las condiciones y supuestos subyacentes.

5 DE JUNIO DE 2003

El Consejo de Gobierno del BCE decide rebajar el tipo mínimo de puja de las operaciones principales de financiación en 0,5 puntos porcentuales, hasta situarlo en el 2%, con efectos a partir de la operación que se liquidará el 9 de junio de 2003. Asi-

mismo, decide reducir los tipos de interés de la facilidad marginal de crédito y de la facilidad de depósito en 0,5 puntos porcentuales, hasta el 3% y el 1%, respectivamente, con efectos a partir del 6 de junio de 2003.

10 DE JULIO, 31 DE JULIO, 4 DE SEPTIEMBRE, 2 DE OCTUBRE, 6 DE NOVIEMBRE Y 4 DE DICIEMBRE DE 2003, Y 8 DE ENERO DE 2004

El Consejo de Gobierno del BCE decide que el tipo mínimo de puja de las operaciones principales de financiación y los tipos de interés de la facilidad marginal de crédito y de la facilidad de depósito se mantengan en el 2%, 3% y 1%, respectivamente.

12 DE ENERO DE 2004

El Consejo de Gobierno del BCE decide aumentar de 15 mm de euros a 25 mm de euros el importe que adjudicará en cada una de las operaciones de financiación a plazo más largo que se llevarán a cabo en el año 2004. Al fijar este importe, se han tomado en consideración las mayores necesidades de liquidez del sistema bancario de la zona del euro previstas para el año 2004. No obstante, el Eurosistema seguirá proporcionando la mayor parte de la liquidez mediante sus operaciones principales de financiación. El Consejo de Gobierno podrá ajustar de nuevo el importe de adjudicación a principios del 2005.

5 DE FEBRERO Y 4 DE MARZO DE 2004

El Consejo de Gobierno del BCE decide que el tipo mínimo de puja de las operaciones principales de financiación y los tipos de interés de la facilidad marginal de crédito y de la facilidad de depósito se mantengan en el 2%, 3% y 1%, respectivamente.

10 DE MARZO DE 2004

De conformidad con la decisión del Consejo de Gobierno del 23 de enero de 2003, el plazo de veni-

miento de las operaciones principales de financiación del Eurosistema se reduce de dos semanas a una semana, y se modifica el período de mantenimiento del sistema de reservas mínimas del Eurosistema, que se iniciará en la fecha de liquidación de la operación principal de financiación siguiente a la reunión del Consejo de Gobierno en la que esté previsto efectuar la valoración de la orientación de la política monetaria, en lugar del día 24 de cada mes.

1 DE ABRIL, 6 DE MAYO, 3 DE JUNIO, 1 DE JULIO, 5 DE AGOSTO, 2 DE SEPTIEMBRE, 7 DE OCTUBRE, 4 DE NOVIEMBRE Y 2 DE DICIEMBRE DE 2004, Y 13 DE ENERO DE 2005

El Consejo de Gobierno del BCE decide que el tipo mínimo de puja de las operaciones principales de financiación y los tipos de interés de la facilidad marginal de crédito y de la facilidad de depósito se mantengan en el 2%, 3% y 1%, respectivamente.

14 DE ENERO DE 2005

El Consejo de Gobierno del BCE decide aumentar de 25 mm de euros a 30 mm de euros el importe que adjudicará en cada una de las operaciones de financiación a plazo más largo que se llevarán a cabo en el año 2005. Al fijar este importe, se han tomado en consideración las mayores necesidades de liquidez del

sistema bancario de la zona del euro previstas para el año 2005. No obstante, el Eurosistema seguirá proporcionando la mayor parte de la liquidez mediante sus operaciones principales de financiación. El Consejo de Gobierno podrá ajustar de nuevo el importe de adjudicación a principios del 2006.

3 DE FEBRERO, 3 DE MARZO, 7 DE ABRIL, 4 DE MAYO, 2 DE JUNIO, 7 DE JULIO, 4 DE AGOSTO, 1 DE SEPTIEMBRE, 6 DE OCTUBRE Y 3 DE NOVIEMBRE DE 2005

El Consejo de Gobierno del BCE decide que el tipo mínimo de puja de las operaciones principales de financiación y los tipos de interés de la facilidad marginal de crédito y de la facilidad de depósito se mantengan en el 2%, 3% y 1%, respectivamente.

1 DE DICIEMBRE DE 2005

El Consejo de Gobierno del BCE decide elevar el tipo mínimo de puja de las operaciones principales de financiación en 0,25 puntos porcentuales, hasta situarlo en el 2,25%, con efectos a partir de la operación que se liquidará el 6 de diciembre de 2005. Asimismo, decide aumentar los tipos de interés de la facilidad marginal de crédito y de la facilidad de depósito en 0,25 puntos porcentuales, hasta el 3,25% y el 1,25%, respectivamente, con efectos, en ambos casos, a partir del 6 de diciembre de 2005.



EL SISTEMA TARGET (SISTEMA AUTOMATIZADO TRANSEUROPEO DE TRANSFERENCIA URGENTE PARA LA LIQUIDACIÓN BRUTA EN TIEMPO REAL)



FLUJOS DE PAGOS DE TARGET

En el tercer trimestre del 2005, la media diaria de órdenes de pago procesadas por TARGET ascendió a 295.161, por un importe de 1.841 mm de euros. En comparación con el trimestre anterior, ello supuso un incremento del 1% en el número de pagos y una disminución del 4% en su importe. El aumento del número de órdenes de pago es reseñable porque constituye una ruptura con el perfil estacional de descenso de órdenes procesadas que suele observarse en verano y, por otra parte, ha sido, en promedio, el incremento intertrimestral más elevado desde la puesta en marcha de TARGET, en enero de 1999. La cuota total de mercado de TARGET se mantuvo en los mismos niveles, tanto en el importe (89%) como en el número de órdenes procesadas (59%). Si se compara con el mismo período del año pasado, la cuota de mercado del número de pagos ha crecido un 2%, y la del importe el 2,5%.

PAGOS INTRA-ESTADO MIEMBRO

En el tercer trimestre del 2005, TARGET procesó una media diaria de 228.511 pagos intra-Estado miembro, por un importe de 1.217 mm de euros, lo que supuso un incremento del 3% en el número de operaciones y una reducción del 5% en su importe con respecto al trimestre precedente. En relación con el mismo período del año 2004, el número de operaciones creció un 18%, y el importe, un 11%. Las operaciones intra-Estado miembro procesadas por TARGET representaron el 77,4% del total de pagos, y el 66,1% de su importe. El importe medio de estas operaciones disminuyó, pasando de 5,7 millones de euros a 5,3 millones de euros en el tercer trimestre. Por tramos de importes, el 63% de los pagos se realizó por importes inferiores a 50.000 euros, mientras que el 10% fue superior a un millón de euros. La media diaria de pagos intra-Estado miembro por un importe superior a 1.000 millones de euros se situó en 139 operaciones. El día de máxima actividad fue el 30 de septiembre, el último día del trimestre, fecha en que se procesaron un total de 424.805 pagos, por un importe de 2.439 mm de euros.

