



BANCO CENTRAL EUROPEO

01 | 2006

02 | 2006

03 | 2006

04 | 2006

BCE ECB EZB EKT EKP

05 | 2006

06 | 2006

07 | 2006

**08 | 2006**

09 | 2006

10 | 2006

11 | 2006

12 | 2006

**BOLETÍN MENSUAL  
AGOSTO**





BANCO CENTRAL EUROPEO



## BOLETÍN MENSUAL AGOSTO 2006

En el año 2006,  
todas las  
publicaciones del  
BCE reproducirán  
un motivo tomado  
del billete  
de 5 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, 2006

© De la traducción: Banco de España,  
Madrid, 2006

**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 2 de agosto de 2006.*

ISSN 1561-0268 (edición impresa)

ISSN 1725-2970 (edición electrónica)



## ÍNDICE

|                  |          |
|------------------|----------|
| <b>EDITORIAL</b> | <b>5</b> |
|------------------|----------|

|                                        |          |
|----------------------------------------|----------|
| <b>EVOLUCIÓN ECONÓMICA Y MONETARIA</b> | <b>9</b> |
|----------------------------------------|----------|

|                                                              |    |
|--------------------------------------------------------------|----|
| Entorno exterior de la zona del euro                         | 9  |
| Evolución monetaria y financiera                             | 15 |
| Precios y costes                                             | 37 |
| Producto, demanda y mercado de trabajo                       | 47 |
| Evolución de los tipos de cambio<br>y de la balanza de pagos | 54 |

### Recuadros

|                                                                                                                              |    |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|
| 1 Nueva serie histórica de la zona del euro sobre las tenencias de depósitos incluidos en M3 por sectores                    | 17 |
| 2 Resultados de la encuesta sobre préstamos bancarios en la zona del euro de julio del 2006                                  | 22 |
| 3 Resultados de la encuesta del BCE a expertos en previsión económica correspondientes al tercer trimestre del 2006          | 42 |
| 4 Efectos estacionales y de calendario sobre el PIB de la zona del euro                                                      | 48 |
| 5 Eslovenia adoptará el euro a partir del 1 de enero de 2007                                                                 | 56 |
| 6 Efectos de la mayor integración comercial de los países con costes bajos en los precios de importación de la zona del euro | 59 |

### ARTÍCULOS

|                                                                                   |    |
|-----------------------------------------------------------------------------------|----|
| Saldos monetarios por sectores:<br>Factores determinantes<br>y evolución reciente | 63 |
| Evolución de los sistemas<br>de grandes pagos en la zona del euro                 | 77 |

|                                         |           |
|-----------------------------------------|-----------|
| <b>ESTADÍSTICAS DE LA ZONA DEL EURO</b> | <b>SI</b> |
|-----------------------------------------|-----------|

### ANEXOS

|                                                                      |     |
|----------------------------------------------------------------------|-----|
| Cronología de medidas de política monetaria del Eurosistema          | I   |
| Documentos publicados por el Banco Central Europeo a partir del 2005 | III |
| Glosario                                                             | XI  |

## 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 3 de agosto de 2006, el Consejo de Gobierno decidió aumentar el tipo mínimo de puja de las operaciones principales de financiación del Eurosistema en 25 puntos básicos, hasta el 3%. 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 en el 4% y el 2%, respectivamente. Esta decisión refleja los riesgos al alza para la estabilidad de precios a medio plazo identificados por el Consejo de Gobierno a partir de su análisis económico y monetario. Esta decisión contribuirá a garantizar que las expectativas de inflación a medio y a largo plazo de la zona del euro se mantengan firmemente ancladas en niveles compatibles con la estabilidad de precios, lo que constituye un requisito indispensable para que la política monetaria pueda seguir contribuyendo al crecimiento económico y a la creación de empleo en la zona del euro. Tras este incremento, los tipos de interés oficiales del BCE continúan situados en niveles bajos tanto en términos reales como nominales, el crecimiento monetario y del crédito mantiene su dinamismo, y la situación de liquidez de la zona del euro es holgada según todos los indicadores fiables. Por tanto, la orientación de la política monetaria del BCE continúa siendo acomodaticia. Si se confirman los supuestos y el escenario de referencia del Consejo de Gobierno, será necesaria una corrección progresiva del carácter acomodaticio de la política monetaria. En este contexto, el Consejo de Gobierno seguirá realizando un seguimiento muy atento de todos los factores con el fin de garantizar la estabilidad de precios a medio y a largo plazo.

Los principales indicadores de la actividad económica disponibles desde principios de julio corroboran, en general, el escenario de crecimiento económico de la zona del euro considerado por el Consejo de Gobierno. La segunda estimación de Eurostat confirma que, en el primer trimestre del 2006, la tasa de crecimiento intertrimestral del PIB real se situó en el 0,6%. Asimismo, la actividad económica se apoya de forma más general en la demanda interna. La información relativa a la actividad económica durante el segundo trimestre —como los resultados de diversas encuestas de confianza y los indicadores mensuales— corrobora la valoración de que el creci-

miento económico se ha mantenido a un ritmo sostenido. La información procedente de las encuestas relativas al tercer trimestre disponible hasta ahora también concuerda con el escenario de referencia del Consejo de Gobierno.

A más largo plazo, se dan las condiciones para que el crecimiento del PIB real de la zona del euro se mantenga en niveles próximos a su tasa potencial, en consonancia con las proyecciones de los expertos del Eurosistema publicadas en junio. El crecimiento de las economías de los principales socios comerciales de la zona del euro sigue constituyendo un respaldo para las exportaciones de la zona del euro. Se espera que el crecimiento de la inversión continúe beneficiándose de las favorables condiciones de financiación, de la reestructuración de los balances empresariales, y de la mejora de los beneficios y de la eficiencia de las empresas. El crecimiento del consumo debería seguir fortaleciéndose con el paso del tiempo, en consonancia con el crecimiento del empleo y, por tanto, de la renta real disponible. Este escenario en conjunto favorable para la actividad económica de la zona del euro se refleja, también, en las previsiones publicadas por organismos internacionales e instituciones privadas.

Los riesgos para este escenario de crecimiento económico están, en líneas generales, equilibrados a más corto plazo, aunque las recientes tensiones geopolíticas y su influencia en los mercados constituyen un recordatorio oportuno del entorno de incertidumbre al que se enfrenta el Consejo de Gobierno. A medio y a largo plazo, los riesgos apuntan a la baja y están relacionados, particularmente, con posibles alzas de los precios del petróleo, con un reajuste desordenado de los desequilibrios mundiales, y con presiones proteccionistas, especialmente tras la suspensión de las negociaciones comerciales de la Ronda de Doha.

En lo que concierne a la evolución de los precios, de acuerdo con la estimación preliminar de Eurostat, la tasa de inflación interanual medida por el IAPC se situó en julio del 2006 en el 2,5%, sin variación respecto a junio y a mayo. Se prevé que, durante el segundo semestre del 2006 y, en promedio, en el 2007, las tasas de inflación se mantenen-

drán por encima del 2%, y los valores concretos dependerán, en gran medida, de la evolución futura de los precios de la energía. Si bien se espera que la evolución de los costes laborales en la zona del euro seguirá siendo moderada durante el 2007 —también como consecuencia de las presiones de la competencia mundial, sobre todo en el sector manufacturero—, se prevé que los efectos indirectos de anteriores incrementos de los precios del petróleo y las modificaciones anunciadas de los impuestos indirectos ejerzan una influencia significativa al alza sobre la inflación en el transcurso del próximo año. En este contexto, resulta fundamental que los interlocutores sociales continúen asumiendo sus responsabilidades.

Los riesgos para las expectativas referidas a la evolución de los precios se han intensificado e incluyen subidas adicionales de los precios del petróleo, una transmisión de anteriores incrementos de estos precios a los precios de consumo más acusada de lo previsto hasta ahora, aumentos adicionales de los precios administrados y de los impuestos indirectos y, lo que es más importante, un dinamismo de la evolución de los salarios y de los precios mayor del esperado, debido a los efectos de segunda vuelta de anteriores subidas de los precios del petróleo en un contexto de mejora gradual de los mercados de trabajo.

En cuanto a las perspectivas de inflación en horizontes temporales a medio y a más largo plazo, el análisis monetario corrobora la valoración del Consejo de Gobierno de que siguen existiendo riesgos al alza para la estabilidad de precios. Aunque los datos referidos a junio del 2006 muestran cierta moderación en el crecimiento interanual de M3, la evolución reciente sigue estando en consonancia con la persistente tendencia alcista de la tasa de crecimiento monetario subyacente observada desde mediados del 2004. El impulso derivado del bajo nivel de los tipos de interés vigentes en la zona del euro constituye un factor importante que explica la fortaleza del crecimiento del dinero y del crédito durante los últimos trimestres.

En lo que respecta a las contrapartidas de M3, la expansión del crédito al sector privado continúa siendo el principal impulsor de la evolución mo-

netaria. En conjunto, en términos interanuales, los créditos concedidos al sector privado han continuado incrementándose durante los últimos meses a tasas de dos dígitos, y el endeudamiento de los hogares y de las sociedades no financieras ha mostrado un rápido crecimiento. El dinamismo de los préstamos a hogares sigue explicándose, fundamentalmente, por el endeudamiento para la adquisición de vivienda. El vigor del crecimiento monetario y del crédito, en un entorno de liquidez abundante, apunta a una intensificación de los riesgos al alza para la estabilidad de precios a medio y a más largo plazo. En consecuencia, el crecimiento monetario reclama un seguimiento atento, considerando, particularmente, el fuerte dinamismo de los mercados de la vivienda.

En síntesis, se prevé que las tasas de inflación anuales se mantengan en niveles elevados, superiores al 2%, en promedio, en el 2006 y en el 2007, y que los riesgos para esta perspectiva sigan apuntando al alza. Teniendo en cuenta la fortaleza del crecimiento monetario y del crédito, en un contexto de abundancia de liquidez, el contraste de los resultados procedentes del análisis económico con los del análisis monetario corrobora que persisten los riesgos al alza para la estabilidad de precios a medio plazo. De ahí que haya sido necesario efectuar un ajuste de los tipos de interés. Actuando en el momento oportuno, el Consejo de Gobierno contribuye a anclar las expectativas de inflación a medio y a largo plazo en niveles compatibles con la estabilidad de precios y, con ello, continúa favoreciendo la sostenibilidad del crecimiento económico y la creación de empleo. De cara al futuro, considerando que la política monetaria del BCE sigue siendo acomodaticia, será necesario un ajuste progresivo del carácter acomodaticio de la política monetaria, si se confirman los supuestos y el escenario de referencia del Consejo de Gobierno. El Consejo de Gobierno seguirá realizando un seguimiento muy atento de todos los factores, a fin de garantizar que los riesgos para la estabilidad de precios no lleguen a materializarse.

Por lo que se refiere a la política fiscal, teniendo en cuenta las perspectivas de crecimiento económico, resulta crucial que los gobiernos de los países de la zona del euro eviten políticas procíclicas

y aceleren el ritmo del saneamiento presupuestario. Por cuanto que los objetivos presupuestarios para el año en curso no son particularmente ambiciosos, una aplicación rigurosa de los planes de gasto es especialmente necesaria, y cualquier ingreso extraordinario adicional debe destinarse a la reducción del déficit. Además de la aplicación de políticas de prudencia en lo que queda de año, a medio plazo, las políticas presupuestarias deberían centrarse en la corrección de las fuentes de desequilibrio de las finanzas públicas. Los gobiernos de los países de la zona del euro, muchos de los cuales están finalizando la elaboración de los planes presupuestarios para el 2007, deberían aprovechar al máximo la situación económica para adelantar los ajustes estructurales necesarios para la corrección duradera del déficit excesivo, a fin de lograr sus objetivos presupuestarios a medio plazo lo antes posible y preparar las finanzas públicas para los importantes retos demográficos que deben afrontar.

En relación con las reformas estructurales, es esencial, para el futuro de Europa, garantizar la plena operatividad del mercado interior, permitiendo así la libre circulación de trabajadores y capitales y el libre intercambio de bienes y servicios. La eliminación de las barreras que aún existen dentro de la UE constituirá un medio eficaz para fomentar una asignación eficiente de los factores de producción y avanzar en la integración económica y financiera. A su vez, esto permitirá que el considerable potencial de fortalecimiento del crecimiento del producto y del empleo de la UE se materialice y que su capacidad de resistencia ante perturbaciones aumente. Aprovechar las oportunidades del mercado único contribuirá a salvaguardar la prosperidad de los ciudadanos de Europa. En el caso de los Estados miembros que cumplen los criterios de convergencia establecidos en el Tratado y forman parte de la zona del euro, los importantes beneficios del mercado inte-

rior se ven potenciados por la moneda única, que ofrece un marco creíble para la política monetaria y la estabilidad de precios en un entorno caracterizado por la ausencia de incertidumbre acerca del tipo de cambio en la zona del euro, bajos tipos de interés a largo plazo, transparencia de precios y costes, costes de transacción e información reducidos y seguridad reforzada frente a la inestabilidad económica y financiera.

A este respecto, la próxima ampliación de la zona del euro que tendrá lugar el 1 de enero de 2007 con la entrada de Eslovenia constituirá un nuevo hito histórico. Para beneficiarse plenamente de las ventajas del euro y permitir que los mecanismos de ajuste funcionen de manera eficiente en la zona del euro ampliada, será precisa la integración plena de Eslovenia en la Unión Económica y Monetaria, lo que exige la supresión de las barreras que todavía existen, incluidas las relacionadas con la movilidad de los trabajadores. De hecho, la existencia de mercados abiertos, competitivos y flexibles resulta decisiva para el funcionamiento de la economía de la zona del euro y la fluida aplicación de la política monetaria única. Por su parte, el Consejo de Gobierno ha realizado todos los preparativos necesarios para la integración del Banka Slovenije en el Eurosistema.

La presente edición del Boletín Mensual contiene dos artículos. El primero estudia la evolución reciente de las contribuciones por sectores a los saldos monetarios agregados de la zona del euro y analiza la forma en que los factores determinantes de la demanda de dinero pueden variar entre sectores como hogares, sociedades no financieras e instituciones financieras no monetarias. El segundo examina la evolución de los sistemas de grandes pagos en la zona del euro, de enorme importancia para el buen funcionamiento de los mercados financieros y, de forma más general, para la estabilidad de la moneda.



# EVOLUCIÓN ECONÓMICA Y MONETARIA

## I ENTORNO EXTERIOR DE LA ZONA DEL EURO

La economía mundial continúa su expansión a un ritmo bastante vigoroso. Al mismo tiempo, la inflación, medida por los precios de consumo, se ha visto notablemente afectada por las variaciones de los precios de la energía, que se han traducido en una intensificación de las presiones sobre el precio de los consumos intermedios. Los indicadores adelantados apuntan a una cierta moderación del ritmo de crecimiento mundial, aunque el crecimiento total sigue situándose por encima de las tendencias históricas. Los riesgos para las perspectivas tienen su origen, principalmente, en los precios del petróleo, debido al aumento de la incertidumbre geopolítica en un contexto de elevada utilización de la capacidad productiva. La persistencia de los desequilibrios económicos mundiales, asociada a la inquietud que suscita una posible corrección desordenada de dichos desequilibrios, así como las presiones proteccionistas, continúan representando un riesgo a la baja para estas perspectivas.

### I.1 EVOLUCIÓN DE LA ECONOMÍA MUNDIAL

La economía mundial continúa su expansión a un ritmo bastante vigoroso. No obstante, el crecimiento parece haberse moderado ligeramente en el segundo trimestre. En particular, se aprecian algunos indicios de desaceleración de la economía estadounidense, principalmente como resultado del descenso del gasto en consumo privado e inversión en capital fijo. Al mismo tiempo, el crecimiento en Asia continúa siendo sólido, habiéndose observado, de hecho, una mayor expansión de la economía china en el segundo trimestre. El crecimiento interanual de la producción industrial en los países de la OCDE (excluida la zona del euro) se redujo ligeramente en abril hasta el 4,3%, y los datos de las encuestas sugieren una nueva moderación a partir de ese mes (véase gráfico 1).

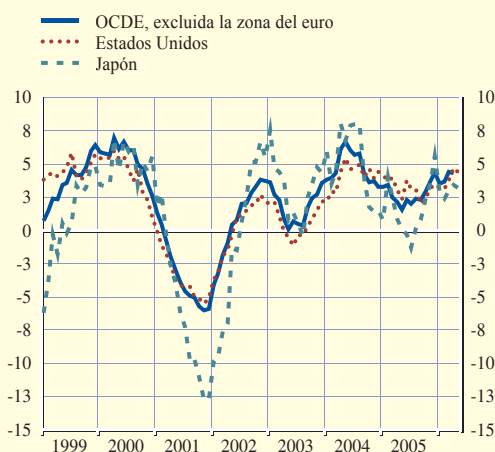
Por lo que respecta a la evolución de los precios, las variaciones de los precios de la energía han seguido influyendo notablemente en la inflación interanual, medida por los precios de consumo. En los países de la OCDE la tasa de variación interanual del IPC aumentó desde el 2,7% en abril hasta el 3,1% en mayo. Los datos procedentes de las encuestas sugieren que las presiones sobre los precios de los consumos intermedios, tanto en las manufacturas como en los servicios, se han intensificado en los últimos meses.

#### ESTADOS UNIDOS

En Estados Unidos, las estimaciones preliminares indican que el crecimiento del PIB real se moderó, en cifras intertrimestrales anualizadas, desde el 5,6% registrado en el primer trimestre del 2006 hasta el 2,5% en el segundo trimestre. Esta desaceleración refleja una caída del gasto de los hogares en bienes de consumo duradero, que sólo se compensó en parte con un aumento de la demanda de servicios por parte de los hogares. El descenso de la inversión en capital fijo, como consecuencia de la acusada caída de la inversión residencial y de la reducción de los gastos en bienes de equipo y *software*, fue el otro gran factor determinante del debilitamiento del crecimiento del PIB real.

Gráfico 1 Producción industrial en los países de la OCDE

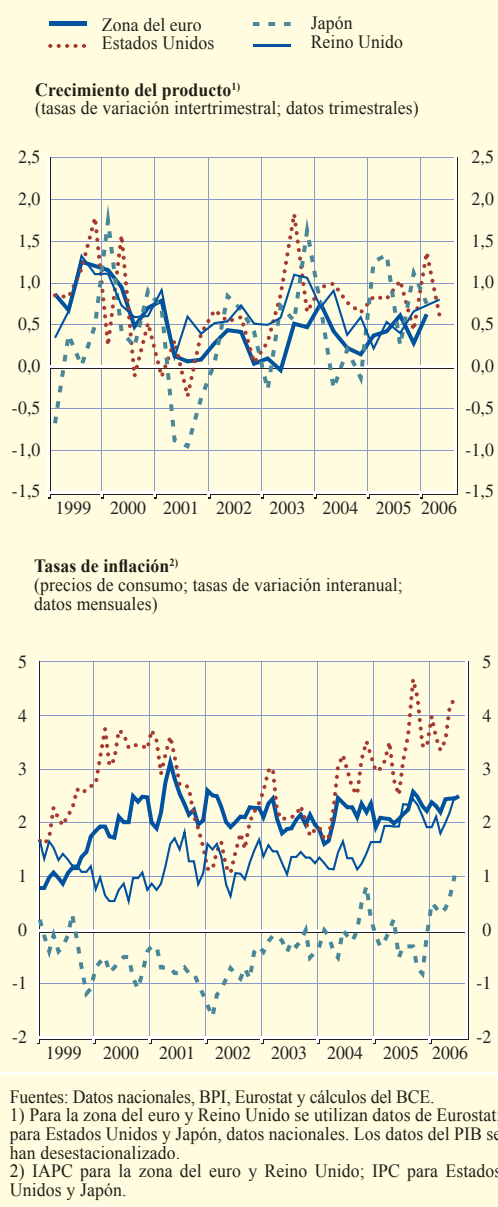
(tasas de variación interanual; datos mensuales)



Fuente: OCDE y cálculos del BCE.

Nota: la última observación corresponde a mayo del 2006, excepto para la OCDE, excluida la zona del euro (abril 2006).

**Gráfico 2 Principales indicadores de las economías más industrializadas**



Es probable que la expansión económica se vea frenada en el segundo semestre del 2006. Se prevé una moderación del consumo de los hogares como resultado de la desaceleración que experimenta actualmente el mercado de la vivienda, de las bajas tasas de ahorro y de los elevados costes de la energía. No obstante, los pedidos de bienes de consumo duradero y la confianza empresarial siguen indicando, de cara al futuro, que la actividad seguirá siendo vigorosa en las manufacturas. Además, la elevada rentabilidad y la solidez de los balances de las empresas deberían seguir respaldando el gasto en inversión empresarial no residencial en el segundo semestre del 2006.

Las presiones inflacionistas se han intensificado de forma notable en el primer semestre del 2006. En junio, la inflación interanual, medida por los precios de consumo, se situaba en el 4,3%, frente al 4,2% registrado en mayo. Al mismo tiempo, la inflación medida por los precios de consumo, excluidos los alimentos y la energía aumentó 0,2 puntos porcentuales, hasta el 2,6% en junio. Como en meses anteriores, aproximadamente la mitad del incremento interanual del IPC, excluidos los alimentos y la energía, es atribuible al componente de vivienda. Si bien las expectativas de inflación siguen estando ancladas y los aumentos salariales continúan siendo moderados, hay evidencia de que la anterior aceleración de los precios de la energía se está trasladando a los precios de los servicios y los productos no energéticos.

Por lo que respecta a la política monetaria, en la reunión celebrada los días 28 y 29 de junio de 2006, el Comité de Operaciones de Mercado Abierto de la Reserva Federal decidió elevar, por decimoséptima vez consecutiva, el tipo de interés de referencia de los fondos federales en 25 puntos básicos, hasta situarlo en el 5,25%.

## JAPÓN

En Japón, la actividad económica continúa recuperándose de forma constante. Los resultados de la encuesta Tankan del Banco de Japón, de junio de este año, indican que, para el ejercicio fiscal 2006, se han revisado al alza los planes de inversión de las empresas. De hecho, las empresas encuestadas esperan que sus gastos de capital crezcan a tasas de dos dígitos en el 2006. El pasado mes de junio, la producción industrial aumentó un 1,9% en tasa intermensual y un 4,8% en tasa intertrimestral. En conjunto, los datos recientes sobre producción industrial y actividad del sector terciario confirman que la recuperación se está extendiendo a otros sectores. De cara al futuro, las perspectivas de la economía siguen siendo favorables.

En lo que se refiere a la evolución de los precios, los precios de consumo siguen aumentando moderadamente, aunque el deflactor del PIB continúa decreciendo. En junio del 2006, el IPC interanual, excluidos los alimentos frescos, se incrementó un 0,6%, siendo éste el octavo aumento consecutivo. El IPC general se elevó en junio un 1% en tasa interanual, frente a un 0,6% en mayo, debido a las subidas de los precios de las hortalizas. Por el contrario, en el primer trimestre del 2006, el deflactor del PIB se redujo un 1,3% en tasa interanual.

En la reunión celebrada los días 13 y 14 de julio, el Banco de Japón decidió modificar la orientación sobre operaciones del mercado monetario, abandonando la política de tipo de interés cero. El 14 de julio, el banco central japonés anunció su decisión de elevar el tipo de interés de referencia (es decir, el tipo oficial de los préstamos a un día) de cero a 0,25%. También decidió, por primera vez desde el año 2001, elevar el tipo oficial de descuento del 0,1% al 0,4%.

#### REINO UNIDO

Según indican las estimaciones provisionales, la tasa de crecimiento intertrimestral del PIB real en el segundo trimestre del 2006 aumentó hasta el 0,8% (desde el 0,7% del trimestre anterior), cifra superior a la tendencia a largo plazo. Dada la solidez de las ventas del comercio al por menor en los meses de abril a junio del 2006, se estima que el crecimiento del consumo de los hogares se ha recuperado en el segundo trimestre del 2006. Los datos procedentes de las encuestas de opinión indican un elevado nivel de los pedidos extranjeros, lo que permite augurar un positivo comportamiento de las exportaciones en los próximos meses. La tasa de paro volvió a incrementarse hasta el 5,4% en los tres meses transcurridos hasta mayo del 2006. De cara al futuro, se prevé que el ritmo de crecimiento se sostenga en el segundo semestre del año, dada la favorable evolución de las exportaciones y la vigorosa dinámica del consumo privado y la inversión.

En los últimos meses, la inflación interanual medida por el IAPC ha mantenido una tendencia ascendente, situándose en el 2,5% en junio del 2006. Esta evolución es atribuible, principalmente, a la subida de la factura del gas y la electricidad, y también, más recientemente, al incremento de los precios de las hortalizas. Hasta ahora, el crecimiento de los salarios medios ha sido bastante estable y moderado. Los precios de la vivienda han seguido aumentando de forma vigorosa aunque, según el índice Halifax, se moderaron ligeramente en junio en comparación con el mes anterior.

En la reunión celebrada los días 2 y 3 de agosto de 2006, el Comité de Política Monetaria del Banco de Inglaterra decidió elevar el tipo de interés oficial —el tipo *repo*— en 25 puntos básicos hasta situarlo en el 4,75%.

#### OTROS PAÍSES EUROPEOS

En la mayoría de los otros países de la UE no pertenecientes a la zona del euro, el crecimiento del producto siguió siendo intenso en el primer trimestre del 2006, siendo la demanda interna el principal factor determinante en muchos países. En muchos de los nuevos Estados miembros, el crecimiento se ha apoyado en el sólido aumento de las exportaciones, como consecuencia en gran medida de la inversión directa extranjera recibida anteriormente. La inflación media, medida por el IAPC, volvió a aumentar ligeramente en junio —fundamentalmente como resultado de la subida de los precios de la energía y los alimentos— aunque se observan acusadas diferencias entre unos países y otros. Hasta ahora, los efectos de segunda vuelta de anteriores subidas de los precios de la energía sobre los salarios parecen estar contenidos en la mayoría de los países, aunque no puede descartarse la posibilidad de que se dejen sentir en el futuro. En julio, el Latvijas Banka, el Magyar Nemzeti Bank y el Národná banka Slovenska elevaron sus respectivos tipos de interés oficiales en 50 puntos básicos, mientras que, en el caso del Česká národní banka, el incremento fue de 25 puntos básicos.



En Dinamarca, la tasa de crecimiento intertrimestral del PIB real siguió siendo bastante moderada en el primer trimestre del 2006 (un 0,2%), mientras que en Suecia, se incrementó hasta el 1,1%. En ambos países, la actividad económica fue impulsada por la demanda interna y, en el caso de Suecia, también por la demanda exterior neta. Las perspectivas de crecimiento siguen siendo favorables en estos dos países. La inflación, medida por el IAPC, se mantuvo estable en junio en ambos países, en tasas interanuales del 2,1% en Dinamarca y del 1,9% en Suecia. Si bien en Dinamarca la inflación medida por el IAPC ha fluctuado en torno a ese valor desde finales del 2005, en Suecia ha seguido una trayectoria gradualmente ascendente.

En Polonia, la República Checa y Hungría, la favorable situación de la demanda externa e interna continuó respaldando el crecimiento del producto en el primer trimestre del 2006. En la República Checa y Hungría, el crecimiento del PIB real no experimentó variación en comparación con el trimestre anterior, registrándose tasas intertrimestrales del 2% y del 1%, respectivamente, mientras que, en Polonia, se redujo ligeramente hasta el 1,2%. Los indicadores de actividad sugieren que el crecimiento económico probablemente seguirá siendo vigoroso en estos países y que la demanda interna será uno de los principales factores determinantes. La inflación interanual medida por el IAPC se mantuvo estable en Hungría (en el 2,9%) y Polonia (en el 1,5%) en junio, aunque se moderó en la República Checa (hasta el 2,3%). En los tres países, los precios de la energía y los alimentos han afectado en gran medida a la evolución reciente de la inflación.

En los otros Estados miembros de la UE, la actividad económica ha seguido siendo sólida, en particular en los Estados bálticos y Eslovaquia, en donde la inflación registra también las tasas más elevadas. En general, las perspectivas de la actividad económica continúan siendo favorables.

#### **ECONOMÍAS EMERGENTES DE ASIA**

En las economías emergentes de Asia, los datos más recientes confirman que la dinámica de crecimiento generada en el segundo semestre del 2005 se mantuvo en el primer semestre del 2006, respaldada por el crecimiento sostenido tanto de la demanda interna como de las exportaciones. La inflación ha repuntado en algunos países de la región (por ejemplo, en India, Indonesia y Tailandia), estimulada por los precios más altos de la energía y el menor margen de capacidad productiva no utilizada.

En China, el crecimiento interanual del PIB aumentó del 10,3% en el primer trimestre del 2006 al 11,3% en el segundo trimestre, gracias a la solidez de la demanda exterior neta y la inversión. El superávit comercial se incrementó hasta el 5,4% del PIB en el primer semestre del 2006, tras situarse en el 4,1% en el mismo período del 2005, mientras que la inversión en activos fijos urbanos creció un 31,3% en el período comprendido entre enero y junio, en comparación con el mismo período del 2005. Las presiones inflacionistas se mantienen, en general, controladas, habiéndose registrado en junio una tasa de inflación, medida por el IPC, del 1,5%, salvo en lo que respecta a los precios de la energía y algunas materias primas. El Banco Central de la República Popular China anunció un nuevo incremento de las exigencias de reservas sobre los depósitos bancarios de 0,5 puntos porcentuales en agosto para controlar el exceso de liquidez del sistema bancario, provocado, principalmente, por el fuerte aumento de las reservas de divisas registrado en el primer semestre de este año.

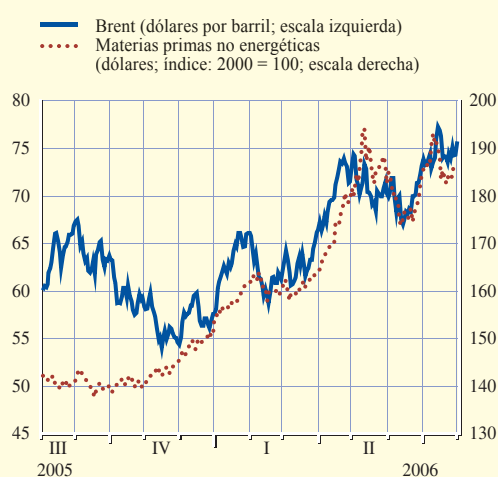
En Corea, la tasa de crecimiento interanual se moderó hasta el 5,3% en el segundo trimestre, debido a la atonía de la actividad en el sector de la construcción y al crecimiento más lento de las inversiones; la inflación interanual, medida por el IPC, fue del 2,6% en junio.

En general, las perspectivas económicas continúan siendo favorables para las economías emergentes de Asia. La subida de los precios de la energía y el exceso de capacidad productiva en algunos sectores de China siguen constituyendo los principales riesgos a la baja para estas perspectivas.

### AMÉRICA LATINA

América Latina siguió registrando un sólido crecimiento económico, siendo la demanda interna uno de los principales factores determinantes en la región. En México, la producción industrial experimentó una expansión del 5,7% en mayo, en comparación con un año antes. Al mismo tiempo, la inflación interrumpió su tendencia a la baja en junio, aumentando un 3,2% en tasa interanual. En Brasil, la producción industrial creció a una tasa interanual del 4,8% en mayo. La inflación interanual siguió descendiendo, situándose en el 4% en junio, por debajo del objetivo del 4,5% establecido para el 2006. En Argentina, la producción industrial creció un 8,7% en tasa interanual en junio, como consecuencia del acusado crecimiento del sector del automóvil y de la producción de cemento. Con todo, la inflación sigue siendo elevada en Argentina (11% por junio) en un contexto de fortaleza de la demanda interna. De cara al futuro, las perspectivas de la región siguen siendo positivas a corto plazo.

Gráfico 3 Principales indicadores de los mercados de materias primas



Fuentes: Bloomberg y HWWA.

## 1.2 MERCADOS DE MATERIAS PRIMAS

Los precios del petróleo mantuvieron su tendencia alcista durante el mes de julio, alcanzando un nuevo máximo histórico de 77,3 dólares el barril de Brent el 17 de julio. Desde entonces, los precios se han moderado ligeramente, situándose el barril de Brent en 75,7 dólares el 2 de agosto. Esta última subida parece tener su origen, principalmente, en inquietudes relacionadas con la oferta en un momento en el que se mantienen las tensiones en las variables fundamentales del mercado de petróleo. El notable empeoramiento del clima geopolítico ha sido el principal factor que ha intensificado las presiones sobre los precios. El aumento de las tensiones en Oriente Medio es causa de preocupación por las posibles repercusiones en la oferta mundial de petróleo y, por ende, está manteniendo los precios en niveles elevados. De cara al futuro, dada la limitada capacidad excedente a lo largo del proceso de producción de petróleo, es probable que los cambios imprevistos en el equilibrio entre la oferta y la demanda y en el entorno geopolítico hagan que, a corto plazo, los precios del crudo sigan siendo relativamente elevados y volátiles. Los participantes en el mercado esperan ahora que los precios del petróleo se mantengan en niveles altos también a medio plazo; actualmente, los contratos de futuros sobre el petróleo con entrega en diciembre del 2008 se negocian a 74,8 dólares.

Los precios de las materias primas no energéticas también han aumentado considerablemente en julio. Tras registrar un máximo a mediados de mayo, los precios experimentaron cierta corrección a la baja, pero comenzaron a subir de nuevo a mediados de junio. Expresados en dólares estadounidenses, los precios totales de las materias primas no energéticas se situaban en julio aproximadamente un 34% por encima del nivel observado un año antes. Este incremento general tuvo su origen, prin-



principalmente, en la subida de los precios de los metales, ya que el precio de la mayoría de los principales metales industriales continuó aumentando, debido a la solidez de la demanda, al crecimiento limitado de la producción y a los bajos niveles de existencias.

### **I.3 PERSPECTIVAS DEL ENTORNO EXTERIOR**

En general, las perspectivas del entorno exterior y, por consiguiente, de la demanda exterior de bienes y servicios de la zona del euro, siguen siendo favorables. No obstante, la tasa de variación de seis meses del indicador sintético adelantado de la OCDE apunta en mayo a una cierta moderación del ritmo de crecimiento mundial, especialmente en Estados Unidos y Canadá; al mismo tiempo, dicha tasa se mantiene estable en el caso de Japón.

Los riesgos para las perspectivas siguen inclinándose a la baja. En particular, los riesgos asociados a la evolución de los precios del petróleo vuelven a centrar la atención, debido al aumento de las tensiones geopolíticas en Oriente Medio. Los recientes incrementos de los precios de consumo en muchos países de la OCDE y la subida de los precios de los consumos intermedios ponen de relieve los riesgos inflacionistas que llevan aparejados las alzas de los precios del petróleo en un contexto de elevada utilización de la capacidad. La persistencia de los desequilibrios económicos mundiales, unida a la inquietud que suscita una posible corrección desordenada de dichos desequilibrios, así como las presiones proteccionistas, continúan representando un riesgo a la baja.

## 2 EVOLUCIÓN MONETARIA Y FINANCIERA

### 2.1 DINERO Y CRÉDITO DE LAS IFM

En junio del 2006, el crecimiento interanual de M3 descendió hasta el 8,5%, desde el 8,8% del mes precedente, aunque se mantuvo elevado. Por otra parte, la liquidez de la zona del euro continúa siendo holgada, según todas las medidas plausibles. Los reducidos tipos de interés siguieron siendo el factor determinante de la evolución monetaria y del crédito. El acusado crecimiento del dinero y del crédito, en un contexto de liquidez ya abundante, apunta a la persistencia de riesgos al alza para la estabilidad de precios de medio a largo plazo, particularmente en un entorno de mejora del clima económico y de una vigorosa trayectoria del mercado de la vivienda.

#### EL AGREGADO MONETARIO AMPLIO M3

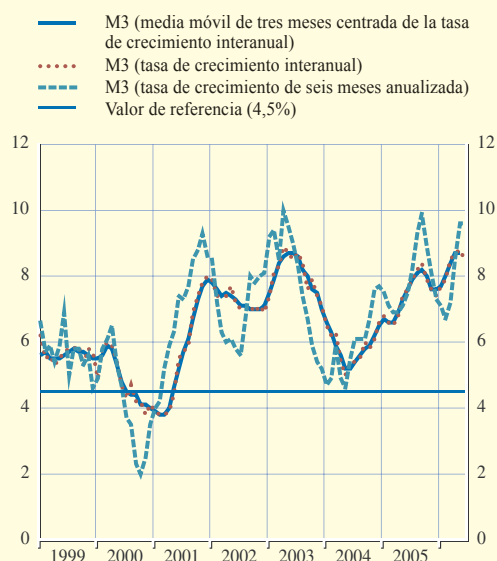
La tasa de crecimiento interanual del agregado monetario amplio M3 descendió hasta el 8,5% en junio del 2006, desde el 8,8% de mayo. Esta es la primera vez que se observa una moderación de la citada tasa desde principios de año (véase gráfico 4) y ha sido atribuible, por una parte, a un efecto de base y, por otra, a la desaceleración de la tasa de crecimiento intermensual de M3. Esta desaceleración hizo que la tasa de crecimiento de tres meses anualizada de M3 cayera hasta el 9,1% en junio, desde el 11,5% del mes anterior. La tasa de crecimiento de seis meses anualizada de M3 no registró variaciones en junio y fue del 9,6%.

Los datos monetarios más recientes confirman la valoración de que los reducidos tipos de interés vigentes en la zona del euro continúan siendo un factor determinante del crecimiento de M3. La positiva influencia de los citados tipos observada desde mediados del 2004 queda reflejada, del lado de los componentes, en la persistente e intensa contribución de los componentes más líquidos al crecimiento interanual de M3 y, del lado de las contrapartidas, en la actual fortaleza de la tasa de crecimiento interanual de los préstamos de las IFM al sector privado. Como se muestra en el gráfico 5, desde mediados del 2004, el crecimiento de M3 y el de los préstamos al sector privado han aumentado, en general, de forma bastante similar. Esta trayectoria contrasta con el anterior período de pronunciado crecimiento de M3 observado entre el 2001 y mediados del 2003, que estuvo determinado, principalmente, por los desplazamientos de cartera hacia activos monetarios en un período de elevada incertidumbre económica y financiera. En esa época, el fortalecimiento del crecimiento de M3 fue acompañado de un crecimiento interanual moderado de los préstamos. El vigor de M3 fue más bien atribuible a las cuantiosas entradas netas en los activos exteriores netos de las IFM asociadas a la repatriación de inversiones efectuadas por residentes en la zona del euro en el extranjero.

Dado el intenso crecimiento del dinero y del crédito en los últimos trimestres, la liquidez de la zona del euro continúa siendo abundante, según todas las medidas plausibles. El fuerte crecimiento ac-

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 préstamos de las IFM al sector privado

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



Fuente: BCE.

tual del dinero y del crédito en un contexto de liquidez ya abundante apunta a la persistencia de riesgos al alza para la estabilidad de precios de medio a largo plazo, sobre todo en un entorno de mejor clima económico y de una vigorosa evolución del mercado de la vivienda.

### PRINCIPALES COMPONENTES DE M3

La disminución de la tasa de crecimiento interanual de M3 en junio es consecuencia de la caída de las contribuciones de los instrumentos negociables y del agregado estrecho M1. No obstante, en general, M1 continuó representando la mayor aportación al crecimiento interanual de M3. Si se consideran sus componentes, la moderación del crecimiento interanual de M1 se debió al descenso de las tasas de crecimiento interanual del efectivo en circulación y de los depósitos a la vista (véase cuadro 1).

La tasa de crecimiento interanual de los depósitos a corto plazo distintos de los depósitos a la vista se elevó en junio, como consecuencia del fortalecimiento de las tasas de crecimiento interanual de

los depósitos a plazo hasta dos años. Es posible que este aumento esté relacionado con los desplazamientos de fondos desde los depósitos a la vista hacia depósitos mejor remunerados, en el contexto de las recientes subidas de los tipos de interés.

### 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 <sup>1)</sup> | Tasas de crecimiento interanual |             |             |            |             |            |
|-----------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------|---------------------------------|-------------|-------------|------------|-------------|------------|
|                                                                             |                                              | 2005 III                        | 2005 IV     | 2006 I      | 2006 II    | 2006 May    | 2006 Jun   |
| <b>M1</b>                                                                   | <b>48,3</b>                                  | <b>11,2</b>                     | <b>10,9</b> | <b>10,3</b> | <b>9,9</b> | <b>10,2</b> | <b>9,3</b> |
| Efectivo en circulación                                                     | 7,4                                          | 16,0                            | 14,8        | 13,4        | 11,9       | 11,9        | 11,0       |
| Depósitos a la vista                                                        | 40,9                                         | 10,4                            | 10,2        | 9,8         | 9,5        | 9,9         | 9,0        |
| M2 - M1 (= otros depósitos a corto plazo)                                   | 37,7                                         | 5,5                             | 5,9         | 6,8         | 8,4        | 8,1         | 8,8        |
| Depósitos a plazo hasta dos años                                            | 16,5                                         | 4,5                             | 6,5         | 9,8         | 15,2       | 14,6        | 17,3       |
| Depósitos disponibles con preaviso hasta tres meses                         | 21,2                                         | 6,0                             | 5,3         | 4,6         | 3,7        | 3,6         | 3,0        |
| <b>M2</b>                                                                   | <b>86,0</b>                                  | <b>8,4</b>                      | <b>8,5</b>  | <b>8,6</b>  | <b>9,2</b> | <b>9,2</b>  | <b>9,1</b> |
| M3 - M2 (= instrumentos negociables)                                        | 14,0                                         | 5,6                             | 3,8         | 3,4         | 5,7        | 6,9         | 4,9        |
| <b>M3</b>                                                                   | <b>100,0</b>                                 | <b>8,0</b>                      | <b>7,8</b>  | <b>7,9</b>  | <b>8,7</b> | <b>8,8</b>  | <b>8,5</b> |
| <b>Crédito a residentes en la zona del euro</b>                             |                                              | <b>7,0</b>                      | <b>7,9</b>  | <b>8,7</b>  | <b>9,4</b> | <b>9,4</b>  | <b>9,1</b> |
| Crédito a las Administraciones Públicas                                     |                                              | 1,1                             | 2,5         | 2,3         | 0,8        | 0,3         | 0,1        |
| Préstamos a las Administraciones Públicas                                   |                                              | -1,2                            | 0,0         | 0,8         | 0,2        | -0,5        | -0,2       |
| Crédito al sector privado                                                   |                                              | 8,6                             | 9,4         | 10,4        | 11,7       | 11,8        | 11,5       |
| Préstamos al sector privado                                                 |                                              | 8,4                             | 9,0         | 10,1        | 11,3       | 11,4        | 11,0       |
| <b>Pasivos financieros a más largo plazo (excluidos capital y reservas)</b> |                                              | <b>10,1</b>                     | <b>9,5</b>  | <b>8,8</b>  | <b>8,8</b> | <b>9,1</b>  | <b>8,2</b> |

Fuente: BCE.

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

En cambio, la tasa de crecimiento interanual de los instrumentos negociables incluidos en M3 disminuyó en junio. Esto se debió, fundamentalmente, al acusado descenso de las tasas de crecimiento interanual de las cesiones temporales y de los valores distintos de acciones hasta dos años. La tasa de variación interanual de las participaciones en fondos del mercado monetario, activos líquidos y seguros que con frecuencia mantienen los hogares y las empresas con el fin de «aparcar» liquidez en épocas de mayor incertidumbre, fue de cero en junio. En los últimos meses, la evolución de estas participaciones ha sido moderada. Sin embargo, las salidas mensuales en las citadas participaciones, observadas principalmente entre octubre del 2005 y enero del 2006, y que apuntaban a la reanudación de la reversión de los desplazamientos de cartera que se registraron en el período citado, se han interrumpido en los últimos meses.

La tasa de crecimiento interanual de los depósitos a corto plazo del sector privado y de las cesiones temporales que obran en poder de las IFM, que constituyen la mayor agregación de componentes de M3 para la que se dispone de información por sector tenedor, disminuyó en junio. Este descenso se debe, en gran parte, a la caída de la contribución de los intermediarios financieros no monetarios (excluidas las empresas de seguros y los fondos de pensiones) y de las sociedades no financieras. La demanda de depósitos de los hogares prácticamente no experimentó variaciones en junio, y sigue explicando una parte considerable de la elevada tasa de crecimiento observada en los depósitos a corto plazo y en las cesiones temporales (véase también el recuadro 1, titulado «Nueva serie histórica de la zona del euro sobre las tendencias de depósitos incluidos en M3 por sectores»).

#### Recuadro 1

##### **NUEVA SERIE HISTÓRICA DE LA ZONA DEL EURO SOBRE LAS TENDENCIAS DE DEPÓSITOS INCLUIDOS EN M3 POR SECTORES**

Cuando el BCE extrae información de la evolución monetaria relevante para las perspectivas de inflación de medio a largo plazo, realiza una valoración del crecimiento general de M3 desde diversos enfoques, con el fin de tratar de entender los factores que determinan las tendencias monetarias. Como se describe en el artículo titulado «Saldos monetarios por sectores: factores determinantes y evolución reciente», publicado en este Boletín Mensual, un aspecto importante de este enfoque general es el análisis de la evolución monetaria a partir de las tendencias por sectores.

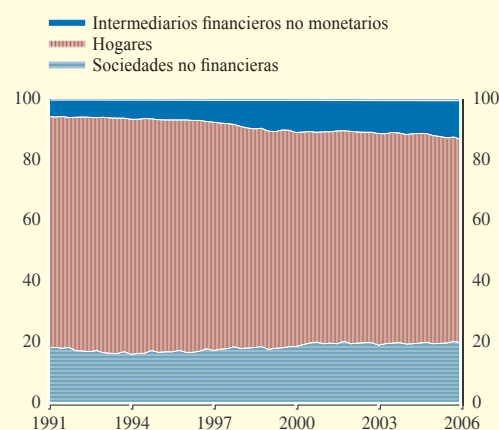
La mayor agregación de componentes de M3 para los que las IFM de la zona del euro proporcionan un detalle de las tendencias por sectores está formada por los depósitos a corto plazo (depósitos a la vista, depósitos a plazo hasta dos años, depósitos disponibles con preaviso hasta tres meses) y las cesiones temporales. Este recuadro tiene por objeto ofrecer información sobre la nueva serie histórica trimestral de la zona del euro sobre las tendencias de depósitos incluidos en M3 por sectores, que se remonta al primer trimestre de 1991. Las tendencias de estos depósitos representan más del 80% del saldo total de M3 de la zona del euro.

##### **Construcción de la serie temporal de las tendencias de depósitos incluidos en M3 por sectores**

De conformidad con el Reglamento BCE/2001/13, las IFM residentes en la zona del euro han presentado un detalle mensual por sectores de sus pasivos en forma de depósitos desde enero del 2003. En el período comprendido entre septiembre de 1997 y diciembre del 2002, las IFM proporcionaron datos trimestrales sobre las tendencias de depósitos por sectores. No obstante, debido al sistema de presentación de información vigente en esa época, no era posible distinguir los depósitos a plazo y los depósitos de ahorro (depósitos disponibles con preaviso) incluidos en M3 de

### Gráfico A Detalle por sectores de los depósitos incluidos en M3

(en porcentaje de las tenencias del sector privado de depósitos incluidos en M3)



Fuente: Estimaciones del BCE

los que no se habían incluido en dicho agregado por ser a plazos más largos. Con el fin de ampliar los datos disponibles para el análisis monetario, el BCE ha elaborado series históricas más largas sobre las tenencias de depósitos incluidos en M3 por sectores.

A tal fin, los bancos centrales nacionales del Eurosistema han proporcionado un amplio conjunto de datos de las series nacionales existentes para periodos históricos no incluidos en el Reglamento BCE/2001/13. En determinados casos, las definiciones de estas series nacionales incluían instrumentos, plazos de vencimiento y detalles por sectores que no eran totalmente acordes con los de las series a las que se refiere el Reglamento y, por tanto, no se correspondían con la definición de M3 del Eurosistema. La información facilitada se utilizó para construir agregados de depósitos por sectores para la zona del euro para el período comprendido entre el primer trimestre de 1991 y el cuarto trimestre del 2002, aplicando, en la medida de lo posible, las definiciones y detalles que figuran en el Reglamento BCE/2001/13 y recurriendo a estimaciones y supuestos en caso necesario. Dentro de las limitaciones habituales de un ejercicio de este tipo, estos agregados de la zona del euro pueden considerarse una ampliación retrospectiva fiable de las series de datos proporcionados desde el año 2003<sup>1</sup>.

### Descomposición de los depósitos incluidos en M3 por sectores

El sector hogares, con aproximadamente dos terceras partes de los saldos vivos en el primer trimestre del 2006, constituye el principal tenedor de depósitos incluidos en M3 del sector privado. Las nuevas series temporales disponibles indican que este porcentaje ha descendido ligeramente desde 1991 (véase gráfico A). El segundo sector tenedor de depósitos son las sociedades no financieras, que actualmente mantienen algo menos de la quinta parte de los depósitos a corto plazo, una proporción que se ha mantenido prácticamente estable desde principios de la década de los noventa. Las tenencias de los intermediarios financieros no monetarios<sup>2</sup> representaron el 13% de los depósitos incluidos en M3 en el primer trimestre del 2006. Este porcentaje ha aumentado de forma gradual, pero constante, desde aproximadamente el 5% en 1991. La creciente proporción de las tenencias de estos intermediarios en el total de depósitos incluidos en M3 ha supuesto una participación menor del sector hogares, reflejo de la mayor importancia de los citados intermediarios en la gestión de activos de los hogares.

1 Además de los pasivos monetarios de las IFM, el agregado monetario amplio M3 comprende los depósitos de las instituciones financieras distintas de las IFM en entidades de la Administración Central (Correos y Tesoro). El detalle por sectores utilizado en este recuadro se refiere a los depósitos incluidos en M3 que obran en poder de las IFM y en entidades de la Administración Central (Correos y Tesoro). En cambio, en el cuadro 2.5 de la sección «Estadísticas de la zona del euro» del Boletín Mensual se presenta el detalle por sectores de los depósitos mantenidos en las IFM (excluido el Eurosistema), de conformidad con el Reglamento BCE/2001/13.

2 Aunque los sectores «otros intermediarios financieros no monetarios» y «empresas de seguros y fondos de pensiones» incluyen una amplia variedad de entidades con diferentes modelos de gestión, en este recuadro se analizan conjuntamente como «intermediarios financieros no monetarios», al ser entidades que principalmente se dedican a la gestión de activos de los hogares.



### Detalle de los depósitos de los sectores incluidos en M3 por componentes

En el gráfico B se muestra la descomposición de las tenencias sectoriales de depósitos incluidos en M3 por instrumentos, y cabe realizar algunas observaciones. En primer lugar, la comparación de la composición de las tenencias de depósitos en 1991 con la del 2005 demuestra que todos los sectores han aumentado el peso de los depósitos a la vista en sus respectivas tenencias de depósitos incluidos en M3, mientras que la proporción de los depósitos a plazo hasta dos años ha disminuido.

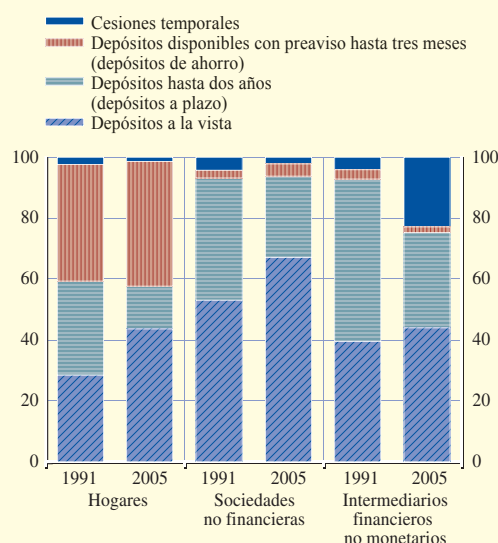
En segundo lugar, únicamente los hogares mantienen volúmenes considerables de los depósitos incluidos en M3 en forma de depósitos de ahorro a corto plazo (disponibles con preaviso hasta tres meses), lo que confirma la valoración de que, para los hogares de la zona del euro, las tenencias de dinero constituyen un importante vehículo de ahorro. El porcentaje de depósitos de ahorro a corto plazo en las tenencias de depósitos incluidos en M3 de los hogares ha variado poco entre 1991 y el 2005. La proporción de depósitos a la vista y de depósitos a plazo en los depósitos incluidos en M3 de los hogares es inferior a la de los intermediarios financieros no monetarios y a la de las sociedades no financieras. Las tenencias de cesiones temporales sólo representan una parte muy reducida de los depósitos de los hogares incluidos en M3.

En tercer lugar, las sociedades no financieras mantienen la mayor parte de sus depósitos incluidos en M3 en forma de depósitos a la vista, lo que confirma la opinión de que la necesidad de realizar operaciones es un destacado factor determinante de la demanda de este sector. Estas sociedades también mantienen una parte considerable de los citados depósitos en forma de depósitos a plazo que, sin embargo, tienden a ser de carácter muy líquido y, en general, tienen un vencimiento más corto que los depósitos a plazo de los hogares.

En cuarto lugar, la composición de los depósitos incluidos en M3 mantenidos por los intermediarios financieros hace que estos ocupen una posición intermedia entre los hogares y las empresas. No obstante, las tenencias de estos intermediarios difieren de las de los demás sectores en un aspecto. En el 2005 fue el único sector que mantuvo una proporción considerable (aproximadamente, una cuarta parte) de sus depósitos incluidos en M3 en forma de cesiones temporales. Este porcentaje ha aumentado de forma significativa desde 1991. El incremento de las tenencias de cesiones temporales puede considerarse un reflejo del estrecho vínculo existente entre los intermediarios financieros no monetarios y los mercados de capitales. Muchas de las estrategias de la ingeniería financiera actual utilizadas por inversores institucionales se basan en las cesiones temporales.

Gráfico B Detalle de las tenencias de depósitos por componentes

(en porcentaje de los depósitos incluidos en M3 del sector)



Fuente: Estimaciones del BCE.

En general, los nuevos datos históricos sobre las tenencias de depósitos incluidos en M3 por sectores ponen de manifiesto que existen diferencias significativas en la evolución del comportamiento de las tenencias de dinero entre los hogares, las sociedades no financieras y los intermediarios financieros no monetarios, que pueden proporcionar información complementaria de utilidad para el análisis y la valoración de las tendencias monetarias agregadas.

### PRINCIPALES CONTRAPARTIDAS DE M3

En cuanto a las contrapartidas, la tasa de crecimiento interanual de los préstamos de las IFM al sector privado cayó hasta el 11% en junio, desde el 11,4% de mayo, aunque continuó siendo elevada. La intensa demanda de préstamos que se observa en la actualidad es consecuencia tanto del impacto positivo de los reducidos tipos de interés como de la reciente mejora del clima económico. Al mismo tiempo, la moderación de la dinámica del conjunto de los préstamos en junio ocultó una evolución divergente para los hogares y para las sociedades no financieras.

La tasa de crecimiento interanual de los préstamos a hogares disminuyó ligeramente en junio, hasta el 9,6% desde el 9,8% de mayo. La muy destacada participación de los hogares en los préstamos continuó siendo atribuible al endeudamiento para adquisición de vivienda, que se situó en una tasa interanual del 11,8% en junio, frente al 12,1% del mes precedente. Esta evolución es consecuencia de los reducidos tipos de interés hipotecarios vigentes en la zona del euro en su conjunto y de la vigorosa trayectoria del mercado de la vivienda en muchas regiones. Los resultados de la encuesta sobre préstamos bancarios de julio del 2006 apuntan a una leve relajación neta de los criterios de aprobación de los préstamos para adquisición de vivienda, reflejo, entre otras cosas, de la menor percepción de riesgo en cuanto a las perspectivas del mercado de la vivienda (véase también el recuadro 2, titulado «Resultados de la encuesta sobre préstamos bancarios en la zona del euro de julio del 2006»). La tasa de crecimiento interanual del crédito al consumo prácticamente no se modificó, y fue del 8,3% en junio (véase cuadro 2).

**Cuadro 2 Préstamos de las IFM al sector privado**

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

|                                                       | Saldo vivo en porcentaje del total <sup>1)</sup> | Tasas de crecimiento interanual |             |             |             |             |             |
|-------------------------------------------------------|--------------------------------------------------|---------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
|                                                       |                                                  | 2005 III                        | 2005 IV     | 2006 I      | 2006 II     | 2006 May    | 2006 Jun    |
| <b>Sociedades no financieras</b>                      | <b>41,5</b>                                      | <b>7,0</b>                      | <b>7,7</b>  | <b>9,2</b>  | <b>11,1</b> | <b>11,3</b> | <b>11,5</b> |
| Hasta un año                                          | 30,2                                             | 5,6                             | 5,2         | 6,7         | 8,5         | 8,6         | 8,1         |
| De uno a cinco años                                   | 17,9                                             | 6,6                             | 8,5         | 11,5        | 15,9        | 16,2        | 17,9        |
| Más de cinco años                                     | 51,9                                             | 7,9                             | 8,9         | 10,0        | 11,0        | 11,3        | 11,4        |
| <b>Hogares<sup>2)</sup></b>                           | <b>49,9</b>                                      | <b>8,5</b>                      | <b>9,0</b>  | <b>9,6</b>  | <b>9,8</b>  | <b>9,8</b>  | <b>9,6</b>  |
| Crédito al consumo <sup>3)</sup>                      | 13,1                                             | 6,9                             | 7,8         | 8,2         | 8,2         | 8,4         | 8,3         |
| Préstamos para adquisición de vivienda <sup>3)</sup>  | 70,3                                             | 10,7                            | 11,1        | 11,8        | 12,1        | 12,1        | 11,8        |
| Otras finalidades                                     | 16,6                                             | 2,2                             | 2,3         | 2,1         | 2,1         | 2,0         | 2,0         |
| <b>Empresas de seguros y fondos de pensiones</b>      | <b>1,0</b>                                       | <b>16,5</b>                     | <b>29,3</b> | <b>32,9</b> | <b>41,2</b> | <b>39,8</b> | <b>32,7</b> |
| <b>Otros intermediarios financieros no monetarios</b> | <b>7,7</b>                                       | <b>15,5</b>                     | <b>14,1</b> | <b>16,2</b> | <b>19,0</b> | <b>19,8</b> | <b>16,2</b> |

Fuente: BCE.

Nota: Sector IFM, incluido el Eurosistema; clasificación por sectores basada en el SEC 95. Para más información, véanse las notas técnicas pertinentes.

1) A fin del último mes disponible. Préstamos a los sectores, en porcentaje del total de préstamos de las IFM al sector privado; detalle por plazo y por finalidad, en porcentaje de los préstamos concedidos por las IFM a los sectores respectivos. Pueden producirse discrepancias, debido al redondeo.

2) Según la definición del SEC 95.

3) Las definiciones de crédito al consumo y préstamos para adquisición de vivienda no son totalmente homogéneas en la zona del euro.

A diferencia de los préstamos a hogares, la tasa de crecimiento interanual de los préstamos de las IFM a las sociedades no financieras volvió a elevarse en junio y se situó en el 11,5%, continuando con la tendencia al alza observada desde principios del 2004. El nuevo fortalecimiento de esta tasa fue prácticamente generalizado a todos los plazos, pero fue atribuible, principalmente, a los préstamos a más de un año. Los resultados de la encuesta sobre préstamos bancarios de julio del 2006 indican que la elevada demanda actual de préstamos a empresas se debe, fundamentalmente, a las necesidades de inversión en capital fijo, aunque la demanda relacionada con la reestructuración de la deuda y las operaciones de fusión y adquisición también parecen haber desempeñado un papel.

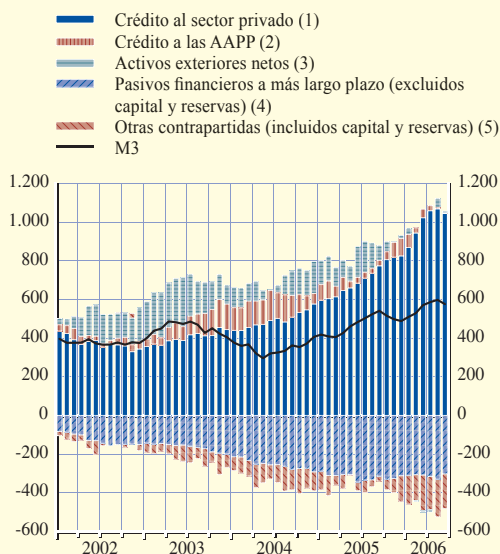
Entre las demás contrapartidas de M3, la tasa de crecimiento interanual de los pasivos financieros a más largo plazo de las IFM (excluidos capital y reservas) descendió hasta el 8,2%, desde el 9,1% de mayo. Esta disminución se debió principalmente a un pronunciado efecto de base, ya que la evolución a corto plazo de estos pasivos se mantuvo relativamente vigorosa. Por lo tanto, parece que continúa la preferencia del sector tenedor de dinero de la zona del euro por la inversión en instrumentos financieros a largo plazo de la zona.

Los flujos anuales en la posición acreedora neta frente al exterior de las IFM ascendieron a 11 mm de euros en los meses del año transcurridos hasta finales de junio, en comparación con 48 mm de euros contabilizados en el período de doce meses hasta mayo y, por lo tanto, causaron un efecto menos positivo sobre el crecimiento interanual de M3 (al menos en términos contables) que en el mes precedente (véase gráfico 6). Sin embargo, en términos mensuales, las entradas observadas en junio ascendieron a 35 mm de euros, frente a unas entradas por importe de 26 mm de euros en mayo, lo que apunta a que las salidas observadas en el último trimestre del año pasado, época en la que los residentes en la zona del euro incrementaron sus inversiones en el extranjero, parecen haberse interrumpido en el primer semestre de este año. La evolución reciente de los activos exteriores netos supone una mayor preferencia por activos de la zona del euro por parte tanto de residentes como de no residentes en la zona.

Si se sintetiza la información procedente de las contrapartidas, los reducidos tipos de interés continuaron siendo el principal factor impulsor de la vigorosa trayectoria de los préstamos de las IFM al sector privado en junio, lo que explica que la tasa de crecimiento interanual de M3 haya seguido siendo elevada. Al mismo tiempo, el comportamiento de los pasivos financieros a más largo plazo causó un impacto positivo sobre la evolución interanual de M3 en junio, aunque se vio compensado, en parte, por el impacto moderador de la caída de los flujos interanuales en la posición acreedora neta del sector de las IFM.

Gráfico 6 Contrapartidas de M3

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



Fuente: BCE.

Nota: 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.

Recuadro 2

**RESULTADOS DE LA ENCUESTA SOBRE PRÉSTAMOS BANCARIOS EN LA ZONA DEL EURO DE JULIO DEL 2006**

En este recuadro se describen los principales resultados de la encuesta del Eurosistema sobre préstamos bancarios en la zona del euro de julio del 2006<sup>1</sup>. En el segundo trimestre del 2006, los criterios de aprobación de los préstamos a empresas no experimentaron prácticamente cambios en términos netos<sup>2</sup>, en comparación con el trimestre anterior. Al mismo tiempo, las entidades de crédito volvieron a relajar los criterios de concesión de los préstamos a hogares para adquisición de vivienda y para el crédito al consumo y otros préstamos. En el segundo trimestre del 2006, las entidades participantes en la encuesta indicaron que la demanda neta<sup>3</sup> de préstamos a empresas y a hogares para el consumo y otros fines registró un nuevo aumento, mientras que la de préstamos a hogares para adquisición de vivienda siguió disminuyendo, aunque manteniéndose en la zona de valores positivos.

Para el tercer trimestre del 2006, las entidades encuestadas no anticipaban cambios en los criterios de aprobación de los préstamos a empresas y a hogares para adquisición de vivienda y esperaban que los criterios de aprobación del crédito al consumo y otros préstamos a hogares volverían a relajarse en términos netos. En cuanto a la demanda, las entidades esperaban un incremento de la demanda neta de préstamos a empresas y a hogares en el periodo comprendido entre julio y septiembre del 2006.

**Gráfico A Cambios en los criterios de concesión de préstamos o líneas de crédito aplicados a empresas**

(en porcentaje neto)

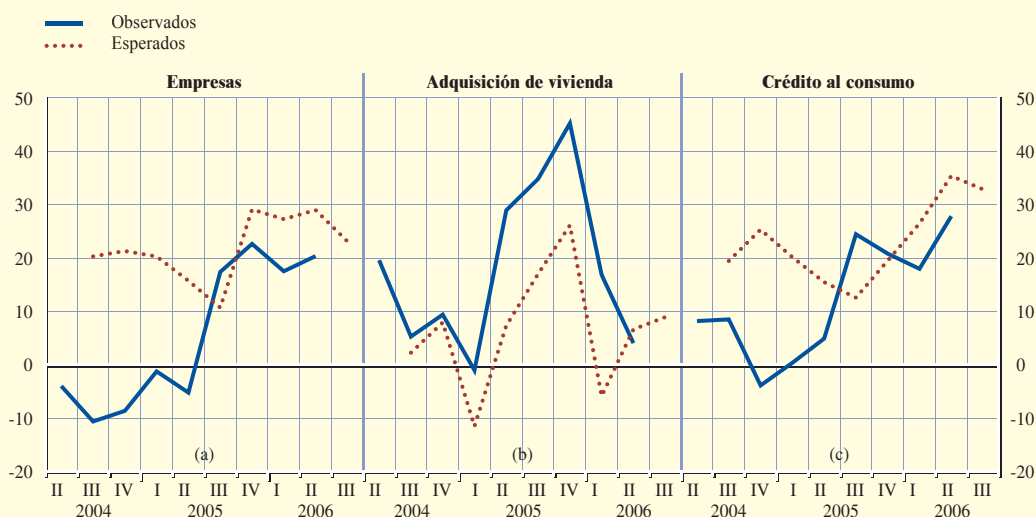


Nota: El porcentaje neto se refiere a la diferencia entre la suma de los porcentajes correspondientes a las respuestas «se han endurecido considerablemente» y «se han endurecido en cierta medida», y la suma de los porcentajes correspondientes a las respuestas «se han relajado en cierta medida» y «se han relajado considerablemente». El porcentaje neto de las preguntas relacionadas con los factores se define como la diferencia entre el porcentaje de entidades que indican que un factor determinado ha contribuido a un endurecimiento y las que indican que ha contribuido a una relajación. Los valores «observados» se refieren al periodo en que se realizó la encuesta. Los valores «esperados» son los porcentajes netos calculados a partir de las respuestas proporcionadas por las entidades de crédito en la encuesta precedente. Por ejemplo, los valores «esperados» para el tercer trimestre del 2006 son los indicados por las entidades en la encuesta de julio del 2006.

- 1 El 4 de agosto de 2006 se publicó una valoración exhaustiva de los resultados de la encuesta sobre préstamos bancarios en la zona del euro de julio del 2006, que se puede consultar en la dirección del BCE en Internet.
- 2 El porcentaje neto se refiere a la diferencia entre el número de entidades que han indicado que los criterios de concesión de los préstamos se han endurecido y las que han señalado que se han relajado. Un porcentaje neto positivo indicaría que las entidades participantes han tendido a endurecer los criterios de aprobación («se han endurecido en términos netos»), mientras que un porcentaje neto negativo sería indicativo de que las entidades han tendido a relajar los citados criterios («se han relajado en términos netos»).
- 3 El término «demanda neta» se refiere a la diferencia entre el número de entidades participantes que han indicado que ha aumentado la demanda de préstamos y las que han señalado que ha disminuido.

Gráfico B Cambios en la demanda de préstamos o líneas de crédito aplicados a empresas y hogares

(en porcentaje neto)



Nota: El porcentaje neto se refiere a la diferencia entre la suma de los porcentajes correspondientes a las respuestas «se han incrementado considerablemente» y «se han incrementado en cierta medida», y la suma de los porcentajes correspondientes a las respuestas «se han reducido en cierta medida» y «se han reducido considerablemente». Los valores «observados» se refieren al período en que se realizó la encuesta. Los valores «esperados» son los porcentajes netos calculados a partir de las respuestas proporcionadas por las entidades de crédito en la encuesta precedente. Por ejemplo, los valores «esperados» para el tercer trimestre del 2006 son los indicados por las entidades de crédito en la encuesta de julio del 2006.

### Préstamos o líneas de crédito a empresas

**Criterios de aprobación del crédito:** Las entidades participantes en la encuesta señalaron que los criterios de concesión de préstamos o líneas de crédito a empresas apenas habían experimentado cambios en el segundo trimestre del 2006 (el 1%, frente al -9% del trimestre anterior; véase el panel a del gráfico A). Los costes del capital bancario, la capacidad de las entidades de crédito para acceder a la financiación en los mercados y la mayor percepción de riesgos para el sector o para determinadas empresas contribuyeron al endurecimiento de los criterios de aprobación (véanse los paneles b y d del gráfico A). Al mismo tiempo, la competencia de otras entidades de crédito siguió favoreciendo la relajación de los criterios de aprobación (véase el panel e del gráfico A), mientras que, al igual que en trimestres anteriores, las expectativas respecto a la actividad económica general tuvieron un efecto neutro sobre los criterios de aprobación (véase el panel c del gráfico A). En cuanto a las condiciones de concesión del crédito, se estrecharon los márgenes de los préstamos ordinarios y se alargaron los plazos de vencimiento de los préstamos o líneas de crédito, mientras que, como ya se venía observando en trimestres anteriores, se ampliaron los márgenes de los préstamos de mayor riesgo ante la percepción de aumento de los riesgos para el sector o para determinadas empresas.

En lo que se refiere al tamaño de los prestatarios, los criterios aplicados tanto a las pequeñas y medianas empresas como a las grandes experimentaron escasas variaciones en el segundo trimestre del 2006, en comparación con el trimestre anterior. En lo que respecta al plazo de vencimiento de los préstamos, las entidades participantes señalaron una relajación neta de los criterios aplicados a los préstamos a corto y a largo plazo.

**Demanda de préstamos:** La demanda neta de préstamos a empresas continuó siendo muy vigorosa (el 20% en julio, frente al 18% de abril; véase el panel a del gráfico B). La demanda de préstamos por parte de las pequeñas y medianas empresas registró un patrón similar, mientras que, en el caso de las grandes empresas, la demanda neta disminuyó ligeramente.



Según las entidades encuestadas, esta evolución estuvo relacionada, principalmente, con las crecientes necesidades de financiación para capital fijo, aunque la demanda de préstamos también se vio impulsada por las necesidades de financiación para fusiones y adquisiciones y reestructuraciones empresariales, para existencias y capital circulante, y para reestructuración de la deuda. Por otro lado, la disponibilidad de otras fuentes de financiación, como la financiación interna y los préstamos de otras entidades, contribuyó a moderar, en cierta medida, la demanda neta de préstamos.

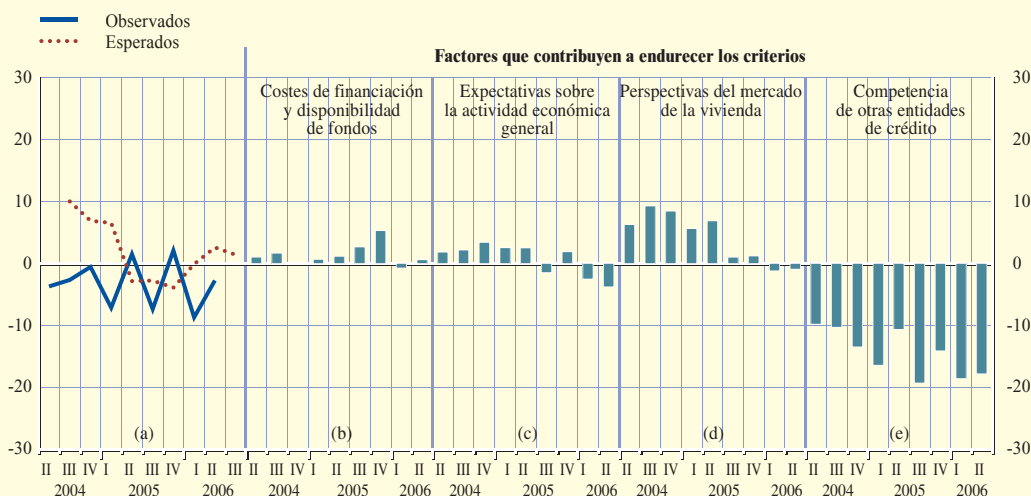
**Expectativas:** Para el tercer trimestre del 2006, las entidades de crédito esperan que los criterios de aprobación de préstamos o líneas de crédito a empresas (véase el panel a del gráfico A) no varíen, con independencia del tamaño de los prestatarios. En lo relativo al plazo de vencimiento de los préstamos, en el tercer trimestre del 2006 las entidades esperan un endurecimiento neto de los criterios de aprobación de los préstamos a largo plazo y una ligera relajación neta de los criterios de aprobación de los préstamos a corto plazo.

### Préstamos a hogares para adquisición de vivienda

**Criterios de aprobación del crédito:** Las entidades de crédito volvieron a relajar los criterios de concesión aplicados a los préstamos para adquisición de vivienda en el segundo trimestre del 2006 (hasta el -3% en julio, desde el -9% de abril; véase el panel a del gráfico C). A esta relajación neta siguieron contribuyendo la competencia de otras entidades de crédito (véase el panel e del gráfico C) y una menor percepción del riesgo en lo que respecta tanto a las expectativas relacionadas con la actividad económica general como a las perspectivas del mercado de la vivienda (véanse los paneles c y d del gráfico C). La relajación neta de las condiciones de concesión de los préstamos para adquisición de vivienda se efectuó, básicamente, mediante la reducción de los márgenes de los préstamos ordinarios y la ampliación de los plazos de vencimiento. Al mismo tiempo, los márgenes de los préstamos de mayor riesgo se estrecharon por primera vez desde que comenzó a realizarse la encuesta (hasta el -3% en el segundo trimestre del 2006, desde el 9% del trimestre anterior).

**Gráfico C Cambios en los criterios de concesión de los préstamos a hogares para adquisición de vivienda**

(en porcentaje neto)



Nota: El porcentaje neto se refiere a la diferencia entre la suma de los porcentajes correspondientes a las respuestas «se han endurecido considerablemente» y «se han endurecido en cierta medida», y la suma de los porcentajes correspondientes a las respuestas «se han relajado en cierta medida» y «se han relajado considerablemente». El porcentaje neto de las preguntas relacionadas con los factores se define como la diferencia entre el porcentaje de entidades que indican que un factor determinado ha contribuido a un endurecimiento y las que indican que ha contribuido a una relajación. Los valores «observados» se refieren al periodo en que se realizó la encuesta. Los valores «esperados» son los porcentajes netos calculados a partir de las respuestas proporcionadas por las entidades de crédito en la encuesta precedente. Por ejemplo, los valores «esperados» para el tercer trimestre del 2006 son los indicados por las entidades en la encuesta de julio del 2006.

**Demanda de préstamos:** Aunque continuó siendo positiva, la demanda neta de préstamos para adquisición de vivienda se situó en el segundo trimestre del 2006 en un nivel bastante inferior al observado en el trimestre anterior (el 4% en julio, en comparación con el 17% de abril; véase el panel b del gráfico B). Este descenso fue resultado, principalmente, de la competencia de otras entidades de crédito y, en menor medida, del gasto de consumo no relacionado con la adquisición de vivienda. Al mismo tiempo, las perspectivas del mercado de la vivienda siguieron sosteniendo la demanda neta de préstamos.

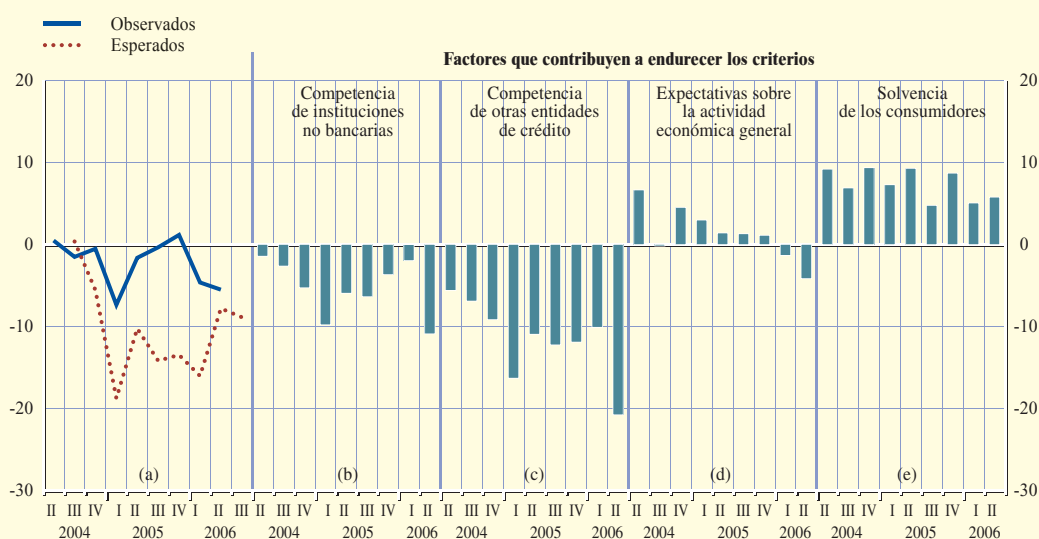
**Expectativas:** Para el tercer trimestre del 2006, las entidades encuestadas esperan que los criterios de aprobación de los préstamos a hogares para adquisición de vivienda (véase el panel a del gráfico C) no sufran modificaciones importantes y que la demanda neta aumente ligeramente (véase el panel b del gráfico B).

### Préstamos para crédito al consumo y otros préstamos a hogares

**Criterios de aprobación del crédito:** En el segundo trimestre del 2006, los criterios de concesión de préstamos para crédito al consumo y otros préstamos a hogares volvieron a relajarse en términos netos (hasta el -6% en julio, desde el -5% de abril; véase el panel a del gráfico D). Según las entidades participantes en la encuesta, la presión de la competencia de otras entidades de crédito y de instituciones no bancarias determinó la relajación neta de los criterios de aprobación (véanse los paneles b y c del gráfico D), a la que contribuyeron también unas expectativas más favorables en lo que respecta a la actividad económica general (véase el panel d del gráfico D). En cuanto a las condiciones de concesión del crédito, la relajación de los criterios de aprobación de préstamos para crédito al consumo y otros préstamos a hogares se llevó a cabo, fundamentalmente, mediante modificaciones de las tarifas. En particular, se relajaron de forma significativa los márgenes de los préstamos ordi-

**Gráfico D Cambios en los criterios de concesión de los préstamos aplicados a hogares para crédito al consumo y otros préstamos**

(en porcentaje neto)



Nota: El porcentaje neto se refiere a la diferencia entre la suma de los porcentajes correspondientes a las respuestas «se han endurecido considerablemente» y «se han endurecido en cierta medida», y la suma de los porcentajes correspondientes a las respuestas «se han relajado en cierta medida» y «se han relajado considerablemente». El porcentaje neto de las preguntas relacionadas con los factores se define como la diferencia entre el porcentaje de entidades que indican que un factor determinado ha contribuido a un endurecimiento y las que indican que ha contribuido a una relajación. Los valores «observados» se refieren al período en que se realizó la encuesta. Los valores «esperados» son los porcentajes netos calculados a partir de las respuestas proporcionadas por las entidades de crédito en la encuesta precedente. Por ejemplo, los valores «esperados» para el tercer trimestre del 2006 son los indicados por las entidades en la encuesta de julio del 2006.

narios, mientras que los márgenes de los préstamos de mayor riesgo se endurecieron ligeramente. Todas las demás condiciones prácticamente no variaron en comparación con el trimestre anterior.

**Demanda de préstamos:** La demanda neta de préstamos para crédito al consumo y otros préstamos a hogares continuó aumentando en el segundo trimestre del 2006 (hasta el 28%, desde el 18% de abril del 2006; véase el panel c del gráfico B). Esta evolución estuvo relacionada, principalmente, con el gasto en bienes de consumo duradero y, en menor medida, con la contribución positiva de la confianza de los consumidores.

**Expectativas:** Para el tercer trimestre del 2006, las entidades de crédito esperan que prosiga la relación neta de los criterios de aprobación (véase el panel a del gráfico D), y que vuelva a crecer la demanda neta de estos préstamos (véase el panel c del gráfico B).

#### **Pregunta ad hoc sobre los préstamos a hogares garantizados con bienes inmuebles**

Por primera vez, en la encuesta sobre préstamos bancarios de julio del 2006 se incluye una pregunta ad hoc que tiene por objeto conocer algunos de los motivos que han dado lugar al fuerte crecimiento de los préstamos para adquisición de vivienda en numerosos países. La pregunta se refiere a los préstamos a hogares garantizados con bienes inmuebles y utilizados para fines distintos de la adquisición de la residencia habitual. En particular, la pregunta distingue entre préstamos utilizados para la adquisición de segundas viviendas o de viviendas para fines de inversión («adquirir para alquilar») y préstamos utilizados para otros fines, como el consumo, la inversión financiera o la amortización de la deuda. Dado que la evidencia de los datos parece indicar que este fenómeno se está extendiendo, al menos en algunos países, la pregunta ad hoc formulada al respecto tiene por objeto obtener información cualitativa y cuantitativa directamente de las entidades de crédito.

La pregunta ad hoc se divide en dos partes<sup>4</sup>. El propósito de la primera parte es cuantificar el fenómeno. Así pues, se solicita a las entidades de crédito que cuantifiquen los saldos vivos de préstamos a hogares garantizados con bienes inmuebles y utilizados para fines distintos de la adquisición de la residencial habitual, en porcentaje de todos los préstamos hipotecarios. Para ello se establecen dos categorías según la finalidad del préstamo: préstamos a hogares garantizados con bienes inmuebles y utilizados para la adquisición de segundas viviendas o para fines de inversión, y préstamos a hogares utilizados para otros fines<sup>5</sup>. La segunda parte se refiere a la evolución reciente: las entidades de crédito han de indicar si la proporción de estos préstamos ha variado en los doce últimos meses con respecto a los doce meses anteriores. La mayoría de entidades pudo contestar a la pregunta ad hoc.

Casi el 50% de las entidades encuestadas señaló que menos del 10% de sus préstamos hipotecarios fueron utilizados para la adquisición de segundas viviendas o de viviendas para fines de inversión, el 27% indicó que el número de préstamos utilizados para estos fines fue relativamente importante (entre el 10% y el 20%) y el 12% consideró que esta proporción fue considerable (más del 20%). Las respuestas de las entidades de crédito muestran que el número de préstamos a hogares garantizados con bienes inmuebles y utilizados para otros fines (como el consumo y la inversión financiera) es relativamente reducido. Concretamente, el 64% de las entidades de crédito indicó que el número de préstamos garantizados con bienes inmuebles y utilizados para otros fines no alcanzó el 10%.

4 La formulación precisa de la pregunta ad hoc figura en el informe relativo a los resultados de la encuesta de julio del 2006 publicado en la dirección del BCE en Internet.

5 Esta categoría incluye, por ejemplo, los préstamos utilizados para fines de consumo, inversión financiera y amortización de la deuda o de transferencia de fondos a un hijo o una hija para adquisición de vivienda.

Por lo que se refiere a la segunda parte de la pregunta ad hoc, las entidades de crédito señalaron que, en los doce últimos meses, se había observado un incremento total neto tanto de los préstamos a hogares garantizados con bienes inmuebles y utilizados para adquirir segundas viviendas o para fines de inversión como de los préstamos a hogares utilizados para otros fines (el 14% en ambos casos).

## 2.2 EMISIÓN DE VALORES

En mayo del 2006, la tasa de crecimiento interanual de los valores distintos de acciones emitidos por residentes en la zona del euro continuó siendo elevada. Esta evolución fue atribuible al relativamente intenso crecimiento interanual de los valores distintos de acciones emitidos por las instituciones financieras no monetarias y, en menor medida, por las IFM. Al mismo tiempo, la tasa de crecimiento interanual de los valores distintos de acciones emitidos por las sociedades no financieras se incrementó ligeramente con respecto a los muy reducidos niveles observados en meses anteriores. La tasa de crecimiento interanual de las acciones cotizadas emitidas por residentes en la zona del euro aumentó levemente, aunque se mantuvo en un nivel moderado.

### VALORES DISTINTOS DE ACCIONES

La tasa de crecimiento interanual de los valores distintos de acciones emitidos por residentes en la zona del euro se incrementó hasta el 7,8% en mayo del 2006 (véase cuadro 3). En cuanto a los plazos de vencimiento, la tasa de crecimiento interanual de los valores distintos de acciones a corto plazo aumentó considerablemente, hasta el 8,9%, un nivel relativamente elevado en comparación con el de los últimos trimestres. La tasa de crecimiento de los valores distintos de acciones a largo plazo aumentó ligeramente con respecto al mes anterior, y se situó en el 7,7% en mayo. Esta última tasa se vio impulsada, en su mayor parte, por los valores distintos de acciones a tipo de interés variable, cuya tasa de crecimiento interanual fue del 17,4% en mayo, mientras que la tasa de crecimiento interanual de la emisión a tipo de interés fijo continuó siendo moderada, del 4,3%, en mayo.

Cuadro 3 Valores emitidos por residentes en la zona del euro

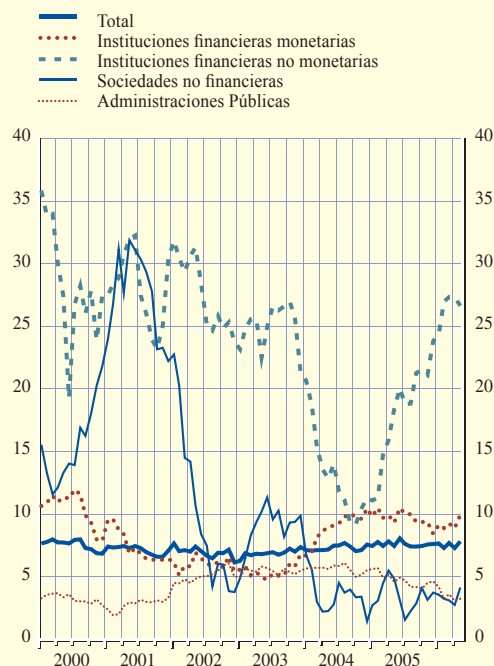
| Sector emisor                           | Saldo vivo<br>(mm de euros)<br>2006<br>May | Tasas de crecimiento interanual <sup>1)</sup> |             |            |            |             |             |
|-----------------------------------------|--------------------------------------------|-----------------------------------------------|-------------|------------|------------|-------------|-------------|
|                                         |                                            | 2005<br>II                                    | 2005<br>III | 2005<br>IV | 2006<br>I  | 2006<br>Abr | 2006<br>May |
| <b>Valores distintos de acciones</b>    | <b>10.695</b>                              | <b>7,7</b>                                    | <b>7,6</b>  | <b>7,5</b> | <b>7,5</b> | <b>7,3</b>  | <b>7,8</b>  |
| IFM                                     | 4.352                                      | 9,8                                           | 10,0        | 9,2        | 8,9        | 8,9         | 9,9         |
| Instituciones financieras no monetarias | 1.002                                      | 17,3                                          | 19,4        | 21,7       | 25,6       | 27,3        | 26,6        |
| Sociedades no financieras               | 638                                        | 4,7                                           | 2,3         | 3,5        | 3,4        | 2,8         | 4,1         |
| Administraciones Públicas               | 4.703                                      | 4,9                                           | 4,5         | 4,3        | 3,8        | 3,1         | 3,2         |
| <i>De las cuales:</i>                   |                                            |                                               |             |            |            |             |             |
| Administración Central                  | 4.409                                      | 4,5                                           | 4,0         | 3,9        | 3,3        | 2,6         | 2,7         |
| Otras Administraciones Públicas         | 293                                        | 12,0                                          | 12,2        | 12,3       | 11,8       | 10,2        | 12,1        |
| <b>Acciones cotizadas</b>               | <b>5.368</b>                               | <b>1,0</b>                                    | <b>1,1</b>  | <b>1,2</b> | <b>1,2</b> | <b>1,1</b>  | <b>1,2</b>  |
| IFM                                     | 900                                        | 2,2                                           | 2,7         | 2,2        | 1,2        | 1,4         | 1,9         |
| Instituciones financieras no monetarias | 533                                        | 2,1                                           | 2,5         | 3,1        | 3,4        | 2,0         | 2,1         |
| Sociedades no financieras               | 3.934                                      | 0,6                                           | 0,6         | 0,7        | 0,9        | 0,9         | 1,0         |

Fuente: BCE.

1) Para más información, véanse las notas técnicas relativas a las secciones 4.3 y 4.4 de las «Estadísticas de la zona del euro».

**Gráfico 7 Detalle por sectores de los valores distintos de acciones emitidos por residentes en la zona del euro**

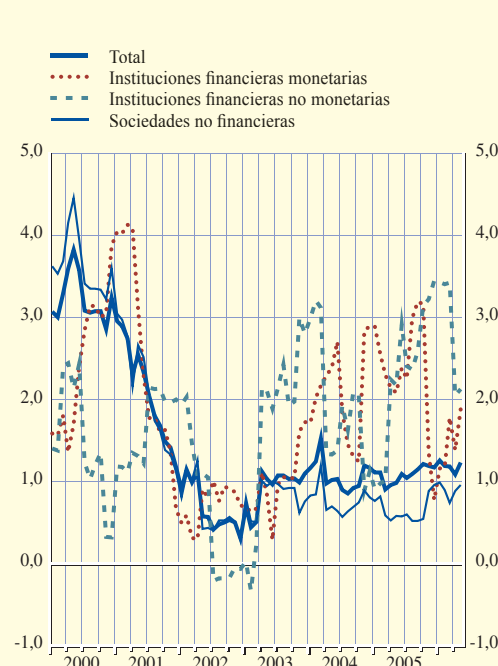
(tasas de crecimiento interanual)



Fuente: BCE.  
Nota: Las tasas de crecimiento se calculan a partir de las operaciones financieras.

**Gráfico 8 Detalle por sectores de las acciones cotizadas emitidas por residentes en la zona del euro**

(tasas de crecimiento interanual)



Fuente: BCE.  
Nota: Las tasas de crecimiento se calculan a partir de las operaciones financieras.

Si se considera la actividad emisora por sectores, la tasa de crecimiento interanual de los valores distintos de acciones emitidos por las sociedades no financieras se elevó de manera significativa en mayo, hasta el 4,1% (véase gráfico 7). Aunque este incremento sigue siendo moderado desde una perspectiva histórica, puede considerarse en relación con la positiva evolución de la actividad económica de la zona del euro en el primer semestre del 2006, en el que aumentaron las necesidades de financiación de las sociedades no financieras para inversión en capital fijo y en existencias. Por otra parte, el acusado crecimiento de las fusiones y adquisiciones en la zona del euro también puede haber contribuido al aumento de la emisión de valores distintos de acciones por parte del sector empresas. A este respecto cabe observar que las operaciones de fusión y adquisición por parte de las sociedades no financieras de la zona del euro han aumentado considerablemente desde el segundo semestre del 2004. En mayo, la tasa de variación interanual de la emisión de valores distintos de acciones a corto plazo por parte de las citadas sociedades fue del -7,9%, mientras que la de este tipo de valores a largo plazo ascendió hasta el 6,8%.

En mayo del 2006, la tasa de crecimiento interanual de los valores distintos de acciones emitidos por las IFM se elevó hasta el 9,9%, desde el 8,9% de abril. Esta evolución fue resultado, en su mayor parte, de la persistente e intensa emisión de valores distintos de acciones a corto plazo y a largo plazo a tipo de interés variable. El fuerte crecimiento de la emisión de este tipo de valores por parte del sector bancario puede estar relacionado con el aumento de su demanda de fondos, resultante de la muy elevada demanda de préstamos de las IFM por parte de los hogares y de las sociedades no financieras.

En mayo del 2006, la tasa de crecimiento interanual de los valores distintos de acciones emitidos por las instituciones financieras no monetarias se mantuvo muy elevada, en el 26,6%. Este crecimiento está relacio-

nado, en gran parte, con el hecho de que las sociedades no financieras y las IFM se estén asegurando la disponibilidad de financiación externa de manera indirecta a través de las instituciones financieras no monetarias, utilizando filiales financieras y entidades de propósito especial. A este respecto, la intensa actividad emisora de estas instituciones es consecuencia, en parte, de las emisiones del sector de las IFM, que está recurriendo de manera creciente a las citadas instituciones para titular parte de su cartera de préstamos trasladando determinados préstamos a los mercados financieros en forma de valores distintos de acciones negociables.

La tasa de crecimiento interanual de los valores distintos de acciones emitidos por las Administraciones Públicas se incrementó ligeramente, hasta el 3,2%, en mayo, desde el 3,1% de abril. Esto se debió, fundamentalmente, al fortalecimiento de la tasa de crecimiento de la emisión por otras Administraciones Públicas, que se elevó desde el 10,2% de abril hasta el 12,1% de mayo.

### ACCIONES COTIZADAS

La tasa de crecimiento interanual de las acciones cotizadas emitidas por residentes en la zona del euro aumentó ligeramente en mayo, hasta el 1,2%, desde el 1,1% de abril. En términos de emisiones por sectores, la tasa de crecimiento interanual de las acciones cotizadas emitidas por las sociedades no financieras, que representan aproximadamente las tres cuartas partes del saldo de acciones cotizadas, registró un incremento muy moderado, del 1% en mayo con respecto al mes precedente (véase gráfico 8). La tasa de crecimiento interanual de las acciones cotizadas emitidas por las IFM aumentó hasta el 1,9% en mayo, desde el 1,4% de abril.

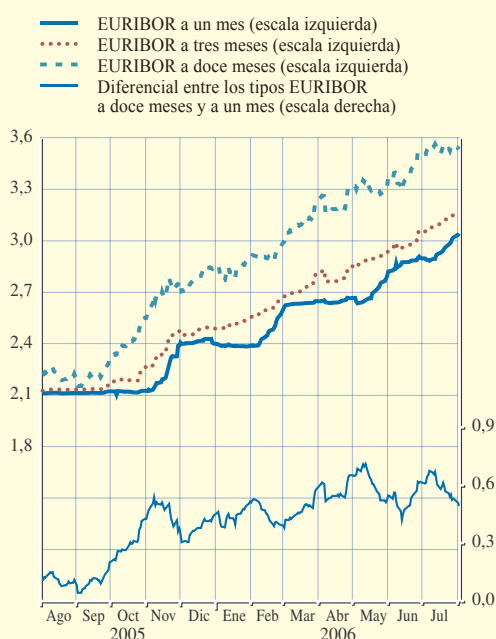
### 2.3 TIPOS DE INTERÉS DEL MERCADO MONETARIO

*En julio del 2006, los tipos de interés del mercado monetario se incrementaron a todos los plazos, y los mayores aumentos se observaron en los tipos a corto plazo. En consecuencia, la pendiente de la curva de rendimientos del mercado monetario se aplanó ligeramente durante el mes.*

En el período transcurrido entre finales de junio y el 2 de agosto de 2006, los tipos de interés del mercado monetario se elevaron, y los mayores incrementos se registraron a los plazos más cortos. En comparación con los niveles de finales de junio, los tipos de interés del mercado monetario a un mes, a tres meses, a seis meses y a doce meses aumentaron 14, 12, 9 y 2 puntos básicos, respectivamente, y el 2 de agosto se situaban en el 3,04%, el 3,18%, el 3,34% y el 3,53%. En consecuencia, la pendiente de la curva de rendimientos del mercado monetario se aplanó ligeramente durante el período de referencia. El diferencial entre el EURIBOR a doce meses y a un mes se redujo de 62 puntos básicos, a finales de junio, a 49 puntos básicos el 2 de agosto (véase gráfico 9).

**Gráfico 9 Tipos de interés del mercado monetario a corto plazo**

(en porcentaje; datos diarios)

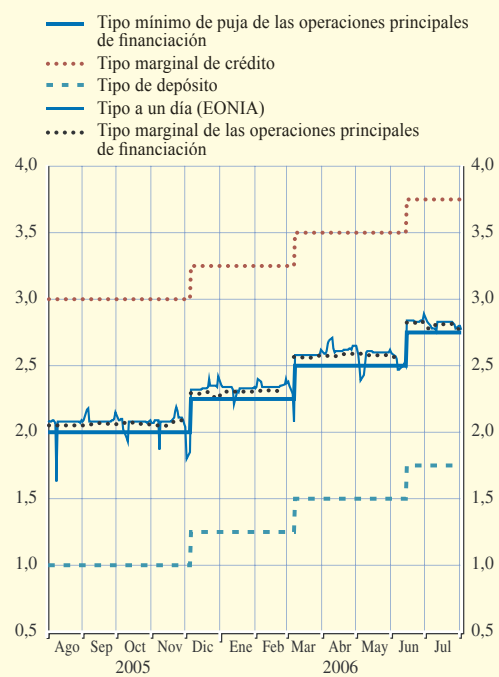


Fuentes: BCE y Reuters.



**Gráfico 10 Tipos de interés del BCE y tipo de interés a un día**

(en porcentaje; datos diarios)



Fuentes: BCE y Reuters.

El 2 de agosto, los tipos de interés implícitos en los precios de los futuros a tres meses del EURIBOR con vencimiento en diciembre del 2006 y marzo y junio del 2007 se situaban en el 3,56%, el 3,65% y el 3,71%, respectivamente. En comparación con los niveles observados a finales de junio, esta evolución representó un descenso de 5, 11 y 13 puntos básicos, respectivamente.

Tras permanecer entre el 2,83% y el 2,84% durante la mayor parte del período de mantenimiento de reservas que comenzó el 16 de junio, el EONIA se elevó hasta el 2,89% el 30 de junio, como consecuencia del habitual efecto de fin de mes. En los días siguientes (que correspondieron a la última semana del período de mantenimiento), el EONIA descendió hasta niveles muy próximos al tipo mínimo de puja, debido a la abundancia de liquidez. El 11 de julio (último día del período de mantenimiento) el BCE realizó una operación de ajuste con el fin de absorber unos 8,5 mm de euros de exceso de liquidez y reestablecer una situación neutral. Esta operación logró su propósito, y el EONIA se situó en el 2,76%, esto es, sólo 1 punto básico por encima del tipo mínimo de puja de las operaciones principales de financiación del Eurosistema.

A principios del siguiente período de mantenimiento, el EONIA ascendió hasta el 2,83%, y permaneció en este nivel durante la mayor parte del período de mantenimiento, lo que supuso un diferencial de 8 puntos básicos entre el EONIA y el tipo mínimo de puja. No obstante, hacia finales de mes, el EONIA comenzó a caer, en un entorno de liquidez abundante y de expectativas de que esta situación se mantendría hasta el final del período. El 2 de agosto, el EONIA se situó en el 2,77%, es decir, 2 puntos básicos por encima del tipo mínimo de puja (véase gráfico 10).

Durante el período de mantenimiento que comenzó el 12 de julio, los tipos de interés marginal y medio ponderado de las operaciones principales de financiación del Eurosistema se mantuvieron estables, en el 2,81% y el 2,82%, respectivamente, en todas las operaciones excepto en la última, ejecutada el 1 de agosto, fecha en que descendieron hasta el 2,76% y el 2,79%, respectivamente. En la operación de financiación a plazo más largo del Eurosistema liquidada el 26 de julio, la sexta de este tipo con un volumen de adjudicación más elevado, 40 mm de euros, los tipos marginal y medio ponderado se incrementaron hasta el 3,08% y el 3,09%, respectivamente, 8 puntos básicos por encima de los tipos correspondientes en la operación anterior. En comparación con el EURIBOR a tres meses vigente en esa fecha, los tipos de las subastas fueron 6 y 5 puntos básicos más bajos, respectivamente.