PAGOS ENTRE ESTADOS MIEMBROS

En cuanto a las operaciones entre Estados miembros, TARGET procesó una media diaria de 66.650 pagos por un importe total de 624 mm de euros en el tercer trimestre del 2005. Esta cifra supuso una reducción del 4% en el número de operaciones y del 3% en el importe con respecto al segundo trimestre. En comparación con el trimestre precedente, tanto el número como el importe de los pagos interbancarios disminuyeron un 4%. Por su parte, los pagos de clientes experimentaron un descenso del 4% en cuanto al número de operaciones y del 12% en su importe. La proporción de pagos interbancarios en relación con la media diaria de operaciones entre Estados miembros fue del 48% en lo que respecta al número y del 95% en cuanto al importe. En relación con el segundo trimestre, el importe medio de los pagos interbancarios se elevó de 18,3 millones de euros a 18,6 millones de euros, y el de los pagos de clientes cayó de 902.000 euros a 850.300 euros. Por tramos de importe, el 64% de los pagos se realizó por importes inferiores a 50.000 euros, mientras que el 14% fue superior a un millón de euros. La media diaria de pagos entre Estados miembros por un importe superior a un millón de euros se situó en 48 operaciones. El

Cuadro I Disponibilidad de TARGET para cada componente nacional y para el mecanismo de pagos del BCE

Componente nacional de TARGET	Disponibilidad III 2005
Bélgica	99,46%
Dinamarca	100,00%
Alemania	99,85%
Grecia	100,00%
España	100,00%
Francia	98,78%
Irlanda	99,87%
Italia	99,68%
Luxemburgo	100,00%
Países Bajos	100,00%
Austria	99,72%
Polonia	100,00%
Portugal	99,89%
Finlandia	100,00%
Suecia	100,00%
Reino Unido	99,89%
Mecanismo de pagos del BCE	99,54%
Disponibilidad general de TARGET	99,81%

día de máxima actividad fue el 30 de septiembre, el último día del trimestre, fecha en que se procesaron 94.470 pagos por un importe total de 829 mm de euros.

DISPONIBILIDAD DE TARGET Y FUNCIONAMIENTO OPERATIVO

En el tercer trimestre del 2005, TARGET logró la misma disponibilidad general que en el trimestre precedente, el 99,81%. El número de incidencias que afectaron a la disponibilidad del sistema fue de 22, tres más que en el trimestre anterior. Las incidencias que se consideran para calcular la disponibilidad de TARGET son las

que impiden que se procesen los pagos durante diez minutos o más. En el tercer trimestre del 2005 se produjeron tres incidencias de duración superior a dos horas. En el cuadro 3 se muestran las cifras disponibles para cada componente nacional de TARGET y para el mecanismo de pagos del BCE. En el tercer trimestre, el 96,04% de las órdenes de pago entre Estados miembros se procesó en menos de cinco minutos, el 3,31% tardó de cinco a quince minutos, y el 0,32%, entre quince y treinta minutos. En promedio, el tiempo de procesamiento fue superior a treinta minutos en 220 de los pagos procesados diariamente, lo que debe considerarse en el contexto de una media de 66.506 pagos entre Estados miembros procesados diariamente.

Cuadro 2 Órdenes de pago procesadas por TARGET y por otros sistemas interbancarios de transferencias de fondos: número de operaciones

(número de pagos)	2004 III	2004 IV	2005 I	2005 II	2005 III
TARGET					
Pagos totales de TARGET					
Total	16.871.971	18.033.316	17.219.984	18.952.096	19.441.665
Media diaria	255.636	273.232	277.741	291.451	295.161
Pagos entre Estados miembros					
Total	4.068.531	4.305.815	4.183.482	4.518.137	4.389.389
Media diaria	61.644	65.240	67.476	69.515	66.650
Pagos intra-Estado miembro					
Total	12.803.440	13.727.501	13.036.502	14.433.959	15.052.276
Media diaria	193.992	207.992	210.226	222.025	228.511
Otros sistemas					
EURO 1 (EBA)					
Total	10.831.383	11.382.418	10.883.591	11.856.745	11.590.400
Media diaria	164.112	172.420	175.542	182.452	175.942
Paris Net Settlement (PNS)					
Total	1.700.070	1.766.831	1.681.581	1.760.484	1.677.545
Media diaria	25.759	26.770	27.122	27.098	25.481
Pankkien On-line Pikasirrot ja Sekit-järjestelmä (POPS)					
Total	128.745	119.693	127.802	183.226	148.838
Media diaria	1.951	1.813	2.061	2.811	2.258
Servicio Español de Pagos Interbancarios (SPI)					
Total	237.482	139.269			
Media diaria	3.598	2.360			

Cuadro 3 Órdenes de pago procesadas por TARGET y por otros sistemas interbancarios de transferencias de fondos: importe de las operaciones

(mm de euros)	2004 III	2004 IV	2005 I	2005 II	2005 III
TARGET					
Pagos totales de TARGET					
Total	107.592	116.389	116.318	124.726	121.300
Media diaria	1.630	1.763	1.876	1.919	1.841
Pagos entre Estados miembros					
Total	35.378	38.226	39.152	41.846	41.140
Media diaria	536	579	631	644	624
Pagos intra-Estado miembro					
Total	72.214	78.163	77.166	82.881	80.160
Media diaria	1.094	1.184	1.245	1.275	1.217
Otros sistemas					
EURO 1 (EBA)					
Total	10.487	11.005	10.483	10.850	10.787
Media diaria	159	167	169	167	164
Paris Net Settlement (PNS)					
Total	4.217	4.215	3.922	4.102	3.864
Media diaria	64	64	63	63	59
Pankkien On-line Pikasiirrot ja Sekit-järjestelmä (POPS)					
Total	117	113	122	117	106
Media diaria	2	2	2	2	2
Servicio Español de Pagos Interbancarios (SPI)					
Total	110	37			
Media diaria	2	1			



DOCUMENTOS PUBLICADOS POR EL BANCO CENTRAL EUROPEO A PARTIR DEL 2004

Esta lista facilita información a los lectores sobre una selección de documentos publicados por el Banco Central Europeo a partir de enero del 2004. La lista de documentos de trabajo incluye únicamente los publicados entre septiembre y noviembre del 2005. Las publicaciones se pueden obtener gratuitamente, solicitándolas a la División de Prensa e Información mediante petición escrita a la dirección postal que figura en la contraportada.

La lista completa de los documentos publicados por el Banco Central Europeo y por el Instituto Monetario Europeo se encuentra en la dirección del BCE en Internet (<http://www.ecb.int>).

INFORME ANUAL

«Informe Anual 2003», abril 2004.

«Informe Anual 2004», abril 2005.

INFORME DE CONVERGENCIA

«Convergence Report 2004», octubre 2004.

«Informe de Convergencia 2004: Información y resumen», octubre 2004.

ARTÍCULOS DEL BOLETÍN MENSUAL

«La UEM y la dirección de las políticas fiscales», enero 2004.

«Características y utilización de las encuestas de opinión sobre la evolución de la actividad económica, de los precios y del mercado de trabajo de la zona del euro», enero 2004.

«Medición y análisis de la evolución de los beneficios en la zona del euro», enero 2004.

«Las economías de los países adherentes en el umbral de la UE», febrero 2004.

«Evolución de los balances de situación y del sector privado de la zona del euro y de Estados Unidos», febrero 2004.

«Los efectos de la contabilidad por el valor razonable en el sector bancario europeo, una perspectiva de estabilidad financiera», febrero 2004.

«La influencia de la política fiscal en la estabilidad macroeconómica y en los precios», abril 2004.

«Evolución futura del sistema TARGET», abril 2004.

«Los socios del proceso de Barcelona y su relación con la zona del euro», abril 2004.

«La economía de la UE tras la adhesión de los nuevos Estados miembros», mayo 2004

«La tasa natural de interés de la zona del euro», mayo 2004.

«Métodos de mitigación de riesgos en las operaciones de crédito del Eurosistema», mayo 2004.

«Evolución de la productividad del trabajo en la zona del euro: tendencias agregadas y comportamientos sectoriales», julio 2004.

«Explicación de la capacidad de resistencia del sector bancario de la Unión Europea desde el año 2000», julio 2004.

«La Constitución Europea y el BCE», agosto 2004.

«Características y utilización de las cuentas trimestrales de las Administraciones Públicas», agosto 2004.

«Experiencia adquirida en los primeros años de circulación de los billetes en euros», agosto 2004.

«Análisis monetario en tiempo real», octubre 2004.

«Integración económica en regiones distintas de la Unión Europea», octubre 2004.

«Los precios del petróleo y la economía de la zona del euro», noviembre 2004.

«Obtención de información a partir del precio de los activos financieros», noviembre 2004.

«Evolución del marco de la UE para la regulación, la supervisión y la estabilidad financieras», noviembre 2004.

«El nuevo Acuerdo de Basilea: principales características e implicaciones», enero 2005.

«Flujos financieros hacia las economías emergentes: cambio de tendencias y evolución reciente», enero 2005.

- «Disciplina de mercado para las entidades de crédito», febrero 2005.
- «Experiencia inicial tras las modificaciones del marco operativo de ejecución de la política monetaria del Eurosistema», febrero 2005.
- «Balanza de pagos y posición de inversión internacional de la zona del euro frente a las principales contrapartes», febrero 2005.
- «Burbujas del precio de los activos y política monetaria», abril 2005.
- «Comparación de las estadísticas de la zona del euro, Estados Unidos y Japón», abril 2005.
- «Los estándares SEBC-CREV para la compensación y liquidación de valores en la Unión Europea», abril 2005.
- «La política monetaria y los diferenciales de inflación en un área monetaria heterogénea», mayo 2005.
- «Concentración y diversificación en el sector bancario de la zona del euro», mayo 2005.
- «Evolución del gobierno corporativo», mayo 2005.
- «El índice armonizado de precios de consumo: propiedades y experiencia acumulada», julio 2005.
- «La estrategia de Lisboa cinco años después», julio 2005.
- «Utilización de la estadística armonizada de tipos de interés aplicados por las IFM a los residentes en la zona del euro», julio 2005.
- «La reforma del Pacto de Estabilidad y Crecimiento», agosto 2005.
- «El papel de las “economías emergentes de Asia” en la economía mundial», agosto 2005.
- «Evolución de los billetes en euros y retos futuros», agosto 2005.
- «Demanda de dinero e incertidumbre», octubre 2005.
- «Evaluación del funcionamiento de los sistemas financieros», octubre 2005.
- «El proceso de determinación de precios en la zona del euro», noviembre 2005.
- «Evolución de la financiación empresarial en la zona del euro», noviembre 2005.
- «Las relaciones económicas y financieras entre la zona del euro y Rusia», noviembre 2005.

STATISTICS POCKET BOOK

Disponible mensualmente desde agosto del 2003.

DOCUMENTOS OCASIONALES

- 9 «Fiscal adjustment in 1991-2002: stylised facts and policy implications», por M. G. Briotti, febrero 2004.
- 10 «The acceding countries' strategies towards ERM II and the adoption of the euro: an analytical review», por un equipo dirigido por P. Backé y C. Thimann e integrado por O. Arratibel, O. Calvo-González, A. Mehl y C. Nerlich, febrero 2004.
- 11 «Official dollarisation/eurodisation: motives, features and policy implications of current cases», por A. Winkler, F. Mazzaferro, C. Nerlich y C. Thimann, febrero 2004.
- 12 «Understanding the impact of the external dimension on the euro area: trade, capital flows and other international macroeconomic linkages», por R. Anderton, F. di Mauro y F. Moneta, abril 2004.
- 13 «Fair value accounting and financial stability», por un equipo dirigido por A. Enria y formado por L. Cappiello, F. Dierick, S. Grittini, A. Maddaloni, P. Molitor, F. Pires y P. Poloni, abril 2004.
- 14 «Measuring financial integration in the euro area», por L. Baele, A. Ferrando, P. Hördahl, E. Krylova y C. Monnet, abril 2004.
- 15 «Quality adjustment of European price statistics and the role for hedonics», por H. Ahnert y G. Kenny, mayo 2004.
- 16 «Market dynamics associated with credit ratings: a literature review», por F. González, F. Haas, R. Johannes, M. Persson, L. Toledo, R. Violi, M. Wieland y C. Zins, junio 2004.
- 17 «Corporate "excesses" and financial market dynamics», por A. Maddaloni y D. Pain, julio 2004.
- 18 «The international role of the euro: evidence from bonds issued by non-euro area residents», por A. Geis, A. Mehl y S. Wredenberg, julio 2004.