## 2.4 MERCADOS DE RENTA FIJA

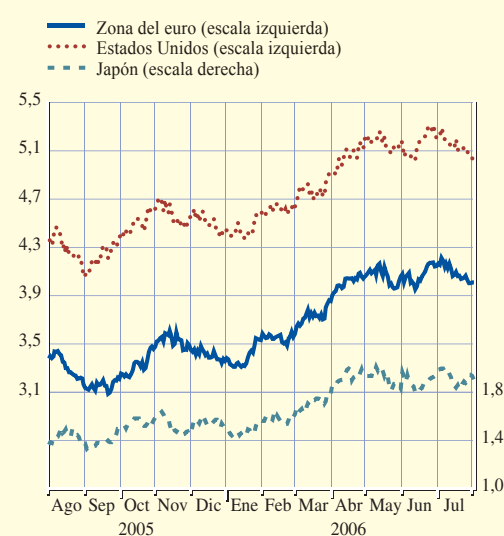
*El rendimiento de la deuda pública a largo plazo disminuyó ligeramente en la zona del euro y en Estados Unidos entre finales de junio y comienzos de agosto. En alguna medida, estos descensos pueden estar relacionados con una mayor demanda de inversiones más seguras ante el recrudecimiento de las tensiones en Oriente Medio.*

El rendimiento de la deuda pública a largo plazo, que mostró cierta volatilidad en julio, disminuyó en general en la zona del euro y en Estados Unidos entre finales de junio y comienzos de agosto (véase gráfico 11). Estos descensos pueden atribuirse, en parte, a los desplazamientos de fondos desde los mercados de renta variable a los de renta fija, como consecuencia de las elevadas tensiones geopolíticas observadas en Oriente Medio. En la zona del euro, el rendimiento de la deuda pública a diez años se redujo en general unos 15 puntos básicos entre finales de junio y el 2 de agosto de 2006, fecha en la que se situó en el 4%. En Estados Unidos, el rendimiento de los bonos a diez años registró un descenso similar, hasta situarse en el 5% el 2 de agosto. En consecuencia, el diferencial entre el rendimiento de la deuda pública a diez años en Estados Unidos y en la zona del euro experimentó escasos cambios, situándose en torno a 100 puntos básicos el 2 de agosto. En Japón, al final del período examinado el rendimiento de la deuda pública a diez años se situó en el 1,9%, prácticamente el mismo nivel que a finales de junio. La incertidumbre de los participantes en el mercado respecto a la evolución a corto plazo del mercado de renta fija, reflejada por la volatilidad implícita de esos mercados, se redujo en julio tanto en Estados Unidos como en la zona del euro.

En Estados Unidos, el rendimiento de los bonos a largo plazo disminuyó ligeramente en julio. Este descenso se debió, en gran medida, al menor rendimiento real de los bonos indicados con la inflación, aunque también influyeron los desplazamientos de fondos hacia activos más seguros ante la situación de Oriente Medio y la revisión de las expectativas de los participantes en el mercado respecto a la política monetaria de Estados Unidos. Por lo que se refiere a este último factor, la comparecencia semestral del presidente de la Reserva Federal ante el Congreso y los datos publicados tras la reunión de junio del Comité de Operaciones de Mercado Abierto de la Reserva Federal rebajaron, en general, las expectativas del mercado acerca de la evolución futura de los tipos de interés oficiales. Además, los datos macroeconómicos publicados y los indicadores de clima empresarial fueron, en general, ligeramente menos favorables de lo previsto por los participantes en el mercado. Esta información suscitó, probablemente, cierta inquietud en torno a las perspectivas de crecimiento económico futuro, con la consiguiente reducción del rendimiento de los bonos. Al mismo tiempo, los datos de precios industriales y del IPC alcanzaron niveles algo más altos de lo esperado, lo que atenuó, probablemente, el descenso general del rendimiento de los bonos estadounidenses. En conjunto, las expectativas de inflación de los participantes en el mercado, medidas por las tasas de inflación implícita, disminuyeron en Estados

**Gráfico 11 Rendimiento de la deuda pública a largo plazo**

(en porcentaje; datos diarios)

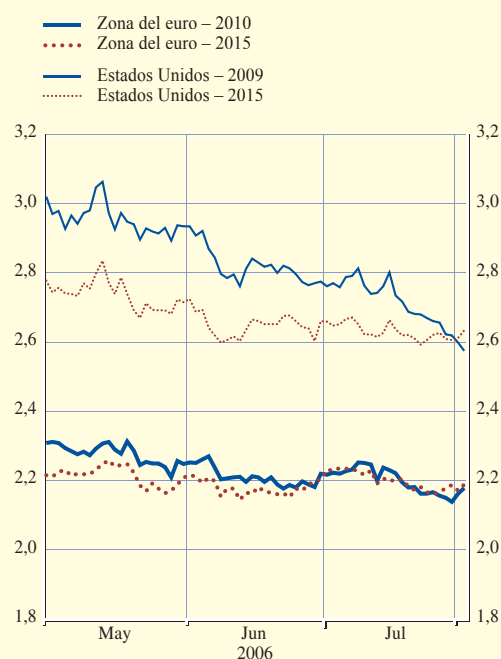


Fuentes: Bloomberg y Reuters.

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 12 Tasas de inflación implícitas en la zona del euro y en Estados Unidos**

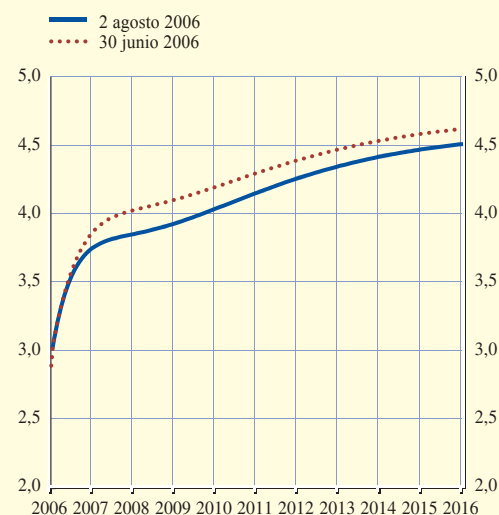
(en porcentaje; datos diarios)



Fuentes: Reuters y cálculos del BCE.

**Gráfico 13 Tipos de interés *forward* implícitos a un día en la zona del euro**

(en porcentaje; datos diarios)



Fuentes: Estimaciones del BCE y Reuters.

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 son los tipos *swap* de cupón cero.

Unidos en el transcurso del mes de julio, especialmente en los plazos más cortos, y no se vieron influenciadas por los datos de precios publicados recientemente (véase gráfico 12).

En la zona del euro, el rendimiento de la deuda pública se vio también afectado en julio por los desplazamientos de fondos provocados por las crecientes tensiones geopolíticas de Oriente Medio. El rendimiento de la deuda pública a diez años de la zona del euro se redujo levemente en el periodo considerado. El rendimiento de la deuda pública puede haberse beneficiado de la publicación de datos sobre la actividad económica y el desempleo en la zona del euro, que fueron, en general, algo mejores de lo esperado por los analistas, mientras que los indicadores de confianza empresarial resultaron ser más contradictorios. En conjunto, los datos publicados en julio parecen confirmar la opinión del mercado de que la zona del euro sigue mostrando un crecimiento económico sostenido, lo que favorece el rendimiento de la deuda pública de la zona. Las tasas de inflación implícita a largo plazo de la zona del euro, que son un indicador de las expectativas de inflación a largo plazo de los participantes en el mercado, no experimentaron cambios significativos en julio (véase gráfico 12). 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, permaneció, en general, estable en julio, situándose en el 2,2% el 2 de agosto.

La curva de tipos *forward* implícitos a un día no registró prácticamente variaciones en los plazos más cortos durante el periodo analizado (véase gráfico 13). Sin embargo, en los plazos medios y largos los participantes en el mercado revisaron ligeramente a la baja sus expectativas respecto a los tipos de interés oficiales del BCE.

## 2.5 TIPOS DE INTERÉS DE LOS PRÉSTAMOS Y DE LOS DEPÓSITOS

En mayo del 2006, la mayor parte de los tipos de interés aplicados por las IFM continuaron su tendencia al alza, si bien se mantuvieron en un nivel relativamente reducido.

En mayo del 2006, la mayor parte de los tipos de interés a corto plazo aplicados por las IFM a los hogares y a las sociedades no financieras se elevaron con respecto al mes precedente. Estos incrementos fueron inferiores a los observados en los tipos del mercado monetario equivalentes (véanse cuadro 4 y gráfico 14). Las principales excepciones a esta evolución la constituyeron las ligeras caídas observadas en el tipo aplicado a los descubiertos bancarios de las sociedades no financieras y a los préstamos a hogares para consumo, sin fijación del tipo y un período inicial de fijación inferior o igual a un año.

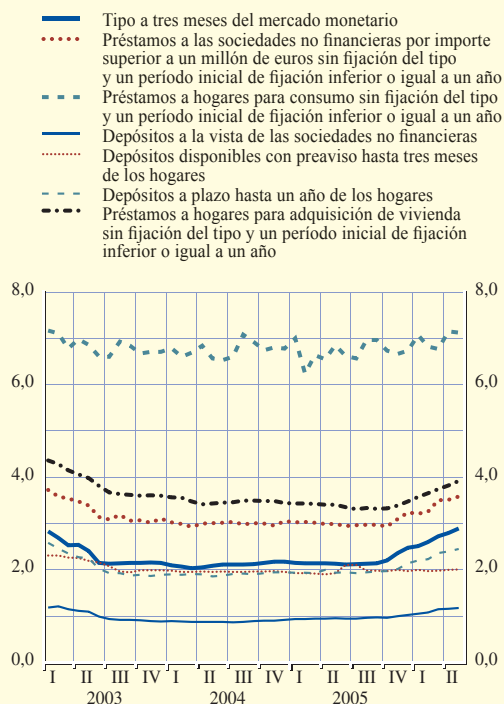
Desde una perspectiva algo más a largo plazo, la mayor parte de los tipos de interés a corto plazo aplicados por las IFM se han incrementado, como consecuencia de la evolución de los tipos de interés del mercado monetario, que llevan subiendo desde septiembre del 2005, excepto el aplicado a los depósitos disponibles con preaviso hasta tres meses de los hogares, que prácticamente no ha registrado variaciones desde hace casi tres años.

En mayo del 2006, la mayor parte de los tipos de interés a largo plazo aplicados por las IFM se elevaron, excepto el tipo aplicado a los depósitos a más de dos años de las sociedades no financieras, que se redujo 12 puntos básicos con respecto a abril (véase cuadro 4). No obstante, la evolución a corto plazo de este tipo debe interpretarse con cautela, ya que ha tendido a ser relativamente volátil en los últimos años (véase gráfico 15).

La mayor parte de los tipos de interés a largo plazo aplicados por las IFM han aumentado de 20 a 60 puntos básicos, aproximadamente, en el período transcurrido desde que los tipos de interés de mercado a largo plazo comenzaron a elevarse, en septiembre del 2005. Los mayores incrementos de los tipos de interés aplicados a los depósitos se han registrado en los tipos de los depósitos a más de dos años que las sociedades no financieras y los hogares mantienen en las IFM que, desde septiembre del 2005, se han incrementado en torno a 60 y 50 puntos básicos, respectivamente. Los tipos de interés de los préstamos a las sociedades no financieras por importe superior a 1 millón de euros con período inicial de fijación del tipo de más de cinco años han registrado un ascenso de 47 puntos básicos durante dicho período. Esta evolución ha sido acorde con los aumentos observados en los tipos de interés de mercado a largo plazo equivalentes durante el citado período, aunque han sido de magnitud considerablemente más reducida. Por ejemplo, entre septiembre del 2005 y mayo del 2006, el rendimiento de la deuda pública a dos años y a cinco años se incrementó 117 y 114 puntos básicos, respectivamente.

**Gráfico 14 Tipos de interés a corto plazo aplicados por las IFM y tipo de mercado a corto plazo**

(en porcentaje; tipos de interés ponderados de las nuevas operaciones<sup>1)</sup>)



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 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.

**Cuadro 4 Tipos de interés aplicados por las IFM a las nuevas operaciones**

(en porcentaje; puntos básicos; ponderados<sup>1)</sup>)

|                                                                                     |            |             |            |           |             |             | Variaciones en puntos básicos hasta may 2006 <sup>2)</sup> |             |             |
|-------------------------------------------------------------------------------------|------------|-------------|------------|-----------|-------------|-------------|------------------------------------------------------------|-------------|-------------|
|                                                                                     | 2005<br>II | 2005<br>III | 2005<br>IV | 2006<br>I | 2006<br>Abr | 2006<br>May | 2005<br>Oct                                                | 2006<br>Ene | 2006<br>Abr |
| <b>Tipos de interés aplicados por las IFM a los depósitos</b>                       |            |             |            |           |             |             |                                                            |             |             |
| Depósitos de los hogares                                                            |            |             |            |           |             |             |                                                            |             |             |
| A plazo hasta un año                                                                | 1,94       | 1,96        | 2,14       | 2,36      | 2,40        | 2,45        | 48                                                         | 25          | 5           |
| A plazo a más de dos años                                                           | 2,19       | 2,02        | 2,18       | 2,43      | 2,47        | 2,53        | 40                                                         | 10          | 6           |
| Disponibles con preaviso hasta tres meses                                           | 2,11       | 1,98        | 1,97       | 1,98      | 2,00        | 2,00        | 3                                                          | 1           | 0           |
| Disponibles con preaviso a más de tres meses                                        | 2,38       | 2,29        | 2,30       | 2,37      | 2,42        | 2,47        | 20                                                         | 16          | 5           |
| Depósitos a la vista de las sociedades no financieras                               |            |             |            |           |             |             |                                                            |             |             |
| Depósitos de las sociedades no financieras                                          | 0,95       | 0,97        | 1,03       | 1,14      | 1,16        | 1,18        | 22                                                         | 13          | 2           |
| A plazo hasta un año                                                                | 2,01       | 2,04        | 2,26       | 2,48      | 2,52        | 2,58        | 54                                                         | 31          | 6           |
| A plazo a más de dos años                                                           | 3,63       | 2,98        | 3,55       | 3,34      | 3,70        | 3,58        | 20                                                         | 16          | -12         |
| <b>Tipos de interés aplicados por las IFM a los préstamos</b>                       |            |             |            |           |             |             |                                                            |             |             |
| Préstamos a hogares para consumo                                                    |            |             |            |           |             |             |                                                            |             |             |
| Sin fijación del tipo y período inicial de fijación inferior o igual a un año       | 6,62       | 6,97        | 6,73       | 6,77      | 7,15        | 7,12        | 38                                                         | 5           | -3          |
| Préstamos a hogares para adquisición de vivienda                                    |            |             |            |           |             |             |                                                            |             |             |
| Sin fijación del tipo y período inicial de fijación inferior o igual a un año       | 3,35       | 3,32        | 3,48       | 3,74      | 3,82        | 3,91        | 58                                                         | 34          | 9           |
| Con período inicial de fijación del tipo de más de cinco años y hasta diez años     | 4,15       | 4,00        | 4,03       | 4,23      | 4,35        | 4,41        | 41                                                         | 29          | 6           |
| Descubiertos en cuenta de las sociedades no financieras                             |            |             |            |           |             |             |                                                            |             |             |
| Préstamos a las sociedades no financieras hasta un millón de euros                  | 5,11       | 5,13        | 5,14       | 5,30      | 5,41        | 5,36        | 24                                                         | 13          | -5          |
| Préstamos a las sociedades no financieras por importe superior a un millón de euros |            |             |            |           |             |             |                                                            |             |             |
| Sin fijación del tipo y período inicial de fijación inferior o igual a un año       | 3,88       | 3,81        | 3,99       | 4,23      | 4,34        | 4,38        | 49                                                         | 30          | 4           |
| Con período inicial de fijación del tipo de más de cinco años                       | 4,22       | 4,06        | 4,10       | 4,19      | 4,19        | 4,27        | 20                                                         | 14          | 8           |
| Préstamos a las sociedades no financieras por importe superior a un millón de euros |            |             |            |           |             |             |                                                            |             |             |
| Sin fijación del tipo y período inicial de fijación inferior o igual a un año       | 2,94       | 2,97        | 3,24       | 3,50      | 3,51        | 3,58        | 65                                                         | 37          | 7           |
| Con período inicial de fijación del tipo de más de cinco años                       | 3,87       | 3,88        | 3,98       | 4,22      | 4,22        | 4,35        | 57                                                         | 39          | 13          |
| <b>Pro memoria:</b>                                                                 |            |             |            |           |             |             |                                                            |             |             |
| Tipo de interés a tres meses del mercado monetario                                  | 2,11       | 2,14        | 2,47       | 2,72      | 2,79        | 2,89        | 69                                                         | 38          | 10          |
| Rendimiento de la deuda pública a dos años                                          | 2,07       | 2,21        | 2,80       | 3,22      | 3,37        | 3,38        | 93                                                         | 52          | 1           |
| Rendimiento de la deuda pública a cinco años                                        | 2,58       | 2,60        | 3,07       | 3,47      | 3,71        | 3,74        | 89                                                         | 64          | 3           |

Fuente: BCE.

1) 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 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. Los datos trimestrales se refieren a fin de trimestre.

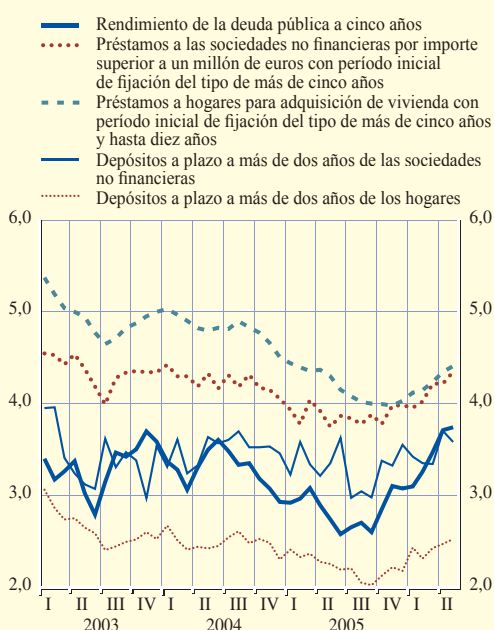
2) Pueden producirse discrepancias, debido al redondeo.

## 2.6 MERCADOS DE RENTA VARIABLE

*En julio, las cotizaciones bursátiles experimentaron fluctuaciones relativamente importantes en los mercados internacionales. Las primeras semanas del período considerado fueron dominadas por una mayor aversión al riesgo por parte de los inversores, como consecuencia de las tensiones que sacudían Oriente Medio, con las consiguientes presiones a la baja sobre los precios de las acciones. Las cotizaciones bursátiles se recuperaron posteriormente, impulsadas, entre otros factores, por la elevada rentabilidad, observada y esperada, de las empresas.*

**Gráfico 15 Tipos de interés a largo plazo aplicados por las IFM y tipo de mercado a largo plazo**

(en porcentaje; tipos de interés ponderados de las nuevas operaciones<sup>1)</sup>)

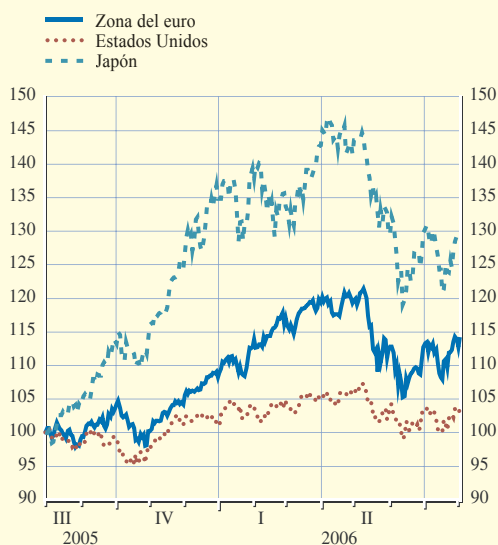


Fuente: BCE.

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 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.

**Gráfico 16 Índices bursátiles**

(índice: 1 agosto 2005 = 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.

sariales (véase gráfico 16). Entre finales de junio y el 2 de agosto, las cotizaciones bursátiles de la zona del euro y de Estados Unidos, medidas por el índice Dow Jones EURO STOXX y el índice Standard & Poor's 500, respectivamente, subieron ligeramente, mientras que las de Japón, medidas por el índice Nikkei 225, permanecieron prácticamente estables. Al mismo tiempo, la incertidumbre de los mercados de renta variable, medida por la volatilidad implícita obtenida de las opciones sobre acciones, se mantuvo en niveles relativamente altos (véase gráfico 17).

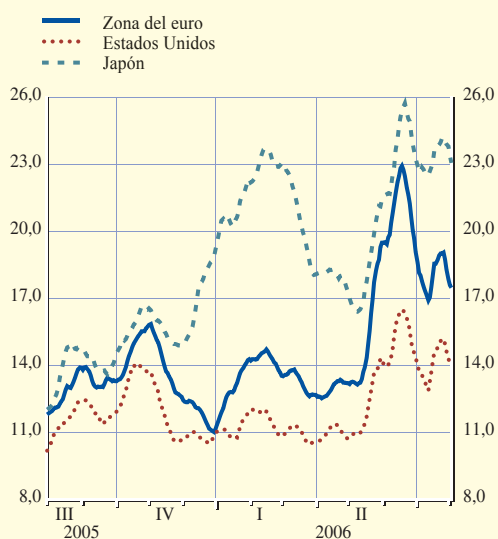
En julio y a comienzos de agosto, una confluencia de factores influyó en las cotizaciones bursátiles, aunque algunos de ellos actuaron en direcciones opuestas. El recrudecimiento de las tensiones en Oriente Medio tuvo probablemente un efecto negativo sobre la tolerancia al riesgo de los inversores, lo que provocó una elevación de las primas de riesgo para los valores de renta variable en el mes de julio. Además, el aumento de los precios del petróleo y su volatilidad, unidos a la mayor inquietud del mercado respecto al crecimiento económico en el corto plazo, tuvieron probablemente repercusiones desfavorables sobre las cotizaciones bursátiles en Estados Unidos. Al mismo tiempo, el vigoroso crecien-

En julio, las cotizaciones bursátiles registraron fluctuaciones relativamente pronunciadas en los mercados internacionales. Tras experimentar fuertes caídas al principio del período analizado ante las crecientes tensiones de Oriente Medio, las cotizaciones repuntaron, como resultado, en parte, de la favorable evolución de los beneficios empre-



### Gráfico 17 Volatilidad implícita de los mercados de renta variable

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



Fuente: Bloomberg.

Notas: Las series de volatilidad implícita representan la desviación típica esperada de las tasas de variación de las cotizaciones bursátiles en un periodo 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.

to de los beneficios empresariales observados y esperados ejerció probablemente presiones alcistas sobre las cotizaciones bursátiles estadounidenses. Por otro lado, también influyó en las cotizaciones el descenso del rendimiento real de los bonos, que actúa como factor de descuento para los beneficios empresariales futuros.

Durante el período examinado, la evolución de las cotizaciones bursátiles de la zona del euro fue similar a la de las cotizaciones estadounidenses. En conjunto, las tensiones geopolíticas y la publicación de algunos datos de encuestas relativos a la confianza empresarial ejercieron presiones a la baja sobre las cotizaciones bursátiles de la zona del euro. Al mismo tiempo, los datos sobre la actividad económica y el desempleo fueron considerados relativamente favorables y compensaron, en parte, el citado descenso. Por otro lado, en la zona del euro los beneficios empresariales, tanto observados como esperados, siguieron siendo elevados. Los analistas de los mercados bursátiles esperan que el crecimiento anual de los beneficios por acción de las empresas incluidas en el índice Dow Jones EURO STOXX se mantenga en niveles elevados en los próximos doce meses.

Por lo que se refiere a la evolución por sectores, el sector de materias primas básicas, que presenta menos riesgos, superó el índice general en julio. También superaron el índice el sector financiero y los sectores de petróleo y gas, y de agua, gas y electricidad. Por otro lado, el sector tecnológico, que es más volátil, se situó al final del período considerado un 8% por debajo del nivel observado a finales de junio, lo que sugiere una tolerancia al riesgo algo menor por parte de los inversores.

### 3 PRECIOS Y COSTES

Según las estimaciones, la inflación de la zona del euro se situó en el 2,5% en julio del 2006, con lo que se viene manteniendo en el mismo nivel por tercer mes consecutivo. En los últimos meses se han ido observando evidencias cada vez más claras de la aparición de efectos indirectos del alza de los precios de las materias primas sobre los precios industriales y los precios de consumo. Así pues, cabe esperar que la transmisión de esta elevación de los precios vaya acentuándose gradualmente. Por lo que se refiere a la presión sobre los costes internos, los últimos indicadores de costes laborales sugieren que las presiones salariales permanecieron en una senda moderada en el período transcurrido hasta el primer trimestre del 2006. En general, las tasas de inflación se situarán, probablemente, por encima del 2% en lo que resta del presente año y, como promedio, en el 2007, y los riesgos han aumentado.

#### 3.1 PRECIOS DE CONSUMO

##### AVANCE DE JULIO DEL 2006

Según el avance de Eurostat, la inflación medida por el IAPC se situó en el 2,5% en julio, sin variaciones con respecto a mayo y junio (véase cuadro 5). Sin embargo, al tratarse de una información preliminar, esta estimación presenta cierto grado de incertidumbre. Se dispondrá del detalle de los distintos componentes del IAPC a mediados de agosto.

##### INFLACIÓN MEDIDA POR EL IAPC HASTA JUNIO DEL 2006

La inflación medida por el IAPC se mantuvo sin cambios en el 2,5% en junio. Sin embargo, esta tasa ocultó movimientos divergentes de los distintos componentes del índice. En efecto, mientras que la tasa de variación interanual de los precios de la energía disminuyó, la de la mayoría de los demás componentes del IAPC aumentó (véase gráfico 18).

En junio del 2006, los precios de la energía permanecieron, en general, estables en tasa intermensual, pero bajaron en tasa interanual hasta el 11%, como resultado del efecto de base del aumento de los precios energéticos registrado en junio del 2005. La tasa de variación interanual de los precios de los alimentos no elaborados se elevó en junio hasta el 2,1%, como consecuencia del incremento interanual de los precios de la carne y de las hortalizas.

**Cuadro 5 Evolución de los precios**

(tasas de variación interanual, salvo indicación en contrario)

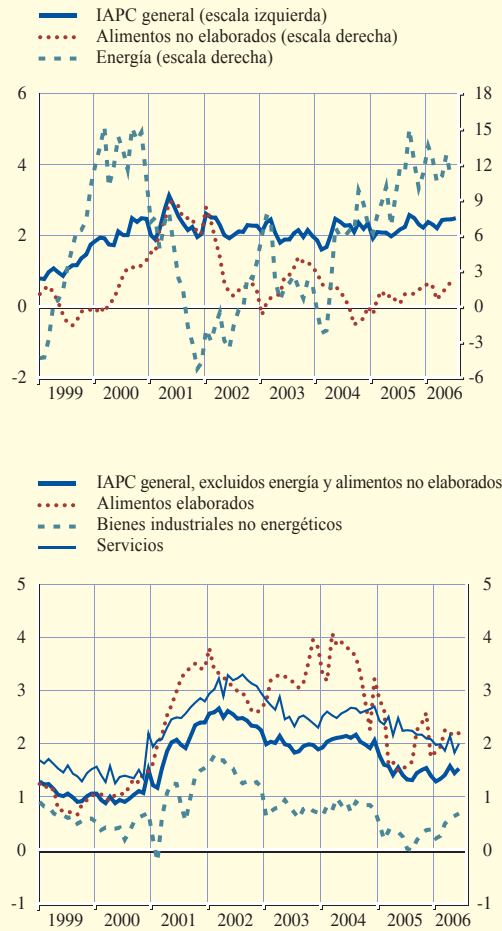
|                                               | 2004 | 2005 | 2006<br>Feb | 2006<br>Mar | 2006<br>Abr | 2006<br>May | 2006<br>Jun | 2006<br>Jul |
|-----------------------------------------------|------|------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| <b>IAPC y sus componentes</b>                 |      |      |             |             |             |             |             |             |
| Índice general <sup>1)</sup>                  | 2,1  | 2,2  | 2,3         | 2,2         | 2,4         | 2,5         | 2,5         | 2,5         |
| Energía                                       | 4,5  | 10,1 | 12,5        | 10,5        | 11,0        | 12,9        | 11,0        | .           |
| Alimentos no elaborados                       | 0,6  | 0,8  | 1,7         | 0,6         | 1,2         | 1,5         | 2,1         | .           |
| Alimentos elaborados                          | 3,4  | 2,0  | 1,9         | 2,3         | 2,2         | 2,2         | 2,2         | .           |
| Bienes industriales no energéticos            | 0,8  | 0,3  | 0,3         | 0,5         | 0,6         | 0,6         | 0,7         | .           |
| Servicios                                     | 2,6  | 2,3  | 2,0         | 1,9         | 2,2         | 1,8         | 2,0         | .           |
| <b>Otros indicadores de precios</b>           |      |      |             |             |             |             |             |             |
| Precios industriales                          | 2,3  | 4,1  | 5,4         | 5,1         | 5,5         | 6,1         | 5,8         | .           |
| Precios del petróleo (euro/barril)            | 30,5 | 44,6 | 51,8        | 52,6        | 57,6        | 55,7        | 55,4        | 58,8        |
| Precios de las materias primas no energéticas | 10,8 | 9,4  | 25,5        | 20,0        | 25,4        | 31,5        | 22,0        | 26,7        |

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

1) La inflación medida por el IAPC de julio del 2006 corresponde a una estimación preliminar de Eurostat.

**Gráfico 18 Desagregación del IAPC por principales componentes**

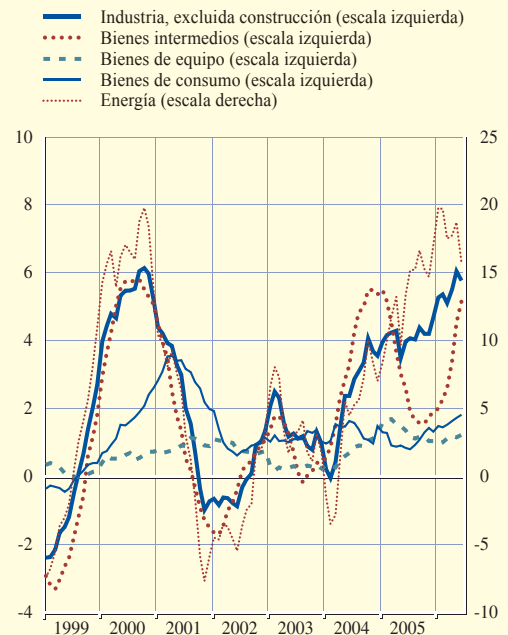
(tasas de variación interanual; datos mensuales)



Fuente: Eurostat.

**Gráfico 19 Desagregación de los precios industriales**

(tasas de variación interanual; datos mensuales)



Fuentes: Eurostat y cálculos del BCE.

La tasa de variación interanual del IAPC, excluidos los alimentos no elaborados y la energía, aumentó ligeramente en junio, hasta el 1,5% desde el 1,4% de mayo, como resultado, en gran medida, de la elevación de la inflación en los precios de los servicios, que alcanzó el 2% en junio. Recientemente, la inflación en los precios de los servicios se ha visto notablemente influida por la evolución de dos partidas relativamente pequeñas (en cuanto

a su ponderación): los precios de las vacaciones organizadas y del alojamiento. Estas dos partidas son bastante volátiles y en ambas incidieron especialmente las fechas de importantes fiestas (concretamente, Semana Santa y Pentecostés), que cayeron este año más tarde que en el 2005. Por otra parte, los precios del alojamiento pueden haber estado sometidos a presiones al alza, como reflejo de la fuerte demanda observada durante el Mundial de fútbol celebrado en Alemania, aunque el impacto de la Copa del Mundo sobre la inflación de la zona del euro habrá sido, probablemente, reducido. Teniendo en cuenta la volatilidad a corto plazo, la inflación en los precios de los servicios no ha variado de forma sensible desde el inicio del año. En cuanto a los otros dos componentes del IAPC, excluidos los alimentos no elaborados y la energía, la tasa de variación interanual de los precios de los bienes industriales no energéticos aumentó también ligeramente en junio (hasta el 0,7%). Ello parece confirmar la aparición gradual de efectos indirectos del alza de los precios de las materias primas, especialmente del petróleo, sobre los precios de consumo. Por el contrario, la tasa de variación interanual de los precios de los alimentos elaborados se mantuvo sin cambios en el 2,2% en junio.

### 3.2 PRECIOS INDUSTRIALES

En junio del 2006, la tasa de variación interanual de los precios industriales, excluida la construcción, disminuyó ligeramente, hasta el 5,8% desde el 6,1% de mayo, aunque siguió siendo elevada. Por otro lado, la tasa de variación interanual de los precios industriales, excluidas la construcción y la energía, se incrementó hasta el 3% en junio frente al 2,7% de mayo, lo que es indicativo de una intensificación de las presiones subyacentes sobre los precios en el sector manufacturero. Ello es resultado del alza de los precios de las materias primas y del consiguiente aumento de los precios de importación correspondientes, y también de una mayor capacidad de fijación de precios por parte de las empresas.

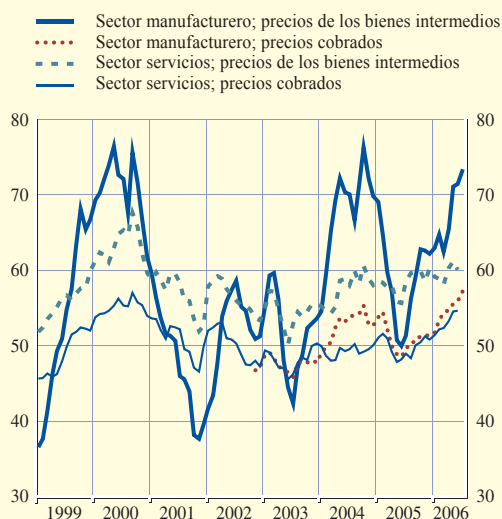
El último descenso de la inflación en los precios industriales refleja, en gran medida, la reducción de 3 puntos porcentuales de la tasa de variación interanual de los precios energéticos, hasta el 15,7% observado en junio, resultado, a su vez, de un efecto de base. En tasa intermensual, los precios industriales de la energía subieron nuevamente en junio, aunque a un ritmo menos intenso que en meses anteriores. Las tasas de variación interanual de todos los demás componentes de los precios industriales volvieron a elevarse en junio (véase gráfico 19). La tasa de variación interanual de los precios de los bienes intermedios siguió creciendo de forma significativa, hasta alcanzar el 5,2% en junio, frente al 1,7% registrado, en promedio, en el segundo semestre del 2005. Esta evolución estuvo relacionada, en buena medida, con el aumento sostenido de los precios de las materias primas energéticas y no energéticas, y con el pronunciado incremento de los precios de importación de los bienes intermedios.

La tasa de variación interanual de los precios de los bienes de consumo volvió a ascender en junio, hasta el 1,8%, frente al 1,7% de mayo, como consecuencia del incremento de la tasa de variación interanual de los precios de los bienes de consumo no duradero. Por el contrario, la tasa de variación interanual de los precios de los bienes de consumo duradero disminuyó ligeramente. No obstante, los datos más recientes confirman la opinión de que se está produciendo una transmisión gradual del alza de los costes de los bienes intermedios (incluido el aumento de los precios de las materias primas y, por ende, de los precios de importación) a las fases finales de la cadena de producción. Por último, la tasa de variación interanual de los precios de los bienes de equipo se elevó también ligeramente en junio.

Los datos más recientes de las encuestas apuntan a una intensificación de las presiones sobre los precios de los bienes intermedios y los precios de producción en el sector manufacturero. Según NTC Economics, el índice de precios de los bienes intermedios en el sector manufacturero volvió a elevarse, desde 71,5 en junio hasta 73,5 en julio, el nivel más alto observado desde octubre del 2004 y el más cercano a su máximo histórico (véase gráfico 20). Con toda probabilidad, ello fue resultado del alza de los precios de la energía y de las materias primas. El indicador de los

Gráfico 20 Encuestas sobre precios de los bienes intermedios y precios de producción

(índices de difusión; datos mensuales)

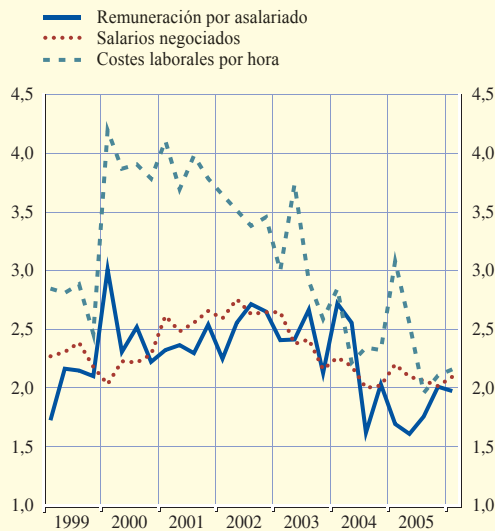


Fuente: NTC Economics.

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.

**Gráfico 21 Indicadores de costes laborales**

(tasas de variación interanual; datos trimestrales)

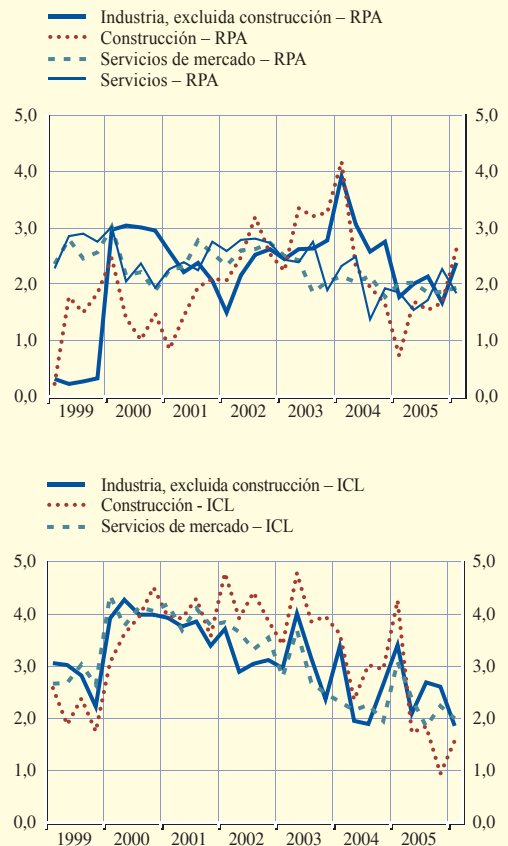


Fuentes: Eurostat, datos nacionales y cálculos del BCE.

precios cobrados en el sector manufacturero se elevó también en julio, hasta 57,3, alcanzando un nuevo máximo histórico, muy superior a 50, el umbral por encima del cual los valores indican un aumento de los precios de venta. En un contexto de fuerte demanda, al tiempo que van surgiendo limitaciones en la capacidad de producción del sector manufacturero, las empresas parecen estar trasladando cada vez más a los clientes el incremento de los costes de los bienes intermedios. En el sector servicios, las encuestas sugieren también la existencia de importantes presiones sobre los costes y su transmisión a los precios de venta. En efecto, los índices de costes de los bienes intermedios y de precios cobrados alcanzaron niveles elevados en junio.

**Gráfico 22 Evolución de los costes laborales por sectores**

(tasas de variación interanual; datos trimestrales)



Fuentes: Eurostat y cálculos del BCE.

Nota: RPA = remuneración por asalariado; ICL = índice de costes laborales por hora.

### 3.3 INDICADORES DE COSTES LABORALES

El panorama general que se desprende de la evolución reciente de los todos los indicadores de costes laborales de la zona del euro, que ya están disponibles para el primer trimestre del 2006, concuerda con la valoración de que se ha mantenido la moderación salarial, en torno al 2%, hasta comienzos del 2006 (véase cuadro 6).

La tasa de crecimiento interanual de la remuneración por asalariado se situó en el 2% en el primer trimestre del 2006, sin variaciones con respecto al último trimestre del 2005 (cuya cifra se revisó ligeramente al alza desde el 1,9%). Esta evolución está en consonancia con el comportamiento reciente de

Cuadro 6 Indicadores de costes laborales

(tasas de variación interanual, salvo indicación en contrario)

|                                   | 2004 | 2005 | 2005<br>I | 2005<br>II | 2005<br>III | 2005<br>IV | 2006<br>I |
|-----------------------------------|------|------|-----------|------------|-------------|------------|-----------|
| Salarios negociados               | 2,1  | 2,1  | 2,2       | 2,1        | 2,1         | 2,0        | 2,1       |
| Costes laborales totales por hora | 2,4  | 2,4  | 3,1       | 2,6        | 2,0         | 2,1        | 2,2       |
| Remuneración por asalariado       | 2,2  | 1,8  | 1,7       | 1,6        | 1,8         | 2,0        | 2,0       |
| <i>Pro memoria:</i>               |      |      |           |            |             |            |           |
| Productividad del trabajo         | 1,3  | 0,7  | 0,4       | 0,5        | 0,9         | 1,0        | 1,0       |
| Costes laborales unitarios        | 0,9  | 1,1  | 1,3       | 1,1        | 0,8         | 1,0        | 0,9       |

Fuentes: Eurostat, datos nacionales y cálculos del BCE.

la tasa de crecimiento de los salarios negociados, que sólo experimentó un ligero aumento en el primer trimestre del 2006, hasta el 2,1% desde el 2% del trimestre anterior (véase gráfico 21). Ello sugiere que no se han materializado hasta el momento en la zona del euro importantes efectos de segunda vuelta del alza de los precios de la energía. Es posible que la fuerte competencia internacional y las altas tasas de desempleo hayan tenido un efecto moderador sobre los incrementos salariales pactados. Asimismo, la tasa de variación interanual de los costes laborales por hora en el sector de empresas no agrícolas aumentó sólo ligeramente, hasta el 2,2% en el primer trimestre del 2006 desde el 2,1% registrado en el último trimestre del 2005.

Según los datos sectoriales disponibles, la tasa de crecimiento interanual de la remuneración por asalariado en el sector industrial se elevó en el primer trimestre del 2006 (véase gráfico 22). En los servicios de mercado, la tasa de crecimiento interanual de la remuneración por asalariado permaneció prácticamente estable en el primer trimestre del 2006. En general, la tasa de crecimiento interanual de la remuneración por asalariado se situó en un nivel similar, en torno al 2%, en el sector industrial y en el sector servicios.

En el primer trimestre del 2006, en un contexto de crecimiento relativamente estable de la remuneración por asalariado y de la productividad del trabajo, la tasa de crecimiento interanual de los costes laborales unitarios se mantuvo básicamente estable en el 0,9%.

En general, las presiones inflacionistas derivadas de los costes laborales mostraron una evolución moderada hasta el primer trimestre del 2006.

### 3.4 PERSPECTIVAS DE INFLACIÓN

La evolución pasada y futura de los precios del petróleo sigue determinando el perfil de la inflación, que se verá probablemente sometida a cierta volatilidad a corto plazo. El impacto del aumento previsto del IVA alemán afectará también de forma significativa a la inflación de la zona del euro a comienzos del 2007. En general, las perspectivas de inflación concuerdan con el escenario reflejado en la proyecciones elaboradas por los expertos del BCE en junio del 2006, y las tasas de inflación se mantendrán, probablemente, por encima del 2% durante el resto del 2006 y, como promedio, en el 2007. Los expertos del sector privado comparten esta valoración (véase el recuadro titulado «Resultados de la encuesta del BCE a expertos en previsión económica correspondientes al tercer trimestre del 2006»). Desde una perspectiva a medio plazo y considerando la evolución subyacente, la eviden-



cia reciente de la aparición de efectos indirectos de la elevación de los precios de las materias primas sobre los precios de consumo sugeriría que cabe esperar nuevas presiones al alza sobre la inflación. Sin embargo, los costes laborales han permanecido hasta el momento en una senda relativamente moderada y se espera que prosiga esta contención.

Los riesgos para las perspectivas de inflación han aumentado e incluyen nuevas subidas de los precios del petróleo, su mayor transmisión a los precios de consumo y una evolución menos moderada de los precios y salarios debido a los efectos de segunda vuelta de anteriores incrementos de los precios del petróleo, en el contexto de una mejora gradual de la situación en los mercados de trabajo. Otros riesgos alcistas pueden estar relacionados con nuevos aumentos de los precios administrados y de los impuestos indirectos y, de forma transitoria, con el alza de los precios de los alimentos no elaborados, como consecuencia del calor y de la sequía observados en la mayor parte de Europa.

### Recuadro 3

#### RESULTADOS DE LA ENCUESTA DEL BCE A EXPERTOS EN PREVISIÓN ECONÓMICA CORRESPONDIENTES AL TERCER TRIMESTRE DEL 2006

Este recuadro presenta los resultados correspondientes al tercer trimestre del 2006 de la encuesta a expertos en previsión económica (EPE) realizada por el BCE entre el 17 y el 22 de julio de 2006. En esta encuesta se recogen las expectativas de los expertos de instituciones financieras y no financieras radicadas en la Unión Europea respecto a la inflación, el crecimiento del PIB real y la tasa de desempleo de la zona del euro. Es importante tener en cuenta que, dada la diversidad de los encuestados, los resultados agregados de la EPE pueden reflejar un conjunto relativamente heterogéneo de opiniones y supuestos subjetivos.

#### Resultados de la EPE, de Consensus Economics y del Barómetro de la Zona del Euro

(tasas de variación interanual, salvo indicación en contrario)

| Inflación medida por el IAPC               | Horizonte de la encuesta |            |      |            |      |                             |
|--------------------------------------------|--------------------------|------------|------|------------|------|-----------------------------|
|                                            | 2006                     | Junio 2007 | 2007 | Junio 2008 | 2008 | A largo plazo <sup>2)</sup> |
| EPE III 2006                               | 2,3                      | 2,1        | 2,1  | 1,9        | 1,9  | 1,9                         |
| <i>EPE anterior (II 2006)</i>              | 2,1                      | -          | 2,1  | -          | -    | 1,9                         |
| Consensus Economics (julio 2006)           | 2,2                      | -          | 2,1  | -          | -    | 1,9                         |
| Barómetro de la Zona del Euro (julio 2006) | 2,2                      | -          | 2,1  | -          | 1,9  | 1,9                         |
| Crecimiento del PIB real                   | 2006                     | I 2007     | 2007 | I 2008     | 2008 | A largo plazo <sup>2)</sup> |
| EPE III 2006                               | 2,2                      | 2,0        | 1,8  | 1,9        | 2,0  | 2,1                         |
| <i>EPE anterior (II 2006)</i>              | 2,1                      | -          | 1,9  | -          | -    | 2,1                         |
| Consensus Economics (julio 2006)           | 2,2                      | -          | 1,8  | -          | -    | 1,9                         |
| Barómetro de la Zona del Euro (julio 2006) | 2,2                      | -          | 1,8  | -          | 1,9  | 1,9                         |
| Tasa de desempleo <sup>1)</sup>            | 2006                     | Mayo 2007  | 2007 | Mayo 2008  | 2008 | A largo plazo <sup>2)</sup> |
| EPE III 2006                               | 7,9                      | 7,7        | 7,7  | 7,5        | 7,5  | 7,0                         |
| <i>EPE anterior (II 2006)</i>              | 8,1                      | -          | 7,9  | -          | -    | 7,2                         |
| Consensus Economics (julio 2006)           | 8,0                      | -          | 7,7  | -          | -    | -                           |
| Barómetro de la Zona del Euro (julio 2006) | 8,0                      | -          | 7,8  | -          | 7,7  | 7,3                         |

1) En porcentaje de la población activa.

2) En la EPE actual, las expectativas a largo plazo se refieren al 2011. En la EPE anterior y en el Barómetro de la Zona del Euro, las previsiones a largo plazo se refieren al 2010. Las previsiones de Consensus Economics se refieren al período 2012-2016 (datos publicados en la encuesta de Consensus Economics de abril del 2006).

### Expectativas de inflación para los años 2006, 2007 y 2008

Los encuestados esperan ahora que la tasa de inflación interanual medida por el IAPC sea, en promedio, del 2,3% en el 2006<sup>1</sup>, lo que supone una revisión al alza de 0,2 puntos porcentuales con respecto a la encuesta precedente realizada en abril del 2006 (véase cuadro). Se estima que la inflación disminuirá posteriormente, hasta el 2,1% en el 2007 (sin cambios en relación con la encuesta anterior) y hasta el 1,9% en el 2008, ya que los participantes en la EPE suponen que perdurará la moderación salarial. Estas perspectivas dependerán, en gran medida, de la evolución de los precios del petróleo y del aumento del IVA alemán previsto para enero del 2007. Los encuestados señalan a los precios del petróleo como importante factor determinante de riesgos inflacionistas, especialmente en el 2006 y 2007, y apuntan a la posibilidad de una mayor transmisión del alza de los precios del petróleo a los precios internos. Sin embargo, su impacto podría verse compensado, en parte, por un tipo de cambio del euro más fuerte y por cierta ralentización del crecimiento. Por otro lado, en sus respuestas cualitativas varios participantes en la encuesta afirman claramente que no aprecian riesgos de efectos de segunda vuelta y consideran que la contención salarial tiene un efecto moderador sobre la inflación. Las expectativas de inflación de la EPE coinciden, en general, con las estimaciones más recientes de Consensus Economics y del Barómetro de la Zona del Euro.

El cuestionario de la EPE solicita también que se asigne una probabilidad, expresada en porcentaje, a los resultados que corresponden a determinados intervalos. La distribución de probabilidad resultante de la agregación de las respuestas ayuda a valorar cómo calibran los encuestados, en promedio, el riesgo de que el dato futuro se sitúe por encima o por debajo del intervalo de valores más probable. El gráfico A, que muestra la distribución de probabilidad agregada relativa a la inflación media anual medida por el IAPC prevista para el 2006 en las tres últimas encuestas, pone de manifiesto un aumento de los riesgos alcistas en la última EPE, en línea con la revisión al alza de la estimación citada en el párrafo anterior. En promedio, los encuestados estiman ahora que existe una probabilidad de casi el 90% de que la inflación sea igual o superior al 2% en el 2006, frente al 60% previsto en la EPE realizada en el primer trimestre del 2006. Para el 2007, la probabilidad de que la inflación se sitúe en el 2% o supere ese nivel se eleva también hasta cerca del 70%, mientras que en la encuesta anterior se situaba ligeramente por encima del 50%.