- 19 «Sectoral specialisation in the EU: a macroeconomic perspective», por el Grupo de Trabajo del Comité de Política Monetaria del SEBC, julio 2004.
- 20 «The supervision of mixed financial services groups in Europe», por F. Dierick, agosto 2004.
- 21 «Governance of securities clearing and settlement systems», por D. Russo, T. L. Hart, M. C. Malaguti y C. Papathanassiou, octubre 2004.
- 22 «Assessing potential output growth in the euro area – a growth accounting perspective», por A. Musso y T. Westermann, enero 2005.
- 23 «The bank lending survey for the euro area», por J. Berg, A. Van Rixtel, A. Ferrando, G. de Bondt y S. Scopel, febrero 2005.
- 24 «Wage diversity in the euro area – an overview of labour cost differentials across industries», por V. Genre, D. Momferatou y G. Mourre, febrero 2005.
- 25 «Government debt management in the euro area: recent theoretical developments and changes in practices», por G. Wolswijk y J. de Haan, marzo 2005.
- 26 «Analysing banking sector conditions: how to use macro-prudential indicators», por L. Mörttinen, P. Poloni, P. Sandars y J. Vesala, abril 2005.
- 27 «The EU budget: how much scope for institutional reform?», por H. Enderlein, J. Lindner, O. Calvo-González y R. Ritter, abril 2005.
- 28 «Regulatory reforms in selected EU network industries», por R. Martin, M. Roma e I. Vansteenkiste, abril 2005.
- 29 «Wealth and asset price effects on economic activity», por F. Altissimo, E. Georgiou, T. Sastre, M. T. Valderrama, G. Sterne, M. Stocker, M. Weth, K. Whelan y A. Willman, junio 2005.
- 30 «Competitiveness and the export performance of the euro area», por el Grupo de Trabajo del Comité de Política Monetaria del SEBC, junio 2005.
- 31 «Regional monetary integration in the member states of the Gulf Cooperation Council», por M. Sturm y N. Siegfried, junio 2005.
- 32 «Managing financial crises in emerging market economies - experience with the involvement of private sector creditors», por el Grupo de Trabajo del Comité de Relaciones Internacionales, julio 2005.
- 33 «Integration of securities market infrastructure in the euro area», por H. Schmiedel y A. Schönenberger, julio 2005.
- 34 «Hedge funds and their implications for financial stability», por T. Garbaravicius y F. Dierick, agosto 2005.
- 35 «The institutional framework for financial market policy in the USA seen from an EU perspective», por R. Petschnigg, septiembre 2005.
- 36 «Economic and monetary integration of the new Member States: helping to chart the route», por I. Angeloni, M. Flad y F. P. Mongelli, septiembre 2005.
- 37 «Financing conditions in the euro area», por L. Bê Duc, G. de Bondt, A. Calza, D. Marqués Ibañez, A. van Rixtel y S. Scopel, septiembre 2005.
- 38 «Economic reactions to public finance consolidation: a survey of the literature», por M. G. Briotti, octubre 2005.
- 39 «Labour productivity in the Nordic EU countries: a comparative overview and explanatory factors 1980-2004», por A. Annenkov y C. Madaschi, octubre 2005.

DOCUMENTOS DE TRABAJO

- 518 «Term structure and the sluggishness of retail bank interest rates in euro area countries», por G. de Bondt, B. Mojon y N. Valla, septiembre 2005.
- 519 «Non-Keynesian effects of fiscal contraction in new Member States», por A. Rzońca y P. Cizkowicz, septiembre 2005.

- 520 «Delegated portfolio management: a survey of the theoretical literature», por L. Stracca, septiembre 2005.
- 521 «Inflation persistence in structural macroeconomic models (RG10)», por R. P. Berben, R. Mestre, T. Mitrakos, J. Morgan y N. G. Zonzilos, septiembre 2005.
- 522 «Price-setting behaviour in Spain: evidence from micro PPI data», por L. J. Álvarez, P. Burriel e I. Hernando, septiembre 2005.
- 523 «How frequently do consumer prices change in Austria? Evidence from micro CPI data», por J. Baumgartner, E. Glatzer, F. Rumler y A. Stiglbauer, septiembre 2005.
- 524 «Price-setting in the euro area: some stylised facts from individual consumer price data», por E. Dhyne, L. J. Álvarez, H. Le Bihan, G. Veronese, D. Dias, J. Hoffmann, N. Jonker, P. Lünemann, F. Rumler y J. Vilmunen, septiembre 2005.
- 525 «Distilling co-movements from persistent macro and financial series», por K. Abadir y G. Talmain, septiembre 2005.
- 526 «On some fiscal effects on mortgage debt growth in the EU», por G. Wolswijk, septiembre 2005.
- 527 «Banking system stability: a cross-Atlantic perspective», por P. Hartmann, S. Straetmans y C. de Vries, septiembre 2005.
- 528 «How successful are exchange rate communication and interventions? Evidence from time-series and event-study approaches», por M. Fratzscher, septiembre 2005.
- 529 «Explaining exchange rate dynamics: the uncovered equity return parity condition», por L. Cappiello y R. A. De Santis, septiembre 2005.
- 530 «Cross-dynamics of volatility term structures implied by foreign exchange options», por E. Krylova, J. Nikkinen y S. Vähämaa, septiembre 2005.
- 531 «Market power, innovative activity and exchange rate pass-through in the euro area», por S. N. Brissimis y T. S. Kosma, octubre 2005.
- 532 «Intra- and extra-euro area import demand for manufactures», por R. Anderton, B. H. Baltagi, F. Skudelny y N. Sousa, octubre 2005.
- 533 «Discretionary policy, multiple equilibria and monetary instruments», por A. Schabert, octubre 2005.
- 534 «Time-dependent or state-dependent price-setting? Micro-evidence from German metal-working industries», por H. Stahl, octubre 2005.
- 535 «The pricing behaviour of firms in the euro area: new survey evidence», por S. Fabiani, M. Druant, I. Hernando, C. Kwapił, B. Landau, C. Loupias, F. Martins, T. Y. Mathä, R. Sabbatini, H. Stahl y A. C. J. Stokman, octubre 2005.
- 536 «Heterogeneity in consumer price stickiness: a microeconomic investigation», por D. Fougère, H. Le Bihan y P. Sevestre, octubre 2005.
- 537 «Global inflation», por M. Ciccarelli y B. Mojon, octubre 2005.
- 538 «The price-setting behaviour of Spanish firms: evidence from survey data», por L. J. Álvarez e I. Hernando, octubre 2005.
- 539 «Inflation persistence and monetary policy design: an overview», por A. T. Levin y R. Moessner, noviembre 2005.
- 540 «Optimal discretionary policy and uncertainty about inflation persistence», por R. Moessner, noviembre 2005.
- 541 «Consumer price behaviour in Luxembourg: evidence from micro CPI data», por P. Lünemann y T. Y. Mathä, noviembre 2005.
- 542 «Liquidity and real equilibrium interest rates: a framework of analysis», por L. Stracca, noviembre 2005.
- 543 «Lending booms in the new EU Member States: will euro adoption matter? », por M. Brzoza-Brzezina, noviembre 2005.
- 544 «Forecasting the yield curve in a data-rich environment: a no-arbitrage factor-augmented VAR approach», por E. Mönch, noviembre 2005.

- 545 «Trade integration of central and eastern European countries: lessons from a gravity model», por M. Bussière, J. Fidrmuc y B. Schnatz, noviembre 2005.
- 546 «The natural real interest rate and the output gap in the euro area: a joint estimation», por J. Garnier y B.-R. Wilhelmsen, noviembre 2005.
- 547 «Bank finance versus bond finance: what explains the differences between the US and Europe?», por F. De Fiore y H. Uhlig, noviembre 2005.
- 548 «The link between interest rates and exchange rates: do contractionary depreciations make a difference?», por M. Sánchez, noviembre 2005.
- 549 «Eigenvalue filtering in VAR models with application to the Czech business cycle», por J. Beneš y D. Vávra, noviembre 2005.
- 550 «Underwriter competition and gross spreads in the eurobond market», por M. G. Kollo, noviembre 2005.
- 551 «Technological diversification», por M. Koren y S. Teneyro, noviembre 2005.
- 552 «European Union enlargement and equity markets in accession countries», por T. Dvorak y R. Podpiera, noviembre 2005.
- 553 «Global bond portfolios and EMU», por P. R. Lane, noviembre 2005.
- 554 «Equilibrium and inefficiency in fixed rate tenders», por C. Ewerhart, N. Cassola y N. Valla, noviembre 2005.
- 555 «Near-rational exuberance», por J. Bullard, G. W. Evans y S. Honkapohja, noviembre 2005.
- 556 «The role of real wage rigidity and labour market frictions for unemployment and inflation dynamics», por K. Christoffel y T. Linzert, noviembre 2005.
- 557 «How should central banks communicate?», por M. Ehrmann y M. Fratzscher, noviembre 2005.
- 558 «Ricardian fiscal regimes in the European Union», por A. Afonso, noviembre 2005.

OTRAS PUBLICACIONES

- «Assessment of accession countries' securities settlement systems against the standards for the use of EU securities settlement systems in Eurosystem credit operations», enero 2004.
- «The monetary policy of the ECB», enero 2004.
- «La aplicación de la política monetaria en la zona del euro: Documentación general sobre los instrumentos y los procedimientos de la política monetaria del Eurosistema», febrero 2004.
- «Guidance notes on the MFI balance sheet statistics relating to EU enlargement as laid down in Regulation ECB/2003/10», febrero 2004.
- «Comments on the communication from the Commission to the Council and the European Parliament concerning a new legal framework for payments in the internal market (consultative document)», febrero 2004.
- «Foreign direct investment task force report», marzo 2004.
- «External evaluation of the economic research activities of the European Central Bank», abril 2004.
- «Payment and securities settlement systems in the accession countries - Addendum incorporating 2002 figures (Blue Book, April 2004)», abril 2004.
- «Payment and securities settlement systems in the European Union - Addendum incorporating 2002 figures (Blue Book, April 2004)», abril 2004.
- «TARGET compensation claim form», abril 2004.
- «Letter from the ECB President to the President of the Council of the European Union: negotiations on the draft Treaty establishing a Constitution for Europe», abril 2004.
- «The use of central bank money for settling securities transactions», mayo 2004.
- «TARGET Annual Report 2003», mayo 2004.
- «Assessment of euro large-value payment systems against the Core Principles», mayo 2004.
- «Credit risk transfer by EU banks: activities, risks and risk management», mayo 2004.
- «Risk Management for Central Bank Foreign Reserves», mayo 2004.

«Comparison of household saving ratios, Euro area / United States / Japan», junio 2004.

«The development of statistics for Economic and Monetary Union», por Peter Bull, julio 2004.

«Proyecciones macroeconómicas elaboradas por los expertos de BCE para la zona del euro», septiembre 2004.

«Letter from the ECB President to the Chairman of International Accounting Standards Board of 6 September 2004: Exposure Draft of proposed amendments to IAS 39 - The fair value option», septiembre 2004.

«Disposiciones institucionales: Estatutos del SEBC y del BCE. Reglamentos internos», octubre 2004.

«Standards for securities clearing and settlement in the European Union», octubre 2004.

«The European Central Bank - History, role and functions», por Hanspeter K. Scheller, octubre 2004.

«E-payments without frontiers», octubre 2004.

«European Union balance of payments/internacional investment positions statistical methods», noviembre 2004.

«Bond markets and long-term interest rates in non-euro area Member States of the European Union and in accession countries», noviembre 2004.

«Report on EU banking structure 2004», noviembre 2004.

«EU banking sector stability 2004», noviembre 2004.

«Letter from the ECB President to the President of the European Parliament», noviembre 2004.

«Letter from the ECB President to Mr. Paolo Cirino Pomicino, Member of the Committee on Economic and Monetary Affairs», noviembre 2004.

«Proyecciones macroeconómicas elaboradas por los expertos del Eurosistema para la zona del euro», diciembre 2004.

«Hacia una zona única de pagos para el euro - tercer informe», diciembre 2004.

«The euro bond market study 2004», diciembre 2004.

«Financial Stability Review», diciembre 2004.

«Review of the requirements in the field of general economic statistics», diciembre 2004.

«Research network on capital markets and financial integration in Europe - results and experience after two years», diciembre 2004.

«Reciclaje de billetes en euros: marco para la detección de billetes falsos y la selección de billetes aptos para la circulación por parte de las entidades de crédito y otras entidades que participan a título profesional en el manejo de efectivo», enero 2005.

«Review of the international role of the euro», enero 2005.

«Euro area balance of payments and international investment position statistics-Annual quality report», enero 2005.

«Banking structures in the new EU Member States», enero 2005.

«Informe de situación sobre TARGET 2», febrero 2005.

«La aplicación de la política monetaria en la zona del euro: documentación general sobre los instrumentos y los procedimientos de la política monetaria del Eurosistema», febrero 2005.

«Review of the application of the Lamfalussy framework to EU securities markets legislation», febrero 2005.

«Payment and securities settlement systems in the European Union - Addendum incorporating 2003 figures», febrero 2005.

«Statistics and their use for monetary and economic policy-making», marzo 2005.

«Letter from the ECB President to the Chairman of the International Accounting Standards Board of 13 April 2005: In support of the current proposal to amendments to IAS 39 - The fair value option», abril 2005.

«Euro money market study 2004», mayo 2005.

«Modelo de corresponsalia entre bancos centrales (MCBC) - Procedimientos para las entidades de contrapartida del Eurosistema», mayo 2005.

«Regional economic integration in a global framework. Proceedings of the G20 Workshop held in Beijing, 22-23 September 2004», mayo 2005.

«TARGET Annual Report 2004», mayo 2005.

«The New EU Member States: Convergence and stability», mayo 2005.