### Indicadores de expectativas de inflación a largo plazo

Las expectativas de inflación a cinco años vista (para el 2011) se mantuvieron sin variación en el 1,9%, el mismo nivel de las últimas diecinueve encuestas. Estas expectativas están en línea con las estimaciones publicadas recientemente por Consensus Economics para un período de seis a diez años vista, y con las previsiones para el 2010 del Barómetro de la Zona del Euro de julio del 2006.

En comparación con la EPE anterior, la distribución de probabilidad asignada a la inflación a largo plazo ha dado más peso a los valores bajos de inflación. En efecto, la probabilidad de que la inflación se sitúe en un nivel igual o superior al 2% en horizontes temporales más largos ha retrocedido al 43,5%, desde el 47,3% de la encuesta precedente, lo que sugiere cierta atenuación de la percepción de riesgos para la inflación a largo plazo (véase gráfico B).

Los resultados de la EPE pueden compararse también con la tasa de inflación implícita, que es un indicador de las expectativas de inflación a largo plazo de los participantes en el mercado calculado como el diferencial de rendimientos entre los bonos nominales y los bonos indicados con la infla-

<sup>1</sup> Puede obtenerse información adicional en la dirección del BCE en Internet [www.ecb.int/stats/prices/indic/forecast/html/index.en.html](http://www.ecb.int/stats/prices/indic/forecast/html/index.en.html).

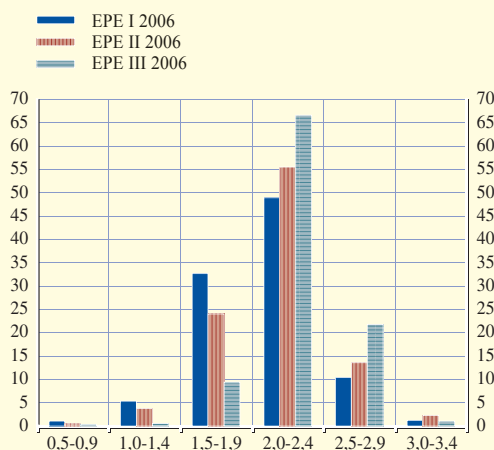
ción. Tal y como se indica en el artículo titulado «Indicadores de expectativas de inflación de la zona del euro», publicado en el Boletín Mensual de julio del 2006, la oferta creciente de bonos indicados con la inflación en la zona del euro permite calcular ahora unas tasas de inflación implícita con vencimiento constante, lo que facilita la comparación entre esas tasas y los indicadores de expectativas de inflación a largo plazo de las encuestas. El gráfico C muestra que la tasa de inflación implícita a futuro a cinco años adelantada cinco años se ha mantenido, en general, estable desde abril del 2006. Asimismo, las tasas de inflación implícita a diez años obtenidas de los bonos franceses indicados con la inflación medida por el IAPC de la zona del euro, excluido el tabaco, con vencimiento en el 2015 apenas experimentaron cambios durante el mismo horizonte temporal. No obstante, las tasas de inflación implícita no deberían interpretarse como medidas directas de las expectativas de inflación, ya que pueden incorporar también varias primas de riesgo (como la incertidumbre respecto a la inflación y las primas de liquidez). Así pues, su evolución podría reflejar, en parte, el grado de incertidumbre de los inversores respecto a la inflación futura y, por tanto, su disposición a pagar una prima variable de cobertura.

### Expectativas de crecimiento del PIB real

En relación con la encuesta precedente, para el 2006 los participantes en la EPE revisaron al alza en 0,1 puntos porcentuales sus expectativas de crecimiento del PIB real, que sitúan ahora en el 2,2%. Esta revisión al alza refleja, fundamentalmente, la percepción de un entorno exterior más favorable, que debería impulsar las exportaciones y la demanda interna, especialmente el consumo privado y la inversión. Varios encuestados opinan que el crecimiento del consumo privado debería beneficiarse de la mejora de las condiciones del mercado de trabajo, de los efectos del Mundial de fútbol y, en parte también, del anticipo del gasto que los consumidores realizarán en el segundo semestre del 2006, adelantándose al aumento del IVA que Alemania tiene previsto llevar a cabo en enero del 2007. Por lo que se refiere al entorno exterior, los encuestados confían en la fortaleza de la economía mundial en el 2006, lo que favorecerá las inversiones y las exportaciones de la zona del euro. En el 2007 y 2008 se

**Gráfico A Distribución de probabilidad para la inflación media en el 2006 en las tres últimas encuestas EPE<sup>1)</sup>**

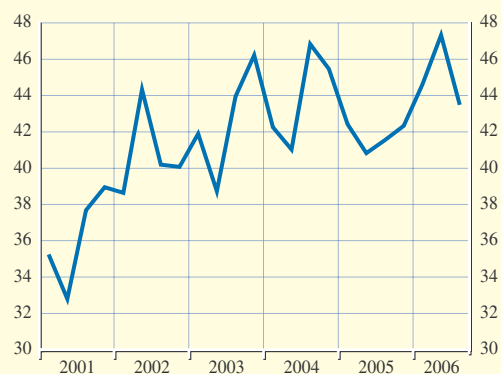
(en porcentaje)



Fuente: BCE.  
1) Corresponde a la agregación de cada distribución de probabilidad individual asignada por los expertos en previsión económica.

**Gráfico B Probabilidad de que la inflación a cinco años vista sea igual o superior al 2%**

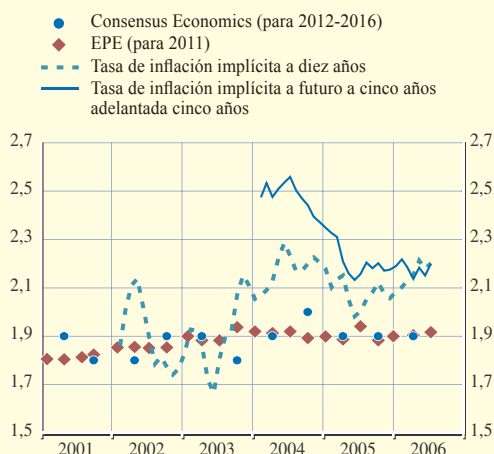
(en porcentaje)



Fuente: BCE.

**Gráfico C Expectativas de inflación a largo plazo de las encuestas y tasas de inflación implícita**

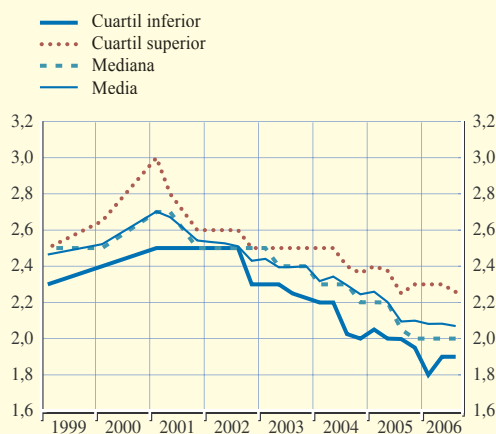
(tasas de variación interanual)



Fuentes: Consensus Economics, BCE, Reuters y cálculos del BCE.  
Nota: Tasa de inflación implícita a diez años obtenida de bonos con vencimiento en el 2012, hasta marzo del 2005, y de bonos con vencimiento en el 2015, después de marzo del 2005.

**Gráfico D Expectativas de crecimiento a largo plazo del PIB: estimaciones de la EPE**

(tasas de variación interanual)



Fuente: BCE.

espera que el crecimiento del PIB real descienda ligeramente, hasta el 1,8% y el 2%, respectivamente, como resultado, principalmente, de los altos precios del petróleo y de la desaceleración de la economía mundial. Aunque los participantes en la encuesta consideran que los riesgos se mantendrán prácticamente equilibrados en el 2006, estiman que prevalecerán más bien los riesgos bajistas en el 2007 y 2008. Las expectativas de crecimiento de la EPE para los años 2006, 2007 y 2008 se corresponden, en general, con las de Consensus Economics y del Barómetro de la Zona del Euro.

En promedio, las expectativas de crecimiento a largo plazo (para el 2011) se mantienen sin cambios en el 2,1%. En opinión de la mayoría de encuestados, las perspectivas de crecimiento a largo plazo dependen, en gran medida, de que prosigan las reformas estructurales de los mercados de trabajo y de los sistemas de seguridad social. En general se espera que unos mercados más flexibles y eficientes potenciarán la productividad del trabajo y el crecimiento. Si se analiza la evolución de las estimaciones de crecimiento a largo plazo del PIB real proporcionadas por los participantes en la EPE y la variación de las estimaciones de los distintos encuestados (véase gráfico D), las expectativas de crecimiento a largo plazo no sólo han disminuido gradualmente en relación con el nivel registrado en el 2001 (en torno al 2,5%), sino que se han tornado más heterogéneas. Sin embargo, la tendencia decreciente del percentil 25º (cuartil inferior) y del percentil 75º (cuartil superior) de las respuestas muestra que esta valoración más pesimista está bastante generalizada. Además, la mediana se ha mantenido en un nivel estable y ligeramente inferior a la media de las cinco últimas encuestas, lo que sugiere que, en las circunstancias actuales, un número elevado de encuestados son más pesimistas respecto a la evolución a largo plazo del crecimiento.

### Expectativas de desempleo en la zona del euro

En relación con la encuesta anterior, los encuestados revisaron a la baja en 0,2 puntos porcentuales las expectativas referidas a la tasa de desempleo para los años 2006 y 2007, que sitúan ahora en el 7,9% y el 7,7%, respectivamente. Los principales factores mencionados como motivo de estas

revisiones a la baja son la mejora de la situación económica en el 2006 y el impacto favorable de las recientes reformas del mercado de trabajo en el 2006 y 2007. Sin embargo, también pueden haber influido las ligeras revisiones a la baja de las series históricas. Se espera que la tasa de desempleo siga bajando, hasta el 7,5% en el 2008 y el 7% en el 2011. Los encuestados vuelven a señalar que el descenso de la tasa de paro en un horizonte temporal más dilatado depende de que prosigan las reformas del mercado de trabajo y que, de faltar esas reformas, la tasa de desempleo será más alta de lo previsto.

## 4 PRODUCTO, DEMANDA Y MERCADO DE TRABAJO

El fortalecimiento del crecimiento del PIB real de la zona del euro en el primer trimestre del 2006 fue generalizado en todas las ramas de actividad. Los indicadores procedentes de las encuestas de opinión apuntan a un crecimiento intenso y sostenido tanto en la industria como en los servicios durante el segundo trimestre del 2006 y al comienzo del tercer trimestre. El mercado de trabajo también parece haber seguido mejorando gradualmente en los últimos meses. En general, estos datos confirman que la recuperación ha seguido siendo sostenida y que ha sido más generalizada. De cara al futuro, se mantienen las condiciones para que continúe la expansión económica en la zona del euro, apoyada tanto en factores internos como externos. Los riesgos para estas perspectivas están, en general, equilibrados en el corto plazo. De medio a largo plazo, los riesgos son a la baja y están relacionados, principalmente, con posibles nuevas subidas de los precios del petróleo, con una desaparición desordenada de los desequilibrios mundiales y con presiones proteccionistas.

### 4.1 PRODUCTO Y DEMANDA

#### PIB REAL Y COMPONENTES DEL GASTO

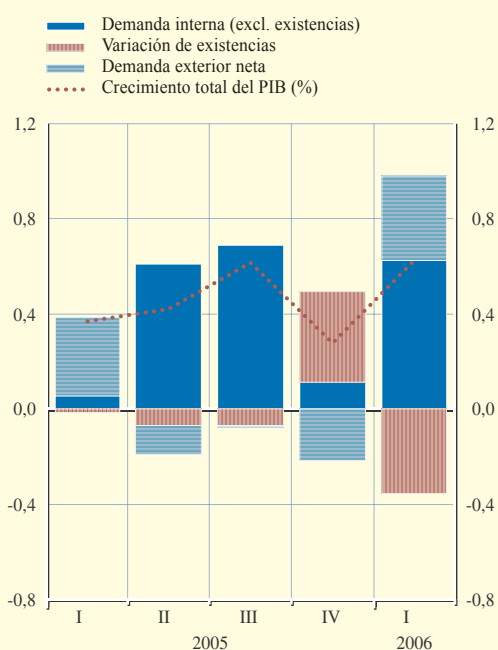
La segunda estimación de Eurostat de los datos de las cuentas nacionales, publicada en julio, confirmó que el PIB real de la zona del euro creció un 0,6%, en términos trimestrales, en el primer trimestre del 2006, tras registrar un crecimiento del 0,3% en el cuarto trimestre del 2005 (véase gráfico 23). No obstante, se efectuaron algunas revisiones de los componentes del gasto.

En cuanto a la composición del crecimiento, los principales cambios efectuados en la segunda estimación se refieren al crecimiento estimado de la inversión en el primer trimestre del 2006. Este componente se revisó al alza en 0,6 puntos porcentuales, hasta situarse en el 0,9% en tasa intertrimestral. Al mismo tiempo, se dispone ya del detalle de la inversión en el primer trimestre del 2006, que muestra que la contribución de la construcción y de los productos metálicos y la maquinaria a la inversión total fue positiva (de 0,3 y 0,7 puntos porcentuales, respectivamente), mientras que la contribución del transporte fue negativa (de -0,1 puntos porcentuales). La aportación más importante fue la de los productos metálicos y la maquinaria, cuya contribución al crecimiento intertrimestral de la inversión ha sido positiva desde comienzos del 2005, a pesar del descenso registrado en el cuarto trimestre de ese año.

En el primer trimestre, también se corrigió ligeramente el crecimiento estimado del consumo privado y del consumo público, revisándose ambos componentes a la baja. Sin embargo, la contribución de la demanda interna, excluidas las existencias, al crecimiento intertrimestral del PIB se mantuvo sin cambios, en 0,6 puntos porcentuales. Al mismo tiempo, la aportación de la demanda exterior neta se revisó levemente al alza y la variación de existencias, a la baja.

Gráfico 23 Crecimiento del PIB real y contribuciones

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

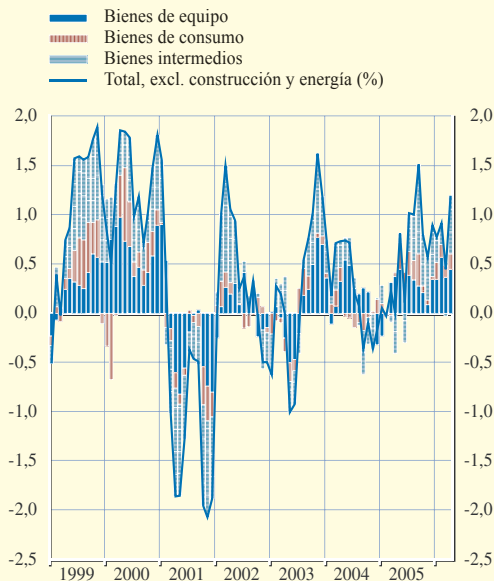


Fuentes: Eurostat y cálculos del BCE.



### Gráfico 24 Crecimiento de la producción industrial y contribuciones

(tasa de crecimiento y contribuciones en puntos porcentuales; datos mensuales 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.

### PRODUCTO DE LAS RAMAS DE ACTIVIDAD Y PRODUCCIÓN INDUSTRIAL

La segunda estimación de las cuentas nacionales de la zona del euro para el primer trimestre del 2006 confirmó que el mayor crecimiento del producto fue relativamente generalizado en todos los sectores. El crecimiento intertrimestral del valor añadido, tanto en la industria (excluida la construcción) como en los servicios, aumentó en el primer trimestre. Al mismo tiempo, el valor añadido en la construcción se redujo, como consecuencia de la evolución de este sector en Alemania, lo que puede ser atribuible a las condiciones meteorológicas de un invierno excepcionalmente duro. Estos efectos no regulares sobre los datos de contabilidad nacional no están corregidos por efectos estacionales y de calendario, como se comenta en el recuadro 4.

En general, los últimos datos de producción industrial, junto con los indicadores procedentes de las encuestas, apuntan a una nueva expansión de la actividad industrial en el segundo trimestre de este año (véase gráfico 24). En mayo, la producción industrial (excluida la construcción) se incrementó un 1,6% en tasa intermensual, tras el descenso registrado en abril. Este incremento fue relativamente generalizado en todos los países y sectores, salvo en el sector energético, donde experimentó

una reducción. En términos de medias móviles de tres meses centradas menos volátiles, la producción industrial (excluida la construcción) aumentó un 0,9% en abril, tras el avance del 0,5% observado en marzo.

Los nuevos pedidos industriales también indican una evolución favorable de la industria. El crecimiento de los nuevos pedidos industriales descendió en conjunto un 0,9% en mayo, en términos de medias móviles de tres meses, tras una disminución del 0,3% en abril. Sin embargo, tras excluir otro material de transporte, que incluye material marítimo, ferroviario y aeroespacial, que es un componente especialmente volátil de los datos de nuevos pedidos, parece que se ha mantenido la tendencia al alza observada desde marzo del 2005.

### Recuadro 4

#### EFFECTOS ESTACIONALES Y DE CALENDARIO SOBRE EL PIB DE LA ZONA DEL EURO

Las variaciones estacionales y de calendario afectan significativamente al PIB trimestral. Por ello, y con el fin de determinar la evolución económica subyacente, es necesario realizar un ajuste por estos efectos. Por ejemplo, el crecimiento intertrimestral ajustado del PIB real de la zona del euro en el primer trimestre del 2006 fue del 0,6%, mientras que la tasa de variación sin ajustar apuntó a un descenso del 2,5% en el mismo período. En este recuadro se describen los factores más importantes que afectan a las variaciones estacionales y de calendario y se explica su impacto en el PIB real de la zona del euro y en algunos componentes de gasto del PIB, así como en el PIB de los cuatro países más grandes de la zona del euro.

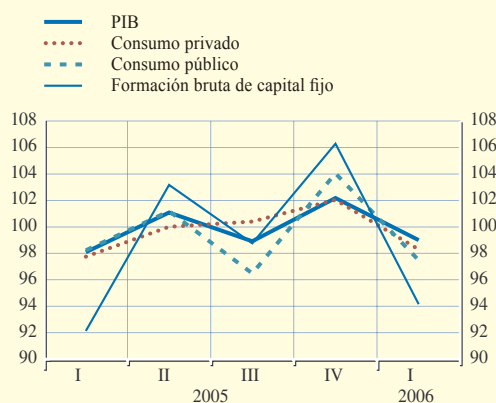
La mayoría de las series sin ajustar del PIB muestran perfiles estacionales regulares, debido, sobre todo, a las condiciones meteorológicas, al comportamiento socioeconómico y a las costumbres, así como a los reglamentos y procedimientos administrativos (por ejemplo, la ampliación del horario de apertura de las tiendas durante las Navidades). Además, el número variable de días laborables y de negociación<sup>1</sup> afecta a las estadísticas de producto, gasto e ingresos, aunque en menor medida que los efectos estacionales<sup>2</sup>. Sin embargo, en algunos trimestres la variación en el número de días laborables o de negociación es mayor, por ejemplo como resultado de circunstancias derivadas del calendario, como el hecho de que las Navidades caigan en fin de semana o que la Semana Santa se celebre en el primer o en el segundo trimestre del año. El perfil atribuible a las variaciones de calendario es, por tanto, más complejo que el creado por los efectos estacionales, que se producen todos los años durante el mismo período. Las diferencias entre los países en cuanto a las variaciones en los días laborables y a su impacto pueden deberse a las distintas prácticas nacionales relativas a los días festivos. Para el PIB trimestral, el impacto de un día laborable adicional puede variar de un país a otro de la zona del euro entre el 0,1% y el 0,4%.

El gráfico A muestra el impacto conjunto de las correcciones estacionales y de calendario realizadas en el PIB real trimestral de la zona del euro y en algunos componentes de gasto desde el 2005 (no figuran en él la variación de existencias, ni las exportaciones, ni las importaciones). Los valores por encima (por debajo) de 100 indican que las variaciones estacionales y de calendario en su conjunto tienen un impacto al alza (a la baja) sobre las series, y, por consiguiente, el ajuste estacional y de calendario reduce (aumenta) el nivel de las series. Los ajustes se estiman como los impactos medios de los perfiles de estacionalidad y de calendario a lo largo de varios años. Para este último caso, el impacto medio estimado de un día laborable adicional se aplica al patrón de días laborables reales relevante para el valor comunicado de las series temporales. En general, el ajuste estacional y de calendario corrige las influencias estacionales y de calendario medias regulares, pero no corrige influencias no regulares, como períodos invernales muy fríos o inusualmente largos o pautas de permisos excepcionales.

Sólo por los efectos estacionales y de calendario, el PIB real sin ajustar de la zona del euro varió un  $\pm 2\%$  en términos intertrimestrales durante el 2005. El primer trimestre muestra un impacto a la baja de la influencia estacional sobre el PIB de la zona del euro cercano al 2%, lo que se debe, en parte, a la pronunciada estacionalidad de la formación bruta de capital fijo. La moderación de la actividad en la construcción durante el invierno reduce el valor de las series de un 6% a un 8%. En el cuarto trimestre, el PIB muestra un impacto estacional al alza de, aproximadamente, un 2%, lo que refleja, en parte, los máximos estacionales de la formación bruta de capital fijo (6%) y del consumo público (4%). El consumo privado, que representa más de la mitad del PIB total, muestra un perfil bastante similar al del PIB.

**Gráfico A Efectos estacionales y de calendario sobre el PIB de la zona del euro y sobre algunos componentes del gasto**

(índice: 100 = impacto nulo)<sup>1)</sup>



Fuentes: Eurostat y cálculos del BCE.

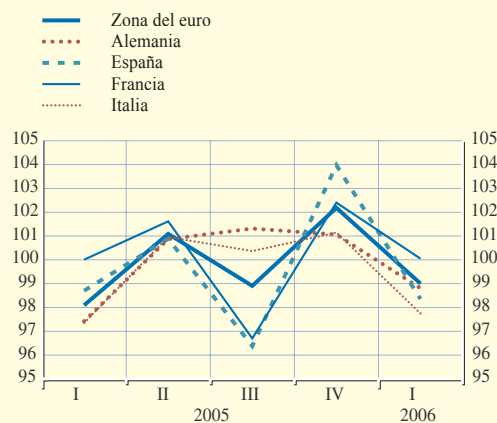
1) El impacto se calcula como la ratio entre los datos sin ajustar y los datos ajustados.

1 Los días laborables son de lunes a viernes, excluidos los días festivos, mientras que los días de negociación incluyen los sábados.

2 Los efectos de días laborables y su impacto en el PIB se describen en el recuadro titulado «El impacto del número de días laborables en el PIB de la zona del euro en el 2004», en el Boletín Mensual de junio del 2004.

### Gráfico B Efectos estacionales y de calendario sobre el PIB de los cuatro países más grandes de la zona del euro

(índice: 100 = impacto nulo)<sup>1)</sup>



Fuentes: Eurostat y cálculos del BCE.

1) El impacto se calcula como la ratio entre los datos sin ajustar y los datos ajustados.

En el primer trimestre del 2006, como resultado de una corrección a la baja de la tasa de crecimiento interanual del primer trimestre del 2006, del 2,9% en términos no ajustados al 2% en términos ajustados.

En el gráfico B se compara el efecto de las variaciones estacionales y de calendario en el PIB real de los cuatro países más grandes de la zona del euro, que pone de manifiesto efectos bastante similares sólo en el segundo trimestre. La diferencia mayor entre los cuatro países se produce en el tercer trimestre, variando el impacto en casi 5 puntos porcentuales.

La magnitud y las diferencias de los perfiles estacionales de las estadísticas del PIB exigen realizar un ajuste preciso y comparable por efectos estacionales y de calendario en los datos de los países pertenecientes a la zona del euro. Ello es un prerrequisito para obtener la máxima calidad en los resultados de la zona, ya que Eurostat compila las series del PIB desestacionalizadas y ajustadas de efectos de calendario agregando los datos ajustados del PIB de los distintos países. Se han desarrollado estándares europeos que los institutos nacionales de estadística han aplicado gradualmente en la zona del euro y en la UE. En lo que se refiere a los resultados para la zona del euro, una mejora deseable sería publicar series ajustadas sólo del efecto calendario, para poder diferenciar los ajustes realizados por efectos estacionales de los realizados por efectos de calendario.

3 Además, los perfiles estacionales y su impacto en una serie temporal pueden variar en el tiempo, lo que origina pequeñas diferencias adicionales entre las tasas de crecimiento interanual ajustadas y sin ajustar.

En términos de tasas de variación intertrimestral, el mayor impacto al alza ocurre habitualmente del tercer al cuarto trimestre, lo que ha incrementado el crecimiento intertrimestral del PIB sin ajustar de la zona del euro aproximadamente 3 puntos porcentuales en los últimos años. Este aumento va seguido de un impacto a la baja sobre la tasa de crecimiento del cuarto trimestre al primer trimestre del año siguiente, que suele ser de 3 a 3,5 puntos porcentuales. En términos de tasas de crecimiento interanuales, los efectos de calendario son la causa principal de las diferencias entre los resultados ajustados y sin ajustar<sup>3</sup>. Por ejemplo, mientras que la Semana Santa cayó en el primer trimestre del 2005, en el 2006 se celebró en el segundo trimestre. Por lo tanto, el impacto conjunto a la baja sobre el PIB real procedente de las variaciones estacionales y de calendario fue de alrededor del 2% en el primer trimestre del 2005, pero sólo del 1% en el primer

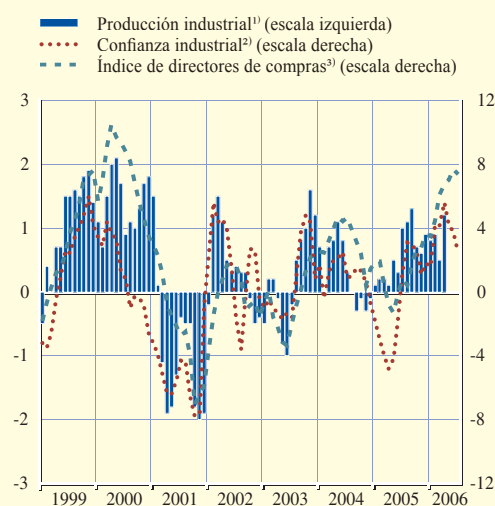
### DATOS DE LAS ENCUESTAS RELATIVOS A LA INDUSTRIA Y A LOS SERVICIOS

Los datos procedentes de las encuestas de opinión disponibles hasta julio del 2006 siguen proporcionando señales favorables sobre la actividad económica a comienzos del tercer trimestre, tanto en la industria como en los servicios.

El indicador de confianza industrial de la Comisión Europea se elevó de nuevo en julio del 2006, continuando con la tendencia al alza iniciada a mediados del 2005. El índice de directores de compras de las

**Gráfico 25 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.

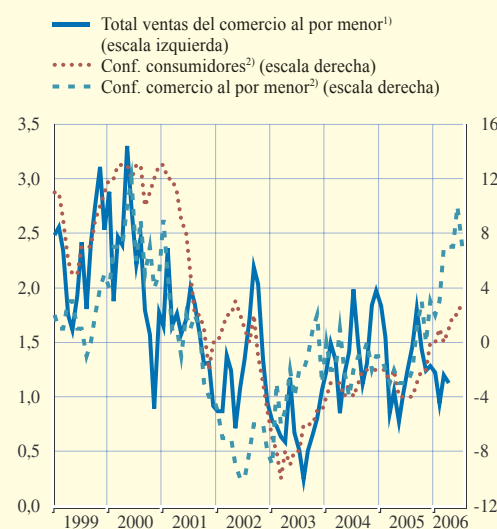
1) Manufacturas; tasas de variación intertrimestral.

2) Saldos netos; variaciones en comparación con los tres meses anteriores.

3) Índice de directores de compras; desviaciones con respecto al valor 50.

**Gráfico 26 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.

manufacturas se redujo ligeramente en julio. No obstante, este índice sigue mostrando un fortalecimiento de la actividad manufacturera, dado que se mantuvo por encima de 50 (véase gráfico 25). El aumento del indicador de confianza industrial de la Comisión se debió, principalmente, a la mejora de la cartera de pedidos y de las expectativas de crecimiento de la producción, mientras que la valoración de las existencias de productos terminados se mantuvo sin cambios. En cuanto a las principales ramas de actividad, las mejoras más importantes en la confianza se produjeron en los bienes intermedios, mientras que ésta se redujo en los bienes de consumo y se mantuvo en los bienes de equipo. La encuesta trimestral de la Comisión Europea sobre las manufacturas también informa de un nuevo incremento de la utilización de la capacidad productiva en todos los subsectores durante el tercer trimestre del 2006. Si se compara con la encuesta de abril, el déficit de mano de obra y la falta de material parecen ser las principales limitaciones. Mientras tanto, han disminuido las restricciones asociadas a una demanda insuficiente.

El indicador de confianza de los servicios de la Comisión Europea se mantuvo prácticamente estabilizado en julio y, por lo tanto, se sitúa ligeramente por encima de su media histórica, proporcionando una señal positiva sobre la actividad económica en esta rama. La mejora en la valoración del clima empresarial, la demanda esperada y el empleo en los últimos meses se vieron contrarrestadas por un deterioro de las expectativas de creación de empleo. Tanto el indicador de la Comisión Europea como el índice de directores de compras de los servicios mejoraron en el segundo trimestre del 2006.

#### INDICADORES DEL GASTO DE LOS HOGARES

El crecimiento del consumo privado de la zona del euro fue más elevado en el primer trimestre del 2006 que en el trimestre precedente. Creció a una tasa intertrimestral del 0,6% en el primer

trimestre del 2006, debido, fundamentalmente, al componente de ventas del comercio no minorista. El volumen de ventas del comercio al por menor cayó un 0,3% en mayo en tasa intermensual, tras un avance del 0,9% en abril. Por tanto, la media móvil de tres meses centrada del volumen de ventas del comercio al por menor se redujo un 0,1% en abril. Las matriculaciones de automóviles descendieron en junio, tras el fuerte incremento experimentado desde comienzos de año. No obstante, en términos de medias móviles de tres meses centradas, el patrón de crecimiento de las matriculaciones de automóviles mantuvo su fortaleza.

El indicador de confianza de los consumidores de la Comisión Europea se incrementó en julio y, por tanto, continuó situándose en un nivel ligeramente superior al de su media histórica (véase gráfico 26). Este aumento se debió a mejoras en la valoración de la situación general económica y financiera esperadas, así como del ahorro futuro.

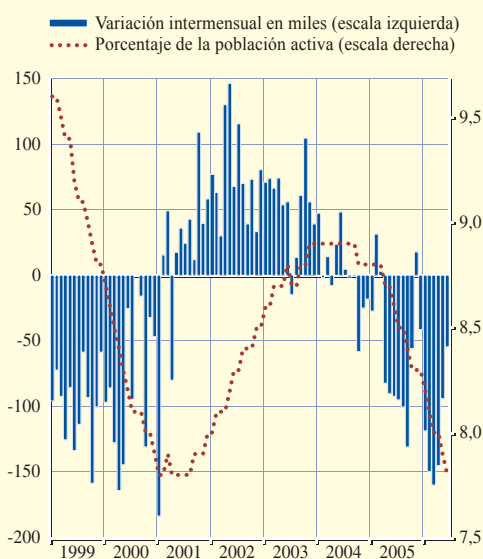
En general, si se tiene en cuenta la fuerte volatilidad de las cifras intermensuales, los últimos datos sobre las ventas del comercio al por menor —junto con las matriculaciones de automóviles y otras señales procedentes de las encuestas y de los indicadores del mercado laboral— siguieron presentando indicios favorables al consumo en el segundo trimestre del 2006.

## 4.2 MERCADO DE TRABAJO

Los indicadores disponibles para el mercado de trabajo de la zona del euro siguen apuntando a nuevas mejoras. En concreto, la tasa de paro de la zona ha registrado un nuevo descenso, y la continua mejora de las expectativas de creación de empleo desde el inicio de este año lo confirman.

**Gráfico 27 Desempleo**

(datos mensuales desestacionalizados)



Fuente: Eurostat.

### DESEMPLEO

En junio del 2006, la tasa de paro de la zona del euro continuó la senda descendente observada desde mediados del 2004, disminuyendo hasta situarse en el 7,8% (véase gráfico 27). El número de parados de la zona del euro se redujo en 55.000 personas en junio, pero la reducción fue menor que en meses anteriores. En general, los datos de desempleo indican nuevas mejoras en el mercado de trabajo de la zona, lo que también se ve confirmado por una revisión a la baja de las expectativas de paro, según la encuesta del BCE a expertos en previsión económica (véase el recuadro 3 sobre los resultados de la encuesta del BCE a expertos en previsión económica para el tercer trimestre del 2006). Sin embargo, los datos han de interpretarse con cautela, pues las variaciones del desempleo se ven aún afectadas por factores estadísticos.

### EMPLEO

Como se informó el mes pasado, el empleo aumentó un 0,3% en el primer trimestre del 2006, sin cambios con respecto al cuarto trimestre del 2005 (véase cuadro 7). En lo que se refiere al pa-

Cuadro 7 Crecimiento del empleo

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

|                          | Tasas interanuales |      | Tasas intertrimestrales |            |             |            | 2006<br>I |
|--------------------------|--------------------|------|-------------------------|------------|-------------|------------|-----------|
|                          | 2004               | 2005 | 2005<br>I               | 2005<br>II | 2005<br>III | 2005<br>IV |           |
| Total de la economía     | 0,6                | 0,7  | 0,1                     | 0,1        | 0,1         | 0,3        | 0,3       |
| <i>Del cual:</i>         |                    |      |                         |            |             |            |           |
| Agricultura y pesca      | -1,4               | -1,0 | -0,8                    | 0,1        | 0,1         | -0,3       | -0,3      |
| Industria                | -0,8               | -0,2 | -0,1                    | -0,1       | -0,1        | 0,1        | 0,2       |
| Excluida la construcción | -1,7               | -1,2 | -0,5                    | -0,3       | -0,1        | -0,2       | 0,0       |
| Construcción             | 1,5                | 2,3  | 0,8                     | 0,4        | 0,0         | 1,0        | 0,4       |
| Servicios                | 1,2                | 1,1  | 0,3                     | 0,2        | 0,2         | 0,4        | 0,4       |
| Comercio y transporte    | 0,7                | 0,7  | 0,4                     | 0,2        | -0,1        | 0,2        | 0,3       |
| Finanzas y empresas      | 1,7                | 1,8  | 0,3                     | 0,2        | 0,6         | 0,9        | 0,6       |
| Administración pública   | 1,3                | 1,1  | 0,2                     | 0,3        | 0,2         | 0,2        | 0,4       |

Fuentes: Eurostat y cálculos del BCE.

trón del empleo por sectores, disponible para el primer trimestre del 2006, el empleo creció en todas las ramas de actividad, salvo en la agricultura, registrándose los avances más importantes en los servicios. El crecimiento del empleo en la industria (excluida la construcción) no registró cambios, tras haber descendido de manera continua desde el 2001. Mientras tanto, el crecimiento del empleo en la construcción, una serie bastante volátil, fue menor que en el cuarto trimestre del 2005.

El crecimiento de la productividad del trabajo se situó en el 1%, en tasa interanual, en el primer trimestre del 2006, sin cambios con respecto al cuarto trimestre del 2005. Tras la publicación de los datos de empleo por sectores, se ha podido desagregar la productividad. Mientras que la productividad del trabajo en la agricultura y en la industria aumentó en el primer trimestre, contribuyendo por igual al crecimiento total de la productividad, el crecimiento de la productividad se redujo en cierta medida en los servicios, siendo los servicios no de mercado los que registraron el mayor descenso.

Según las encuestas de la Comisión Europea, las expectativas de creación de empleo indican una nueva mejora del mercado de trabajo en julio. El indicador de las expectativas de creación de empleo se mantuvo en el nivel observado en junio en la industria, mientras que se redujo ligeramente en los servicios.

#### 4.3 PERSPECTIVAS DE LA ACTIVIDAD ECONÓMICA

La valoración de la reciente evolución de la actividad en la zona del euro proporciona evidencia adicional acerca de que el crecimiento económico se ha generalizado y mantenido en el primer semestre del 2006. Los últimos datos confirman las perspectivas bastante favorables de los indicadores procedentes de las encuestas en los últimos trimestres. Las mejoras observadas en el mercado de trabajo, así como las favorables expectativas de creación de empleo, respaldan la valoración de una evolución favorable y sostenida del consumo privado. Asimismo, ello está en consonancia con los resultados de la encuesta del BCE a los expertos en previsión económica sobre el crecimiento del PIB real, que, para el 2006, se ha revisado al alza 0,1 puntos porcentuales frente a la anterior encuesta (véase el recuadro 3 sobre los resultados de la encuesta del BCE a expertos en previsión económica para el tercer trimestre del 2006). Los riesgos para estas perspectivas están, en general, equilibrados en el corto plazo. De medio a largo plazo, los riesgos son a la baja y están relacionados, principalmente, con posibles nuevas subidas de los precios del petróleo, con una desaparición desordenada de los desequilibrios mundiales y con presiones proteccionistas.



## 5 EVOLUCIÓN DE LOS TIPOS DE CAMBIO Y DE LA BALANZA DE PAGOS

### 5.1 TIPOS DE CAMBIO

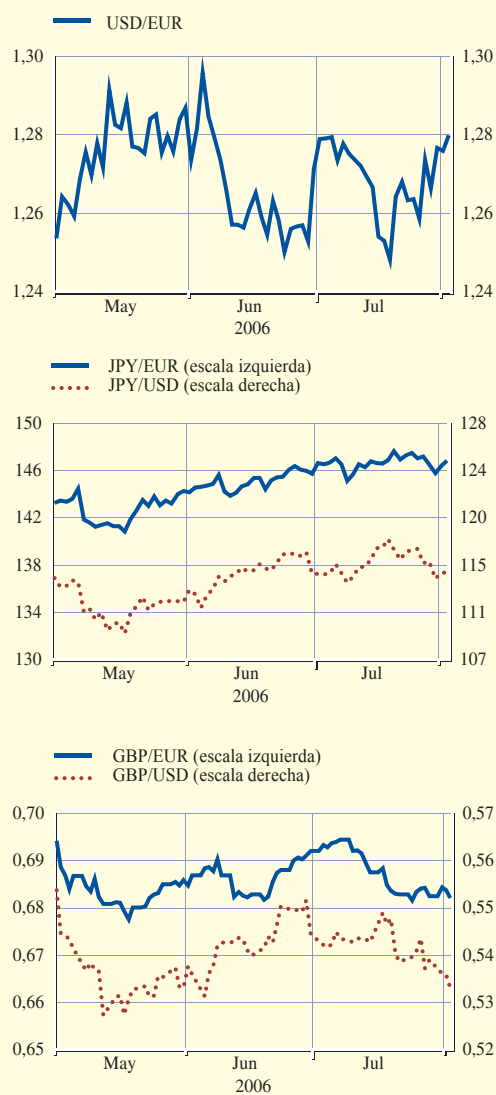
El euro siguió cotizando dentro de unos márgenes estrechos, en términos efectivos, durante el mes de julio y los primeros días de agosto, manteniéndose prácticamente sin variación respecto al nivel registrado a finales de junio.

#### DÓLAR ESTADOUNIDENSE/EURO

En julio y en los primeros días de agosto, el euro se mantuvo casi sin variación frente al dólar estadounidense, a pesar de algunas fluctuaciones.

Gráfico 28 Evolución de los tipos de cambio

(datos diarios)



Fuente: BCE.

En las tres primeras semanas de julio, el euro experimentó una depreciación frente a la moneda estadounidense, pero posteriormente repuntó hasta alcanzar niveles ligeramente superiores a los registrados a finales de junio (véase gráfico 28). La depreciación del euro en la primera parte de julio tuvo su origen en la inquietud de los mercados respecto a los riesgos geopolíticos, que parece haber incidido positivamente en la evolución del dólar. Por el contrario, la posterior apreciación del euro parece tener relación con la publicación de datos sobre la economía estadounidense menos favorables de lo previsto, especialmente los relativos a una desaceleración del mercado de la vivienda y las primeras estimaciones del PIB correspondientes al segundo trimestre del 2006. Al mismo tiempo, la evolución reciente de las expectativas de los mercados respecto a los tipos de interés a corto plazo en las dos áreas económicas también ha tendido a favorecer al euro. El 2 de agosto, el euro cotizaba a 1,28 dólares estadounidenses, es decir, un 0,7% por encima del nivel de finales de junio y un 2,9% por encima de la media del 2005.

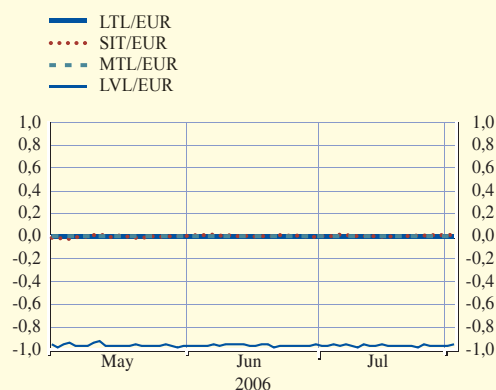
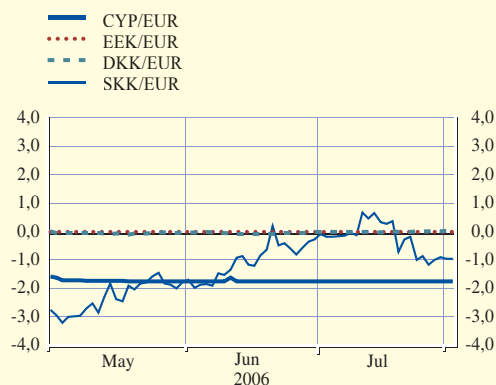
#### YEN JAPONÉS/EURO

El euro se apreció frente al yen japonés en las tres primeras semanas de julio, alcanzando un máximo histórico de 147,68 yenes por euro el 20 de julio (véase gráfico 28). Durante el resto del mes y en los primeros días de agosto, fluctuó en torno a un nivel ligeramente inferior. La depreciación del yen en las primeras semanas de julio se produjo a pesar de la positiva evolución de las perspectivas de la economía japonesa y de la decisión del Banco de Japón de elevar el tipo de interés básico el 14 de julio desde cero hasta 0,25%, el primer movimiento en cinco años. El 2 de agosto, el euro cotizaba a 146,9 yenes, es decir, un 0,8% por encima del nivel de finales de junio y un 7,3% por encima de la media del 2005.



**Gráfico 29 Evolución de los tipos de cambio en el MTC II**

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



Fuente: BCE.

Notas: 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  $\pm 15\%$ .

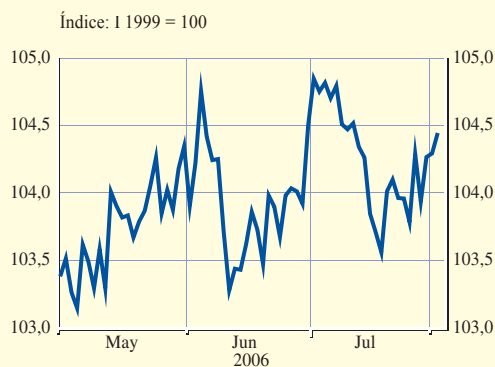
### MONEDAS DE LOS ESTADOS MIEMBROS DE LA UE

En julio, la mayoría de las monedas que participan en el MTC II se mantuvieron estables y continuaron cotizando al tipo de cambio correspondiente a la paridad central o en torno a dicha paridad (véase gráfico 29). La corona eslovaca siguió experimentando presiones a la baja en la primera mitad del mes, principalmente como consecuencia de la preocupación de los mercados por el programa económico del nuevo gobierno y la orientación futura de la política fiscal. El Národná banka Slovenska intervino en los mercados de divisas a mediados de julio para respaldar la corona y, el 25 de julio, elevó el tipo *repo* a dos semanas en 50 puntos básicos. El 2 de agosto, la corona eslovaca cotizaba un 0,9% por encima de la paridad central en el MTC II.

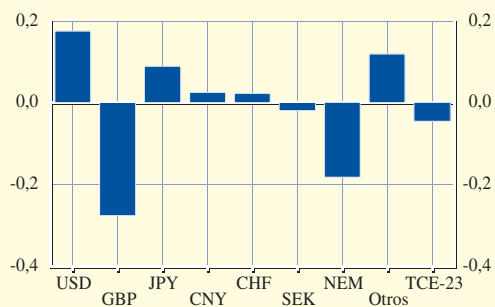
Por lo que respecta a las monedas de otros Estados miembros de la UE, el euro se depreció frente a la libra esterlina —cotizando el 2 de agosto a 0,68 libras, un 1,4% por debajo del nivel de finales de junio y, aproximadamente, al mismo nivel que la media del 2005 (véase gráfico 28)— al tiempo que se mantuvo estable frente a la corona sueca y la corona checa. El euro se depreció significativamente frente a las

**Gráfico 30 Tipo de cambio efectivo del euro y sus componentes<sup>1)</sup>**

(datos diarios)



**Contribuciones a las variaciones del TCE<sup>2)</sup>**  
Del 30 de junio al 2 de agosto de 2006  
(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.

monedas de Hungría y Polonia: su depreciación frente al forint húngaro y el zloty polaco fue del 3,6% y del 3%, respectivamente, revirtiendo así en parte la fuerte apreciación registrada en junio.

El 11 de julio, el Consejo de la UE adoptó una decisión autorizando a Eslovenia a incorporarse a la zona del euro y a adoptar el euro como moneda de curso legal a partir del 1 de enero de 2007. Al mismo tiempo, el Consejo de la UE decidió mantener la paridad central vigente de 239,640 tólares eslovenos por euro como tipo de conversión (véase recuadro 5).

#### Recuadro 5

##### **ESLOVENIA ADOPTARÁ EL EURO A PARTIR DEL 1 DE ENERO DE 2007**

Una vez remitidas las respectivas solicitudes por parte de las autoridades nacionales de Eslovenia y Lituania, a fin de que se analicen sus avances en el cumplimiento del Tratado de Maastricht (apartado 2 del artículo 122) para la adopción del euro, el BCE y la Comisión Europea han preparado los oportunos Informes de Convergencia, que se publicaron el 16 de mayo de 2006. Basándose en el examen de esos documentos, se determinó que Eslovenia cumple las condiciones necesarias para la adopción de la moneda única. Por consiguiente, el 11 de julio de 2006, el Consejo de la UE adoptó una decisión por la que se autoriza a este país a incorporarse a la zona del euro y adoptar el euro como moneda a partir del 1 de enero de 2007.

Asimismo, el Consejo de la UE adoptó una disposición por la que se fija el tipo de cambio irrevocable de conversión entre el tólar esloveno y el euro, estableciéndose en 239,640 tólares eslovenos por euro, que corresponde al tipo de cambio central acordado el 28 de junio de 2004, cuando la moneda eslovena se incorporó al Mecanismo de Tipos de Cambio II (MTC II). Dentro del MTC II, el tipo de cambio central del tólar esloveno frente al euro no se ha devaluado, y el tipo de cambio entre ambas monedas se ha mantenido en niveles próximos a esa paridad. El BCE apoyó la decisión de utilizar el tipo de cambio central vigente como tipo de conversión en el momento de la adopción del euro. Una vez fijado el tipo de conversión en euros del tólar esloveno, el BCE y la Banka Slovenije realizarán un seguimiento de la evolución del tipo de cambio de mercado del tólar esloveno frente al euro en el contexto del acuerdo del MTC II hasta el final del 2006.

La ampliación de la zona del euro para incluir a Eslovenia será un auténtico hito. La admisión de Eslovenia convierte a este país en el primero de los diez nuevos Estados miembros que ingresaron en la Unión Europea el 1 de mayo de 2004 que se incorpora a la zona del euro. Con la adopción del euro, Eslovenia podrá participar de los beneficios de la moneda única, que elimina la incertidumbre respecto a los tipos de cambio dentro de la Unión Monetaria y les brinda un marco de política monetaria creíble para mantener la estabilidad de precios en un entorno de bajos tipos de interés a largo plazo, plena transparencia en materia de precios y costes, menores costes de transacción y de información y una mayor resistencia frente a las perturbaciones económicas y financieras. Para obtener los máximos beneficios de la adopción del euro, el Consejo de la UE ha alentado a Eslovenia a seguir aplicando las medidas de política apropiadas, especialmente, en lo que se refiere a la solidez presupuestaria, las reformas estructurales y el mantenimiento de la competitividad de su economía. Al mismo tiempo, para aprovechar totalmente las ventajas del euro y permitir que los mecanismos de ajuste funcionen de manera eficiente dentro del área monetaria ampliada, será necesario integrar plenamente a Eslovenia en la UEM,

lo que exige la eliminación de todas las barreras que aún subsisten, incluidas las relativas a la movilidad del factor trabajo. De hecho, unos mercados abiertos, competitivos y flexibles son un elemento de particular importancia para el funcionamiento eficiente de la economía de la zona del euro y la ejecución fluida de la política monetaria única.

### OTRAS MONEDAS

Entre finales de junio y el 2 de agosto, el euro se depreció frente al dólar australiano (2,4%) y se apreció frente al dólar canadiense (2,2%) y la mayoría de las monedas de Asia vinculadas con el dólar estadounidense. Al mismo tiempo, se mantuvo prácticamente estable frente al renminbi chino y se depreció ligeramente frente a la corona noruega (0,8%).

### TIPO DE CAMBIO EFECTIVO DEL EURO

Como resultado de esta evolución de los tipos de cambio bilaterales del euro, el 2 de agosto el tipo de cambio efectivo nominal —es decir, medido frente a las monedas de 23 de los socios comerciales más importantes de la zona del euro— se mantuvo prácticamente sin variación con respecto al nivel registrado a finales de junio y se situó un 1,5% por encima de la media del año 2005 (véase gráfico 30).

## 5.2 BALANZA DE PAGOS

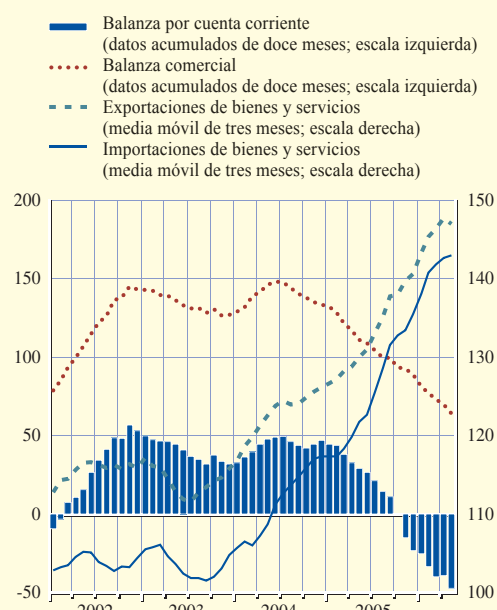
Los últimos datos disponibles de balanza de pagos, correspondientes a mayo del 2006, muestran una desaceleración del crecimiento, tanto de las importaciones como de las exportaciones, en términos de media móvil de tres meses. En mayo del 2006, la balanza por cuenta corriente acumulada de doce meses registró un déficit, frente al superávit contabilizado un año antes. Este cambio de signo tuvo su origen, fundamentalmente, en un descenso del superávit de la balanza de bienes, como consecuencia, en gran medida, del mayor coste de las importaciones de petróleo. En la cuenta financiera, las entradas netas del agregado de inversiones directas y de cartera acumulado de doce meses han ido en aumento desde comienzos del año, debido principalmente al incremento de las entradas netas de inversiones de cartera.

### COMERCIO Y BALANZA POR CUENTA CORRIENTE

Los últimos datos disponibles de balanza de pagos, correspondientes a mayo del 2006, muestran un continuo crecimiento de las importaciones y de las exportaciones procedentes de fuera de la zona del euro, aunque a un ritmo más moderado que en los meses anteriores (véase gráfico 31). La media móvil de las exportaciones nominales de bienes y servicios aumentó un 1,1% en mayo en comparación la media móvil de tres meses de febrero. Al mismo tiempo, las importaciones de bienes y

**Gráfico 31 Balanza por cuenta corriente y balanza comercial de la zona del euro**

(mm de euros; datos mensuales; datos desestacionalizados)



Fuente: BCE.

### Cuadro 8 Principales partidas de la balanza de pagos de la zona del euro

(datos desestacionalizados, salvo indicación en contrario)

|                                                           | 2006        |             | Media móvil de tres meses<br>período que finalizó en |             |             |             | Acumulado de 12 meses<br>período que finalizó en |             |
|-----------------------------------------------------------|-------------|-------------|------------------------------------------------------|-------------|-------------|-------------|--------------------------------------------------|-------------|
|                                                           | 2006<br>Abr | 2006<br>May | 2005<br>Ago                                          | 2005<br>Nov | 2006<br>Feb | 2006<br>May | 2005<br>May                                      | 2006<br>May |
| <i>mm de euros</i>                                        |             |             |                                                      |             |             |             |                                                  |             |
| <b>Cuenta corriente</b>                                   | 0,9         | -8,2        | -2,1                                                 | -6,8        | -2,9        | -4,1        | 28,8                                             | -47,6       |
| Bienes                                                    | 1,5         | -0,5        | 3,9                                                  | 2,9         | 0,9         | 1,1         | 80,7                                             | 26,2        |
| Exportaciones                                             | 113,8       | 111,0       | 102,0                                                | 105,1       | 110,0       | 112,3       | 1148,4                                           | 1288,1      |
| Importaciones                                             | 112,4       | 111,5       | 98,1                                                 | 102,2       | 109,1       | 111,2       | 1067,7                                           | 1261,9      |
| Servicios                                                 | 3,4         | 2,3         | 2,7                                                  | 3,4         | 3,7         | 2,9         | 30,4                                             | 38,0        |
| Exportaciones                                             | 34,7        | 35,3        | 33,2                                                 | 34,6        | 35,4        | 34,7        | 371,7                                            | 413,4       |
| Importaciones                                             | 31,3        | 33,0        | 30,5                                                 | 31,2        | 31,6        | 31,8        | 341,3                                            | 375,4       |
| Rentas                                                    | 2,0         | -4,7        | -3,6                                                 | -7,2        | -1,9        | -2,1        | -22,1                                            | -44,3       |
| Transferencias corrientes                                 | -6,0        | -5,2        | -5,0                                                 | -5,9        | -5,6        | -6,0        | -60,2                                            | -67,5       |
| <b>Cuenta financiera<sup>1)</sup></b>                     | 4,9         | 36,5        | 5,0                                                  | 7,5         | 1,6         | 36,0        | 68,3                                             | 150,2       |
| Total inversiones directas y de cartera netas             | -7,1        | 47,5        | 18,6                                                 | -10,6       | -17,7       | 32,7        | 36,4                                             | 68,9        |
| Inversiones directas netas                                | -1,9        | -1,1        | -34,9                                                | -4,1        | -11,5       | 2,8         | -47,3                                            | -143,2      |
| Inversiones de cartera netas                              | -5,2        | 48,6        | 53,5                                                 | -6,5        | -6,2        | 29,9        | 83,8                                             | 212,0       |
| Acciones y participaciones                                | -12,2       | 5,0         | 54,3                                                 | -6,4        | 10,5        | 5,6         | 46,4                                             | 191,9       |
| Valores distintos de acciones                             | 7,0         | 43,6        | -0,8                                                 | -0,2        | -16,7       | 24,4        | 37,4                                             | 20,2        |
| Bonos y obligaciones                                      | 5,5         | 43,4        | -1,4                                                 | -6,7        | -16,7       | 26,9        | 28,1                                             | 6,3         |
| Instrumentos del mercado monetario                        | 1,5         | 0,2         | 0,6                                                  | 6,5         | 0,0         | -2,5        | 9,3                                              | 13,9        |
| <i>variaciones porcentuales sobre el período anterior</i> |             |             |                                                      |             |             |             |                                                  |             |
| <b>Bienes y servicios</b>                                 |             |             |                                                      |             |             |             |                                                  |             |
| Exportaciones                                             | 1,7         | -1,5        | 3,9                                                  | 3,4         | 4,1         | 1,1         | 8,1                                              | 11,9        |
| Importaciones                                             | 2,2         | 0,6         | 5,7                                                  | 3,7         | 5,5         | 1,6         | 11,8                                             | 16,2        |
| <b>Bienes</b>                                             |             |             |                                                      |             |             |             |                                                  |             |
| Exportaciones                                             | 1,6         | -2,5        | 3,9                                                  | 3,1         | 4,6         | 2,1         | 7,8                                              | 12,2        |
| Importaciones                                             | 2,4         | -0,8        | 6,4                                                  | 4,2         | 6,8         | 1,9         | 13,4                                             | 18,2        |
| <b>Servicios</b>                                          |             |             |                                                      |             |             |             |                                                  |             |
| Exportaciones                                             | 1,9         | 1,8         | 4,2                                                  | 4,2         | 2,3         | -2,0        | 9,0                                              | 11,2        |
| Importaciones                                             | 1,1         | 5,4         | 3,5                                                  | 2,2         | 1,5         | 0,4         | 7,2                                              | 10,0        |

Fuente: BCE.

Nota: Pueden producirse discrepancias, debido al redondeo.

1) Las cifras corresponden a saldos (flujos netos). Un signo positivo (negativo) indica una entrada (salida) neta. Datos sin desestacionalizar.

servicios registraron un incremento ligeramente más elevado (1,6%). Las importaciones y las exportaciones de bienes crecieron en torno a un 2%. En el caso de los servicios, las importaciones aumentaron moderadamente al tiempo que se redujeron las exportaciones (véase cuadro 8).

La desagregación del comercio de bienes con países no pertenecientes a la zona del euro por volúmenes y precios (disponible hasta abril del 2006) muestra que el crecimiento de los precios de exportación ha aumentado desde principios del año, debido, en parte, al incremento de los costes para los exportadores en un contexto de precios más elevados tanto del petróleo como de otras materias primas. Al mismo tiempo, también aumentaron las exportaciones en términos reales, respaldadas por la favorable situación del crecimiento mundial. El sólido comportamiento de las exportaciones de bienes de consumo e intermedios fue el principal factor determinante del crecimiento de las exportaciones reales, mientras que las exportaciones de bienes de capital se estabilizaron en torno a los altos niveles registrados a finales del 2005. Por destinos, las exportaciones a Asia, especialmente a China, y a los nuevos Estados miembros de la UE fueron particularmente robustas, como consecuencia del continuo vigor de la demanda en esas regiones.

Por lo que se refiere a las importaciones de bienes, la evolución de los precios internacionales de la energía y de las materias primas y su impacto directo en los precios de importación de la zona del euro explican, en parte, el acusado aumento de las importaciones nominales desde comienzos del año. Además, estos incrementos de los precios de las materias primas parecen estar presionando al alza sobre los precios de importación de los bienes manufacturados, compensando el efecto a la baja de la creciente penetración de importaciones procedentes de países con bajos costes (véase recuadro 6). Por categorías de productos, los productos intermedios registraron el mayor incremento en el sector manufacturero, seguidos de los bienes de equipo, mientras que el menor incremento correspondió a los productos de consumo.

Desde una perspectiva de más largo plazo, la balanza por cuenta corriente acumulada de doce meses hasta mayo del 2006 registró un déficit de 47,6 mm de euros (alrededor del 0,6% del PIB), en comparación con un superávit de 28,8 mm de euros (un 0,4% del PIB) un año antes. Este cambio de signo tuvo su origen, principalmente, en un descenso del superávit de la balanza de bienes de 54,5 mm de euros, como consecuencia, fundamentalmente, del fuerte incremento del coste de las importaciones de petróleo. De hecho, los datos más recientes (disponibles hasta abril del 2006) indican que el déficit comercial del petróleo de la zona del euro, acumulado de doce meses, se situó en 163,5 mm de euros, es decir, 45,5 mm de euros más que un año antes.

#### CUENTA FINANCIERA

En el período de tres meses transcurrido hasta mayo del 2006, el agregado de inversiones directas y de cartera registró, en promedio, entradas netas de 32,7 mm de euros (véase cuadro 8), principalmente como resultado de las entradas netas contabilizadas en inversiones de cartera, tanto en forma de acciones y participaciones (5,6 mm de euros) como de valores distintos de acciones (24,4 mm de euros). Además, las inversiones directas de la zona del euro también registraron entradas netas por importe de 2,8 mm de euros en ese mismo período.

Si se consideran los datos acumulados de doce meses, el agregado de inversiones directas y de cartera registró entradas netas por importe de 68,9 mm de euros en el período transcurrido hasta mayo del 2006, en comparación con unas entradas netas de 36,4 mm de euros en el mismo período un año antes. Desde el año 2005, la evolución de este agregado se ha caracterizado por sus fuertes oscilaciones: las entradas netas se redujeron drásticamente en el segundo semestre del 2005 respecto al elevado nivel contabilizado en el primer semestre de ese año y repuntaron de nuevo en el 2006 (véase gráfico 32). Esta evolución refleja, principalmente, el comportamiento de los flujos netos de inversión de cartera, en particular, de los valores de renta variable.

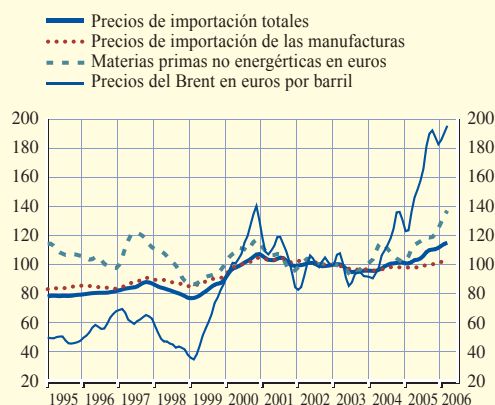
#### Recuadro 6

##### EFFECTOS DE LA MAYOR INTEGRACIÓN COMERCIAL DE LOS PAÍSES CON COSTES BAJOS EN LOS PRECIOS DE IMPORTACIÓN DE LA ZONA DEL EURO

El aumento de la interdependencia económica internacional a través del comercio, la producción y los mercados financieros —o lo que es lo mismo, la globalización— ha tenido efectos contrapuestos en los precios de importación y, por lo tanto, también en la inflación, medida por los precios de consumo, de la zona del euro. Por una parte, la globalización y el consiguiente aumento de la integración comercial con los mercados emergentes y las economías en desarrollo ha contribuido a la moderación de los precios de importación, sobre todo en las manufacturas, debido al incremento de las importaciones procedentes de esos países con costes bajos. Por otro lado, el efecto combinado de una creciente demanda mundial y la existencia de importantes estrangulamientos de la oferta ha elevado considerablemente los precios de las materias primas, especialmente de la energía (véase el gráfico). En este recuadro se trata de cuantificar el efecto anterior.

## Precios de las importaciones de bienes procedentes de fuera de la zona del euro

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



so se distribuye entre los principales socios comerciales tradicionales de la zona del euro (Reino Unido, Japón, Estados Unidos), mientras que el cambio a favor de las economías emergentes con costes bajos se centra, principalmente, en las importaciones provenientes de China y, en menor medida, de los nuevos Estados miembros de la UE (véase cuadro).

Para obtener un orden de magnitud de los efectos directos a la baja de un aumento del nivel de importaciones provenientes de países con costes bajos sobre los precios de importación, se multiplica la variación de las cuotas de importación a la zona del euro por la diferencia estimada del nivel de precios de las importaciones de países con costes bajos frente a los países con costes altos. Además, se calcula la variación de los precios de importación de la zona del euro imputable a los diferenciales de inflación de los precios de importación entre los países con costes altos y los países con costes bajos. Se estima que el impacto combinado de estos dos efectos da lugar a una disminución considerable del crecimiento de los precios de importación totales de

La mayor interdependencia económica internacional y la rápida integración de varias economías emergentes en las redes de comercio y producción mundiales han contribuido ciertamente a estimular la competencia en los mercados nacionales y a aumentar y diversificar los vínculos comerciales de la zona del euro. Desde mediados de la década de los noventa, la distribución geográfica de las importaciones de la zona del euro se ha modificado notablemente. En 1995, dos tercios de las importaciones de manufacturas procedentes de países no pertenecientes a la zona tenían su origen en países industrializados (a los que, en adelante, nos referiremos como países con costes altos), mientras que en el año 2005 el porcentaje que representaban esas importaciones se había reducido al 50%. El descenso

## Participación por países en las importaciones de manufacturas procedentes de fuera de la zona del euro<sup>1)</sup>

(en términos nominales y en porcentaje)

|                            | Con costes altos: |                |             | Con costes bajos: |               |            |                                  |
|----------------------------|-------------------|----------------|-------------|-------------------|---------------|------------|----------------------------------|
|                            | De los cuales     | Estados Unidos | Japón       | Reino Unido       | De los cuales | China      | Nuevos Estados miembros de la UE |
| 1995                       | 65,7              | 16,1           | 10,7        | 20,3              | 34,3          | 5,0        | 8,0                              |
| 1997                       | 65,2              | 17,7           | 9,6         | 21,2              | 34,8          | 5,8        | 8,4                              |
| 1999                       | 64,1              | 18,4           | 9,8         | 19,6              | 35,9          | 6,3        | 9,8                              |
| 2001                       | 60,2              | 18,1           | 8,5         | 18,6              | 39,8          | 7,9        | 11,6                             |
| 2003                       | 55,1              | 15,1           | 7,8         | 16,6              | 44,9          | 11,0       | 14,0                             |
| 2005                       | 50,7              | 13,9           | 6,7         | 15,0              | 49,3          | 14,8       | 13,1                             |
| <b>Variación 1995-2005</b> | <b>-15,0</b>      | <b>-2,2</b>    | <b>-4,0</b> | <b>-5,3</b>       | <b>15,0</b>   | <b>9,8</b> | <b>5,1</b>                       |

Fuentes: Base de datos Eurostat Comext y cálculos de los expertos del BCE basados en valores en euros.

1) La desagregación geográfica incluye 25 países (y regiones) de origen, que abarcan los socios comerciales tradicionales de la zona del euro, divididos en dos grupos («países con costes altos» y «países con costes bajos»), en función de los respectivos PIB per cápita. El primer grupo está integrado por Australia, Canadá, Dinamarca, Japón, Nueva Zelanda, Noruega, Suecia, Suiza, el Reino Unido y Estados Unidos. El segundo grupo comprende 15 países y regiones: la ASEAN, los países candidatos a la adhesión a la UE, la CEI, América Central y el Caribe, China, India, MEDA (excluidos Malta, Turquía y Chipre), Oriente Medio, los nuevos Estados miembros de la UE, Norte de África, resto de África, resto de Asia, América del Sur, Corea del Sur y Taiwán.

la zona del euro de, aproximadamente, dos puntos porcentuales por año, en promedio, durante el período comprendido entre los años 1996 y 2005<sup>1</sup>.

Además de estos efectos directos, también es probable que se produzcan efectos segunda vuelta. Por ejemplo, el aumento de las importaciones procedentes de países con costes bajos puede dar lugar a una moderación de los precios de importación y de los márgenes de los bienes importados provenientes de países con costes altos, dadas la disponibilidad de bienes sustitutivos producidos en países con costes bajos y la posibilidad de aumentar la eficiencia en términos de costes a través de los bajos precios de los consumos intermedios de bienes y servicios que propicia la globalización.

En conjunto, los diferenciales, tanto del nivel de precios como de inflación, entre los países con costes altos y los países con costes bajos han tenido un efecto de moderación relativamente importante y persistente en los precios totales de importación durante la última década. Desde una perspectiva de más largo plazo, este efecto de moderación podría tender a diluirse, a menos que los precios de exportación de los países con costes bajos se mantengan muy por debajo de los niveles internacionales y que el desplazamiento de las cuotas de importación continúe favoreciendo a los países con costes bajos en detrimento de los países con costes altos. Además de los efectos sobre los precios de importación, la creciente integración de los mercados emergentes en la economía mundial ha tenido otros efectos de atenuación sobre la inflación medida por los precios de consumo a través de cauces tales como la moderación salarial y el aumento de la competencia en los mercados de productos. No obstante, estos efectos se contrarrestan, en cierta medida, con la intensa presión asociada al incremento de los precios de las materias primas, como consecuencia del aumento de la demanda de las economías emergentes y de la persistencia de estrangulamientos de la oferta.

<sup>1</sup> La metodología empleada en la estimación es similar a la utilizada por S. B. Kamin, M. Marazzi y J.W. Schindler (2004) en su trabajo «Is China exporting deflation?», Comité de Gobernadores del Sistema de la Reserva Federal, International Financial Discussion Papers, n.º 791.

Las entradas netas de inversiones de cartera en forma de acciones y participaciones, que venían reduciéndose desde agosto del 2005, experimentaron una nueva recuperación en febrero del 2006, alcanzando un nivel de 191,9 mm de euros en el período de doce meses transcurrido hasta mayo del 2006. El incremento de las entradas netas tuvo relación, en parte, con el mayor crecimiento de los beneficios empresariales y con el aumento de la rentabilidad de los valores de renta variable de la zona del euro en comparación con los de Estados Unidos. La evidencia cada vez más clara de una mejora de las perspectivas económicas en la zona del euro desde comienzos del año en curso podría haber influido también en esta evolución.

Los valores distintos de acciones también registraron entradas netas en los doce meses transcurridos hasta mayo del 2006, como resultado de las entradas netas de bonos y obligaciones (6,3 mm de euros) y de instrumentos del mercado monetario (13,9 mm de euros). Tras contabilizar salidas netas a finales del 2005, las inversiones netas en bonos y obligaciones han ido desplazándose gradualmente hacia una posición de equilibrio, lo que ha coincidido con el reciente incremento de los rendimientos totales de los bonos y obligaciones de la zona del euro en relación con los valores de renta fija de Estados Unidos.

Las salidas netas de inversiones directas (en cifras acumuladas de doce meses) se han mantenido bastante estables desde julio del 2005 en un nivel de unos 150 mm de euros (véase gráfico 32).



### Gráfico 32 Total de inversiones directas y de cartera de la zona del euro

(mm de euros; datos mensuales; flujos acumulados de doce meses)



Fuente: BCE.

La variación es atribuible, principalmente, a un aumento de los pasivos netos, tanto de las inversiones de cartera como de otras inversiones, que sólo se compensó parcialmente con el incremento de la posición acreedora neta en inversiones directas. El aumento de los pasivos netos fue resultado, en parte, de operaciones de la balanza de pagos, aunque también podrían haber influido otros factores (principalmente, las revalorizaciones como consecuencia de variaciones de los tipos de cambio y de los precios de los activos).

La distribución geográfica de la cuenta financiera de la zona del euro indica que, en los doce meses transcurridos hasta marzo del 2006, las salidas netas de inversiones directas de la zona se dirigieron principalmente hacia el Reino Unido (93,8 mm de euros) y el grupo de «otros países» (42,6 mm de euros) (véase cuadro 7.3 de la sección «Estadísticas de la zona del euro»). Por lo que respecta a las inversiones de cartera, el incremento más acusado se produjo en los valores distintos de acciones emitidos por el Reino Unido, así como en los valores tanto de renta variable como de renta fija emitidos por Estados Unidos y el grupo de «otros países».

La posición de inversión internacional de la zona del euro frente al resto del mundo registraba pasivos netos por importe de 1,215 mm de euros (14,6% del PIB de la zona) a finales del primer trimestre del 2006, que corresponden a un incremento de los pasivos netos de 153,9 mm de euros en comparación con el nivel de finales del 2005.

## ARTÍCULOS

# SALDOS MONETARIOS POR SECTORES: FACTORES DETERMINANTES Y EVOLUCIÓN RECIENTE



*Identificar y entender los factores que determinan la demanda de dinero por parte del sector privado es un elemento clave del análisis monetario. Constituye una parte importante del marco utilizado para extraer señales acerca de los riesgos para la estabilidad de precios de medio a largo plazo que se derivan de la evolución monetaria. No obstante, el análisis de los saldos monetarios agregados puede empañar la percepción de las diferencias de comportamiento entre los hogares y las empresas. Por ello, es probable que el estudio de sectores individuales y más homogéneos contribuya a entender la dinámica y los factores determinantes de la demanda de dinero en su conjunto y, con ello, a facilitar la obtención de señales sobre la trayectoria futura de los precios que son relevantes para la política monetaria. En cuanto a la evolución reciente de la demanda de dinero por sectores, mientras que, en el pasado, la tendencia del crecimiento monetario ha variado de un sector a otro, el fortalecimiento del crecimiento interanual de M3 observado desde mediados del 2004 ha sido generalizado en todos los sectores.*

### I INTRODUCCIÓN

El análisis monetario constituye una parte importante de la estrategia de política monetaria del BCE. El objetivo de este análisis es extraer, en tiempo real, señales de la evolución monetaria que son relevantes para la valoración de los riesgos para la estabilidad de precios de medio a largo plazo. Para obtener estas señales se efectúa un análisis detallado del comportamiento del agregado monetario amplio M3, que incluye un estudio exhaustivo de la evolución de sus componentes, sus contrapartidas y su composición por sectores, utilizando métodos estadísticos e información institucional. En este artículo se considera la dimensión sectorial de la evolución monetaria, haciendo uso de datos históricos sobre los saldos monetarios por sectores que se han dado a conocer recientemente.

Entender los factores que determinan la demanda de dinero por parte del sector privado de la zona del euro es un elemento clave del análisis monetario. La adopción de una perspectiva sectorial es especialmente importante para entender la demanda de dinero, ya que contribuye a identificar qué sectores de la economía contribuyen al crecimiento monetario en su conjunto en diferentes momentos y proporciona un conocimiento más profundo de los factores que impulsan esta evolución. Por tanto, este enfoque puede servir para enriquecer el análisis de los agregados monetarios aportando perspectivas adicionales sobre el comportamiento de los saldos monetarios.

Los hogares y las empresas, incluyendo estas últimas las sociedades financieras y las sociedades no financieras, mantienen saldos en dinero por diversos

motivos. Todos los sectores mantienen dinero como medio de cambio y como depósito de valor. Sin embargo, la importancia relativa de estos motivos puede cambiar de un sector a otro, lo que ocasiona una evolución diferente de los componentes sectoriales del dinero a lo largo del ciclo económico. Por otra parte, las variables económicas que recogen los diversos motivos pueden variar entre sectores, debido a diferencias en cuanto a objetivos y limitaciones. Por consiguiente, el análisis de los sectores individuales puede permitir la formulación de explicaciones más completas de los factores que determinan la evolución monetaria, lo que se traduce en un mejor conocimiento de la relación entre la dinámica monetaria y la evolución de los precios.

Este artículo se estructura en cuatro secciones. En la primera se explica la construcción, para la zona del euro, de agregados de M3 por sectores, basados en datos de los depósitos a corto plazo disponibles para el período transcurrido desde 1991, y se establecen regularidades empíricas en el comportamiento de estos agregados en horizontes temporales de largo plazo. En la segunda sección se exponen algunas consideraciones conceptuales de índole general relacionadas con los determinantes de la demanda de dinero a nivel agregado y sectorial. En la tercera sección se examina la evolución reciente de los agregados monetarios sectoriales a partir de estas consideraciones conceptuales y de la evidencia empírica. En la última sección se presentan algunas conclusiones, si bien se ha de tener presente que las estimaciones de los saldos monetarios de los distintos sectores están inevitablemente sometidas a cierto grado de incertidumbre.

## 2 SALDOS MONETARIOS POR SECTORES: ALGUNAS REGULARIDADES EMPÍRICAS

Las definiciones del BCE de agregados monetarios de la zona del euro se basan en una definición armonizada del sector emisor de dinero y del sector tenedor de dinero. El primer sector está formado por las instituciones financieras monetarias (IFM) residentes en la zona del euro<sup>1</sup>, y el segundo incluye todas las instituciones financieras no monetarias residentes en la zona que no sean la Administración Central. Por tanto, el sector tenedor de dinero está integrado por los hogares, las sociedades no financieras, las instituciones financieras distintas de las IFM, las Administraciones Territoriales, y las administraciones de Seguridad Social.

Al analizar la demanda de dinero de los distintos sectores es preciso examinar la evolución en un horizonte temporal de largo plazo, con el fin de constatar la existencia de relaciones económicas significativas, y el período transcurrido desde la introducción del euro, en 1999, es demasiado corto. Actualmente se dispone, para cada sector de la zona del euro, de series de tenencias de depósitos a corto plazo y de cesiones temporales —la mayor agregación de componentes de M3 para la que se proporciona información por sector tenedor, que representa más del 80% del saldo de M3— desde el primer trimestre de 1991 (véase el recuadro de la sección 2.1 del presente Boletín Mensual, titulado «Nueva serie histórica de la zona del euro sobre las tenencias de depósitos incluidos en M3 por sectores»). Estas series se denominan depósitos de M3 por sectores.

Aunque los datos de los depósitos incluidos en M3 ya proporcionan una información valiosa sobre muchos aspectos de la demanda de dinero, el análisis de la evolución monetaria en su conjunto ha de tener en cuenta las tenencias de los demás componentes de M3 (esto es, el efectivo en circulación y los valores negociables) por sectores. Considerar únicamente los depósitos incluidos en M3 supone pasar por alto la importancia de la sustitución que puede producirse entre estos depósitos y el efectivo en circulación o los valores negociables. Por ejemplo, en el período previo a la introducción del euro, en enero del 2002, los hogares incrementaron sus tenencias de depósitos a corto plazo incluidos en M3 al ingresar sus reservas de antiguas monedas nacionales en previsión de la introducción de los billetes y monedas en euros. Por lo tanto, en ese período, la tasa de crecimiento de los depósitos de los hogares incluidos en M3 sobrevaloraba la demanda total de M3 por parte de dicho sector, ya que el aumento de la citada tasa reflejaba, en gran medida, un desplazamiento del efectivo en circulación hacia los depósitos a la vista. Por consiguiente, este artículo se basa en el análisis de las estimaciones de las tenencias del total de M3 por sectores, que se han calculado utilizando, como componente fundamental, datos sectoriales de los depósitos (véase el recuadro titulado «Construcción de estimaciones de los agregados de M3 por sectores»).

1 Aunque la Administración Central no se considera parte del sector emisor de dinero, los pasivos monetarios de este sector (esto es, depósitos de los hogares en Correos) se incluyen como una categoría especial en la definición de agregados monetarios por su elevada liquidez.

### Recuadro

#### CONSTRUCCIÓN DE ESTIMACIONES DE LOS AGREGADOS DE M3 POR SECTORES

El agregado monetario amplio M3 está formado por el efectivo en circulación, los depósitos a corto plazo (incluidas las cesiones temporales) que obran en poder de las IFM y en organismos de la Administración Central, las participaciones en fondos del mercado monetario y los valores distintos de acciones hasta dos años de las IFM. Aunque las IFM pueden presentar una desagregación detallada de los depósitos a corto plazo y de las cesiones temporales por sectores, no pueden informar sobre la titularidad de los valores negociables que emiten, ya que estos instrumentos se negocian y, por tanto, no necesariamente conocen a los tenedores. De igual modo, los tenedores de efectivo en circulación no son fácilmente identificables. En este recuadro se presenta una descripción general de la información y

de las herramientas estadísticas disponibles para elaborar estimaciones del efectivo y de las tenencias de instrumentos negociables por sectores, y se describe la forma en que se han construido los agregados por sectores que se han utilizado en este artículo<sup>1</sup>.

### Detalle del efectivo en circulación

El efectivo en circulación representó el 7,4% del saldo de M3 en el primer trimestre del 2006. En general, resulta difícil realizar un seguimiento del efectivo mantenido fuera del sector bancario de la zona del euro. Ciertamente, el anonimato del tenedor es una de las características importantes de los billetes y las monedas, que explica su uso generalizado a pesar de la disponibilidad de numerosas alternativas de mayor rentabilidad. Los intentos de medir directamente las tenencias de efectivo por sector (por ejemplo, a través de encuestas) realizados en el pasado han fracasado, ya que sólo se ha podido hacer un seguimiento a una parte muy reducida del saldo de efectivo. En consecuencia, los estudios disponibles no pueden proporcionar información relevante sobre esta cuestión directamente.

La evidencia anecdótica y las estimaciones sugieren que una cantidad considerable del efectivo en euros circula fuera de la zona del euro, aunque no se dispone de evidencia de que la tasa de crecimiento de las tenencias de billetes y monedas en euros por parte de extranjeros sea sustancialmente superior a la de las tenencias de residentes<sup>2</sup>. Actualmente, las estimaciones sugieren que entre el 10% y el 20% del saldo de efectivo en euros obra en poder de no residentes.

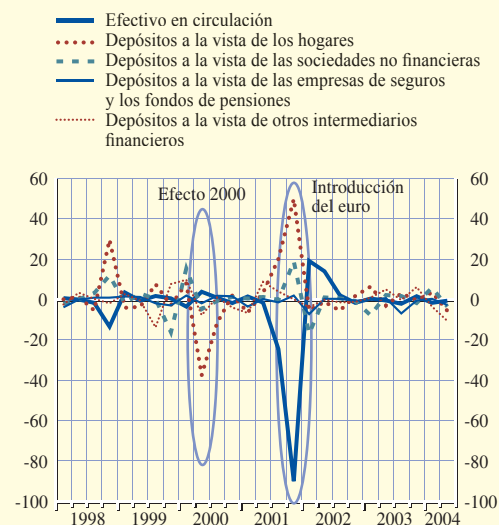
El detalle por sectores de las tenencias de efectivo de los residentes puede estimarse de forma aproximada utilizando información obtenida durante el período inmediatamente anterior a la introducción del euro, en enero del 2002. El acusado descenso de dichas tenencias en el 2001 se tradujo en un aumento paralelo de los depósitos a la vista. Dado que se dispone de datos trimestrales detallados de los citados depósitos por sector tenedor, la desagregación por sectores se puede entender mejor si se compara la extraordinaria trayectoria del efectivo y de los depósitos a la vista, en su conjunto, por sector tenedor durante los tres últimos trimestres del 2001. La excepcional evolución de ese período queda recogida en el «componente irregular» obtenido de una descomposición de las series temporales de las tenencias de depósitos. Este componente irregular representa un elemento de las series de depósitos que no puede explicarse por patrones de tendencia y estacionales. Por tanto, puede interpretarse como que captura la sustitución de las tenencias de efectivo en previsión de la retirada de las antiguas monedas nacionales y su sustitución por los billetes y monedas en euros. Con el fin de distinguir los movimientos irregulares de los desplazamientos entre M1 y agregados monetarios más amplios, es necesario disponer de una medida normativa de la evolución de M1. A tal fin, se tomó como referencia un modelo de Stracca (2003)<sup>3</sup>.

El gráfico muestra una fuerte tendencia a la baja del componente irregular del efectivo en el período anterior a la introducción del euro, en el 2001, que queda reflejado en una evolución opuesta de los depósitos a la vista de todos los sectores. Para estos depósitos se dispone de información sobre las magnitudes relativas de los componentes irregulares en los diferentes sectores. Estas magnitudes relativas de los tres últimos trimestres del 2001 se utilizan para obtener los correspondientes porcentajes del efectivo en circulación por sectores. Este enfoque proporciona las siguientes conclusiones.

- 1 En algunos casos se dispone de información directa por sectores para parte del período muestral. Para el resto del período muestral y en los casos en los que no se dispone de información por sectores, los saldos agregados se han detallado utilizando porcentajes constantes.
- 2 Para conocer las últimas estimaciones, véase la publicación del BCE titulada «Review of the international role of the euro, December 2005». Para conocer un estudio detallado, véase B. Fischer, P. Köhler y F. Seitz, (2004), «The demand for euro area currencies: past, present and future», ECB Working Paper, n.º 330.
- 3 L. Stracca, (2003), «The functional form of the demand for euro area M1», The Manchester School, marzo, vol. 71 (2), pp. 172-204.

### Componente irregular de los flujos del efectivo en circulación y de los depósitos a la vista

(mm de euros)



Fuente: Estimaciones del BCE.

grandes volúmenes de efectivo (en conjunto, el 3%)<sup>4</sup>. El máximo registrado en los depósitos a la vista en el cuarto trimestre del 2001 y la caída del primer trimestre del 2002, que apuntaría a un considerable efecto de sustitución entre el efectivo y los depósitos a la vista, no se observó en estos sectores.

### Distribución por sectores de los instrumentos negociables

Las participaciones en fondos del mercado monetario representaron el 8,5% del saldo de M3 en el primer trimestre del 2006. Desde diciembre de 1997, los datos de las cuentas financieras de la Unión Monetaria han identificado las tenencias de estas participaciones por parte de las empresas de seguros y los fondos de pensiones. Para el período comprendido entre marzo de 1991 y septiembre de 1997, se supone que las empresas de seguros y los fondos de pensiones representaron el 8% de las citadas participaciones mantenidas por el sector tenedor de dinero. Partiendo de datos disponibles para otros intermediarios financieros no monetarios (formados por intermediarios financieros no monetarios distintos de las empresas de seguros y los fondos de pensiones), se estima que este sector mantiene el 5% de las participaciones en fondos del mercado monetario que obran en poder del sector tenedor de dinero de la zona del euro.

Los datos nacionales obtenidos de encuestas a inversores financieros del sector privado<sup>5</sup> respaldan el supuesto de que el porcentaje de participaciones en fondos del mercado monetario mantenido por las sociedades no financieras podría ser, en promedio, del 30%, aproximadamente, de las tenencias del sector privado no financiero. Se supone que el 70% restante está en manos de los hogares.

4 El porcentaje restante, en torno al 2%, obra en poder de las Administraciones Públicas, excluida la Administración Central. Este sector no se aborda en este artículo.

5 Véase, por ejemplo, el informe periódico trimestral titulado «Les placements en valeurs mobilières des agents économiques» en el Boletín de la Banque de France, basado en la encuesta «Enquête-titre».

En primer lugar, los hogares parecen tener el mayor porcentaje, el 80%, de las tenencias de efectivo de residentes, reflejo del hecho de que el máximo registrado en sus tenencias de depósitos con anterioridad a la introducción del euro es muy significativo. Por otra parte, los hogares parecen haber comenzado a sustituir sus tenencias de efectivo por depósitos a la vista en una fase mucho más temprana del período previo a la introducción de la moneda única.

En segundo lugar, el máximo más reducido registrado en sus depósitos con anterioridad al canje de moneda sugiere que las sociedades no financieras mantienen el 15% de las tenencias de efectivo en circulación de residentes. Los ingresos de las antiguas monedas nacionales por parte de las sociedades no financieras parecen haberse concentrado en el último trimestre del 2001.

Por último, el enfoque sugiere que las empresas de seguros, los fondos de pensiones y otros intermediarios financieros no monetarios no mantienen

Los valores distintos de acciones hasta dos años de las IFM representaron el 2,1% del saldo de M3 en el primer trimestre del 2006. Los datos de las cuentas financieras de la Unión Europea identifican los valores distintos de acciones a corto plazo (esto es, hasta un año) mantenidos por las empresas de seguros y los fondos de pensiones. Aunque este tipo de valores no son necesariamente emitidos por las IFM, deberían ser una buena variable para aproximar la demanda de valores distintos de acciones a corto plazo en relación con la de participaciones en fondos del mercado monetario. Partiendo de esta información, se calcula la ratio tenencias de fondos del mercado monetario/valores distintos de acciones, y se utiliza para estimar las tenencias de valores distintos de acciones hasta dos años de las IFM.

Desde el cuarto trimestre de 1998, las estadísticas de otros intermediarios financieros han identificado la proporción de valores distintos de acciones a corto plazo hasta un año que obran en poder de los fondos de inversión. Aunque este tipo de valores no son necesariamente emitidos por las IFM, deberían ser una buena variable para aproximar la demanda de este sector de valores distintos de acciones hasta dos años de las IFM. Se supone que, en el período anterior a esta fecha, les correspondió un porcentaje constante del 17% de los valores distintos de acciones hasta dos años de las IFM.

Partiendo de que estos valores son productos estructurados de alta denominación, se supone que las sociedades no financieras y los hogares mantienen el 62,5% y el 37,5%, respectivamente, del porcentaje de valores distintos de acciones hasta dos años de las IFM que no obra en poder de los intermediarios financieros no monetarios.

Como se ha descrito anteriormente, para construir estas estimaciones de M3 por sectores se ha utilizado una amplia variedad de información. No obstante, la evolución de estos agregados debe interpretarse con cautela. Para investigar la solidez de la estimación de las series de M3 por sectores, los supuestos y los porcentajes estimados de las tenencias por sectores de efectivo en circulación y de valores negociables fueron muy dispares. Sin embargo, el impacto de los respectivos agregados de M3 por sectores sobre las tasas de crecimiento interanual fue insignificante e influyó en el nivel de

El detalle de M3 por sector tenedor indica que los hogares (incluidas las instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares) constituyen el mayor sector tenedor de M3, con unas dos terceras partes del saldo monetario. Las sociedades no financieras tienen algo menos de una quinta parte del saldo de M3, y los intermediarios financieros no monetarios<sup>2</sup> aproximadamente una décima parte, mientras que el porcentaje mantenido por organismos de las Administraciones Públicas distintos de la Administración Central es muy reducido.

Caben destacar varias regularidades empíricas al analizar las tasas de crecimiento interanual de la serie de M3 por sectores durante el período muestral disponible, comprendido entre 1992 y 2005 (véase cuadro). Las tenencias de M3 de los intermediarios financieros no monetarios registraron la tasa media de crecimiento interanual más alta, del 11%, aproximadamente, mientras que las de las sociedades no financieras y de

los hogares crecieron a un ritmo más moderado, del 6% y el 5%, respectivamente<sup>3</sup>.

El análisis de las distintas medidas de la variabilidad del crecimiento monetario por sectores (como el intervalo entre la tasas de crecimiento interanual mínima y máxima o la desviación típica de las tasas de crecimiento en el período comprendido entre el primer trimestre de 1992 y el primer trimestre del 2006) indica que los intermediarios financieros

2 Aunque los sectores «otros intermediarios financieros no monetarios» y «empresas de seguros y fondos de pensiones» incluyen una amplia variedad de entidades con diferentes modelos de gestión, en este artículo se analizan conjuntamente como «intermediarios financieros no monetarios», al ser entidades que principalmente se dedican a la gestión de activos de los hogares y a actividades de intermediación financiera.

3 Si se calculan las tasas de crecimiento interanual durante el ciclo económico, que abarca desde principios de los años noventa hasta el máximo registrado a principios de la presente década, el resultado son unas tasas medias considerablemente inferiores a las que se muestran en el cuadro.



### Saldos monetarios por sectores

(tasa de crecimiento interanual de M3 por sectores; en porcentaje; I 1992 - I 2006)

|                   | Intermediarios financieros no monetarios | Sociedades no financieras | Hogares |
|-------------------|------------------------------------------|---------------------------|---------|
| Media             | 11                                       | 6                         | 5       |
| Mínimo            | 3                                        | 1                         | 1       |
| Máximo            | 24                                       | 13                        | 9       |
| Desviación típica | 5                                        | 3                         | 2       |

Fuente: Cálculos del BCE.

no monetarios registraron la mayor variabilidad en la evolución monetaria. Las sociedades no financieras y los hogares mostraron un patrón de crecimiento bastante más estable, acorde con la opinión de que el comportamiento de estos dos sectores en lo que respecta a la demanda de dinero se ve menos afectado por la evolución a corto plazo.

Como consecuencia de la alta participación de los hogares en el saldo total de M3, desde 1992, la tasa de crecimiento interanual de M3 de la zona del euro se ha visto bastante influida, tanto en cuanto a

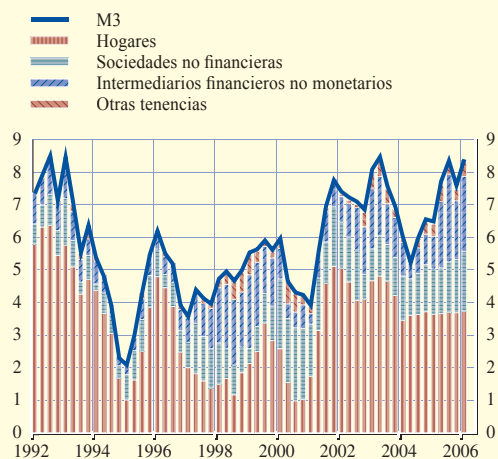
su nivel como a su perfil temporal, por la evolución registrada en este sector (véase gráfico 1).

El período considerado puede dividirse en varios subperíodos. Desde principios de la década de los noventa hasta mediados de 1996, la evolución del crecimiento de M3 estuvo impulsada por los hogares, principalmente. No obstante, desde mediados de 1996, las sociedades no financieras y los intermediarios financieros no monetarios incrementaron notablemente su contribución al crecimiento interanual de M3 en un entorno caracterizado por la elevada rentabilidad de la renta variable, los menores costes de oportunidad de mantener dinero y la mejora del clima económico. Al mismo tiempo, la contribución de los hogares disminuyó de manera acusada, hasta situarse en niveles reducidos.

A partir del segundo semestre de 1998, y debido a la volatilidad de los mercados financieros, la contribución de los hogares al crecimiento de M3 volvió a elevarse. Sin embargo, esta contribución se mantuvo por debajo de los niveles observados en 1994 y 1996, años en los que M3 creció a un ritmo similar, entre el 5% y el 6%, en términos interanuales. Así pues, los intermediarios financieros no mo-

### Gráfico 1 Contribuciones al crecimiento interanual de M3 por sectores

(contribuciones en puntos porcentuales, tasas de variación interanual de M3)

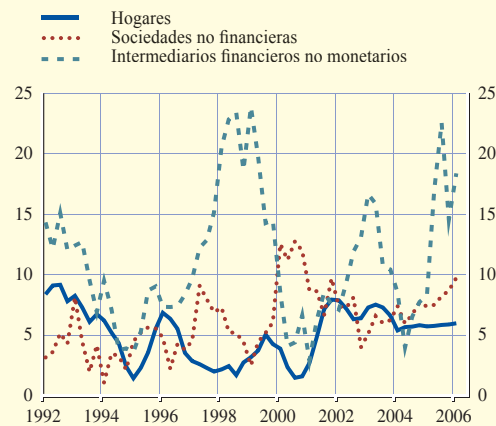


Fuente: Estimaciones del BCE.

Nota: «Otras tenencias» se refiere principalmente a los depósitos y al efectivo mantenidos por las Administraciones Públicas, excluida la Administración Central, y al efectivo mantenido fuera de la zona del euro.

### Gráfico 2 Evolución de los agregados de M3 por sectores

(tasas de variación interanual)



Fuente: Estimaciones del BCE.



netarios y, posteriormente, las sociedades no financieras siguieron determinando, en gran medida, el crecimiento monetario. Esta evolución fue especialmente evidente en el año 2000, en el que dicho crecimiento se vio impulsado, principalmente, por las sociedades no financieras, en un entorno de fortalecimiento de la actividad económica y de la inversión financiera. En este período, los hogares y los intermediarios financieros no monetarios aumentaron lentamente sus tenencias de activos monetarios (véase gráfico 2).

Desde el 2001 hasta mediados del 2003, en un entorno de elevada incertidumbre financiera, económica y geopolítica, la dinámica monetaria estuvo condicionada, en gran medida, por los hogares, pues sustituyeron sus tenencias de valores de renta variable por activos monetarios líquidos y seguros incluidos en M3<sup>4</sup>. Los intermediarios financieros no monetarios también aumentaron sus tenencias de instrumentos incluidos en M3. Al mismo tiempo, en un entorno caracterizado por la ralentización del crecimiento económico, la ampliación de los diferenciales de los valores de renta fija privada y la necesidad de reestructurar los balances de las empresas, las sociedades no financieras frenaron su acumulación de tenencias de dinero.

Desde principios del 2004, las tasas de crecimiento interanual de todos los agregados de M3 por sectores han sido elevadas, con una contribución especialmente significativa de los intermediarios financieros no monetarios y de las sociedades no financieras. En contraste con períodos anteriores, en los que la contribución de las sociedades no financieras y la de los hogares se movieron en direcciones opuestas, en este período, la contribución de los tres sectores al crecimiento total de M3, en términos interanuales, se ha incrementado, aunque en distinta medida.

### 3 FACTORES DETERMINANTES DE LA DEMANDA DE DINERO DESDE UNA PERSPECTIVA SECTORIAL

Para realizar una valoración de la evolución de los agregados de M3 por sectores, resulta de utilidad analizar brevemente los posibles determinantes de la demanda de dinero desde una perspectiva mi-

croeconómica y macroeconómica. Según la teoría microeconómica de la demanda de dinero, existen tres motivos por los que los individuos mantienen saldos en dinero. El primero es el motivo de transacción, que se deriva de la necesidad de efectuar pagos. El segundo es el motivo de especulación, que explica que las tenencias de dinero forman parte de una cartera de activos elegida para conseguir la combinación deseada de riesgo y rentabilidad, y, por lo tanto, está relacionado con el coste de oportunidad de mantener dinero (esto es, los diferenciales entre el rendimiento esperado de activos alternativos y la rentabilidad del dinero)<sup>5</sup>. Por último está el motivo de precaución, que tiene su origen en la necesidad de mantener dinero como forma de gestionar un flujo monetario incierto causado por el carácter imprevisible y carente de sincronización de los pagos y los ingresos, así como por la incertidumbre en lo que respecta al precio de activos alternativos. Esta distinción por motivos no supone, a la hora de efectuar un análisis, que la demanda de dinero de un individuo pueda agregarse mediante una simple suma mecánica. Los saldos monetarios mantenidos por un motivo determinado pueden utilizarse fácilmente para satisfacer necesidades generadas por otro motivo.

La teoría monetaria proporciona varios marcos conceptuales para entender las decisiones de los individuos de mantener dinero, por ejemplo, relacionando estas decisiones con los niveles de consumo elegidos. De igual modo, la teoría financiera ofrece algunas explicaciones sobre los motivos por los que las sociedades no financieras mantienen activos líquidos, por ejemplo, como colchón de seguridad para absorber la variabilidad de los flujos de caja o como parte de la decisión de mantener una cartera de activos (incluidos activos reales). Cada una de estas teorías toma como punto de partida los motivos que determinan la demanda de dinero de un individuo, tal y como se describe en el párrafo anterior. En cambio, el contexto teórico relativo a las decisiones de los intermediarios financieros no monetarios de mantener saldos en dinero es un terreno desconocido, en el sentido de

4 Véase el artículo titulado «Demanda de dinero e incertidumbre», en el Boletín Mensual del BCE de octubre del 2005.

5 C.A.E. Goodhart, *Money, Information and Uncertainty*, 2ª edición, 1989, MacMillan, p. 51.

que no se ha estudiado en detalle. En general, se piensa que las consideraciones relacionadas con la cartera de activos, más que con el motivo de transacción, desempeñan un papel importante.

A nivel macroeconómico, la demanda de dinero se modeliza habitualmente en forma de una ecuación de demanda que presenta los saldos monetarios como una función de un conjunto limitado de variables económicas. Para reflejar la demanda de dinero por motivo de transacción, se utiliza el nivel de renta como variable que aproxima tanto el volumen como la variabilidad de las transacciones. En general, la demanda por motivo de especulación se incluye tomando en consideración el coste de oportunidad de mantener saldos monetarios. Por razones de carácter empírico pueden incluirse otros factores explicativos, tales como medidas de la incertidumbre, y puede considerarse que recogen la demanda por motivo de precaución. Por último, como consecuencia de consideraciones relacionadas con la cartera de activos, la riqueza total constituye otro determinante de la demanda de dinero.

Dado el nivel de agregación de los sectores considerados, las explicaciones acerca del nivel de los saldos monetarios mantenidos por los sectores individuales se asemejan al enfoque macroeconómico más sencillo. Al mismo tiempo, el análisis de los sectores individuales puede dar lugar a explicaciones más adecuadas y coherentes sobre los factores que impulsan la evolución monetaria. Concretamente, los factores que determinan la demanda de dinero de los diferentes sectores pueden ser muy distintos.

Los resultados empíricos de una serie de países y períodos respaldan la conclusión de que los saldos monetarios por sectores responden de manera desigual ante medidas diferentes de los costes de transacción y de oportunidad<sup>6</sup>. En general, las diferencias de comportamiento de la demanda de dinero en los distintos sectores podrían ser atribuibles a dos factores.