«Financial stability review», junio 2005.
«Letter from the ECB President to Mr. Nikolaos Nakalis, Member of the European Parliament», junio 2005.
«Guía para la consulta de las autoridades nacionales al Banco Central Europeo acerca de los proyectos de disposiciones legales», junio 2005.
«Assessment of SORBNET-EURO and BIREL against the Core Principles: connection of SORBNET-EURO to TARGET via the Banca d'Italia and its national RTGS system BIREL», junio 2005.
«Information guide for credit institutions using TARGET», junio 2005.
«Statistical classification of financial markets instruments», julio 2005.
«Reply of the ECB to the public consultation by the CEBS on the consolidated financial reporting framework for credit institutions», julio 2005.
«Payment and securities settlement systems in the European Union - Addendum incorporating 2003 figures (Blue Book, August 2005), (data for the period 1999-2003)», agosto 2005.
«Eurosysteem contribution to the public consultation by the European Commission on the Green Paper on Financial Services Policy (2005-2010)», agosto 2005.
«Prestación de servicios de pequeños pagos en euros a las entidades de crédito por parte de los bancos centrales - Declaración», agosto 2005.
«Las estadísticas del BCE: resumen», agosto 2005.
«Result of oversight assessment of retail payment systems in euro», agosto 2005.
«Indicators of financial integration in the euro area», septiembre 2005.
«EU banking structures», octubre 2005.
«EU banking sector stability», octubre 2005.
«Second progress report on TARGET2», octubre 2005.
«Legal aspects of the European System of Central Banks», octubre 2005.
«European Union balance of payments/international investment position statistical methods», noviembre 2005.
«Large EU banks' exposures to hedge funds», noviembre 2005.
«Green paper on the enhancement of the EU framework for investment funds. Eurosysteem contribution to the Commission's public consultation», noviembre 2005.

FOLLETOS INFORMATIVOS

«TARGET2 - the future TARGET system», septiembre 2004.
«TARGET - the current system», septiembre 2004.
«TARGET - the current system» (actualización 2005), agosto 2005.
«TARGET2 - the future TARGET system» (actualización 2005), agosto 2005.
«The euro area at a glance», agosto 2005.



GLOSARIO

En este glosario se ofrece la definición de algunas de las expresiones que se utilizan con frecuencia en el Boletín Mensual. Puede consultarse un glosario más completo y detallado en la dirección del BCE en Internet (www.ecb.int/home/glossary/html/index.en.html).

Activos exteriores netos de las IFM: activos exteriores del sector de las IFM de la zona del euro (como oro, billetes y monedas en moneda extranjera, valores emitidos por no residentes en la zona del euro y préstamos concedidos a no residentes en la zona) menos pasivos exteriores del sector de las IFM de la zona del euro (como depósitos y cesiones temporales de los no residentes en la zona del euro, así como sus participaciones en fondos del mercado monetario y valores distintos de acciones emitidos por las IFM hasta dos años).

Administraciones Públicas: según la definición del SEC 95, este sector comprende las unidades residentes que se dedican principalmente a la producción de bienes y servicios no de mercado que se destinan al consumo individual o colectivo y/o que efectúan operaciones de redistribución de la renta y de la riqueza nacional. Incluye las administraciones central, regional y local, así como las administraciones de Seguridad Social, quedando excluidas las entidades de titularidad pública que lleven a cabo operaciones comerciales, como las empresas públicas.

Balance consolidado del sector de las IFM: obtenido mediante la exclusión de las posiciones cruzadas entre las IFM que figuran en su balance agregado (como, por ejemplo, los préstamos recíprocos entre IFM). Ofrece información estadística sobre los activos y pasivos del sector de las IFM frente a residentes en la zona del euro que no pertenecen a este sector (es decir, las Administraciones Públicas y otros residentes) y frente a los no residentes. El balance consolidado constituye la principal fuente de información estadística para el cálculo de los agregados monetarios y es la base del análisis periódico de las contrapartidas de M3.

Comercio exterior de bienes: exportaciones e importaciones de bienes fuera de la zona del euro, medidas en términos nominales, reales y como índices de valor unitario. Las estadísticas del comercio exterior no son comparables con las exportaciones e importaciones registradas en las cuentas nacionales, pues éstas incluyen operaciones dentro y fuera de la zona del euro y también combinan los bienes y los servicios. Tampoco son totalmente comparables con la partida de bienes de las estadísticas de balanza de pagos. Además de ajustes metodológicos, la principal diferencia estriba en el hecho de que en las estadísticas del comercio exterior las importaciones se registran con seguros y fletes, mientras que en la partida de bienes de las estadísticas de balanza de pagos se registran sin cargo a bordo.

Coste laboral bruto mensual: sueldos y salarios brutos mensuales de los asalariados, que incluye sus cotizaciones a la Seguridad Social.

Costes laborales unitarios: medida del total de costes laborales por unidad de producción, calculada para la zona del euro como la ratio de la remuneración total por asalariado en relación con el PIB a precios constantes por persona ocupada.

Crédito de las IFM a residentes en la zona del euro: préstamos de las IFM a residentes en la zona del euro distintos de IFM (incluidas las Administraciones Públicas y el sector privado) y valores emitidos por residentes en la zona distintos de IFM mantenidos por IFM (acciones, otras participaciones y valores distintos de acciones).

Curva de rendimientos: curva que describe la relación entre el tipo de interés o rendimiento y el plazo en un momento determinado de valores distintos de acciones con el mismo riesgo de crédito y plazos

distintos. La pendiente de la curva de rendimientos puede medirse como la diferencia entre los tipos de interés a dos plazos distintos.

Déficit (Administraciones Públicas): la necesidad de financiación de las Administraciones Públicas, es decir, la diferencia entre el total de ingresos y gastos públicos.

Deuda (Administraciones Públicas): la deuda bruta total, a su valor nominal, que permanezca viva a final de año, consolidada entre los sectores de las Administraciones Públicas y dentro de los mismos.

Deuda (cuentas financieras): préstamos, pasivos en forma de depósitos, valores distintos de acciones y reservas de los fondos de pensiones de las sociedades no financieras (resultantes de los compromisos directos de las empresas en materia de pensiones por cuenta de sus asalariados), valorados a precios de mercado a fin del período. Sin embargo, debido a limitaciones en los datos disponibles, en las cuentas financieras trimestrales la deuda no incluye los préstamos concedidos por los sectores no financieros (por ejemplo, los préstamos entre empresas relacionadas) o por entidades de crédito de fuera de la zona del euro, si bien estos componentes se incluyen en las cuentas financieras anuales.

Deuda pública indexada con la inflación: valores de renta fija emitidos por las Administraciones Públicas, cuyos pagos de cupón y principal están ligados a un índice de precios de consumo determinado.

Encuesta a expertos en previsión económica (EPE): encuesta trimestral que el BCE viene realizando desde el año 1999 y en la que se recogen las previsiones macroeconómicas de los expertos de instituciones financieras y no financieras radicadas en la UE respecto a la inflación, el crecimiento del PIB real y el desempleo de la zona del euro.

Encuesta sobre préstamos bancarios: encuesta trimestral sobre políticas crediticias que el Eurosistema viene realizando desde enero del 2003. En esa encuesta, que está dirigida a una muestra determinada de entidades de crédito de la zona del euro, se formulan preguntas cualitativas sobre los criterios de aprobación de los préstamos, las condiciones aplicables a los mismos y la demanda de crédito para las empresas y los hogares.

Encuestas a los directores de compras de la zona del euro: encuestas sobre la actividad en los sectores manufacturero y de servicios realizadas en algunos países de la zona del euro y utilizadas para elaborar índices. El índice de directores de compras de la industria manufacturera de la zona del euro es un indicador ponderado que se calcula a partir de índices de producción, nuevos pedidos, empleo, plazos de entrega de proveedores e inventarios de compras. La encuesta al sector servicios incluye preguntas sobre la actividad en el sector, expectativas relativas a la actividad futura, operaciones en curso, nuevas operaciones, empleo, precios de los consumos intermedios y precios cobrados. El índice compuesto o sintético de la zona del euro se calcula combinando los resultados de las encuestas a los sectores manufacturero y de servicios.

Encuestas de opinión de la Comisión Europea: encuestas económicas armonizadas a empresarios y/o consumidores realizadas por cuenta de la Comisión Europea en cada uno de los Estados miembros de la UE. Estas encuestas basadas en cuestionarios van dirigidas a los directivos del sector manufacturero, de la construcción, del comercio al por menor y de los servicios, así como a los consumidores. A partir de cada encuesta mensual se calculan unos indicadores compuestos que sintetizan las respuestas a distintas preguntas en un único indicador (indicadores de confianza).

EONIA (índice medio del tipo del euro a un día): medida del tipo de interés vigente en el mercado interbancario del euro a un día, que se calcula como media ponderada de los tipos de interés de las ope-

raciones de préstamo a un día sin garantías, denominadas en euros, de acuerdo con la información facilitada por un panel de bancos.

Estabilidad de precios: el mantenimiento de la estabilidad de precios es el objetivo principal del Euro-sistema. El Consejo de Gobierno define la estabilidad de precios como un incremento interanual del Índice Armonizado de Precios de Consumo (IAPC) para la zona del euro inferior al 2%. El Consejo de Gobierno también ha puesto de manifiesto que, con el fin de conseguir la estabilidad de precios, pretende mantener las tasas de inflación por debajo del 2%, pero próximas a este valor, en el medio plazo.

EURIBOR (tipo de interés de oferta en el mercado interbancario del euro): tipo de interés de oferta al que una entidad de crédito importante está dispuesta a prestar fondos en euros a otra, calculado diariamente para los depósitos interbancarios con distintos vencimientos hasta doce meses.

Exigencia de reservas: reservas mínimas que una entidad de crédito ha de mantener en el Eurosistema. Las exigencias se calculan sobre la base de la media de los saldos diarios durante un período de mantenimiento de alrededor de un mes.

Facilidad de depósito: facilidad permanente del Eurosistema que las entidades de contrapartida pueden utilizar para realizar depósitos a un día en un banco central nacional, remunerados a un tipo de interés especificado previamente.

Facilidad marginal de crédito: facilidad permanente del Eurosistema que las entidades de contrapartida pueden utilizar para recibir créditos a un día de un banco central nacional a un tipo de interés especificado previamente, a cambio de activos de garantía.

Factores autónomos de liquidez: factores de liquidez que habitualmente no tienen su origen en el uso de los instrumentos de política monetaria. Incluyen, por ejemplo, los billetes en circulación, los depósitos de las Administraciones Públicas en el banco central y los activos exteriores netos de los bancos centrales.

Índice Armonizado de Precios de Consumo (IAPC): medida de los precios de consumo elaborada por Eurostat y armonizada para todos los Estados miembros de la UE.

Índice de costes laborales por hora: medida de los costes laborales, incluidos los sueldos y salarios brutos (así como las primas salariales de cualquier tipo), las cotizaciones sociales a cargo de la empresa y otros costes laborales (como los costes de formación, de contratación e impuestos relacionados con el empleo), neta de subvenciones, por hora efectivamente trabajada. Los costes por hora se calculan dividiendo el total de dichos costes para todos los asalariados por el total de horas trabajadas (incluidas las horas extraordinarias).

Índice de salarios negociados: medida del resultado directo de los acuerdos alcanzados en los convenios colectivos en términos de sueldo o salario base (es decir, excluidas las primas o complementos salariales) en el ámbito de la zona del euro. Se refiere a la variación media implícita de los sueldos y salarios mensuales.

Instituciones financieras monetarias (IFM): instituciones financieras que constituyen el sector emisor de dinero de la zona del euro. Incluyen el Eurosistema, las entidades de crédito residentes en la zona (definidas con arreglo al derecho comunitario) y todas las instituciones financieras residentes cuya actividad consiste en recibir depósitos y/o sustitutos próximos de los depósitos de entidades distintas de IFM y en conceder créditos y/o invertir en valores por cuenta propia (al menos en términos económicos). Este último grupo está compuesto, fundamentalmente, por fondos del mercado monetario.

Inversiones de cartera: operaciones y/o posiciones netas de residentes en valores emitidos por no residentes en la zona del euro («activos») y operaciones y/o posiciones netas de no residentes en valores emitidos por residentes («pasivos»). Comprende acciones y participaciones y valores distintos de acciones (bonos y obligaciones e instrumentos del mercado monetario). Las operaciones se registran al precio real pagado o cobrado, excluidos los gastos y las comisiones. Para que se considere activo de cartera, la participación en una empresa debe ser inferior al 10% de las acciones ordinarias o número de votos.

Inversiones directas: inversión transfronteriza realizada con objeto de obtener una participación permanente en una empresa residente en otra economía (en la práctica, esta participación debe ser igual, al menos, al 10% de las acciones ordinarias o con derecho de voto). Comprende acciones y participaciones, beneficios reinvertidos y otro capital asociado con préstamos entre empresas relacionadas. Las inversiones directas registran las operaciones/posiciones netas de residentes en la zona del euro en activos del exterior (como «inversión directa en el exterior») y las operaciones/posiciones netas de no residentes en activos de la zona del euro (como «inversión directa en la zona del euro»).

M1: agregado monetario estrecho que comprende el efectivo en circulación y los depósitos a la vista mantenidos en IFM y la Administración Central (por ejemplo, en Correos o en el Tesoro).

M2: agregado monetario intermedio que comprende M1 y los depósitos disponibles con preaviso hasta tres meses (es decir, depósitos de ahorro a corto plazo) y depósitos a plazo hasta dos años (es decir, depósitos a plazo a corto plazo) mantenidos en IFM y la Administración Central.

M3: agregado monetario amplio que comprende M2 y los instrumentos negociables, en particular, cesiones temporales, participaciones en fondos del mercado monetario y valores distintos de acciones emitidos por las IFM hasta dos años.