En primer lugar, los sectores pueden tener distintas alternativas de inversión no monetaria y, por tanto, diferentes costes de oportunidad de mantener dinero, especialmente cuando se tienen en cuenta las consideraciones fiscales. Además, aunque todos los

sectores mantienen saldos monetarios por motivo de transacción, el nivel de las transacciones depende de las variables que recogen las economías de escala (p. ej., para los hogares, el consumo; para las empresas, el capital circulante y/o la producción).

En segundo lugar, las limitaciones inherentes al proceso de tomar la decisión de mantener saldos monetarios pueden variar considerablemente en los distintos sectores. Por ejemplo, mientras que los hogares suelen tener pocas restricciones, aparte de las presupuestarias, a la hora de tomar la decisión de demandar dinero, los intermediarios financieros no monetarios, como los fondos de inversión, están sujetos a un marco regulador vinculante y a normas de gobierno corporativo. Esto podría dar lugar a distintas elasticidades de la demanda de dinero con respecto a los mismos determinantes. De igual modo, la necesidad de realizar operaciones de bienes y servicios variará entre los sectores económicos, lo que se traducirá en diferentes elasticidades-renta de la demanda de dinero.

#### 4 EVOLUCIÓN RECIENTE DE LOS AGREGADOS MONETARIOS POR SECTORES

Sobre la base del marco conceptual general de demanda de dinero expuesto anteriormente, en esta sección se presenta evidencia empírica que relaciona la evolución de M3 estimada por sectores con la evolución de los mercados financieros y de la demanda agregada.

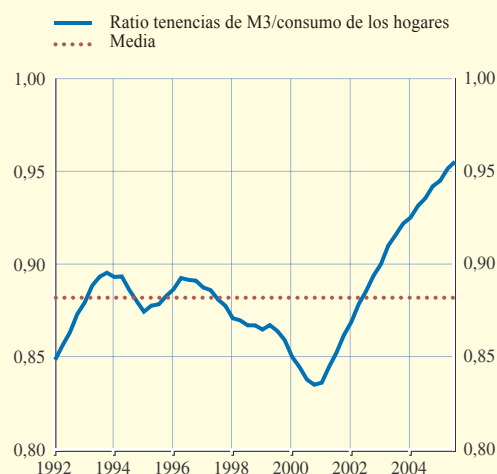
##### HOGARES

A largo plazo, la demanda de dinero por motivo de transacción sugiere que el consumo real y los saldos monetarios reales de los hogares deben evolucionar de forma paralela. Además, cabría esperar que un conjunto similar de determinantes económicos influyera simultáneamente en las decisiones de los hogares acerca de los saldos monetarios y del consumo.

6 J. Butkiewicz, M. M. McConnell (1995), «The stability of the demand for money and M1 velocity: evidence from the sectoral data», *The Quarterly Review of Economics and Finance*, vol. 35, n.º 3, pp. 233-243; P. Jain, C.-G. Moon (1994), «Sectoral money demand: a cointegration approach», *Review of Economics and Statistics*, pp. 196-202; y A. Brigden, A. Chrystal, P. Mizen «Money, lending and spending: a study of the UK non-financial corporate sector and households», Bank of England *Quarterly Bulletin*, mayo 2000, pp. 159-167.

**Gráfico 3** Ratio tenencias de M3/consumo de los hogares

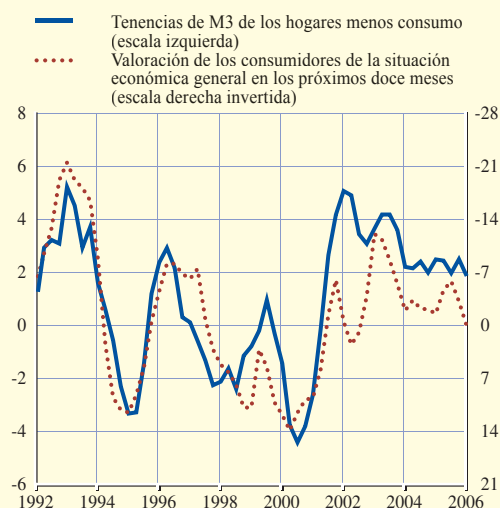
(media móvil centrada de cinco trimestres)



Fuente: Estimaciones del BCE.

**Gráfico 4** Tenencias de M3 de los hogares, consumo y perspectivas económicas

(tasas de variación interanual, saldos normalizados)



Fuentes: Estimaciones del BCE, Eurostat, Comisión de la UE.

Una medida muy sencilla de esta relación de largo plazo, la ratio dinero/consumo de los hogares, puede indicar si el comportamiento de éstos en lo que respecta a mantener saldos en dinero es acorde con la evolución anterior. En el gráfico 3 se indica que durante gran parte de la década de los noventa, el consumo y los saldos monetarios ciertamente evolucionaron de manera bastante similar. Sin embargo, se observa una caída de la ratio citada en los años 1999 y 2000, al no ir acompañado el aumento del consumo de un incremento de las tenencias de dinero. Desde el 2001, esta evolución se ha invertido, y en la actualidad, los hogares parecen mantener más dinero del necesario para financiar el nivel actual de consumo, al menos si se efectúa una comparación con las medias históricas. No obstante, se ha de tener presente que el nivel de esta ratio puede verse afectado con el tiempo por innovaciones financieras o por un cambio estructural en los tipos de interés. Si tales cambios no se producen, cabría esperar que la ratio retornase a su nivel de más largo plazo, lo que requeriría una reducción de las tenencias de M3 o un repunte del consumo.

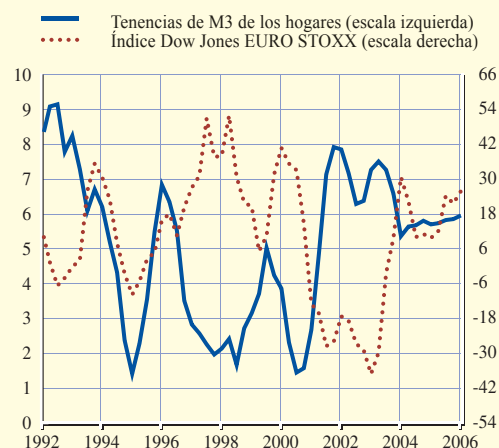
En el gráfico 4 se presenta una explicación del elevado nivel de los saldos monetarios en rela-

ción con el consumo que muestra que, en el corto plazo, existe una considerable correlación entre el exceso de crecimiento de los saldos de M3 en manos de los hogares, medido por la diferencia entre el crecimiento de las tenencias de dinero y el del consumo, y los indicadores de confianza económica. Puede considerarse que esta correlación recoge la demanda de dinero por motivo de precaución del sector hogares. El exceso de crecimiento de los saldos monetarios está estrecha e inversamente relacionado con la valoración de los consumidores de las perspectivas económicas generales. Actualmente, las tenencias de M3 de los hogares están creciendo a una tasa superior a la que sugieren las expectativas de los consumidores sobre la situación económica en los próximos doce meses. Por consiguiente, cabe esperar que a medida que mejore la confianza de los consumidores, la brecha entre el crecimiento del consumo y el crecimiento de los saldos monetarios se reduzca.

El dinero es parte de la cartera de activos de los hogares, que también incluye los valores de renta fija, los de renta variable y los inmuebles residenciales. Por regla general, los incrementos en la ri-

**Gráfico 5 Tenencias de M3 de los hogares y evolución de los mercados bursátiles**

(tasas de variación interanual)



Fuente: Datos y estimaciones del BCE.

riqueza total llevan a los hogares a mantener mayores cantidades de dinero. No obstante, es posible que la magnitud y el ritmo de dicho incremento no sean indiferentes a la cuestión de si el aumento de riqueza tiene su origen en activos financieros o en activos no financieros. En este contexto, la demanda de dinero por motivo de especulación dependerá de las distintas rentabilidades de un amplio conjunto de activos financieros y no financieros, como los tipos de interés, el rendimiento de los valores de renta fija y el alquiler de viviendas, así como de las respectivas medidas de los riesgos.

En los últimos años, la evolución de los mercados de valores parece haber tenido un efecto especialmente importante en la dinámica monetaria. En el gráfico 5 se presenta la tasa de crecimiento interanual de las tenencias de M3 de los hogares y la evolución de los mercados bursátiles de la zona del euro, medida por el índice Dow Jones EURO STOXX. Un comportamiento alcista de los mercados de valores puede provocar tanto un aumento como una disminución de las tenencias de dinero de los hogares. Por un

lado, una subida pronunciada de las cotizaciones bursátiles acrecentará la riqueza de los hogares, y es posible que parte de las ganancias de capital se ahorren en forma de dinero. Por otro, una rentabilidad elevada de las acciones puede favorecer la sustitución del dinero por valores de renta variable<sup>7</sup>. Durante el excepcional período de auge y caída de los mercados bursátiles de finales de la década de los noventa y principios de la presente década se observó una relación inversa entre el crecimiento de los saldos monetarios y la variación de las cotizaciones. Esto sugiere que el buen comportamiento de los mercados bursátiles de la zona del euro dio lugar a una reducción del crecimiento de las tenencias de M3 de los hogares, lo que supone que el dinero y los valores de renta variable se sustituyeron entre sí.

En el período comprendido entre 1996 y el 2000, la evolución de los mercados de valores ejerció un considerable efecto moderador sobre el crecimiento de las tenencias de dinero de los hogares, mientras que en el período de mayor incertidumbre económica y financiera registrado entre el 2001 y el 2003, los desplazamientos de cartera desde los valores de renta variable hacia el dinero impulsaron notablemente el crecimiento de los saldos monetarios. Sin embargo, en el gráfico 5 se muestra que entre principios del 2004 y comienzos del 2006, el mejor comportamiento de los mercados de renta variable de la zona del euro no ha desacelerado la tasa de crecimiento interanual de las tenencias de M3 de los hogares en la medida en que hubiera sido de esperar basándose en una relación de sustitución. Esto confirma la opinión de que el efecto moderador de la normalización del comportamiento en la asignación de carteras sobre el crecimiento monetario se ha visto compensada por otros efectos de estímulo.

#### SOCIEDADES NO FINANCIERAS

Las sociedades no financieras ocupan el segundo lugar entre los sectores tenedores de efectivo. La

<sup>7</sup> Para una descripción detallada de la relación entre el dinero y el precio de las acciones, véase, por ejemplo, M. Friedman (1988), «Money and the stock market», *The Journal of Political Economy*, vol. 96, n.º 2, pp. 221-245, y el artículo titulado «Demanda de dinero e incertidumbre», en el Boletín Mensual de octubre del 2005.

literatura financiera actual proporciona dos explicaciones alternativas acerca de la demanda de dinero de las empresas. Según el criterio pasivo del ajuste, las sociedades no financieras dejan que sus saldos monetarios absorban las perturbaciones sobre sus ingresos y gastos, y sólo reajustan sus tenencias en el largo plazo. En cambio, el criterio activo de la demanda de dinero afirma que las sociedades no financieras tratan de minimizar el coste de oportunidad de mantener activos líquidos (esto es, el diferencial entre los tipos de interés de los depósitos y los tipos de interés de mercado a largo plazo). Con todo, las sociedades no financieras necesitan mantener algunos saldos para realizar operaciones y para evitar incurrir en costes de iliquidez, es decir, oportunidades de inversión o de producción perdidas, debido a la falta de fondos disponibles de inmediato<sup>8</sup>.

La demanda de dinero por motivo de transacción de las sociedades no financieras proviene de la necesidad de financiar operaciones tales como el pago de salarios y la adquisición de *inputs* de producción. En el gráfico 6 se presenta la tasa de crecimiento interanual de los saldos reales de las sociedades no financieras en M3, junto con la evolución del valor añadido bruto real de la industria y de los servicios como variable para aproximar la actividad económica del sector de sociedades no financieras. El gráfico sugiere que el patrón cíclico de las dos series es similar, lo que supone que una parte significativa del crecimiento de los saldos monetarios de las empresas está relacionado con la evolución de las transacciones. No obstante, es posible que, en la actualidad, el aumento de las tenencias de dinero de las sociedades no financieras sea algo mayor que lo que indica el ritmo de la actividad económica por sí solo.

En este contexto se ha de tener presente que aunque puede que las sociedades no financieras sean capaces de prever el gasto relativamente bien, la incertidumbre en lo que respecta al patrón de ingresos les obliga a mantener depósitos líquidos. Esta demanda de dinero por motivo de precaución se produce para evitar el coste de oportunidad que conllevan las oportunidades de inversión perdidas o, alternativamente, para evitar los costes de obte-

**Gráfico 6 Tenencias de M3 de las sociedades no financieras y valor añadido bruto**

(tasas de variación interanual)



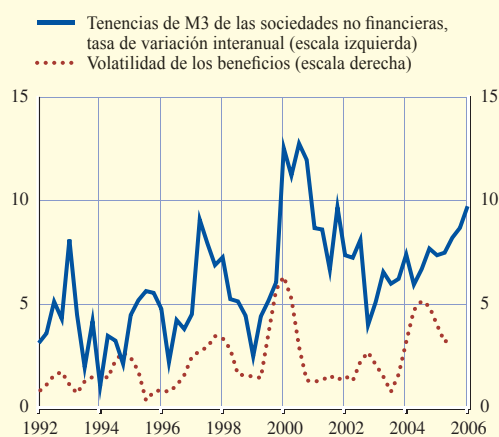
Fuente: Estimaciones del BCE y Eurostat.

Nota: Las tenencias de M3 de las sociedades no financieras se han deflactado utilizando el deflactor implícito del valor añadido bruto de la industria y de los servicios.

ner financiación externa en caso de necesidades imprevistas de dinero. La demanda puede verse acentuada por la existencia de asimetrías de información entre las sociedades no financieras y los participantes en los mercados de capitales, ya que dichas asimetrías incrementan el coste de la financiación externa. Las sociedades no financieras con unos saldos elevados de deuda a corto plazo que ha de renovarse con frecuencia pueden mantener activos líquidos como un «colchón de seguridad» para evitar tener que financiarse en los mercados en momentos en que las imperfecciones de la información hacen que la prima de financiación externa sea especialmente elevada. Además, los costes de agencia de la deuda pueden hacer que la refinanciación sea particularmente difícil para las sociedades no financieras muy apalancadas, lo que hará que estas empresas mantengan más activos líquidos. En consecuencia, cabría esperar que la demanda de dinero de las sociedades no financieras aumentaría con la volatilidad de los

<sup>8</sup> W. Bruinshoofd, C. Kool (2004), «Dutch corporate liquidity management – new evidence on aggregation», Staff Report, n.º 124, De Nederlandsche Bank.

**Gráfico 7 Tenencias de M3 de las sociedades no financieras y volatilidad de los beneficios**



Fuente: Estimaciones del BCE y Thomson Financial Datastream.  
Nota: La medida de la volatilidad se calcula como la desviación típica centrada de trece meses de un índice de beneficios empresariales.

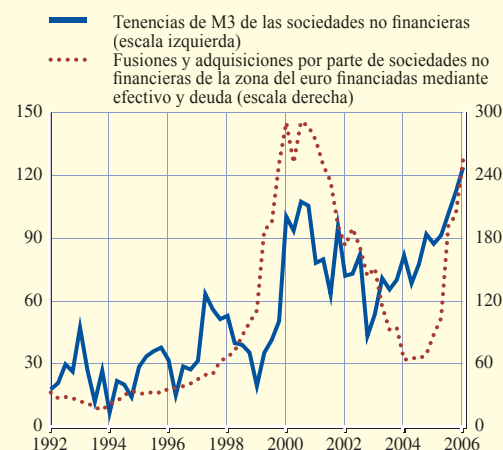
beneficios. El gráfico 7 sugiere que el motivo de precaución explicaría, en cierta medida, el crecimiento de los saldos monetarios de las empresas durante el período considerado, pero no la evolución más reciente<sup>9</sup>.

Es probable que la reestructuración de la deuda y las operaciones de fusión y adquisición intensifiquen la demanda de depósitos. Estas actividades pueden financiarse con recursos internos, mediante la retención de beneficios, o recurriendo a la financiación externa, a través de préstamos o de la emisión de acciones. Todas estas modalidades de financiación estarán asociadas de una u otra manera, al menos temporalmente, a un aumento de las tenencias de depósitos a corto plazo por parte de las sociedades no financieras. El gráfico 8 muestra que los períodos de mayor número de operaciones de fusión y adquisición han sido aquellos en los que se ha registrado un aumento más pronunciado de los saldos monetarios de las sociedades no financieras.

Las tenencias de dinero también permiten a la dirección de una empresa actuar con mayor discrecionalidad en sus decisiones y estrategia em-

**Gráfico 8 Tenencias de M3 y operaciones de fusión y adquisición de las sociedades no financieras**

(flujos anuales, mm de euros)



Fuente: Estimaciones del BCE, Thomson Financial Deals y Bureau van Dijk (Zephyr Database).  
Nota: Las cifras se refieren a operaciones cerradas.

presariales. Mientras que, desde la perspectiva de los accionistas, los saldos monetarios pueden considerarse simplemente «deuda negativa», la dirección de una empresa las valora de forma diferente. En particular, la dirección puede gastar dinero en proyectos que los mercados financieros pueden ser reacios a financiar de inmediato.

En general, el nivel de los saldos monetarios de las sociedades no financieras parece determinarse como parte de un conjunto más amplio de decisiones financieras y de balance, en las que influye la preocupación acerca de posibles desequilibrios entre las entradas y las salidas de efectivo, o de los costes de la financiación externa. El patrón cíclico positivo y coincidente del comportamiento del dinero y del valor añadido bruto real sugiere que el crecimiento de los saldos monetarios de las sociedades no financieras proporciona información, junto con otros indicadores, sobre la fortaleza de la actividad económica en la zona del euro.

<sup>9</sup> O. Bover, N. Watson (2000), «Are there economies of scale in the demand for money by firms? Some panel data estimates», Documento de Trabajo n.º 0008, Banco de España.



### INTERMEDIARIOS FINANCIEROS NO MONETARIOS

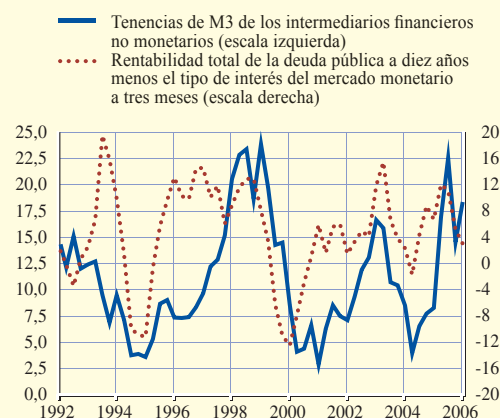
La desregulación y la liberación financieras, así como la evolución asociada de mercados de valores más profundos y líquidos, parecen haber acrecentado la importancia de los intermediarios financieros no monetarios en la evolución monetaria desde 1992. Este sector incluye entidades muy distintas, como los fondos de inversión, las sociedades de arrendamiento financiero y de factoring, las sociedades y agencias de valores y derivados financieros, y las empresas de seguros y fondos de pensiones. Esta heterogeneidad tiene consecuencias para su relación con las IFM. Por ejemplo, mientras que hay mayor probabilidad de que las sociedades de arrendamiento sean prestatarias netas del sector de las IFM, los fondos de inversión suelen ser depositarios netos.

La actividad de los intermediarios financieros no monetarios consiste en prestar servicios financieros a los hogares y a las sociedades no financieras, y en negociar en los mercados financieros en su propio nombre<sup>10</sup>. Por consiguiente, su demanda de dinero por motivo de transacción no tendría que guardar una relación estrecha con la evolución de la actividad económica real, sino más bien con la necesidad de liquidar operaciones financieras. Sin embargo, el incremento de los saldos monetarios de este sector puede estar relacionado con la inflación y con la actividad económica, en la medida en que, a través de sus vínculos financieros con otros sectores, permiten que las empresas o los hogares modifiquen sus patrones de gasto y ahorro. Por lo tanto, un rápido crecimiento de los saldos monetarios de los intermediarios financieros no monetarios puede ser reflejo de la evolución de los mercados de activos, y, con ello, de la riqueza del sector privado, que a su vez, con el tiempo, podría provocar un aumento de la inflación por los efectos de la demanda.

Los saldos monetarios de los intermediarios financieros no monetarios parecen ser consecuencia, en mayor medida, de la demanda de activos por motivo de especulación, determinada por la rentabilidad relativa del mercado monetario y de los mercados de renta variable y de renta fija, y de los activos reales, como el capital físico, las materias primas y el suelo. En consecuencia, es probable

**Gráfico 9 Tenencias de M3 de los intermediarios financieros no monetarios y rentabilidad de la inversión en valores de renta fija a largo plazo**

(tasas de variación interanual)



Fuente: Estimaciones del BCE.

que las consideraciones de cartera den lugar a desplazamientos hacia el dinero y fuera de éste, en respuesta a variaciones en el entorno internacional y en los tipos de cambio. El gráfico 9 muestra un perfil cíclico parecido de los saldos monetarios de los intermediarios financieros no monetarios y de la rentabilidad de la inversión en valores de renta fija a largo plazo (menos los costes a corto plazo de financiar las posiciones), variable ésta que aproximaría el atractivo de la inversión financiera a largo plazo de la zona del euro. Según parece, la reciente fortaleza de la demanda de dinero de este sector se ha visto impulsada, en cierta medida, por la evolución de los tipos de interés.

Los intermediarios financieros no monetarios pueden incrementar el nivel de sus saldos monetarios mediante la innovación financiera y sus sofisticadas herramientas de gestión de riesgos, algo que los hogares que siguen la misma política de inversión no pueden imitar. Por ejemplo, los fondos de renta fija pueden mantener en depósitos proporciones más elevadas de sus activos que los hogares que desean invertir directamente en renta fija, porque los citados intermediarios pueden utilizar

10 A. Chrystal, P. Mizen (2005), «Other financial corporations: Cinderella or ugly sister of empirical monetary economics?», *International Journal of Finance and Economics*, vol. 10, pp. 63-80.



derivados financieros como *swaps* o futuros para tomar posiciones, mientras mantienen sus activos subyacentes en forma de depósitos.

En general, los intermediarios financieros no monetarios mantienen dinero como consecuencia, principalmente, de consideraciones de cartera, y sus actividades crean una demanda directa final de bienes y servicios relativamente limitada, sobre todo si se compara con la actividad de los hogares y las sociedades no financieras.

## 5 CONCLUSIONES

Entender el papel desempeñado por los saldos monetarios por sectores en la evolución de los agregados monetarios es un aspecto importante del análisis monetario. La perspectiva sectorial acerca del comportamiento de la demanda de dinero añade otra dimensión al análisis de los componentes y las contrapartidas de M3, proporcionando con ello información adicional sobre los factores que determinan la demanda de dinero.

En este artículo se han utilizado nuevos datos disponibles sobre las tenencias de depósitos por sectores para construir estimaciones de los agregados de M3 por sectores para el período transcurrido desde principios de la década de los noventa, y se analiza la evolución de estos agregados en relación con posibles determinantes macroeconómicos.

Este análisis demuestra que, desde 1992, la evolución monetaria agregada puede atribuirse, principalmente, al comportamiento de los hogares de la zona del euro. La fuerza y la dinámica de su contribución se han visto considerablemente influidas por factores relacionados con la demanda de dinero por motivos de transacción y de especulación. No obstante, ha habido momentos en que el impacto de las sociedades no financieras y los intermediarios financieros no monetarios sobre la evolución monetaria ha sido notable. Se ha de tener en cuenta que la demanda de dinero de las sociedades no financieras está estrechamente relacionada con la demanda por motivo de transacción, reflejo de la naturaleza, pronunciadamente cíclica

y coincidente, de los saldos monetarios de este sector, mientras que la demanda de dinero de los intermediarios financieros no monetarios parece deberse, fundamentalmente, a consideraciones de cartera.

En general, el artículo muestra que la evolución del crecimiento de los saldos monetarios por sectores puede estar relacionada con el marco estándar de demanda de dinero, pero también sugiere que la importancia relativa de los distintos factores que determinan el crecimiento de M3 varía entre sectores. No obstante, para examinar estas conclusiones con más detalle y cuantificar la importancia relativa de los factores que impulsan el crecimiento de M3, los datos tendrán que analizarse en modelos econométricos formales.

También son necesarias nuevas investigaciones relativas a otros dos aspectos. En primer lugar, será de utilidad examinar las consecuencias del comportamiento divergente de los sectores para la estabilidad de las relaciones de la demanda de dinero agregada. Ciertamente, las variaciones a nivel agregado en la relación entre el dinero y la renta, por ejemplo, podrían ser efecto de un «sesgo de agregación», resultante de la composición de los sectores y no del comportamiento en la demanda de dinero.

En segundo lugar, merece la pena investigar si el fuerte vínculo empírico existente entre la evolución a largo plazo del dinero y los precios que se observa en lo que respecta al agregado M3 todavía puede discernirse si se consideran los agregados sectoriales. A priori, se podría prever, por ejemplo, que dada la fuerte conexión entre los saldos monetarios de los hogares y las decisiones de gasto en consumo, la relación entre los saldos monetarios de los hogares y la inflación medida por los precios de consumo, puede ser más estrecha que para otros sectores. No obstante, también es posible que al agregar distintos sectores, los elementos idiosincrásicos se compensen entre sí y que el contenido informativo del dinero para la inflación pase a ocupar un lugar destacado. Estas cuestiones son objeto de investigación actualmente.



## EVOLUCIÓN DE LOS SISTEMAS DE GRANDES PAGOS EN LA ZONA DEL EURO

*Los sistemas de grandes pagos, también conocidos como sistemas al por mayor, pueden definirse como sistemas que procesan generalmente pagos de muy elevada cuantía. Estos pagos se intercambian, principalmente, entre entidades de crédito o entre participantes en los mercados financieros y, habitualmente, su liquidación ha de ser urgente y puntual. Los sistemas de pago, en general, y los de grandes pagos, en particular, pueden considerarse como el «sistema de transporte»<sup>1</sup> de un sistema monetario, lo que demuestra su enorme importancia para el buen funcionamiento de los mercados financieros y, de forma más general, para la estabilidad de la moneda. En el presente artículo se examina la evolución de los sistemas de grandes pagos, prestando especial atención a los sistemas de la zona del euro. En la primera sección se ofrece un breve resumen de la evolución general de los sistemas de grandes pagos en las últimas décadas. En la segunda se analiza su evolución en la zona del euro, centrándose en los cambios originados por la introducción del euro. Finalmente, en la tercera sección se señalan las principales tendencias que cabe esperar en un futuro próximo.*

### I EVOLUCIÓN GENERAL DE LOS SISTEMAS DE GRANDES PAGOS

En la década de los setenta, los pagos se procesaban normalmente en soporte papel, lo que requería una serie de intervenciones manuales y un largo tiempo de procesamiento. En numerosos países, existían sistemas separados, que procesaban distintos tipos de instrumentos de pago, como cheques o transferencias. La mayor parte de los sistemas utilizaban alguna forma de compensación, liquidando las obligaciones de los participantes de forma neta. Además, a menudo la liquidación de las posiciones finales no tenía lugar hasta el día siguiente.

Los avances tecnológicos hicieron posible realizar electrónicamente la transmisión, el procesamiento y la liquidación de los pagos a un coste razonable, pero la liquidación neta siguió predominando durante varios años. La mayor automatización que ofrecían los medios electrónicos permitió reducir los precios de procesamiento de los pagos, facilitando así la liquidación del creciente número de operaciones de los mercados financieros.

A finales de los años ochenta, los sistemas de pago comenzaron a ocupar un lugar más importante en las agendas de los bancos centrales, que iban tomando conciencia de que los mercados financieros contaban con que en un sistema de pago las obligaciones se liquidarían en firme, y por tanto sin riesgos, en cuanto llegara la notificación de los pagos recibidos. Sin embargo, en un sistema de liquidación neta el riesgo de crédito se extingue

únicamente con la liquidación de todas las posiciones netas del sistema, lo que a veces no ocurría hasta el día siguiente. En consecuencia, el incumplimiento de un participante en el momento de la liquidación podía acarrear la anulación de los pagos que otros participantes consideraban firmes, pudiendo provocar un efecto dominó por el posible incumplimiento de otros participantes (riesgo sistémico).

Así pues, en 1990 los bancos centrales del Grupo de los Diez elaboraron el informe Lamfalussy<sup>2</sup>, en el que se establecieron normas prudenciales para los sistemas interbancarios de compensación, con el fin de reducir los riesgos de estos sistemas. De hecho, el informe introdujo costes adicionales para prevenir el riesgo sistémico en caso de incumplimiento por parte de uno o varios participantes importantes. Mientras que algunos sistemas de liquidación neta se adaptaron a las nuevas normas del informe Lamfalussy, la mayoría de países optó por pasar a sistemas de liquidación bruta en tiempo real (SLBTR). La prevención del riesgo sistémico condujo no sólo a la adopción de sistemas de liquidación bruta en tiempo real, sino también a la utilización de mecanismos de entrega contra pago para la liquidación de valores y de pago contra pago para las operaciones con divisas. Ambos mecanismos garantizan que la transferencia en firme

1 Esta expresión se atribuye a Tommaso Padoa-Schioppa, antiguo miembro del Comité Ejecutivo del BCE.

2 «Report of the Committee on Interbank netting schemes in central banks of the Group of Ten countries», BPI, noviembre de 1990.

### Cuadro 1 | Transacciones de los sistemas de pago que operan en euros

(medias diarias en el 2005)

| Sistemas                                      | Número de pagos (miles) | Importe de los pagos (mm de euros) | Importe medio de los pagos (miles de euros) |
|-----------------------------------------------|-------------------------|------------------------------------|---------------------------------------------|
| Todos los sistemas de grandes pagos en euros  | 566                     | 2.479                              | 4.380,97                                    |
| Todos los sistemas de pequeños pagos en euros | 92.504                  | 61                                 | 0,66                                        |

Fuentes: BCE y BCN.

de activos o divisas, respectivamente, se produzca sólo y exclusivamente si tiene lugar la transferencia en firme de otro activo o divisa.

Un SLBTR es un sistema de liquidación en el que se procesan y liquidan órdenes de pago una por una (sin compensación) y en tiempo real (de forma continua). En consecuencia, los pagos se consideran irrevocables y firmes en el momento en que quedan registrados en los libros. La idea de la liquidación bruta en tiempo real no era completamente nueva, dado que, contrariamente a los sistemas de liquidación neta, los SLBTR requieren un menor grado de concentración. En particular, en países con una estructura federal, como Alemania y Estados Unidos, los sistemas de pago combinaban ya las características de la liquidación neta y bruta. Asimismo, los grandes avances tecnológicos hicieron asequible la liquidación bruta en tiempo real para una gama más amplia de pagos.

Por otro lado, mientras que en los años setenta y comienzos de los ochenta la mayor parte de los sistemas no diferenciaban los pagos según su importe, posteriormente esto pasó a ser una práctica común. Este cambio se debe, en parte, a que procesar grandes pagos —en los que el factor tiempo es un elemento crítico— más rápidamente y con medidas de seguridad adicionales, supone un mayor coste que procesar pagos menos urgentes. En consecuencia, los sistemas de pago actuales se distinguen normalmente por el tipo de pagos que procesan; así, algunos procesan, principalmente, grandes pagos (al por mayor), para los que el factor tiempo es a menudo muy importante, y otros procesan, fundamentalmente, pequeños pagos, que tienen un importe

medio bastante reducido y no son urgentes (véase cuadro 1). Los pagos pueden liquidarse en dinero del banco central o de las entidades de crédito, es decir, pasivos de un banco central o de una entidad bancaria, en forma de depósito que puede utilizarse a efectos de liquidación. Ya que el dinero del banco central es el activo de liquidación más seguro, es preferible que sea el utilizado para la liquidación, especialmente para los grandes pagos.

Hoy en día, en la mayor parte de los casos los sistemas de grandes pagos realizan la liquidación bruta en tiempo real, mientras que los sistemas de pequeños pagos utilizan a menudo alguna forma de liquidación neta. Con los nuevos avances tecnológicos, las diferencias entre las dos clases de liquidación se están difuminando. En efecto, algunos sistemas se están transformando en sistemas híbridos, que combinan el ahorro de liquidez que permite la liquidación neta con la seguridad y eficiencia de la liquidación en tiempo real.

## 2 EVOLUCIÓN DE LOS SISTEMAS DE GRANDES PAGOS EN LA ZONA DEL EURO

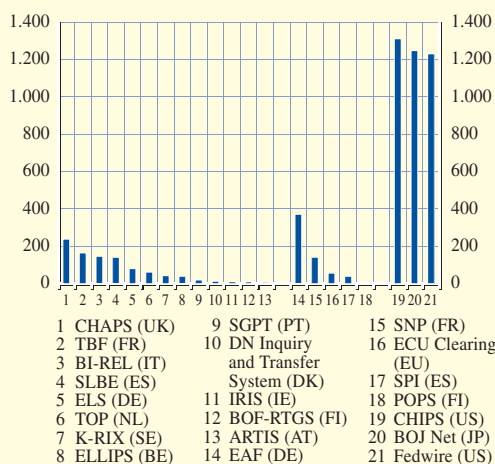
En los años noventa, el desarrollo de los sistemas de grandes pagos en la UE estuvo determinado por dos objetivos:

- respuesta al informe Lamfalussy;
- preparación para la UEM.

Los bancos centrales de la UE se concentraron en desarrollar un SLBTR para el conjunto de la zona del euro. La creación de este sistema, que era ne-

**Gráfico 1 Situación de los sistemas de grandes pagos en el año 1998**

(mm de euros; media diaria)

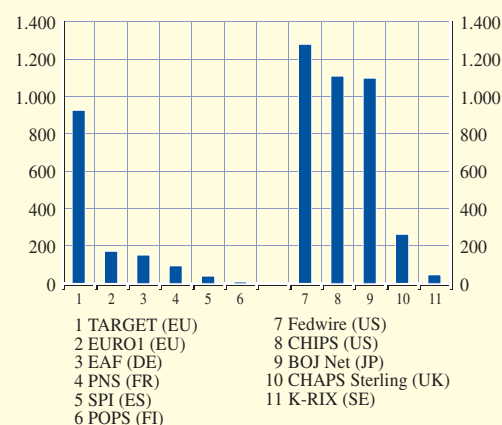


Fuentes: Libro Azul del BCE y Libro Rojo del BPI.

Nota: Euro-HERMES (Grecia) y LIPS-Gross (Luxemburgo) empezaron a funcionar el 4 de enero de 1999.

**Gráfico 2 Situación de los sistemas de grandes pagos en el año 1999**

(mm de euros; media diaria)



Fuentes: Libro Azul del BCE y Libro Rojo del BPI.

cesaria para lograr el mercado monetario integrado de la zona, a su vez condición indispensable para la ejecución de la política monetaria única, fue acordada en diciembre de 1993 y se llevó a cabo conectando los SLBTR nacionales de los distintos Estados miembros de la UE.

## 2.1 LOS SISTEMAS DE GRANDES PAGOS Y LA INTRODUCCIÓN DEL EURO

Antes de la introducción del euro en enero de 1999, sólo existían sistemas de grandes pagos nacionales, que operaban con las antiguas monedas de los distintos países (véase gráfico 1). Dentro de la UE, los pagos transfronterizos se efectuaban, predominantemente, mediante acuerdos de corresponsalía.

Con la introducción del euro el 1 de enero de 1999, los principios por los que se regían los servicios de pago en la zona del euro cambiaron. La existencia de una moneda única común a varios países significó que los pagos transfronterizos realizados en la zona no fuesen, en principio, diferentes de los pagos nacionales. La ejecución de una política monetaria única requería un mercado monetario

único para todos los países de la zona del euro. El logro de este objetivo fue facilitado, en gran medida, por la creación de un sistema de grandes pagos de la zona del euro, el Sistema Automatizado Transeuropeo de Transferencia Urgente para la Liquidación Bruta en Tiempo Real (TARGET, en sus siglas en inglés), para el procesamiento de los grandes pagos en euros.

En el momento de la introducción del euro existían, en total, seis sistemas de grandes pagos que operaban en esa moneda en la zona del euro: TARGET, EURO1, EAF, PNS, SPI y POPS (véase gráfico 2).

### TARGET

TARGET es el SLBTR del euro. Este sistema elimina el riesgo de crédito inherente a los sistemas de liquidación neta, mediante la liquidación de las transferencias con firmeza inmediata, lo que reduce el riesgo sistémico, aunque lo convierte en un sistema bastante exigente en términos de liquidez.

Además de la función esencial de responder a las necesidades de la política monetaria del Eurosistema, TARGET había de cumplir otros dos obje-

tivos básicos: ofrecer un mecanismo fiable y seguro para la liquidación de los pagos en la zona del euro de forma bruta y en tiempo real e incrementar la eficiencia de esos pagos. Para alcanzar estos objetivos, TARGET ofrece la posibilidad de transferir dinero del banco central entre Estados miembros con la misma facilidad que en el mercado nacional, con lo que estos fondos se pueden reutilizar varias veces al día.

Para permitir el procesamiento de los pagos entre Estados miembros en la zona del euro, TARGET se creó como un sistema descentralizado, conectando en un único sistema los SLBTR nacionales de los 15 Estados entonces miembros de la UE y el mecanismo de pagos del BCE (EPM). Una peculiaridad de TARGET es que ofrece servicios de pagos en euros en un área más amplia que la de la moneda única. El Acuerdo TARGET es el instrumento jurídico a través del cual los Bancos Centrales Nacionales (BCN) de algunos países no pertenecientes a la zona del euro se han conectado a TARGET y aceptan cumplir sus normas y procedimientos. Estos BCN no pertenecientes a la zona sólo están autorizados a ofrecer cantidades limitadas de liquidez intradía en euros a sus entidades de crédito a través de un depósito en euros mantenido en el Eurosistema. Se han establecido salvaguardias para garantizar que las entidades de crédito no pertenecientes a la zona del euro estén siempre en condiciones de devolver el crédito intradía a su debido tiempo, evitando así tener que recurrir al crédito a un día en euros del banco central.

TARGET se mantiene como el mayor sistema de grandes pagos en euros desde su puesta en marcha en 1999, año en el que procesó el 70% del importe total de los pagos realizados a través de sistemas de grandes pagos de la zona del euro y el 52% del número total de operaciones. En ese mismo año, la media diaria de órdenes de pago procesadas por TARGET ascendió a cerca de 239.500, por un importe total de 925 mm de euros.

### EURO I

El sistema de liquidación neta EURO1, de la Sociedad de Compensación de la EBA, es el

segundo sistema más importante de grandes pagos en euros y es propiedad de las entidades de crédito. EURO1 evolucionó a partir del sistema de compensación del ECU, creado en 1985 para liquidar las operaciones en ECU realizadas entre las entidades de crédito participantes. Dado que el ECU no era en sí una moneda emitida por un banco central, el mecanismo de liquidación del sistema era muy complejo. Con la introducción del euro, el sistema se transformó y pasó a operar sobre la llamada estructura de obligación única (*Single Obligation Structure - SOS*)<sup>3</sup>. El sistema liquida las posiciones finales de sus participantes al final del día a través de TARGET. En 1999, el sistema, integrado por 65 entidades de crédito, procesó una media diaria de 48.000 operaciones, por un importe total de 172 mm de euros. EURO1 se utiliza como alternativa a TARGET para los pagos interbancarios que no necesitan ser liquidados a través de este último sistema.

### EAF, PNS, SPI Y POPS

En el momento de la introducción del euro, en 1999, existían otros cuatro sistemas de grandes pagos: EAF en Alemania, PNS en Francia, SPI en España y POPS en Finlandia. Se trataba de distintas clases de sistemas: SPI era un sistema multilateral de liquidación neta, POPS era un sistema bilateral de liquidación neta y EAF y PNS eran sistemas híbridos, que combinaban elementos de los sistemas de liquidación bruta y neta. En 1999, el mayor de los sistemas, EAF, procesó unas 50.000 operaciones diarias, por un importe medio diario de 150 mm de euros; el segundo más importante, PNS, procesó unas 20.000 operaciones diarias, por un importe de 90 mm de euros; SPI y POPS procesaron cerca de 4 mm de euros y 1 mm de euros al día, respectivamente. Estos sistemas daban servicio a las entidades de crédito de sus respectivos países.

3 El SOS es una figura legal que permite que, cada día de liquidación, cada participante tenga un único saldo, deudor o acreedor, frente al conjunto de los demás participantes. Cada vez que se procesa una operación en el sistema, se vuelve a calcular la posición global de cada participante. Con ello se evita que haya posiciones que tengan que ser anuladas.

## 2.2 EVOLUCIÓN DE LOS SISTEMAS DE GRANDES PAGOS DESPUÉS DE LA INTRODUCCIÓN DEL EURO

### 2.2.1 PRINCIPALES CAMBIOS

Desde la introducción de la moneda única, el entorno de la zona del euro ha sufrido cambios importantes. Han entrado en funcionamiento nuevos sistemas de procesamiento del euro, en particular un sistema para la liquidación de operaciones con divisas (*Continuous Linked Settlement - CLS*). Al mismo tiempo, han cerrado algunos de los sistemas más pequeños. Los principales cambios se describen con más detalle en la sección siguiente.

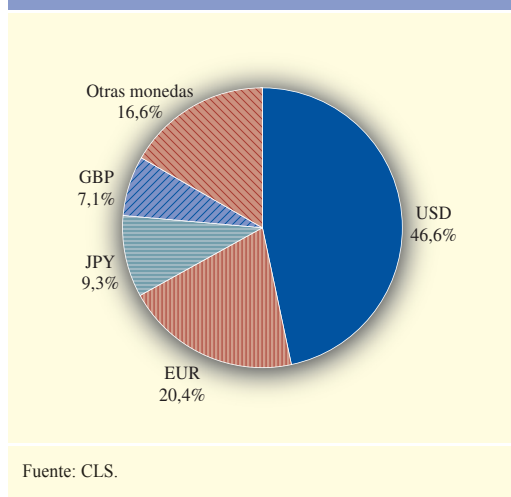
#### Introducción del sistema CLS

La introducción del sistema CLS marcó un hito para los sistemas de pago, no sólo en la zona del euro sino también en el resto del mundo.

CLS fue creado como respuesta del sector privado a la mayor sensibilización al riesgo que venían mostrando las autoridades. Tras estudiar los riesgos de la liquidación de operaciones con divisas, los bancos centrales señalaron que los riesgos más preocupantes eran los derivados de la diferencia horaria en la liquidación de las dos patas de las operaciones con divisas, que se extienden a lo largo de diferentes husos horarios y sólo se solapan parcialmente. Los bancos centrales instaron al sector privado a que encontrase una solución para hacer frente al riesgo de crédito y de liquidez en la liquidación de las operaciones con divisas.

CLS es un sistema de liquidación bruta simultánea de las dos patas de las operaciones con divisas, que se lleva a cabo mediante un mecanismo de pago contra pago. Los pagos se efectúan mediante transferencias de fondos realizadas a través del respectivo SLBTR de las divisas admitidas, es decir, en dinero del banco central. Así pues, CLS elimina, en gran medida, el riesgo de liquidación de las operaciones con divisas. CLS comenzó a funcionar el 9 de septiembre de 2002, con siete divisas admitidas a liquidación. El euro era, y sigue siendo, la segunda divisa más liquidada. En el 2005, su participación en el total de operaciones fue del 20%, con una media diaria de 343 mm de euros (véase gráfico 3).

Gráfico 3 Distribución de divisas en el sistema CLS en el 2005



Para responder a las necesidades de los usuarios, CLS amplió el número de divisas admitidas, hasta llegar a 15 a finales del 2004. Estas divisas representan en la actualidad casi el 95% del importe total mundial estimado de operaciones con divisas. Se está contemplando todavía la inclusión de nuevas divisas, pero es una decisión que ha de sopesarse con cuidado, teniendo en cuenta los costes de inclusión, el número de pagos adicionales que el sistema puede absorber y la reducción del riesgo de liquidación que se consigue con la inclusión de la divisa.

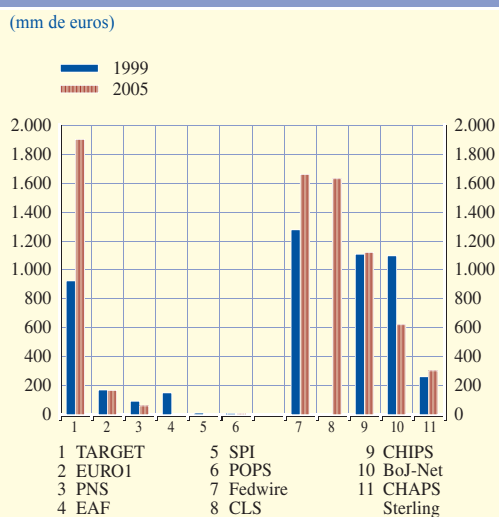
CLS es un sistema especializado en la liquidación de operaciones con divisas, por lo que estas operaciones han dejado de procesarse a través de otros sistemas y mecanismos. En contraste con las simulaciones realizadas antes de la puesta en funcionamiento de CLS, el traspaso de estas operaciones desde los sistemas de grandes pagos en euros fue mucho menor de lo esperado. Está generalmente admitido que esto fue resultado de la creciente actividad del mercado de divisas, que originó un incremento generalizado de los pagos a liquidar, y de la reorientación de algunos de los pagos antes realizados mediante acuerdos de corresponsalía.

#### Cierre de EAF y SPI

Dos de los seis sistemas existentes en el momento de la introducción del euro, EAF y SPI, han ce-



**Gráfico 4 Evolución del importe medio diario de las operaciones**



Fuentes: Libro Azul del BCE, Libro Rojo del BPI y «Payment Systems Oversight Report 2005» del Bank of England.

grado, evidenciando la tendencia hacia la consolidación que se observa en el sector de los sistemas de grandes pagos y a la que pueden haber contribuido los avances técnicos y las medidas adoptadas en respuesta a las necesidades de los usuarios. Los avances técnicos han permitido incluir en los SLBTR medidas que favorecen el ahorro de liquidez, acercándolos, en cuanto a necesidades de liquidez, a los sistemas de liquidación neta. Éste es el caso del sistema RTGS<sup>plus</sup>, el componente alemán de TARGET, que fue sometido a una profunda reforma, que incluyó unas medidas destinadas a favorecer el ahorro de liquidez, que ya existían, en parte, en EAF. La reducción del número de sistemas de grandes pagos de la zona del euro provocó la concentración de los pagos en los sistemas restantes. La mayor parte de la actividad de los sistemas que cerraron (EAF y SPI) se canalizó hacia los componentes nacionales de TARGET de Alemania (RTGS<sup>plus</sup>) y España (SLBE). Era natural que esto ocurriese, ya que EAF y SPI procesaban pagos de elevada o mediana cuantía y las entidades de crédito participantes eran también miembros de los componentes nacionales de TARGET.

### Introducción de euroSIC y EuroCHATS

Fuera de la zona del euro se pusieron en marcha el sistema suizo euroSIC y el sistema EuroCHATS de Hong Kong para el procesamiento de operaciones en euros. Estos dos sistemas tienen un rasgo común: no efectúan la liquidación en dinero del banco central sino en dinero de las entidades de crédito. Dado que la actividad de ambos sistemas es comparativamente reducida, tanto en relación al número de operaciones como a su importe, la liquidación en dinero de las entidades de crédito cumple los actuales criterios de vigilancia.

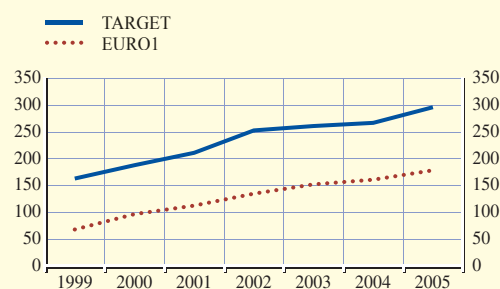
EuroSIC, que comenzó a funcionar en 1999, liquida sus operaciones en cuentas del Swiss Euro Clearing Bank (SECB), una entidad de crédito constituida en Alemania. EuroSIC ofrece un enlace directo con TARGET, a través del SLBTR alemán, para los pagos en euros, y agrupa, en la actualidad, a 1.626 participantes dentro y fuera de Suiza. En el 2005, este sistema procesó en torno a 11.000 operaciones diarias, por un importe medio diario total de 2,9 mm de euros.

El sistema EuroCHATS de Hong Kong es un SLBTR creado en el 2003, que efectúa la liquidación en cuentas del Standard Chartered Bank de Londres. Funciona en paralelo con un sistema de compensación en dólares estadounidenses y ambos están interconectados con el sistema de compensación en dólares de Hong Kong, lo que permite liquidar las operaciones entre las tres divisas mediante un mecanismo de pago contra pago. Los sistemas están también interconectados con el sistema de liquidación de valores, permitiendo liquidar los instrumentos de renta fija denominados en euros y en dólares estadounidenses mediante un mecanismo de entrega contra pago. En el 2005, el sistema de compensación en euros contaba con 24 participantes directos y 22 participantes indirectos y procesó, en promedio, 40 operaciones diarias, por un importe total de 1,3 mm de euros.

La existencia de estos dos sistemas ilustra las oportunidades de negocio que las infraestructuras de mercado encuentran fuera de la zona del euro para el procesamiento de los pagos en euros. Cabe resaltar que el número de pagos procesados por

Gráfico 5 Número de pagos

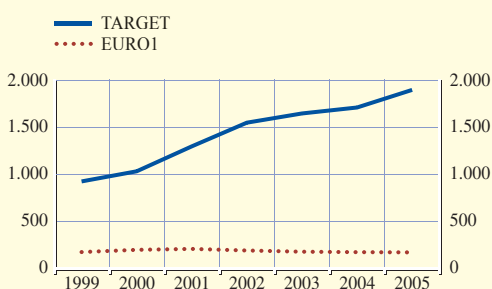
(media diaria; miles; datos anuales)



Fuentes: BCE y EBA.

Gráfico 6 Importe de los pagos

(media diaria; mm de euros; datos anuales)



Fuentes: BCE y EBA.

euroSIC es mayor que el de 10 de los 17 componentes nacionales de TARGET. Sin embargo, el importe de las operaciones procesadas por euroSIC y EuroCHATS es inferior, en ambos casos, al 1% de los pagos procesados por TARGET.

### 2.2.2 ANÁLISIS DEL MERCADO DE LA ZONA DEL EURO PARA LOS SISTEMAS DE GRANDES PAGOS

Desde 1999, han aumentado tanto el número como el importe de los pagos procesados por los sistemas de grandes pagos de la zona del euro. Ello se observa especialmente en el sistema CLS, que ha registrado un fuerte crecimiento desde su creación, y en TARGET, que ha superado el nivel de Fedwire, el SLBTR de Estados Unidos, en términos de importe procesado (véase gráfico 4).

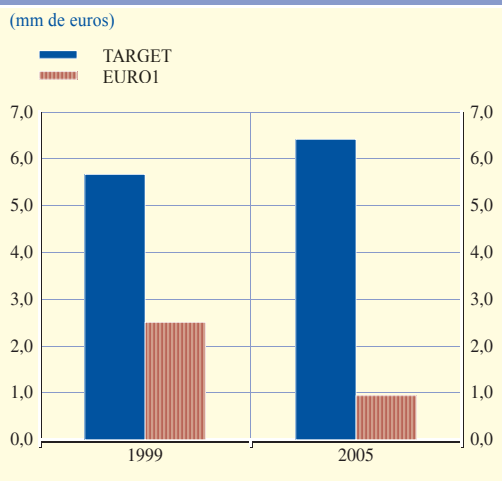
En la zona del euro, la mayor cuota de mercado corresponde a TARGET, el SLBTR del Eurosistema, y a EURO1, el sistema privado de liquidación neta. Esta estructura, en la que coexisten un SLBTR público y un sistema privado que no es un SLBTR, se parece al modelo vigente en Estados Unidos.

Al efectuar la liquidación en dinero del banco central y en tiempo real, el sistema TARGET atrae especialmente a los grandes pagos. Algunas operaciones han de ser procesadas obligatoriamente por TARGET. Se trata, concretamente, de los pagos directamente relacionados con las operaciones de los

bancos centrales del Eurosistema, la liquidación de las operaciones de los sistemas de liquidación neta de grandes pagos en euros y las transferencias de fondos en euros de CLS. Normalmente, estos pagos sólo representan una parte mínima de las operaciones procesadas por TARGET. En la práctica, TARGET atrae a una parte importante de los pagos interbancarios y de clientes, que se suelen caracterizar por su cuantía relativamente elevada y/o por su urgencia. Sirva de ejemplo el dato siguiente: en el 2005, TARGET procesó el 89% del importe de las operaciones y el 59% del número de pagos que se llevaron a cabo a través de todos los sistemas de grandes pagos de la zona del euro.

Entre los años 1999 y 2005, el número de pagos procesados por TARGET aumentó anualmente un 10,5% y el importe de las operaciones se elevó un 12,8%. Durante el mismo período, EURO1, el segundo sistema de grandes pagos más importante de la zona del euro, registró un incremento anual del 17,4% del número de pagos procesados (véanse gráficos 5 y 6). En cambio, la cuantía de las operaciones se mantuvo prácticamente estable, por lo que el importe medio de los pagos fue descendiendo. Esta evolución señala una tendencia hacia la especialización de EURO1 en el procesamiento de pagos de menor importe, generalmente, pagos comerciales. En el 2005, EURO1 reunió a 70 participantes y procesó una media de 171.000 operaciones diarias, por un importe total de 171 mm de euros.

**Gráfico 7 Importe medio de los pagos**



Fuentes: BCE y EBA.

La comparación del importe medio de los pagos procesados por TARGET y por EURO1 confirma esta observación. En el 2005, el importe medio de un pago procesado por TARGET (6,4 millones de euros) fue siete veces más alto que el de un pago procesado por EURO1 (0,9 millones de euros). En relación con el año 1999, el importe medio de un pago procesado por TARGET aumentó un 13%, mientras que el de un pago procesado por EURO1 disminuyó un 63% (véase gráfico 7). De hecho, EURO1 procesa cada vez más pagos de clientes de reducida o mediana cuantía (pagos al por menor). Este segmento ha crecido rápidamente en los cuatro primeros años de funcionamiento de EURO1 y se ha estabilizado desde entonces, representando más de la mitad del número de pagos procesados por EURO1 y una séptima parte del importe de las operaciones.

Como puede apreciarse en el cuadro 2, no todos los SLBTR nacionales interconectados por TARGET utilizan el sistema en la misma medida. Mientras que en algunos países se utiliza TARGET extensamente para los grandes pagos interbancarios (por ejemplo, en Francia y España, debido a la existencia de un segundo sistema de grandes pagos), otros países (como Alemania e Italia) canalizan también una proporción bastante elevada de pagos comer-

ciales a través de su componente nacional de TARGET. Una comparación de los pagos procesados por país, teniendo en cuenta el número de operaciones y su importe, arroja los resultados siguientes: en el 2005, el importe medio de un pago procesado por TARGET ascendió a 28,2 millones de euros en Francia y 11,1 millones de euros en España, mientras que se situó en 3,9 millones de euros en Alemania y 3,2 millones de euros en Italia.

### 3 EVOLUCIÓN FUTURA DE LOS SISTEMAS DE GRANDES PAGOS EN LA ZONA DEL EURO

La puesta en marcha de TARGET2 en noviembre de 2007 supondrá un cambio significativo en el procesamiento de los grandes pagos de la zona del euro. TARGET2 se basará en una plataforma compartida única, que ha sido desarrollada y será gestionada por un grupo de tres bancos centrales (Banca d'Italia, Banque de France y Deutsche Bundesbank) en nombre del Eurosistema. Con TARGET2, el Eurosistema contribuye a la integración financiera europea, al tiempo que permite mantener relaciones descentralizadas entre los bancos centrales nacionales y los usuarios. En el

**Cuadro 2 Distribución de los flujos de pagos en TARGET en el 2005**

(en porcentaje)

|                           | Importe de las operaciones | Número de operaciones |
|---------------------------|----------------------------|-----------------------|
| ELLIPS (BE)               | 3,5                        | 2,3                   |
| KRONOS (DK)               | 0,8                        | 0,1                   |
| RTGplus (DE)              | 28,3                       | 47,0                  |
| HERMES (GR)               | 1,1                        | 1,8                   |
| SLBE (ES)                 | 15,3                       | 8,9                   |
| TBF (FR)                  | 24,9                       | 5,7                   |
| IRIS (IE)                 | 1,1                        | 1,4                   |
| BI-REL (IT) <sup>1)</sup> | 6,7                        | 13,6                  |
| LIPS-Gross (LU)           | 1,4                        | 0,7                   |
| TOP (NL)                  | 5,0                        | 5,9                   |
| ARTIS (AT)                | 1,4                        | 3,8                   |
| SPGT (PT)                 | 0,7                        | 1,4                   |
| BOF-RTGS (FI)             | 0,7                        | 0,4                   |
| Euro RIX (SE)             | 0,4                        | 0,1                   |
| CHAPS Euro (UK)           | 7,7                        | 6,7                   |
| EPM (BCE)                 | 0,8                        | 0,1                   |
|                           | 100,0                      | 100,0                 |

1) La cifras de BI-REL (IT) incluyen también las de SORBNET EURO (PL).

desarrollo de TARGET2 se han perseguido cuatro objetivos estratégicos: armonización, consolidación, solidez y eficiencia en términos de costes.

### ARMONIZACIÓN

TARGET2 será un sistema armonizado tanto en términos técnicos como funcionales y propiciará la armonización de las prácticas operativas en el procesamiento de los grandes pagos en la zona del euro. En términos técnicos, habrá una interconexión única con los usuarios, los formatos de órdenes de pago estarán armonizados y SWIFT será el proveedor del servicio de red. En términos funcionales, TARGET2 tendrá un completo conjunto de características armonizadas, entre las que cabe destacar las siguientes: mecanismos de optimización de la liquidez (posibilidad de asignar prioridades a los pagos, reserva de liquidez para pagos con distintas prioridades, límites emisores, tanto bilaterales como multilaterales), posibilidad de gestionar la liquidez de forma agrupada (*pool* de liquidez), información consolidada en tiempo real sobre saldos de cuentas y colas de espera, así como procedimientos armonizados para la liquidación de los sistemas vinculados. TARGET2 tendrá también una estructura de precios armonizada. La diferenciación actual de las tarifas entre pagos nacionales y pagos transfronterizos desaparecerá y se aplicará el principio «mismo servicio, mismo precio» a todos los participantes, independientemente de su ubicación. En general, la estructura de precios de TARGET2 debería ser atractiva para los participantes que representan una proporción muy importante de las operaciones realizadas actualmente a través de TARGET1, y también para los usuarios más pequeños. En conjunto, las tarifas de TARGET2 serán más reducidas que las de TARGET1, lo que debería contribuir a incrementar la eficiencia del procesamiento de pagos por parte de las entidades de crédito.

### CONSOLIDACIÓN

El cambio más visible será la consolidación técnica de TARGET2, que supondrá el paso de la estructura de «sistema de sistemas» de TARGET1 a una plataforma única, utilizada conjuntamente por todos los bancos centrales participantes. A su vez, la consolidación técnica de TARGET2, las caracte-

terísticas del nuevo sistema y la armonización de las interconexiones y de los servicios permitirá a las entidades de crédito consolidar la organización de sus grandes pagos y lograr una mayor integración en la gestión de su liquidez en euros. Tras la implantación de TARGET2, proseguirá la consolidación de los sistemas de grandes pagos, con el probable cierre del sistema francés PNS, que ocasionará la migración de la comunidad bancaria francesa a TARGET2, ya sea en ese momento o poco después.

### SOLIDEZ

El uso de una plataforma compartida única exige que se establezcan requisitos estrictos de solidez del sistema y de continuidad del servicio. TARGET2 se basará en el concepto de «dos sedes, dos regiones». Ello significa que los servicios de procesamiento de pagos y la gestión de cuentas de TARGET2 se llevarán a cabo en alguna de las dos regiones geográficas, que estarán alejadas una de otra, contando cada una con dos centros de proceso idénticos. Así, en caso de emergencia, un cambio entre los centros de proceso de la misma región (recuperación intrarregional) o entre regiones (recuperación interregional) permitirá recuperar totalmente la capacidad de procesamiento en breve tiempo.

### EFICIENCIA EN TÉRMINOS DE COSTES

TARGET2 mejorará la eficiencia en términos de costes en beneficio de los usuarios y de los bancos centrales. Aunque la armonización de las características, de la estructura técnica y de la solidez elevará los costes del nuevo sistema, en comparación con los de uno de los componentes actuales de TARGET, la consolidación de la infraestructura técnica reducirá considerablemente los costes generales de TARGET2, en relación con los de TARGET1.

Por otra parte, la disponibilidad de una amplia gama de medidas que favorecen el ahorro de liquidez permitirá a las entidades de crédito gestionar su liquidez más eficientemente en el conjunto de la zona del euro mediante reservas de liquidez, límites a la emisión de órdenes y el *pool* de liquidez.

Asimismo, TARGET2 puede fomentar la competencia entre las entidades de crédito, al aplicar el

principio «mismo servicio, mismo precio», que hará desaparecer las ventajas competitivas derivadas de diferencias entre las tarifas nacionales.

En la decisión de desarrollar TARGET2 también se tuvo en cuenta la ampliación de la UE y de la zona del euro. La adhesión de los nuevos Estados miembros a TARGET1 hubiese incrementado el número de SLBTR nacionales interconectados, lo que hubiese estado en contradicción con los cuatro objetivos estratégicos mencionados anteriormente.

#### 4 CONCLUSIONES

La introducción del euro en 1999 marcó un hito para los sistemas de grandes pagos en Europa y originó una serie de cambios. En primer lugar, se creó un SLBTR para la zona del euro, TARGET, que tenía por objeto facilitar la ejecución de la política monetaria única. En segundo lugar, se inició un proceso de consolidación de los sistemas de grandes pagos de la zona del euro. En efecto, desde 1999 el número de sistemas de grandes pagos

se ha reducido de seis a cuatro, siendo TARGET y EURO1 los más importantes. La estructura actual es comparable a la existente en Estados Unidos, donde el mercado de sistemas de grandes pagos se reparte también entre un SLBTR público y un sistema privado que no es un SLBTR. En tercer lugar, se desarrollaron sistemas especializados, entre los que cabe destacar CLS, un sistema especializado en la liquidación de operaciones con divisas. Además, se observó la aparición de sistemas radicados en países no pertenecientes a la zona del euro, que liquidan pagos en euros en dinero de las entidades de crédito.

En el futuro, se espera que la implantación de TARGET2 tenga repercusiones significativas en la zona del euro. El sistema TARGET2 fomentará la consolidación entre los bancos centrales, a través de la creación de una plataforma única, y propiciará, con toda probabilidad, la consolidación del procesamiento de los pagos entre las entidades de crédito. Por otra parte, TARGET2 favorecerá la consolidación de los sistemas de grandes pagos de la zona del euro.

# **ESTADÍSTICAS DE LA ZONA DEL EURO**







# ÍNDICE<sup>1</sup>

## **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                                   | <b>S6</b> |
| 1.2 | Tipos de interés oficiales del BCE                                              | <b>S7</b> |
| 1.3 | Operaciones de política monetaria del Eurosistema adjudicadas mediante subastas | <b>S8</b> |
| 1.4 | Estadísticas de reservas mínimas y de liquidez                                  | <b>S9</b> |

## **2 DINERO, SISTEMA BANCARIO Y FONDOS DE INVERSIÓN**

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

## **3 CUENTAS FINANCIERAS Y NO FINANCIERAS**

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

## **4 MERCADOS FINANCIEROS**

|     |                                                                                                                                         |            |
|-----|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------|
| 4.1 | Valores distintos de acciones por plazo a la emisión, residencia del emisor y moneda                                                    | <b>S30</b> |
| 4.2 | Valores distintos de acciones emitidos por residentes en la zona del euro por sector emisor y tipo de instrumento                       | <b>S31</b> |
| 4.3 | Tasas de crecimiento de los valores distintos de acciones emitidos por residentes en la zona del euro                                   | <b>S33</b> |
| 4.4 | Acciones cotizadas emitidas por residentes en la zona del euro                                                                          | <b>S35</b> |
| 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 | <b>S37</b> |
| 4.6 | Tipos de interés del mercado monetario                                                                                                  | <b>S39</b> |
| 4.7 | Rendimientos de la deuda pública                                                                                                        | <b>S40</b> |
| 4.8 | Índices bursátiles                                                                                                                      | <b>S41</b> |

## **5 PRECIOS, PRODUCTO, DEMANDA Y MERCADO DE TRABAJO**

|     |                              |            |
|-----|------------------------------|------------|
| 5.1 | IAPC, otros precios y costes | <b>S42</b> |
| 5.2 | Producto y demanda           | <b>S45</b> |
| 5.3 | Mercado de trabajo           | <b>S49</b> |

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

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

---

#### Símbolos utilizados en los cuadros

|        |                                                             |
|--------|-------------------------------------------------------------|
| “-”    | Inexistencia del fenómeno considerado/<br>dato no aplicable |
| “.”    | Dato no disponible por el momento                           |
| “...”  | Cero o no significativo                                     |
| “mm”   | 10 <sup>9</sup>                                             |
| (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 <sup>1)</sup> | M2 <sup>1)</sup> | M3 <sup>1), 2)</sup> | M3 <sup>1), 2)</sup><br>Media móvil<br>de 3 meses<br>(centrada) | Crédito de las<br>IFM a residentes<br>en la zona del<br>euro, excluidas<br>IFM y AAPP <sup>1)</sup> | Valores distintos<br>de acciones emitidos<br>en euros por socie-<br>dades no financieras<br>e inst. financieras no<br>monetarias <sup>1)</sup> | Tipo de interés<br>a 3 meses<br>(EURIBOR,<br>porcentaje,<br>medias del<br>período) | Rendimiento<br>de la deuda<br>pública a 10 años<br>(porcentaje,<br>medias<br>del período) |
|----------|------------------|------------------|----------------------|-----------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------|
|          | 1                | 2                | 3                    | 4                                                               | 5                                                                                                   | 6                                                                                                                                              | 7                                                                                  | 8                                                                                         |
| 2004     | 10,0             | 6,3              | 5,9                  | -                                                               | 6,1                                                                                                 | 10,0                                                                                                                                           | 2,11                                                                               | 4,14                                                                                      |
| 2005     | 10,4             | 7,9              | 7,4                  | -                                                               | 8,1                                                                                                 | 12,7                                                                                                                                           | 2,18                                                                               | 3,44                                                                                      |
| 2005 III | 11,2             | 8,4              | 8,0                  | -                                                               | 8,4                                                                                                 | 13,3                                                                                                                                           | 2,13                                                                               | 3,26                                                                                      |
| IV       | 10,9             | 8,5              | 7,8                  | -                                                               | 9,0                                                                                                 | 14,8                                                                                                                                           | 2,34                                                                               | 3,42                                                                                      |
| 2006 I   | 10,3             | 8,6              | 7,9                  | -                                                               | 10,1                                                                                                | 16,3                                                                                                                                           | 2,61                                                                               | 3,56                                                                                      |
| II       | 9,9              | 9,2              | 8,7                  | -                                                               | 11,3                                                                                                | .                                                                                                                                              | 2,90                                                                               | 4,05                                                                                      |
| 2006 Feb | 9,9              | 8,7              | 7,9                  | 8,0                                                             | 10,4                                                                                                | 16,9                                                                                                                                           | 2,60                                                                               | 3,55                                                                                      |
| Mar      | 10,1             | 9,0              | 8,5                  | 8,4                                                             | 10,9                                                                                                | 16,7                                                                                                                                           | 2,72                                                                               | 3,73                                                                                      |
| Abr      | 9,8              | 9,3              | 8,7                  | 8,7                                                             | 11,4                                                                                                | 16,3                                                                                                                                           | 2,79                                                                               | 4,01                                                                                      |
| May      | 10,2             | 9,2              | 8,8                  | 8,7                                                             | 11,4                                                                                                | 16,3                                                                                                                                           | 2,89                                                                               | 4,06                                                                                      |
| Jun      | 9,3              | 9,1              | 8,5                  | .                                                               | 11,0                                                                                                | .                                                                                                                                              | 2,99                                                                               | 4,07                                                                                      |
| Jul      | .                | .                | .                    | .                                                               | .                                                                                                   | .                                                                                                                                              | 3,10                                                                               | 4,10                                                                                      |

### 2. Precios, producto, demanda y mercado de trabajo

|          | IAPC | Precios<br>industriales | Costes<br>laborales<br>por hora | PIB real | Producción<br>industrial<br>excluida<br>construcción | Utilización de la<br>capacidad productiva<br>en manufacturas<br>(porcentajes) | Ocupados | Parados<br>(% de la<br>población activa) |
|----------|------|-------------------------|---------------------------------|----------|------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------|----------|------------------------------------------|
|          | 1    | 2                       | 3                               | 4        | 5                                                    | 6                                                                             | 7        | 8                                        |
| 2004     | 2,1  | 2,3                     | 2,4                             | 2,1      | 2,0                                                  | 81,6                                                                          | 0,6      | 8,9                                      |
| 2005     | 2,2  | 4,1                     | 2,4                             | 1,3      | 1,2                                                  | 81,3                                                                          | 0,7      | 8,6                                      |
| 2005 III | 2,3  | 4,2                     | 2,0                             | 1,6      | 1,5                                                  | 81,0                                                                          | 0,6      | 8,5                                      |
| IV       | 2,3  | 4,4                     | 2,1                             | 1,7      | 2,1                                                  | 81,5                                                                          | 0,6      | 8,3                                      |
| 2006 I   | 2,3  | 5,2                     | 2,2                             | 2,0      | 3,4                                                  | 82,3                                                                          | 0,9      | 8,1                                      |
| II       | 2,5  | 5,8                     | .                               | .        | .                                                    | 83,0                                                                          | .        | 7,9                                      |
| 2006 Feb | 2,3  | 5,4                     | -                               | -        | 2,9                                                  | -                                                                             | -        | 8,1                                      |
| Mar      | 2,2  | 5,1                     | -                               | -        | 4,2                                                  | -                                                                             | -        | 8,0                                      |
| Abr      | 2,4  | 5,5                     | -                               | -        | 1,6                                                  | 82,5                                                                          | -        | 8,0                                      |
| May      | 2,5  | 6,1                     | -                               | -        | 5,0                                                  | -                                                                             | -        | 7,9                                      |
| Jun      | 2,5  | 5,8                     | -                               | -        | .                                                    | -                                                                             | -        | 7,8                                      |
| Jul      | 2,5  | .                       | -                               | -        | .                                                    | 83,6                                                                          | -        | .                                        |

### 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<br>(saldos a fin<br>de período) | Tipos de cambio efectivos del euro:<br>TCE-23 <sup>3)</sup><br>(índice 1999 I = 100) |            | Tipo<br>de cambio dólar<br>estadounidense/<br>euro |
|----------|--------------------------------------------|--------|-------------------------|---------------------------|----------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------|------------|----------------------------------------------------|
|          | Cuenta corriente<br>y cuenta<br>de capital | Bienes | Inversiones<br>directas | Inversiones<br>de cartera |                                                    | Nominal                                                                              | Real (IPC) |                                                    |
|          |                                            |        |                         |                           |                                                    |                                                                                      | 6          |                                                    |
| 1        | 2                                          | 3      | 4                       | 5                         | 6                                                  | 7                                                                                    | 8          |                                                    |
| 2004     | 67,3                                       | 105,3  | -41,2                   | 60,3                      | 280,7                                              | 103,8                                                                                | 105,9      | 1,2439                                             |
| 2005     | -10,6                                      | 54,1   | -156,3                  | 155,4                     | 320,3                                              | 103,0                                                                                | 105,2      | 1,2441                                             |
| 2005 III | 1,5                                        | 16,0   | -97,6                   | 89,8                      | 311,7                                              | 101,9                                                                                | 104,1      | 1,2199                                             |
| IV       | -8,1                                       | 4,9    | -20,2                   | -49,1                     | 320,3                                              | 100,9                                                                                | 103,2      | 1,1884                                             |
| 2006 I   | -12,9                                      | -4,6   | -14,6                   | 31,2                      | 327,1                                              | 101,2                                                                                | 103,5      | 1,2023                                             |
| II       | .                                          | .      | .                       | .                         | 323,8                                              | 103,5                                                                                | 105,7      | 1,2582                                             |
| 2006 Feb | 0,1                                        | 0,4    | -26,9                   | 19,1                      | 332,1                                              | 100,7                                                                                | 103,0      | 1,1938                                             |
| Mar      | -2,5                                       | 2,2    | 11,4                    | 46,4                      | 327,1                                              | 101,5                                                                                | 103,9      | 1,2020                                             |
| Abr      | -6,8                                       | 0,4    | -1,9                    | -5,2                      | 336,8                                              | 102,7                                                                                | 105,0      | 1,2271                                             |
| May      | -11,2                                      | 0,3    | -1,1                    | 48,6                      | 333,2                                              | 103,8                                                                                | 106,0      | 1,2770                                             |
| Jun      | .                                          | .      | .                       | .                         | 323,8                                              | 103,9                                                                                | 106,2      | 1,2650                                             |
| Jul      | .                                          | .      | .                       | .                         | .                                                  | 104,3                                                                                | 106,5      | 1,2684                                             |

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

|                                                                                 | 2006 7 Jul       | 2006 14 Jul      | 2006 21 Jul      | 2006 28 Jul      |
|---------------------------------------------------------------------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| <b>Oro y derechos en oro</b>                                                    | 175.250          | 175.176          | 175.151          | 175.135          |
| <b>Activos en moneda extranjera frente a no residentes en la zona del euro</b>  | 143.143          | 142.622          | 143.773          | 142.730          |
| <b>Activos en moneda extranjera frente a residentes en la zona del euro</b>     | 25.101           | 24.630           | 24.836           | 24.716           |
| <b>Activos en euros frente a no residentes en la zona del euro</b>              | 13.308           | 13.509           | 12.907           | 13.186           |
| <b>Préstamos en euros concedidos a entidades de crédito de la zona del euro</b> | 446.000          | 441.500          | 455.265          | 458.045          |
| Operaciones principales de financiación                                         | 326.000          | 321.500          | 335.001          | 338.001          |
| Operaciones de financiación a plazo más largo                                   | 120.000          | 120.000          | 120.000          | 120.000          |
| Operaciones temporales de ajuste                                                | 0                | 0                | 0                | 0                |
| Operaciones temporales estructurales                                            | 0                | 0                | 0                | 0                |
| Facilidad marginal de crédito                                                   | 0                | 0                | 262              | 41               |
| Préstamos relacionados con el ajuste de los márgenes de garantía                | 0                | 0                | 2                | 1                |
| <b>Otros activos en euros frente a entidades de crédito de la zona del euro</b> | 5.912            | 5.863            | 6.394            | 6.085            |
| <b>Valores emitidos en euros por residentes en la zona del euro</b>             | 91.531           | 89.584           | 88.668           | 87.113           |
| <b>Créditos en euros a las Administraciones Públicas</b>                        | 40.048           | 40.049           | 40.049           | 40.050           |
| <b>Otros activos</b>                                                            | 171.104          | 174.905          | 178.111          | 181.225          |
| <b>Total activo</b>                                                             | <b>1.111.397</b> | <b>1.107.838</b> | <b>1.125.154</b> | <b>1.128.285</b> |

### 2. Pasivo

|                                                                                   | 2006 7 Jul       | 2006 14 Jul      | 2006 21 Jul      | 2006 28 Jul      |
|-----------------------------------------------------------------------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| <b>Billetes en circulación</b>                                                    | 585.302          | 586.628          | 586.208          | 588.442          |
| <b>Depósitos en euros mantenidos por entidades de crédito de la zona del euro</b> | 168.629          | 168.307          | 168.335          | 162.259          |
| Cuentas corrientes (incluidas las reservas mínimas)                               | 168.548          | 168.248          | 168.273          | 162.247          |
| Facilidad de depósito                                                             | 74               | 55               | 59               | 12               |
| 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                  | 7                | 4                | 3                | 0                |
| <b>Otros pasivos en euros con entidades de crédito de la zona del euro</b>        | 92               | 90               | 90               | 90               |
| <b>Certificados de deuda emitidos</b>                                             | 0                | 0                | 0                | 0                |
| <b>Depósitos en euros de otros residentes en la zona del euro</b>                 | 77.497           | 72.911           | 87.531           | 94.787           |
| <b>Pasivos en euros con no residentes en la zona del euro</b>                     | 14.474           | 14.781           | 15.343           | 15.420           |
| <b>Pasivos en moneda extranjera con residentes en la zona del euro</b>            | 120              | 119              | 118              | 118              |
| <b>Pasivos en moneda extranjera con no residentes en la zona del euro</b>         | 9.210            | 8.450            | 10.287           | 9.615            |
| <b>Contrapartida de los derechos especiales de giro asignados por el FMI</b>      | 5.692            | 5.692            | 5.692            | 5.692            |
| <b>Otros pasivos</b>                                                              | 65.615           | 65.970           | 66.659           | 66.970           |
| <b>Cuentas de revalorización</b>                                                  | 121.984          | 121.984          | 121.984          | 121.984          |
| <b>Capital y reservas</b>                                                         | 62.782           | 62.906           | 62.907           | 62.908           |
| <b>Total pasivo</b>                                                               | <b>1.111.397</b> | <b>1.107.838</b> | <b>1.125.154</b> | <b>1.128.285</b> |

Fuente: BCE.



## 1.2 Tipos de interés oficiales del BCE

(niveles en porcentaje; variaciones en puntos porcentuales)

| Con efectos desde <sup>1)</sup> | 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 <sup>2)</sup>                 | 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 <sup>3)</sup>                | 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      |
| 2006 8 Mar                      | 1,50                  | 0,25      | -                                       | 2,50                | 0,25                     | 3,50                          | 0,25      |
| 15 Jun                          | 1,75                  | 0,25      | -                                       | 2,75                | 0,25                     | 3,75                          | 0,25      |
| 9 Ago                           | 2,00                  | 0,25      | -                                       | 3,00                | 0,25                     | 4,00                          | 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<sup>1), 2)</sup>

(millones de euros; tipos de interés en porcentaje)

#### 1. Operaciones principales de financiación y de financiación a plazo más largo<sup>3)</sup>

| 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 <sup>4)</sup> | Tipo medio ponderado |                          |
| 1                                             | 2                    | 3                       | 4                  | 5                        | 6                           | 7                    |                          |
| Operaciones principales de financiación       |                      |                         |                    |                          |                             |                      |                          |
| 2006 5 Abr                                    | 380.014              | 397                     | 280.000            | 2,50                     | 2,57                        | 2,58                 | 7                        |
| 12                                            | 404.763              | 408                     | 288.500            | 2,50                     | 2,57                        | 2,58                 | 7                        |
| 19                                            | 395.069              | 414                     | 298.000            | 2,50                     | 2,58                        | 2,58                 | 8                        |
| 27                                            | 372.454              | 394                     | 291.000            | 2,50                     | 2,59                        | 2,60                 | 7                        |
| 4 May                                         | 372.850              | 380                     | 286.000            | 2,50                     | 2,59                        | 2,60                 | 6                        |
| 10                                            | 372.864              | 381                     | 284.000            | 2,50                     | 2,58                        | 2,59                 | 7                        |
| 17                                            | 376.580              | 392                     | 283.000            | 2,50                     | 2,58                        | 2,59                 | 7                        |
| 24                                            | 372.247              | 401                     | 291.500            | 2,50                     | 2,58                        | 2,59                 | 7                        |
| 31                                            | 3 71.542             | 381                     | 290.500            | 2,50                     | 2,58                        | 2,59                 | 7                        |
| 7 Jun                                         | 339.282              | 357                     | 286.000            | 2,50                     | 2,55                        | 2,57                 | 8                        |
| 15                                            | 350.472              | 374                     | 292.000            | 2,75                     | 2,82                        | 2,83                 | 6                        |
| 21                                            | 391.122              | 395                     | 316.000            | 2,75                     | 2,82                        | 2,83                 | 7                        |
| 28                                            | 371.979              | 394                     | 328.500            | 2,75                     | 2,83                        | 2,84                 | 7                        |
| 5 Jul                                         | 376.624              | 381                     | 326.000            | 2,75                     | 2,78                        | 2,81                 | 7                        |
| 12                                            | 367.223              | 377                     | 321.500            | 2,75                     | 2,81                        | 2,82                 | 7                        |
| 19                                            | 388.712              | 399                     | 335.000            | 2,75                     | 2,81                        | 2,82                 | 6                        |
| 25                                            | 359.208              | 335                     | 338.000            | 2,75                     | 2,81                        | 2,82                 | 8                        |
| 2 Ago                                         | 357.627              | 364                     | 324.000            | 2,75                     | 2,76                        | 2,79                 | 7                        |
| Operaciones de financiación a plazo más largo |                      |                         |                    |                          |                             |                      |                          |
| 2005 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                       |
| 22 <sup>5)</sup>                              | 89.877               | 165                     | 12.500             | -                        | 2,45                        | 2,46                 | 98                       |
| 23 <sup>5)</sup>                              | 45.003               | 127                     | 17.500             | -                        | 2,44                        | 2,45                 | 97                       |
| 2006 26 Ene                                   | 69.438               | 168                     | 40.000             | -                        | 2,47                        | 2,48                 | 91                       |
| 23 Feb                                        | 63.980               | 164                     | 40.000             | -                        | 2,57                        | 2,57                 | 98                       |
| 30 Mar                                        | 56.708               | 170                     | 40.000             | -                        | 2,73                        | 2,75                 | 91                       |
| 27 Abr                                        | 63.596               | 188                     | 40.000             | -                        | 2,76                        | 2,78                 | 91                       |
| 1 Jun                                         | 59.771               | 161                     | 40.000             | -                        | 2,87                        | 2,88                 | 91                       |
| 29                                            | 57.185               | 167                     | 40.000             | -                        | 3,00                        | 3,01                 | 91                       |
| 27 Jul                                        | 54.824               | 158                     | 40.000             | -                        | 3,08                        | 3,09                 | 91                       |

#### 2. Otras operaciones de subasta

| Fecha de liquidación | Tipo de operación                   | Importe de las pujas | Número de participantes | Importe adjudicado | Subastas a tipo fijo | Subastas a tipo variable |                             |                      | Vencimiento a [...] días |
|----------------------|-------------------------------------|----------------------|-------------------------|--------------------|----------------------|--------------------------|-----------------------------|----------------------|--------------------------|
|                      |                                     |                      |                         |                    | Tipo fijo            | Tipo mínimo de puja      | Tipo marginal <sup>4)</sup> | Tipo medio ponderado |                          |
| 1                    | 2                                   | 3                    | 4                       | 5                  | 6                    | 7                        | 8                           | 9                    |                          |
| 2005 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                        |
| 5 Dic                | Captación de depósitos a plazo fijo | 21.240               | 18                      | 7.500              | 2,00                 | -                        | -                           | -                    | 1                        |
| 2006 17 Ene          | Operaciones temporales              | 24.900               | 28                      | 7.000              | -                    | 2,25                     | 2,27                        | 2,28                 | 1                        |
| 7 Feb                | Operaciones temporales              | 28.260               | 28                      | 6.500              | -                    | 2,25                     | 2,31                        | 2,32                 | 1                        |
| 7 Mar                | Captación de depósitos a plazo fijo | 2.600                | 3                       | 2.600              | 2,25                 | -                        | -                           | -                    | 1                        |
| 11 Abr               | Operaciones temporales              | 47.545               | 29                      | 26.000             | -                    | 2,50                     | 2,55                        | 2,58                 | 1                        |
| 9 May                | Captación de depósitos a plazo fijo | 15.810               | 16                      | 11.500             | 2,50                 | -                        | -                           | -                    | 1                        |
| 14 Jun               | Captación de depósitos a plazo fijo | 4.910                | 8                       | 4.910              | 2,50                 | -                        | -                           | -                    | 1                        |
| 11 Jul               | Captación de depósitos a plazo fijo | 9.000                | 9                       | 8.500              | 2,75                 | -                        | -                           | -                    | 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.
- Se llevó a cabo una operación excepcional según el procedimiento normal para las operaciones de financiación a plazo más largo (OFPLM) debido a que una puja errónea impidió al BCE ejecutar la OFPLM por el importe total el día anterior.

**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 <sup>1)</sup> : | 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                                             |
| 2004                                   | 12.415,9 | 6.593,7                                                                   | 458,1                                      | 1.565,2                                                        | 913,7               | 2.885,3                                       |
| 2005                                   | 14.040,7 | 7.409,5                                                                   | 499,2                                      | 1.753,5                                                        | 1.174,9             | 3.203,6                                       |
| 2006 Ene                               | 14.165,7 | 7.451,5                                                                   | 517,8                                      | 1.766,1                                                        | 1.215,4             | 3.215,0                                       |
| Feb                                    | 14.353,6 | 7.511,1                                                                   | 534,2                                      | 1.804,6                                                        | 1.241,7             | 3.262,0                                       |
| Mar                                    | 14.500,2 | 7.604,7                                                                   | 550,2                                      | 1.825,1                                                        | 1.241,5             | 3.278,8                                       |
| Abr                                    | 14.649,5 | 7.740,4                                                                   | 563,8                                      | 1.833,0                                                        | 1.231,5             | 3.280,7                                       |
| May                                    | 14.769,0 | 7.765,7                                                                   | 583,5                                      | 1.843,6                                                        | 1.264,4             | 3.311,7                                       |

**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                                        |
| 2004                                      | 137,9                 | 138,5                                          | 0,6                | 0,0             | 2,05                                     |
| 2005                                      | 152,0                 | 153,0                                          | 1,0                | 0,0             | 2,07                                     |
| 2006 I                                    | 157,7                 | 158,3                                          | 0,6                | 0,0             | 2,31                                     |
| 2006 11 Abr                               | 158,9                 | 159,5                                          | 0,6                | 0,0             | 2,56                                     |
| 9 May                                     | 160,4                 | 161,2                                          | 0,8                | 0,0             | 2,58                                     |
| 14 Jun                                    | 162,6                 | 163,3                                          | 0,7                | 0,0             | 2,57                                     |
| 11 Jul                                    | 165,6                 | 166,3                                          | 0,8                | 0,0             | 2,81                                     |
| 8 Ago                                     | 166,5                 | .                                              | .                  | .               | .                                        |

**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        |                                         |                                               |                               |                                            | Billetes en circulación           | Depósitos de la Administración Central en el Eurosistema | Otros factores (neto) |                       |                                            |                                            |                |
|                                           | 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 |                                            |                |
|                                           | 1                                                        | 2                                       | 3                                             | 4                             | 5                                          | 6                                 | 7                                                        | 8                     | 9                     | 10                                         | 11                                         | 12             |
| 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                                      | 313,2                                                    | 301,3                                   | 90,0                                          | 0,0                           | 0,0                                        | 0,1                               | 0,3                                                      | 539,8                 | 51,0                  | -39,6                                      | 153,0                                      | 692,9          |
| 2006 I                                    | 324,7                                                    | 299,3                                   | 104,7                                         | 0,1                           | 0,0                                        | 0,2                               | 0,1                                                      | 550,8                 | 53,3                  | -34,0                                      | 158,3                                      | 709,2          |
| 2006 11 Abr                               | 327,9                                                    | 290,1                                   | 113,7                                         | 0,1                           | 0,7                                        | 0,3                               | 0,0                                                      | 556,4                 | 51,6                  | -35,2                                      | 159,5                                      | 716,2          |
| 9 May                                     | 337,0                                                    | 291,3                                   | 120,0                                         | 0,2                           | 0,0                                        | 0,2                               | 0,4                                                      | 569,1                 | 51,1                  | -33,5                                      | 161,2                                      | 730,5          |
| 14 Jun                                    | 336,9                                                    | 287,0                                   | 120,0                                         | 0,1                           | 0,0                                        | 0,1                               | 0,1                                                      | 572,0                 | 45,5                  | -37,0                                      | 163,3                                      | 735,4          |
| 11 Jul                                    | 334,3                                                    | 316,5                                   | 120,0                                         | 0,2                           | 0,0                                        | 0,6                               | 0,3                                                      | 578,8                 | 67,0                  | -42,1                                      | 166,3                                      | 745,7          |

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 <sup>1)</sup> | 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                  |          |                                                       |       |                                      |         |                                                                           |         |                           |         |                                          |                                                                    |                                                    |             |                  |
| 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                         | 1.404,8  | 635,5                                                 | 20,7  | 0,6                                  | 614,2   | 185,7                                                                     | 165,6   | 2,1                       | 18,1    | -                                        | 14,8                                                               | 337,0                                              | 14,7        | 217,1            |
| 2006 Ene                     | 1.445,6  | 664,4                                                 | 20,7  | 0,6                                  | 643,1   | 187,5                                                                     | 167,6   | 2,2                       | 17,6    | -                                        | 14,9                                                               | 349,5                                              | 14,8        | 214,6            |
| Feb                          | 1.445,2  | 657,6                                                 | 20,7  | 0,6                                  | 636,3   | 187,1                                                                     | 167,2   | 2,2                       | 17,8    | -                                        | 15,1                                                               | 353,6                                              | 14,7        | 217,2            |
| Mar                          | 1.431,3  | 636,9                                                 | 20,7  | 0,6                                  | 615,6   | 188,2                                                                     | 168,0   | 2,3                       | 18,0    | -                                        | 15,8                                                               | 348,9                                              | 14,7        | 226,7            |
| Abr                          | 1.468,7  | 661,0                                                 | 20,7  | 0,6                                  | 639,7   | 189,9                                                                     | 168,6   | 2,3                       | 19,0    | -                                        | 16,8                                                               | 358,9                                              | 14,7        | 227,4            |
| May                          | 1.472,2  | 662,3                                                 | 20,7  | 0,6                                  | 641,0   | 194,0                                                                     | 171,4   | 2,3                       | 20,3    | -                                        | 16,4                                                               | 357,2                                              | 14,6        | 227,6            |
| Jun <sup>(p)</sup>           | 1.532,0  | 730,9                                                 | 20,3  | 0,6                                  | 709,9   | 192,8                                                                     | 170,3   | 2,3                       | 20,2    | -                                        | 16,4                                                               | 343,8                                              | 14,6        | 233,5            |
| IFM, excluido el Eurosistema |          |                                                       |       |                                      |         |                                                                           |         |                           |         |                                          |                                                                    |                                                    |             |                  |
| 2004                         | 21.355,4 | 12.825,3                                              | 811,9 | 7.555,6                              | 4.457,8 | 3.188,1                                                                   | 1.299,9 | 465,5                     | 1.422,7 | 72,6                                     | 945,5                                                              | 2.943,4                                            | 159,6       | 1.220,9          |
| 2005                         | 23.652,7 | 13.682,7                                              | 826,9 | 8.287,4                              | 4.568,4 | 3.493,1                                                                   | 1.429,4 | 549,6                     | 1.514,1 | 83,1                                     | 1.006,3                                                            | 3.679,0                                            | 165,7       | 1.542,6          |
| 2006 Ene                     | 24.005,9 | 13.805,8                                              | 821,9 | 8.385,9                              | 4.598,1 | 3.537,6                                                                   | 1.449,6 | 554,3                     | 1.533,7 | 87,0                                     | 1.033,6                                                            | 3.780,2                                            | 164,8       | 1.597,0          |
| Feb                          | 24.169,6 | 13.890,7                                              | 812,4 | 8.468,5                              | 4.609,8 | 3.562,6                                                                   | 1.442,9 | 565,9                     | 1.553,8 | 85,4                                     | 1.048,9                                                            | 3.834,8                                            | 165,0       | 1.582,2          |
| Mar                          | 24.363,1 | 14.022,4                                              | 815,5 | 8.552,3                              | 4.654,6 | 3.585,2                                                                   | 1.440,5 | 574,3                     | 1.570,4 | 83,6                                     | 1.091,7                                                            | 3.854,2                                            | 166,3       | 1.559,9          |
| Abr                          | 24.698,1 | 14.221,3                                              | 816,0 | 8.644,9                              | 4.760,5 | 3.593,2                                                                   | 1.434,6 | 582,7                     | 1.575,9 | 82,9                                     | 1.150,6                                                            | 3.893,9                                            | 166,5       | 1.589,7          |
| May                          | 24.908,2 | 14.362,1                                              | 805,5 | 8.708,7                              | 4.847,9 | 3.601,7                                                                   | 1.407,5 | 591,7                     | 1.602,6 | 85,4                                     | 1.156,4                                                            | 3.927,3                                            | 166,8       | 1.608,4          |
| Jun <sup>(p)</sup>           | 24.744,5 | 14.339,9                                              | 808,2 | 8.787,4                              | 4.744,3 | 3.588,7                                                                   | 1.407,4 | 597,2                     | 1.584,1 | 87,1                                     | 1.104,7                                                            | 3.884,8                                            | 167,6       | 1.571,8          |

#### 2. Pasivo

|                              | Total    | Efectivo en circulación | Depósitos de residentes en la zona del euro |                        |                                        |         | Participaciones emitidas por fondos del mercado monetario <sup>2)</sup> | Valores distintos de acciones y participaciones <sup>3)</sup> | 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                  |          |                         |                                             |                        |                                        |         |                                                                         |                                                               |                    |                                                          |                  |
| 2004                         | 1.197,3  | 517,3                   | 346,6                                       | 24,7                   | 15,0                                   | 306,8   | -                                                                       | 0,5                                                           | 138,4              | 27,2                                                     | 167,4            |
| 2005                         | 1.404,8  | 582,7                   | 385,4                                       | 24,4                   | 14,5                                   | 346,5   | -                                                                       | 0,1                                                           | 201,9              | 27,6                                                     | 207,2            |
| 2006 Ene                     | 1.445,6  | 564,4                   | 438,8                                       | 57,9                   | 17,6                                   | 363,3   | -                                                                       | 0,1                                                           | 208,2              | 30,7                                                     | 203,4            |
| Feb                          | 1.445,2  | 568,6                   | 429,2                                       | 56,5                   | 19,7                                   | 353,0   | -                                                                       | 0,1                                                           | 210,8              | 29,7                                                     | 206,8            |
| Mar                          | 1.431,3  | 574,7                   | 405,0                                       | 45,0                   | 15,0                                   | 345,0   | -                                                                       | 0,1                                                           | 214,5              | 30,3                                                     | 206,6            |
| Abr                          | 1.468,7  | 586,6                   | 425,9                                       | 45,8                   | 17,4                                   | 362,6   | -                                                                       | 0,1                                                           | 218,3              | 28,4                                                     | 209,4            |
| May                          | 1.472,2  | 588,6                   | 427,8                                       | 34,8                   | 19,4                                   | 373,6   | -                                                                       | 0,1                                                           | 217,4              | 31,2                                                     | 207,1            |
| Jun <sup>(p)</sup>           | 1.532,0  | 598,1                   | 487,4                                       | 69,3                   | 21,5                                   | 396,5   | -                                                                       | 0,1                                                           | 206,4              | 30,6                                                     | 209,5            |
| IFM, excluido el Eurosistema |          |                         |                                             |                        |                                        |         |                                                                         |                                                               |                    |                                                          |                  |
| 2004                         | 21.355,4 | -                       | 11.487,5                                    | 137,7                  | 6.640,9                                | 4.709,0 | 677,4                                                                   | 3.496,9                                                       | 1.203,1            | 2.815,0                                                  | 1.675,6          |
| 2005                         | 23.652,7 | -                       | 12.215,7                                    | 149,2                  | 7.215,7                                | 4.850,9 | 698,9                                                                   | 3.858,3                                                       | 1.310,3            | 3.516,8                                                  | 2.052,7          |
| 2006 Ene                     | 24.005,9 | -                       | 12.231,3                                    | 133,7                  | 7.222,4                                | 4.875,1 | 695,4                                                                   | 3.888,8                                                       | 1.342,4            | 3.614,7                                                  | 2.233,3          |
| Feb                          | 24.169,6 | -                       | 12.277,4                                    | 143,1                  | 7.244,0                                | 4.890,3 | 695,6                                                                   | 3.952,7                                                       | 1.356,8            | 3.695,3                                                  | 2.191,8          |
| Mar                          | 24.363,1 | -                       | 12.423,4                                    | 148,1                  | 7.326,1                                | 4.949,3 | 686,7                                                                   | 3.991,5                                                       | 1.368,1            | 3.732,3                                                  | 2.161,0          |
| Abr                          | 24.698,1 | -                       | 12.616,4                                    | 136,8                  | 7.431,9                                | 5.047,7 | 696,0                                                                   | 4.007,4                                                       | 1.368,1            | 3.789,0                                                  | 2.212,2          |
| May                          | 24.908,2 | -                       | 12.709,8                                    | 132,4                  | 7.456,7                                | 5.120,7 | 706,3                                                                   | 4.060,7                                                       | 1.373,4            | 3.813,7                                                  | 2.244,2          |
| Jun <sup>(p)</sup>           | 24.744,5 | -                       | 12.736,3                                    | 138,6                  | 7.515,9                                | 5.081,8 | 699,1                                                                   | 4.063,0                                                       | 1.380,1            | 3.705,3                                                  | 2.160,8          |

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       |          |                                                       |       |                                      |                                                                           |         |                                      |                                                                  |                                                    |             |                  |
| 2004               | 15.723,6 | 8.389,6                                               | 833,4 | 7.556,3                              | 1.907,1                                                                   | 1.439,9 | 467,2                                | 669,9                                                            | 3.237,4                                            | 173,6       | 1.345,9          |
| 2005               | 17.896,8 | 9.135,6                                               | 847,5 | 8.288,1                              | 2.146,6                                                                   | 1.595,0 | 551,6                                | 708,2                                                            | 4.016,0                                            | 180,4       | 1.709,9          |
| 2006 Ene           | 18.203,1 | 9.229,0                                               | 842,5 | 8.386,5                              | 2.173,7                                                                   | 1.617,2 | 556,5                                | 723,0                                                            | 4.129,7                                            | 179,5       | 1.768,2          |
| Feb                | 18.346,7 | 9.302,2                                               | 833,0 | 8.469,1                              | 2.178,1                                                                   | 1.610,0 | 568,1                                | 742,7                                                            | 4.188,4                                            | 179,6       | 1.755,7          |
| Mar                | 18.481,8 | 9.389,1                                               | 836,2 | 8.552,9                              | 2.185,0                                                                   | 1.608,4 | 576,5                                | 779,5                                                            | 4.203,1                                            | 181,0       | 1.744,2          |
| Abr                | 18.706,4 | 9.482,2                                               | 836,7 | 8.645,5                              | 2.188,2                                                                   | 1.603,2 | 585,1                                | 831,1                                                            | 4.252,8                                            | 181,2       | 1.770,9          |
| May                | 18.786,1 | 9.535,4                                               | 826,2 | 8.709,3                              | 2.172,8                                                                   | 1.578,8 | 594,0                                | 820,9                                                            | 4.284,5                                            | 181,4       | 1.790,9          |
| Jun <sup>(p)</sup> | 18.747,0 | 9.616,6                                               | 828,5 | 8.788,1                              | 2.177,3                                                                   | 1.577,7 | 599,6                                | 781,6                                                            | 4.228,6                                            | 182,2       | 1.760,7          |
| Operaciones        |          |                                                       |       |                                      |                                                                           |         |                                      |                                                                  |                                                    |             |                  |
| 2004               | 1.269,9  | 499,7                                                 | -6,7  | 506,4                                | 92,1                                                                      | 58,1    | 33,9                                 | 36,5                                                             | 437,7                                              | 2,7         | 201,3            |
| 2005               | 1.610,8  | 711,2                                                 | 12,8  | 698,4                                | 150,4                                                                     | 72,8    | 77,6                                 | 47,9                                                             | 457,7                                              | 1,4         | 242,1            |
| 2006 Ene           | 315,7    | 80,2                                                  | -4,9  | 85,1                                 | 33,7                                                                      | 27,0    | 6,7                                  | 11,8                                                             | 127,1                                              | -1,2        | 64,0             |
| Feb                | 104,8    | 71,7                                                  | -9,6  | 81,3                                 | 4,4                                                                       | -7,2    | 11,6                                 | 16,5                                                             | 25,6                                               | 0,1         | -13,5            |
| Mar                | 179,4    | 88,5                                                  | 3,3   | 85,2                                 | 19,0                                                                      | 8,7     | 10,2                                 | 36,7                                                             | 50,7                                               | 0,9         | -16,3            |
| Abr                | 275,7    | 98,1                                                  | 0,7   | 97,4                                 | 9,9                                                                       | 0,4     | 9,5                                  | 51,6                                                             | 89,6                                               | 0,2         | 26,4             |
| May                | 91,4     | 56,9                                                  | -10,5 | 67,4                                 | -8,7                                                                      | -18,0   | 9,2                                  | -4,1                                                             | 50,2                                               | 0,3         | -3,2             |
| Jun <sup>(p)</sup> | -35,6    | 82,4                                                  | 2,3   | 80,1                                 | 8,7                                                                       | 2,1     | 6,6                                  | -39,4                                                            | -55,8                                              | 0,8         | -32,3            |