MTC II (mecanismo de tipos de cambio II): mecanismo de tipos de cambio que proporciona el marco para la cooperación en materia de política cambiaria entre los países de la zona del euro y los Estados miembros de la UE que no participan en la tercera fase de la UEM.

Operación de financiación a plazo más largo: operación de mercado abierto regular realizada por el Eurosistema en forma de operación temporal. Estas operaciones se llevan a cabo mediante subasta estándar de periodicidad mensual y tienen, normalmente, un vencimiento a tres meses.

Operación principal de financiación: operación de mercado abierto regular realizada por el Eurosistema en forma de operación temporal. Estas operaciones se llevan a cabo mediante subastas estándar de periodicidad semanal y tienen, normalmente, un vencimiento a una semana.

Paridad central: tipo de cambio frente al euro de cada una de las monedas que participan en el MTC II y en torno al cual se definen las bandas de fluctuación del MTC II.

Pasivos financieros a más largo plazo de las IFM: depósitos a plazo a más de dos años, depósitos disponibles con preaviso a más de tres meses, valores distintos de acciones emitidos por IFM de la zona del euro a un plazo a la emisión superior a dos años, y el capital y las reservas del sector de las IFM de la zona del euro.

Población activa: total de trabajadores ocupados y parados.

Posición de inversión internacional: valor y composición del saldo de los activos o pasivos financieros netos frente al resto del mundo.

Precios industriales: precio de venta a pie de fábrica (excluidos los costes de transporte) de todos los productos vendidos por la industria, excluida la construcción, en el mercado nacional de los países de la zona del euro, excluidas las importaciones.

Producción industrial: valor añadido bruto generado por la industria a precios constantes.

Productividad del trabajo: la producción que puede generarse con la utilización de una cantidad dada de trabajo. La productividad del trabajo puede medirse de varias maneras, aunque habitualmente se mide como el PIB a precios constantes, dividido, bien por el empleo total, o bien por el total de horas trabajadas.

Producto interior bruto (PIB): el valor de la producción total de bienes y servicios de la economía, excluidos los consumos intermedios e incluidos los impuestos netos sobre producción e importaciones. El PIB puede desagregarse por producto, gasto e ingresos. Los principales agregados del gasto que componen el PIB son el consumo final de los hogares, el consumo final de las Administraciones Públicas, la formación bruta de capital fijo, la variación de existencias, las importaciones y las exportaciones de bienes y servicios (incluido el comercio dentro de la zona del euro).

Ratio de déficit (Administraciones Públicas): la proporción entre el déficit público y el PIB a precios corrientes de mercado. Está sujeta a uno de los criterios de convergencia fiscal establecidos en el apartado 2 del artículo 104 del Tratado constitutivo de la Comunidad Europea utilizado para determinar la existencia de un déficit excesivo. También se la denomina ratio de déficit presupuestario o ratio de déficit fiscal.

Ratio de deuda en relación con el PIB (Administraciones Públicas): la proporción entre la deuda pública y el PIB a precios corrientes de mercado. Está sujeta a uno de los criterios de convergencia fiscal establecidos en el apartado 2 del artículo 104 del Tratado constitutivo de la Comunidad Europea utilizado para determinar la existencia de un déficit excesivo.

Remuneración por asalariado: la remuneración total, en efectivo o en especie, que una empresa paga a sus asalariados, es decir, los sueldos y salarios brutos, así como las primas, las horas extraordinarias y las cotizaciones sociales a cargo de la empresa, dividida por el número total de asalariados.

Subasta a tipo de interés fijo: procedimiento de subasta en el que el banco central establece con antelación el tipo de interés, y las entidades de contrapartida participantes solicitan el volumen de liquidez que desean obtener al tipo de interés fijado.

Subasta a tipo de interés variable: procedimiento de subasta en el que las entidades de contrapartida puján tanto por el volumen de liquidez que desean obtener del banco central como por el tipo de interés al que desean participar.

Tipos de cambio efectivos del euro (TCE, nominales/reales): medias ponderadas de los tipos de cambio bilaterales del euro en relación con las monedas de los principales socios comerciales de la **zona del euro**. El **Banco Central Europeo** publica los índices de tipos de cambio efectivos nominales del euro frente a las monedas de dos grupos de socios comerciales: el TCE-23, integrado por los 13 Estados miembros de la UE no pertenecientes a la zona del euro y los 10 principales socios comerciales extracomunitarios, y el TCE-42, compuesto por el TCE-23 y otros 19 países. Las ponderaciones utilizadas reflejan la participación de cada socio en el comercio de la zona del euro, así como la competencia en terceros mercados. Los tipos de cambio efectivos reales son tipos de cambio efectivos nominales deflacionados por una media ponderada de precios o costes externos en relación con los precios o costes de la zona del euro. Por lo tanto, son medidas de la competitividad en términos de precios y costes.

Tipos de interés de las IFM: tipos de interés aplicados por las entidades de crédito y otras IFM residentes en la zona del euro, excluidos los bancos centrales y los fondos del mercado monetario, a los depósitos y préstamos denominados en euros frente a los hogares y las sociedades no financieras residentes en los países de la zona.

Tipos de interés oficiales del BCE: tipos de interés que fija el Consejo de Gobierno y que reflejan la orientación de la política monetaria del BCE. Son el tipo mínimo de puja de las operaciones principales de financiación, el tipo de interés de la facilidad marginal de crédito y el tipo de interés de la facilidad de depósito.

Vacantes: término colectivo que incluye los empleos de nueva creación, las vacantes sin cubrir o los puestos de trabajo que estarán disponibles en un futuro próximo, respecto de los cuales la empresa ha adoptado medidas para encontrar un candidato idóneo.

Valor de referencia para el crecimiento de M3: tasa de crecimiento interanual de M3 a medio plazo compatible con el mantenimiento de la estabilidad de precios. Actualmente, el valor de referencia para el crecimiento anual de M3 es 4,5%.

Valores de renta variable: representan una participación en la propiedad de una empresa. Comprenden las acciones cotizadas en Bolsa (acciones cotizadas), acciones no cotizadas y otras formas de participación. Los valores de renta variable suelen generar ingresos en forma de dividendos.

Valores distintos de acciones: representan la promesa del emisor (es decir, del prestatario) de efectuar uno o más pagos al tenedor (el prestamista) en una fecha o fechas futuras. Habitualmente tienen un tipo de interés nominal específico (el cupón) y/o se venden a descuento respecto al importe que se reembolsará al vencimiento. Los valores distintos de acciones a más de un año se clasifican como valores a largo plazo.

Volatilidad implícita: medida de la volatilidad esperada (desviación típica en términos de tasas de variación anualizadas) del precio de los valores de renta fija y de renta variable, por ejemplo, (o de los futuros correspondientes), que puede obtenerse a partir del precio de las opciones.