**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 <sup>1)</sup> | Valores distintos de acciones y participaciones <sup>2)</sup> | Capital y reservas | Otros pasivos frente a no residentes en la zona del euro | Resto de pasivos | Discrepancias de pasivos entre IFM |
|--------------------|----------|-------------------------|----------------------------------------|-----------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------|--------------------|----------------------------------------------------------|------------------|------------------------------------|
|                    |          |                         |                                        |                                                     |                                                                         |                                                               |                    |                                                          |                  |                                    |
| Saldos vivos       |          |                         |                                        |                                                     |                                                                         |                                                               |                    |                                                          |                  |                                    |
| 2004               | 15.723,6 | 468,4                   | 162,4                                  | 6.655,9                                             | 604,9                                                                   | 2.061,7                                                       | 1.051,6            | 2.842,2                                                  | 1.842,9          | 33,6                               |
| 2005               | 17.896,8 | 532,8                   | 173,6                                  | 7.230,2                                             | 615,8                                                                   | 2.326,2                                                       | 1.199,2            | 3.544,4                                                  | 2.259,9          | 14,7                               |
| 2006 Ene           | 18.203,1 | 520,9                   | 191,6                                  | 7.240,1                                             | 608,4                                                                   | 2.337,6                                                       | 1.225,2            | 3.645,4                                                  | 2.436,7          | -2,7                               |
| Feb                | 18.346,7 | 524,9                   | 199,6                                  | 7.263,7                                             | 610,2                                                                   | 2.381,3                                                       | 1.246,4            | 3.725,0                                                  | 2.398,6          | -2,9                               |
| Mar                | 18.481,8 | 532,3                   | 193,1                                  | 7.341,1                                             | 603,1                                                                   | 2.403,2                                                       | 1.254,6            | 3.762,7                                                  | 2.367,7          | 24,0                               |
| Abr                | 18.706,4 | 540,3                   | 182,6                                  | 7.449,3                                             | 613,1                                                                   | 2.412,6                                                       | 1.250,2            | 3.817,4                                                  | 2.430,6          | 10,2                               |
| May                | 18.786,1 | 543,4                   | 167,2                                  | 7.476,1                                             | 620,9                                                                   | 2.437,9                                                       | 1.238,9            | 3.844,9                                                  | 2.451,3          | 5,3                                |
| Jun <sup>(p)</sup> | 18.747,0 | 553,5                   | 207,9                                  | 7.537,4                                             | 612,0                                                                   | 2.458,9                                                       | 1.247,0            | 3.735,9                                                  | 2.370,3          | 24,1                               |
| Operaciones        |          |                         |                                        |                                                     |                                                                         |                                                               |                    |                                                          |                  |                                    |
| 2004               | 1.269,9  | 70,5                    | 6,1                                    | 377,4                                               | 22,3                                                                    | 197,2                                                         | 49,6               | 276,8                                                    | 232,2            | 37,8                               |
| 2005               | 1.610,8  | 64,4                    | 10,8                                   | 502,5                                               | -3,0                                                                    | 217,1                                                         | 86,9               | 443,8                                                    | 338,1            | -49,8                              |
| 2006 Ene           | 315,7    | -11,9                   | 18,0                                   | 14,1                                                | 6,6                                                                     | 8,1                                                           | 1,7                | 124,4                                                    | 160,2            | -5,5                               |
| Feb                | 104,8    | 4,0                     | 8,0                                    | 19,6                                                | 3,2                                                                     | 34,0                                                          | 18,3               | 44,7                                                     | -27,1            | -0,1                               |
| Mar                | 179,4    | 7,4                     | -6,5                                   | 71,9                                                | -0,8                                                                    | 32,0                                                          | 7,8                | 72,2                                                     | -44,1            | 39,6                               |
| Abr                | 275,7    | 8,1                     | -10,5                                  | 113,4                                               | 10,1                                                                    | 18,8                                                          | -5,3               | 96,1                                                     | 49,2             | -4,1                               |
| May                | 91,4     | 3,1                     | -15,4                                  | 29,2                                                | 9,3                                                                     | 34,5                                                          | -2,5               | 33,1                                                     | -1,4             | 1,5                                |
| Jun <sup>(p)</sup> | -35,6    | 10,1                    | 40,7                                   | 60,0                                                | -9,1                                                                    | 11,2                                                          | 14,4               | -119,8                                                   | -59,5            | 16,4                               |

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

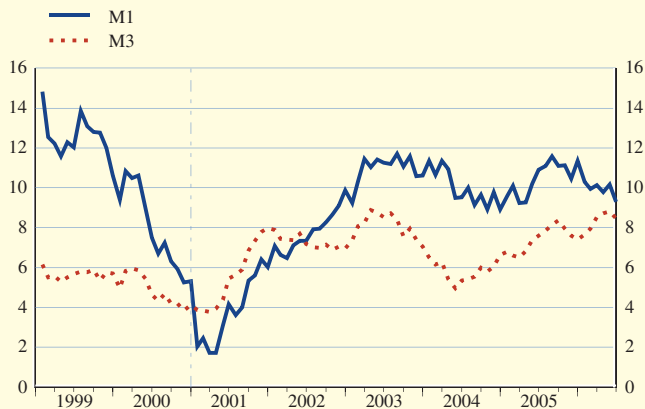
(mm de euros y tasas de crecimiento interanual; datos desestacionalizados; saldos vivos y tasas de crecimiento interanual a fin de período, operaciones realizadas en el período)

### 1. Agregados monetarios<sup>1)</sup> 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 <sup>2)</sup> |    |
|----------------------|--------------|---------|---------|---------|---------|--------------------------------------|---------------------------------------|--------------------|------------------------------------------------|-----------|------------------------------------------------------------------------|----|
|                      | 1            | 2       | 3       | 4       | 5       | 6                                    | 7                                     | 8                  | 9                                              | Préstamos |                                                                        | 10 |
|                      | Saldos vivos |         |         |         |         |                                      |                                       |                    |                                                |           |                                                                        |    |
| 2004                 | 2.908,7      | 2.660,5 | 5.569,2 | 963,7   | 6.532,9 | -                                    | 4.465,3                               | 2.294,6            | 8.690,1                                        | 7.548,8   | 385,9                                                                  |    |
| 2005                 | 3.423,4      | 2.651,6 | 6.075,0 | 996,1   | 7.071,1 | -                                    | 5.004,8                               | 2.468,0            | 9.546,0                                        | 8.281,4   | 464,0                                                                  |    |
| 2006 Ene             | 3.447,5      | 2.673,5 | 6.121,0 | 995,8   | 7.116,8 | -                                    | 5.045,7                               | 2.466,4            | 9.653,0                                        | 8.375,6   | 483,8                                                                  |    |
| Feb                  | 3.468,3      | 2.696,8 | 6.165,1 | 992,1   | 7.157,2 | -                                    | 5.106,8                               | 2.444,5            | 9.781,3                                        | 8.476,9   | 462,9                                                                  |    |
| Mar                  | 3.496,6      | 2.722,6 | 6.219,2 | 1.006,0 | 7.225,2 | -                                    | 5.145,1                               | 2.438,3            | 9.905,9                                        | 8.562,4   | 447,3                                                                  |    |
| Abr                  | 3.507,6      | 2.763,8 | 6.271,4 | 1.010,3 | 7.281,7 | -                                    | 5.169,2                               | 2.429,3            | 10.028,6                                       | 8.644,0   | 452,2                                                                  |    |
| May                  | 3.548,8      | 2.744,8 | 6.293,6 | 1.039,8 | 7.333,4 | -                                    | 5.186,3                               | 2.387,6            | 10.087,7                                       | 8.704,6   | 464,9                                                                  |    |
| Jun <sup>(p)</sup>   | 3.565,3      | 2.779,5 | 6.344,8 | 1.030,8 | 7.375,6 | -                                    | 5.223,1                               | 2.394,9            | 10.135,3                                       | 8.758,6   | 489,3                                                                  |    |
| Operaciones          |              |         |         |         |         |                                      |                                       |                    |                                                |           |                                                                        |    |
| 2004                 | 238,6        | 110,7   | 349,3   | 57,3    | 406,6   | -                                    | 341,7                                 | 54,5               | 576,4                                          | 506,1     | 166,0                                                                  |    |
| 2005                 | 338,6        | 139,4   | 478,1   | 9,7     | 487,8   | -                                    | 399,3                                 | 90,1               | 825,8                                          | 699,4     | 15,7                                                                   |    |
| 2006 Ene             | 25,6         | 23,9    | 49,5    | 7,6     | 57,1    | -                                    | 20,2                                  | 3,3                | 92,5                                           | 80,8      | 9,8                                                                    |    |
| Feb                  | 19,3         | 21,6    | 40,9    | -2,8    | 38,1    | -                                    | 48,3                                  | -22,0              | 123,8                                          | 100,0     | -19,1                                                                  |    |
| Mar                  | 30,1         | 28,0    | 58,1    | 20,1    | 78,2    | -                                    | 38,5                                  | 4,3                | 127,7                                          | 87,0      | -14,1                                                                  |    |
| Abr                  | 12,8         | 43,6    | 56,4    | 4,1     | 60,5    | -                                    | 34,0                                  | -3,3               | 128,5                                          | 86,4      | 3,5                                                                    |    |
| May                  | 42,3         | -17,3   | 25,0    | 33,2    | 58,2    | -                                    | 32,3                                  | -35,3              | 68,9                                           | 64,1      | 25,6                                                                   |    |
| Jun <sup>(p)</sup>   | 16,1         | 34,2    | 50,2    | -10,3   | 39,9    | -                                    | 34,3                                  | 10,4               | 50,0                                           | 55,4      | 35,2                                                                   |    |
| Tasas de crecimiento |              |         |         |         |         |                                      |                                       |                    |                                                |           |                                                                        |    |
| 2004 Dic             | 8,9          | 4,3     | 6,7     | 6,3     | 6,6     | 6,5                                  | 8,2                                   | 2,4                | 7,1                                            | 7,2       | 166,0                                                                  |    |
| 2005 Dic             | 11,4         | 5,4     | 8,5     | 1,0     | 7,4     | 7,6                                  | 8,8                                   | 3,9                | 9,5                                            | 9,2       | 15,7                                                                   |    |
| 2006 Ene             | 10,3         | 6,4     | 8,4     | 3,2     | 7,7     | 7,7                                  | 8,8                                   | 2,9                | 9,9                                            | 9,7       | 32,7                                                                   |    |
| Feb                  | 9,9          | 7,3     | 8,7     | 3,6     | 7,9     | 8,0                                  | 8,8                                   | 1,1                | 10,7                                           | 10,4      | -1,5                                                                   |    |
| Mar                  | 10,1         | 7,8     | 9,0     | 5,6     | 8,5     | 8,4                                  | 8,8                                   | 1,9                | 11,5                                           | 10,9      | -1,6                                                                   |    |
| Abr                  | 9,8          | 9,0     | 9,3     | 5,1     | 8,7     | 8,7                                  | 8,8                                   | 1,2                | 11,8                                           | 11,4      | -11,8                                                                  |    |
| May                  | 10,2         | 8,1     | 9,2     | 6,9     | 8,8     | 8,7                                  | 8,9                                   | 0,3                | 11,8                                           | 11,4      | 48,2                                                                   |    |
| Jun <sup>(p)</sup>   | 9,3          | 8,8     | 9,1     | 4,9     | 8,5     | .                                    | 8,0                                   | 0,1                | 11,5                                           | 11,0      | 10,5                                                                   |    |

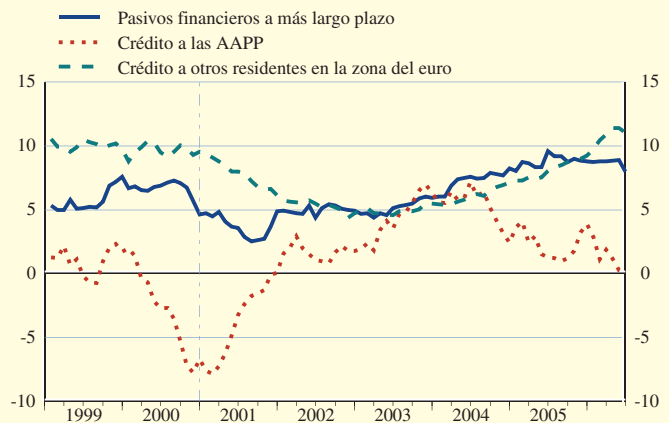
### C1 Agregados monetarios

(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 periodo; operaciones realizadas en el periodo)

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

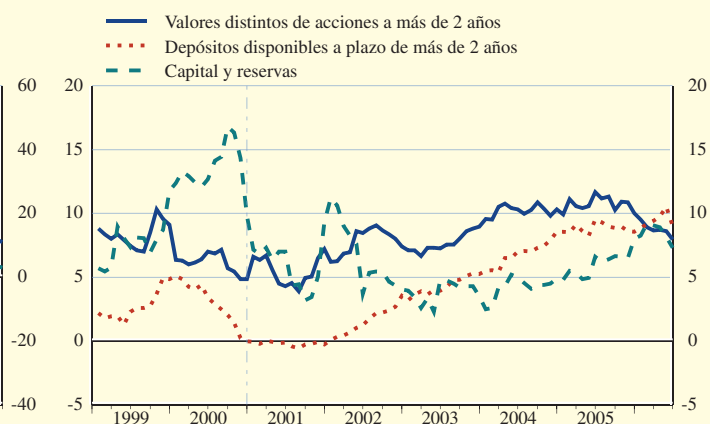
|                      | Efectivo en circulación | Depósitos a la vista | Depósitos a plazo hasta 2 años | Depósitos disponibles con preaviso hasta 3 meses | Cesiones temporales | Particip. en fondos del mercado monetario | Valores distintos de acciones hasta 2 años | Valores distintos de acciones a 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         |                         |                      |                                |                                                  |                     |                                           |                                            |                                               |                                                       |                                     |                    |
| 2004                 | 456,4                   | 2.452,3              | 1.024,5                        | 1.636,0                                          | 241,4               | 620,0                                     | 102,3                                      | 1.964,8                                       | 90,2                                                  | 1.359,5                             | 1.050,8            |
| 2005                 | 520,4                   | 2.903,0              | 1.108,5                        | 1.543,1                                          | 235,5               | 630,8                                     | 129,8                                      | 2.203,8                                       | 87,0                                                  | 1.515,7                             | 1.198,2            |
| 2006 Ene             | 528,3                   | 2.919,2              | 1.119,3                        | 1.554,2                                          | 240,2               | 611,6                                     | 144,0                                      | 2.207,7                                       | 88,0                                                  | 1.524,5                             | 1.225,4            |
| Feb                  | 535,2                   | 2.933,1              | 1.138,0                        | 1.558,8                                          | 227,6               | 611,2                                     | 153,4                                      | 2.234,3                                       | 87,9                                                  | 1.537,7                             | 1.246,9            |
| Mar                  | 535,5                   | 2.961,1              | 1.158,9                        | 1.563,7                                          | 238,6               | 603,5                                     | 163,9                                      | 2.239,7                                       | 88,4                                                  | 1.563,7                             | 1.253,3            |
| Abr                  | 540,6                   | 2.967,1              | 1.199,8                        | 1.564,0                                          | 239,4               | 605,6                                     | 165,3                                      | 2.248,2                                       | 89,2                                                  | 1.576,5                             | 1.255,2            |
| May                  | 544,5                   | 3.004,3              | 1.175,2                        | 1.569,6                                          | 252,2               | 612,6                                     | 174,9                                      | 2.258,7                                       | 90,7                                                  | 1.591,1                             | 1.245,7            |
| Jun <sup>(p)</sup>   | 547,6                   | 3.017,7              | 1.215,9                        | 1.563,6                                          | 247,9               | 614,4                                     | 168,5                                      | 2.287,3                                       | 92,3                                                  | 1.600,1                             | 1.243,4            |
| Operaciones          |                         |                      |                                |                                                  |                     |                                           |                                            |                                               |                                                       |                                     |                    |
| 2004                 | 67,7                    | 170,9                | -2,2                           | 112,9                                            | 24,1                | 21,9                                      | 11,3                                       | 185,9                                         | -0,9                                                  | 107,1                               | 49,6               |
| 2005                 | 64,0                    | 274,7                | 69,9                           | 69,5                                             | -7,0                | -3,2                                      | 20,0                                       | 199,1                                         | -4,3                                                  | 117,8                               | 86,7               |
| 2006 Ene             | 7,9                     | 17,6                 | 12,8                           | 11,1                                             | 4,7                 | -5,1                                      | 7,9                                        | 6,8                                           | 1,0                                                   | 9,4                                 | 2,9                |
| Feb                  | 6,9                     | 12,4                 | 17,0                           | 4,6                                              | -12,7               | 1,0                                       | 9,0                                        | 17,3                                          | -0,1                                                  | 12,5                                | 18,7               |
| Mar                  | 0,4                     | 29,7                 | 23,0                           | 5,0                                              | 11,1                | -1,5                                      | 10,4                                       | 15,6                                          | 0,6                                                   | 16,4                                | 5,9                |
| Abr                  | 5,0                     | 7,8                  | 43,1                           | 0,5                                              | 0,8                 | 2,2                                       | 1,1                                        | 18,3                                          | 0,8                                                   | 13,8                                | 1,1                |
| May                  | 3,9                     | 38,4                 | -23,0                          | 5,7                                              | 12,1                | 8,5                                       | 12,6                                       | 16,6                                          | 1,5                                                   | 14,9                                | -0,7               |
| Jun <sup>(p)</sup>   | 3,1                     | 13,0                 | 40,2                           | -6,0                                             | -4,4                | 1,7                                       | -7,6                                       | 20,1                                          | 1,5                                                   | 8,7                                 | 3,9                |
| Tasas de crecimiento |                         |                      |                                |                                                  |                     |                                           |                                            |                                               |                                                       |                                     |                    |
| 2004 Dic             | 17,4                    | 7,5                  | -0,2                           | 7,4                                              | 11,1                | 3,7                                       | 12,3                                       | 10,3                                          | -1,0                                                  | 8,6                                 | 4,9                |
| 2005 Dic             | 14,0                    | 10,9                 | 6,6                            | 4,4                                              | -3,0                | -0,5                                      | 19,0                                       | 10,0                                          | -4,7                                                  | 8,6                                 | 8,0                |
| 2006 Ene             | 13,5                    | 9,7                  | 8,6                            | 4,8                                              | 3,5                 | -1,4                                      | 30,7                                       | 9,5                                           | -3,8                                                  | 8,9                                 | 8,3                |
| Feb                  | 13,6                    | 9,3                  | 11,2                           | 4,7                                              | 2,8                 | -0,5                                      | 27,4                                       | 8,9                                           | -4,1                                                  | 9,2                                 | 9,2                |
| Mar                  | 12,4                    | 9,8                  | 12,7                           | 4,4                                              | 3,7                 | -0,5                                      | 44,3                                       | 8,7                                           | -3,2                                                  | 9,4                                 | 9,1                |
| Abr                  | 12,2                    | 9,4                  | 16,1                           | 3,9                                              | 9,8                 | -1,1                                      | 27,6                                       | 8,7                                           | -2,4                                                  | 9,8                                 | 8,9                |
| May                  | 11,9                    | 9,9                  | 14,6                           | 3,6                                              | 7,4                 | -0,8                                      | 46,5                                       | 8,6                                           | -0,5                                                  | 10,5                                | 8,2                |
| Jun <sup>(p)</sup>   | 11,0                    | 9,0                  | 17,3                           | 3,0                                              | 2,9                 | 0,0                                       | 33,2                                       | 8,0                                           | 1,7                                                   | 9,0                                 | 7,3                |

#### 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 IFM<sup>1)</sup>

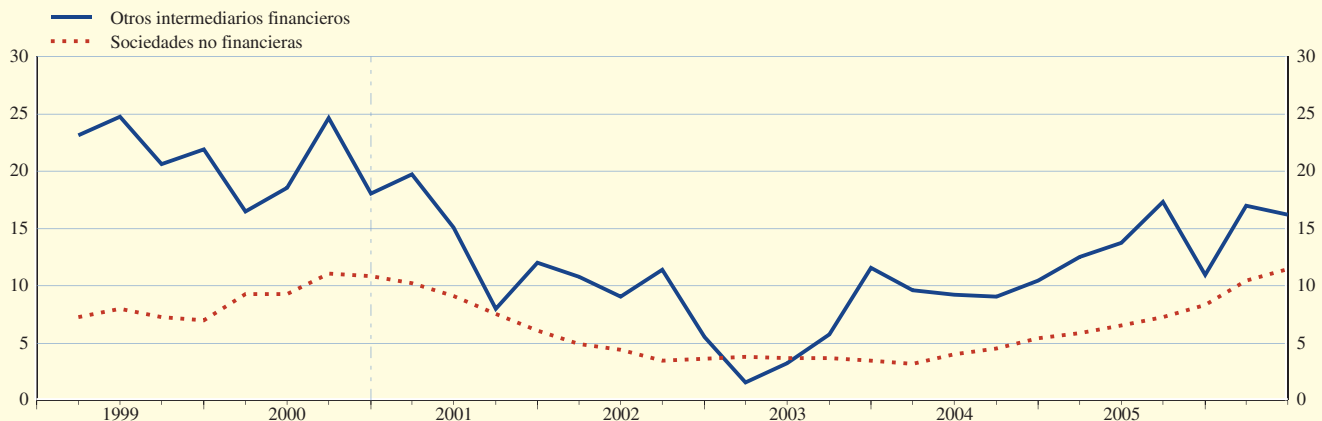
(mm de euros y tasas de crecimiento interanual; saldos vivos y tasas de crecimiento a fin de período, operaciones realizadas en el período)

### 1. Préstamos a intermediarios financieros y sociedades no financieras<sup>2)</sup>

|                      | Empresas de seguros y fondos de pensiones |                  | Otros intermediarios financieros <sup>3)</sup> |                  | Sociedades no financieras |             |               |               |
|----------------------|-------------------------------------------|------------------|------------------------------------------------|------------------|---------------------------|-------------|---------------|---------------|
|                      | Total                                     |                  | Total                                          |                  | Total                     | Hasta 1 año | De 1 a 5 años | Más de 5 años |
|                      | 1                                         | Hasta 1 año<br>2 | 3                                              | Hasta 1 año<br>4 | 5                         | 6           | 7             | 8             |
| Saldos vivos         |                                           |                  |                                                |                  |                           |             |               |               |
| 2004                 | 48,6                                      | 31,4             | 546,3                                          | 334,4            | 3.152,2                   | 973,8       | 547,3         | 1.631,2       |
| 2005                 | 64,6                                      | 41,6             | 620,4                                          | 370,2            | 3.409,1                   | 1.037,8     | 594,0         | 1.777,2       |
| 2006 Ene             | 76,5                                      | 52,9             | 641,1                                          | 392,2            | 3.444,5                   | 1.045,7     | 601,9         | 1.796,9       |
| Feb                  | 75,5                                      | 51,7             | 665,7                                          | 414,7            | 3.484,1                   | 1.055,9     | 614,2         | 1.814,0       |
| Mar                  | 81,9                                      | 57,1             | 661,9                                          | 412,0            | 3.525,9                   | 1.060,9     | 626,7         | 1.838,2       |
| Abr                  | 88,1                                      | 63,0             | 677,2                                          | 428,5            | 3.568,6                   | 1.080,6     | 634,3         | 1.853,7       |
| May                  | 86,9                                      | 61,7             | 682,5                                          | 433,9            | 3.596,2                   | 1.078,1     | 644,4         | 1.873,7       |
| Jun <sup>(p)</sup>   | 84,8                                      | 59,5             | 674,0                                          | 420,3            | 3.643,6                   | 1.099,3     | 653,3         | 1.891,0       |
| Operaciones          |                                           |                  |                                                |                  |                           |             |               |               |
| 2004                 | 13,1                                      | 9,1              | 52,1                                           | 27,7             | 163,9                     | 24,5        | 31,1          | 108,2         |
| 2005                 | 15,0                                      | 9,8              | 60,8                                           | 29,2             | 262,7                     | 57,0        | 54,3          | 151,5         |
| 2006 Ene             | 11,9                                      | 11,3             | 25,3                                           | 25,1             | 26,7                      | 8,5         | 7,9           | 10,3          |
| Feb                  | -1,2                                      | -1,4             | 23,2                                           | 21,7             | 39,1                      | 10,2        | 12,1          | 16,8          |
| Mar                  | 6,5                                       | 5,8              | -1,9                                           | -1,6             | 43,8                      | 8,2         | 15,8          | 19,8          |
| Abr                  | 6,2                                       | 5,9              | 17,0                                           | 17,7             | 45,4                      | 20,5        | 8,6           | 16,2          |
| May                  | -1,1                                      | -1,2             | 5,7                                            | 5,4              | 30,2                      | -1,6        | 10,9          | 20,9          |
| Jun <sup>(p)</sup>   | -2,2                                      | -2,2             | -8,7                                           | -13,8            | 48,1                      | 21,2        | 9,3           | 17,6          |
| Tasas de crecimiento |                                           |                  |                                                |                  |                           |             |               |               |
| 2004 Dic             | 36,9                                      | 41,5             | 10,5                                           | 9,1              | 5,4                       | 2,6         | 6,0           | 7,0           |
| 2005 Dic             | 30,6                                      | 31,2             | 11,0                                           | 8,7              | 8,3                       | 5,8         | 9,9           | 9,3           |
| 2006 Ene             | 36,2                                      | 36,5             | 15,7                                           | 14,7             | 8,6                       | 6,0         | 9,6           | 9,8           |
| Feb                  | 27,1                                      | 26,2             | 18,9                                           | 18,8             | 9,7                       | 7,2         | 12,6          | 10,3          |
| Mar                  | 40,3                                      | 44,2             | 17,0                                           | 16,8             | 10,5                      | 7,7         | 14,9          | 10,7          |
| Abr                  | 47,6                                      | 54,6             | 20,7                                           | 24,0             | 11,0                      | 8,8         | 15,2          | 10,8          |
| May                  | 39,8                                      | 44,2             | 19,8                                           | 23,1             | 11,3                      | 8,6         | 16,2          | 11,3          |
| Jun <sup>(p)</sup>   | 32,7                                      | 36,1             | 16,2                                           | 16,7             | 11,5                      | 8,1         | 17,9          | 11,4          |

## 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) Con anterioridad a enero del 2003, los datos se recogían en marzo, junio, septiembre y diciembre de cada año. Los datos mensuales anteriores a enero del 2003 se obtenían a partir de datos trimestrales.

3) Esta categoría incluye fondos de inversión.

## 2.4 Detalle de los préstamos concedidos por las IFM<sup>1)</sup>

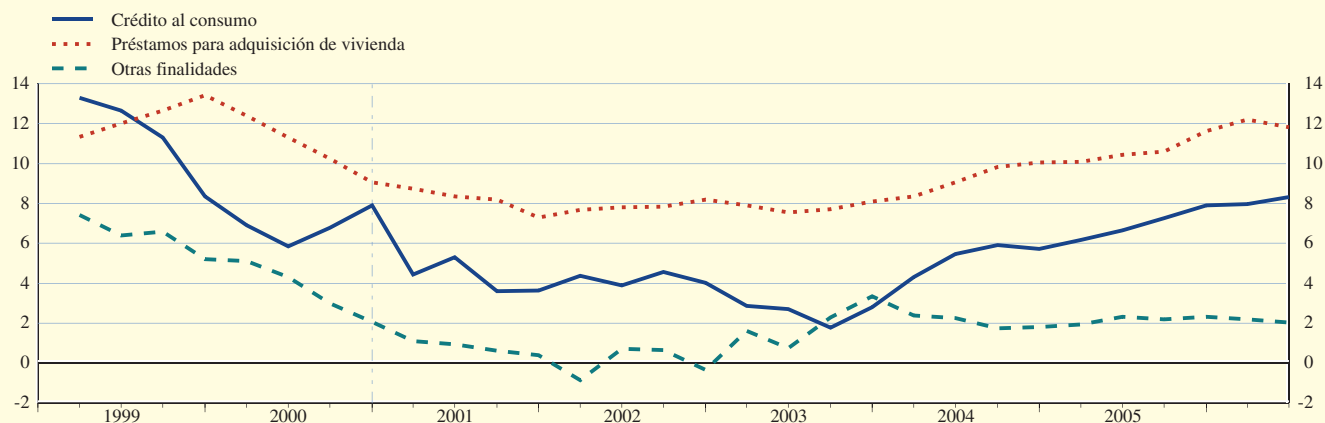
(mm de euros y tasas de crecimiento interanual; saldos vivos y tasas de crecimiento a fin de período; operaciones realizadas en el período)

### 2. Préstamos a hogares<sup>2), 3)</sup>

|                      | 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         |         |                    |             |               |               |                                        |             |               |               |                   |             |               |               |
| 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                 | 4.193,3 | 554,1              | 129,2       | 200,7         | 224,2         | 2.917,6                                | 15,2        | 67,5          | 2.834,9       | 721,6             | 147,3       | 99,9          | 474,4         |
| 2006 Ene             | 4.223,8 | 554,6              | 128,7       | 200,2         | 225,6         | 2.949,9                                | 15,0        | 67,2          | 2.867,6       | 719,3             | 146,4       | 97,3          | 475,6         |
| Feb                  | 4.243,2 | 555,9              | 127,7       | 201,2         | 227,0         | 2.969,8                                | 15,0        | 67,5          | 2.887,4       | 717,5             | 145,8       | 97,9          | 473,7         |
| Mar                  | 4.282,6 | 557,1              | 126,2       | 200,9         | 230,0         | 3.006,3                                | 15,1        | 67,9          | 2.923,3       | 719,1             | 146,5       | 98,1          | 474,5         |
| Abr                  | 4.311,0 | 561,5              | 127,0       | 202,5         | 232,0         | 3.029,5                                | 15,0        | 67,7          | 2.946,8       | 720,0             | 146,1       | 97,7          | 476,3         |
| May                  | 4.343,1 | 568,9              | 129,1       | 204,8         | 235,0         | 3.053,2                                | 15,1        | 68,5          | 2.969,7       | 720,9             | 144,6       | 97,6          | 478,7         |
| Jun <sup>(p)</sup>   | 4.385,0 | 575,4              | 129,8       | 206,9         | 238,7         | 3.081,4                                | 15,5        | 69,1          | 2.996,8       | 728,2             | 150,7       | 97,6          | 479,9         |
| Operaciones          |         |                    |             |               |               |                                        |             |               |               |                   |             |               |               |
| 2004                 | -277,4  | 27,7               | 6,4         | 8,4           | 12,9          | 237,4                                  | 0,8         | 2,7           | 233,9         | 12,3              | -0,9        | 2,0           | 11,1          |
| 2005                 | 359,8   | 40,7               | 9,1         | 11,6          | 20,0          | 302,9                                  | 0,8         | 4,8           | 297,3         | 16,2              | 3,9         | 1,3           | 11,1          |
| 2006 Ene             | 21,2    | 1,2                | -0,2        | -0,4          | 1,8           | 19,8                                   | -0,2        | -0,3          | 20,3          | 0,2               | -0,5        | -0,6          | 1,3           |
| Feb                  | 20,3    | 1,6                | -0,9        | 1,0           | 1,5           | 20,1                                   | 0,0         | 0,2           | 19,8          | -1,4              | -0,5        | 0,6           | -1,5          |
| Mar                  | 36,9    | 2,4                | -1,0        | 0,5           | 3,0           | 31,9                                   | 0,2         | 0,5           | 31,3          | 2,5               | 0,9         | 0,4           | 1,3           |
| Abr                  | 28,9    | 4,6                | 0,8         | 1,3           | 2,4           | 23,4                                   | -0,2        | 0,0           | 23,6          | 1,0               | -0,3        | -0,5          | 1,8           |
| May                  | 32,5    | 7,5                | 2,1         | 2,3           | 3,0           | 23,6                                   | 0,0         | 0,4           | 23,1          | 1,5               | -1,4        | 0,3           | 2,5           |
| Jun <sup>(p)</sup>   | 42,9    | 6,8                | 0,8         | 2,2           | 3,8           | 28,4                                   | 0,4         | 0,6           | 27,3          | 7,8               | 6,1         | 0,1           | 1,5           |
| Tasas de crecimiento |         |                    |             |               |               |                                        |             |               |               |                   |             |               |               |
| 2004 Dic             | 7,9     | 5,7                | 5,8         | 4,6           | 6,7           | 10,1                                   | 5,3         | 4,4           | 10,3          | 1,8               | -0,6        | 2,1           | 2,5           |
| 2005 Dic             | 9,4     | 7,9                | 7,6         | 6,1           | 9,7           | 11,6                                   | 5,6         | 7,5           | 11,8          | 2,3               | 2,7         | 1,3           | 2,4           |
| 2006 Ene             | 9,5     | 8,2                | 7,1         | 6,4           | 10,4          | 11,7                                   | 7,0         | 7,4           | 11,8          | 2,2               | 2,3         | 1,4           | 2,4           |
| Feb                  | 9,5     | 8,5                | 7,2         | 6,8           | 10,7          | 11,8                                   | 8,1         | 7,6           | 11,9          | 1,8               | 1,9         | 2,1           | 1,8           |
| Mar                  | 9,8     | 8,0                | 6,0         | 5,8           | 11,1          | 12,2                                   | 7,3         | 6,0           | 12,4          | 2,2               | 1,7         | 2,1           | 2,4           |
| Abr                  | 9,8     | 8,0                | 6,9         | 5,6           | 10,8          | 12,2                                   | 6,0         | 7,1           | 12,3          | 2,2               | 2,7         | 1,4           | 2,3           |
| May                  | 9,8     | 8,4                | 7,4         | 5,7           | 11,5          | 12,1                                   | 6,5         | 7,5           | 12,2          | 2,0               | 1,7         | 1,0           | 2,3           |
| Jun <sup>(p)</sup>   | 9,6     | 8,3                | 5,6         | 5,6           | 12,5          | 11,8                                   | 5,6         | 6,6           | 12,0          | 2,0               | 0,8         | 1,7           | 2,5           |

## 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) Con anterioridad a enero del 2003, los datos se recogían en marzo, junio, septiembre y diciembre de cada año. Los datos mensuales anteriores a enero del 2003 se obtenían a partir de datos trimestrales.
- 3) Incluidas las instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares.

## 2.4 Detalle de los préstamos concedidos por las IFM<sup>1)</sup>

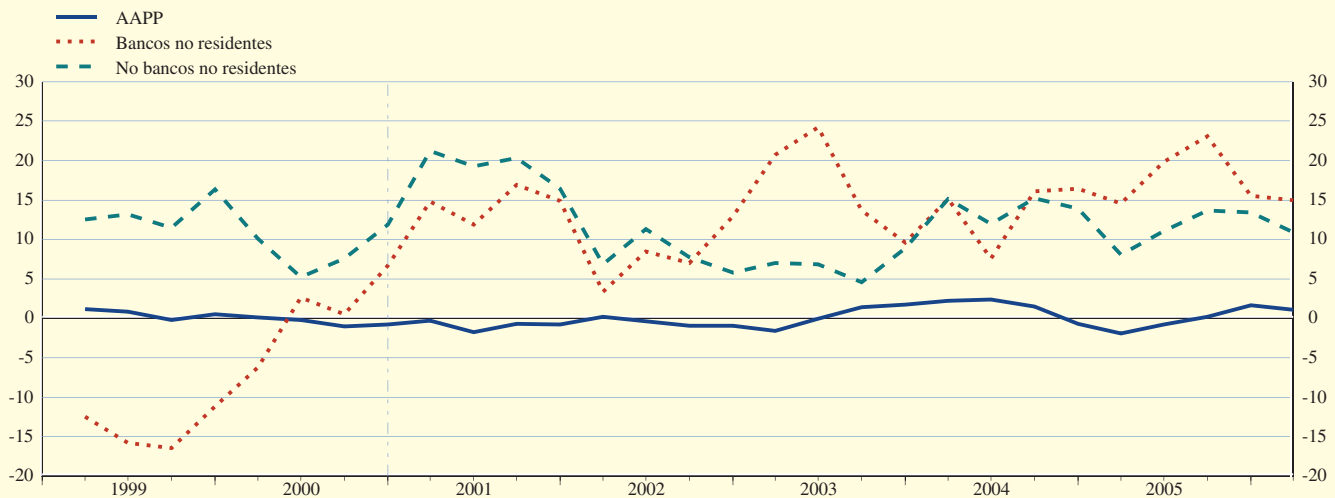
(mm de euros y tasas de crecimiento interanual; saldos vivos y tasas de crecimiento a fin de período, operaciones realizadas en el período)

### 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 <sup>2)</sup> | No bancos |      |       |
|                             |       |                        | Administración Regional | Administración Local | Administraciones de Seguridad Social |                                   |                      | Total     | AAPP | Otros |
|                             | 1     | 2                      | 3                       | 4                    | 5                                    | 6                                 | 7                    | 8         | 9    | 10    |
| <b>Saldos vivos</b>         |       |                        |                         |                      |                                      |                                   |                      |           |      |       |
| 2003                        | 817,5 | 128,4                  | 265,1                   | 388,9                | 35,0                                 | 1.757,9                           | 1.182,2              | 575,7     | 59,3 | 516,4 |
| 2004                        | 811,9 | 130,1                  | 252,3                   | 405,7                | 23,8                                 | 1.974,7                           | 1.342,2              | 632,5     | 61,3 | 571,1 |
| 2005 I                      | 806,0 | 128,7                  | 248,1                   | 406,6                | 22,5                                 | 2.136,5                           | 1.463,8              | 672,7     | 62,0 | 610,7 |
| II                          | 809,2 | 124,3                  | 247,9                   | 408,4                | 28,6                                 | 2.292,5                           | 1.582,4              | 710,1     | 62,1 | 648,0 |
| III                         | 811,7 | 119,6                  | 247,4                   | 412,0                | 32,7                                 | 2.376,2                           | 1.633,8              | 742,5     | 64,1 | 678,4 |
| IV                          | 826,9 | 125,1                  | 246,8                   | 425,8                | 29,2                                 | 2.485,3                           | 1.723,6              | 761,6     | 66,0 | 695,6 |
| 2006 I <sup>(p)</sup>       | 815,5 | 118,9                  | 240,9                   | 427,6                | 28,6                                 | 2.594,9                           | 1.828,5              | 766,5     | 62,0 | 704,5 |
| <b>Operaciones</b>          |       |                        |                         |                      |                                      |                                   |                      |           |      |       |
| 2003                        | 13,7  | -5,9                   | -12,2                   | 16,6                 | 15,3                                 | 159,4                             | 109,2                | 50,1      | -5,0 | 55,0  |
| 2004                        | -5,6  | 2,2                    | -13,9                   | 17,3                 | -11,2                                | 275,6                             | 194,9                | 80,4      | 1,8  | 78,6  |
| 2005 I                      | -6,6  | -1,6                   | -4,2                    | 0,5                  | -1,3                                 | 124,8                             | 98,6                 | 26,2      | 0,6  | 25,5  |
| II                          | 2,6   | -4,7                   | -0,4                    | 1,7                  | 6,0                                  | 93,9                              | 81,1                 | 12,9      | 0,2  | 12,7  |
| III                         | 2,7   | -4,7                   | -0,5                    | 3,7                  | 4,1                                  | 86,0                              | 52,8                 | 33,4      | 2,0  | 31,4  |
| IV                          | 15,0  | 5,4                    | -3,0                    | 16,1                 | -3,4                                 | -6,4                              | -21,5                | 15,1      | 2,0  | 13,1  |
| 2006 I <sup>(p)</sup>       | -11,2 | -5,9                   | -5,9                    | 1,8                  | -0,7                                 | 131,3                             | 117,0                | 14,3      | -4,0 | 18,3  |
| <b>Tasas de crecimiento</b> |       |                        |                         |                      |                                      |                                   |                      |           |      |       |
| 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  | 1,7                    | -5,2                    | 4,4                  | -32,1                                | 15,6                              | 16,4                 | 13,9      | 3,1  | 15,2  |
| 2005 Mar                    | -1,9  | -2,3                   | -5,5                    | 4,6                  | -42,1                                | 12,4                              | 14,6                 | 8,0       | 1,1  | 8,8   |
| Jun                         | -0,8  | -1,1                   | -2,5                    | 4,2                  | -34,7                                | 17,0                              | 19,9                 | 11,0      | 2,1  | 12,0  |
| Sep                         | 0,2   | -2,9                   | -2,3                    | 4,4                  | -15,6                                | 20,0                              | 23,0                 | 13,6      | 5,3  | 14,5  |
| Dic                         | 1,7   | -4,3                   | -3,2                    | 5,4                  | 22,9                                 | 14,9                              | 15,5                 | 13,4      | 7,7  | 14,0  |
| 2006 Mar <sup>(p)</sup>     | 1,1   | -7,7                   | -3,9                    | 5,7                  | 27,0                                 | 13,7                              | 14,9                 | 10,9      | 0,2  | 12,0  |

### 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 IFM<sup>1)</sup>

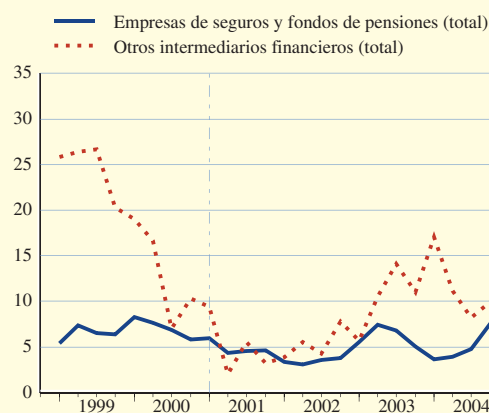
(mm de euros y tasas de crecimiento interanual; saldos vivos y tasas de crecimiento a fin de período, operaciones realizadas en el período)

### 1. Depósitos de los intermediarios financieros<sup>2)</sup>

|                      | Empresas de seguros y fondos de pensiones |            |              |               |               |                |                     | Otros intermediarios financieros <sup>3)</sup> |            |              |               |               |                |                     |
|----------------------|-------------------------------------------|------------|--------------|---------------|---------------|----------------|---------------------|------------------------------------------------|------------|--------------|---------------|---------------|----------------|---------------------|
|                      | 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         |                                           |            |              |               |               |                |                     |                                                |            |              |               |               |                |                     |
| 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                 | 612,6                                     | 67,8       | 51,9         | 469,7         | 1,2           | 1,4            | 20,6                | 884,2                                          | 233,9      | 185,6        | 333,0         | 10,5          | 0,1            | 121,1               |
| 2006 Ene             | 621,1                                     | 72,5       | 49,8         | 471,5         | 1,2           | 1,4            | 24,6                | 915,2                                          | 259,5      | 178,8        | 336,4         | 10,0          | 0,1            | 130,4               |
| Feb                  | 614,8                                     | 68,8       | 47,4         | 473,4         | 1,2           | 1,4            | 22,6                | 941,4                                          | 256,8      | 191,5        | 349,8         | 10,2          | 0,1            | 133,0               |
| Mar                  | 613,0                                     | 65,6       | 50,4         | 474,8         | 1,1           | 1,4            | 19,7                | 992,8                                          | 271,5      | 194,5        | 380,5         | 11,0          | 0,1            | 135,2               |
| Abr                  | 628,3                                     | 67,9       | 50,4         | 479,5         | 1,1           | 1,4            | 28,0                | 1.038,3                                        | 275,4      | 221,9        | 388,0         | 10,5          | 0,1            | 142,5               |
| May                  | 621,1                                     | 66,2       | 45,9         | 481,1         | 1,1           | 1,4            | 25,6                | 1.038,1                                        | 273,6      | 207,2        | 398,2         | 11,7          | 0,2            | 147,2               |
| Jun <sup>4)</sup>    | 625,3                                     | 68,3       | 47,9         | 484,6         | 1,0           | 1,4            | 22,1                | 1.051,2                                        | 279,6      | 213,2        | 406,6         | 10,8          | 0,2            | 140,7               |
| Operaciones          |                                           |            |              |               |               |                |                     |                                                |            |              |               |               |                |                     |
| 2004                 | 39,9                                      | 0,7        | 10,3         | 27,7          | -0,1          | -0,1           | 1,5                 | 72,1                                           | 0,9        | 5,8          | 43,6          | 4,1           | 0,0            | 17,7                |
| 2005                 | 26,3                                      | 7,4        | -0,6         | 19,2          | 0,4           | 0,0            | -0,2                | 182,9                                          | 40,1       | 37,9         | 103,0         | 1,5           | 0,0            | 0,4                 |
| 2006 Ene             | 8,6                                       | 4,8        | -2,0         | 1,8           | 0,0           | 0,0            | 4,0                 | 32,7                                           | 26,1       | -6,2         | 3,9           | -0,5          | 0,0            | 9,4                 |
| Feb                  | -6,5                                      | -3,8       | -2,5         | 1,8           | 0,0           | 0,0            | -2,0                | 24,4                                           | -3,3       | 12,0         | 12,9          | 0,2           | 0,0            | 2,6                 |
| Mar                  | -1,6                                      | -3,1       | 3,1          | 1,4           | -0,1          | 0,0            | -2,9                | 43,2                                           | 15,5       | 3,7          | 21,0          | 0,8           | 0,0            | 2,3                 |
| Abr                  | 15,5                                      | 2,3        | 0,1          | 4,8           | 0,0           | 0,0            | 8,3                 | 47,8                                           | 4,6        | 28,1         | 8,2           | -0,5          | 0,0            | 7,3                 |
| May                  | -7,0                                      | -1,6       | -4,5         | 1,5           | 0,0           | 0,0            | -2,5                | -0,6                                           | -1,4       | -14,9        | 10,3          | 1,2           | 0,1            | 4,0                 |
| Jun <sup>4)</sup>    | 4,1                                       | 2,1        | 2,0          | 3,5           | 0,0           | 0,0            | -3,4                | 12,8                                           | 5,9        | 5,8          | 8,5           | -0,8          | 0,0            | -6,6                |
| Tasas de crecimiento |                                           |            |              |               |               |                |                     |                                                |            |              |               |               |                |                     |
| 2004 Dic             | 7,4                                       | 1,2        | 24,6         | 6,6           | -8,0          | -43,1          | 7,9                 | 12,7                                           | 0,5        | 4,3          | 30,3          | 67,6          | -              | 17,1                |
| 2005 Dic             | 4,5                                       | 12,4       | -1,2         | 4,3           | 36,0          | 2,9            | -0,8                | 28,0                                           | 22,2       | 25,4         | 51,0          | 14,3          | -              | 0,4                 |
| 2006 Ene             | 3,8                                       | 6,0        | -3,7         | 4,2           | 18,3          | 1,3            | 4,4                 | 27,4                                           | 16,7       | 29,5         | 53,0          | -4,5          | -              | 3,9                 |
| Feb                  | 3,6                                       | 11,6       | -5,1         | 3,6           | 27,2          | 1,0            | 1,6                 | 29,2                                           | 13,4       | 39,0         | 56,6          | -1,7          | -              | 3,8                 |
| Mar                  | 2,4                                       | -1,7       | 2,2          | 3,1           | 11,3          | 0,9            | -0,3                | 32,4                                           | 20,7       | 41,4         | 55,0          | 6,1           | -              | 4,7                 |
| Abr                  | 4,0                                       | 1,8        | -1,9         | 3,6           | 12,5          | 0,7            | 32,8                | 36,5                                           | 25,0       | 51,0         | 54,2          | -10,8         | -              | 11,6                |
| May                  | 3,0                                       | 0,3        | -9,7         | 4,1           | -9,7          | 1,1            | 17,4                | 32,1                                           | 20,3       | 40,5         | 55,4          | 4,3           | -              | 4,5                 |
| Jun <sup>4)</sup>    | 4,8                                       | 11,4       | -1,7         | 4,6           | -8,9          | 0,8            | 7,6                 | 27,9                                           | 18,9       | 43,5         | 43,4          | -1,8          | -              | -1,5                |

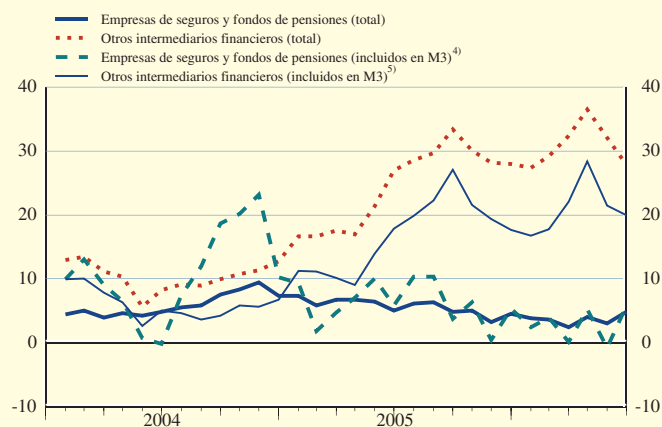
### C8 Depósitos totales por sector

(tasas de crecimiento interanual)



### C9 Depósitos totales y depósitos incluidos en M3 por sector

(tasas de crecimiento interanual)



Fuente: BCE.

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

2) Con anterioridad a enero del 2003, los datos se recogían en marzo, junio, septiembre y diciembre de cada año. Los datos mensuales anteriores a enero del 2003 se obtenían a partir de datos trimestrales.

3) Esta categoría incluye fondos de pensiones.

4) Comprende los depósitos de las columnas 2, 3, 5 y 7.

5) Comprende los depósitos de las columnas 9, 10, 12 y 14.

## 2.5 Detalle de los depósitos mantenidos en las IFM<sup>1)</sup>

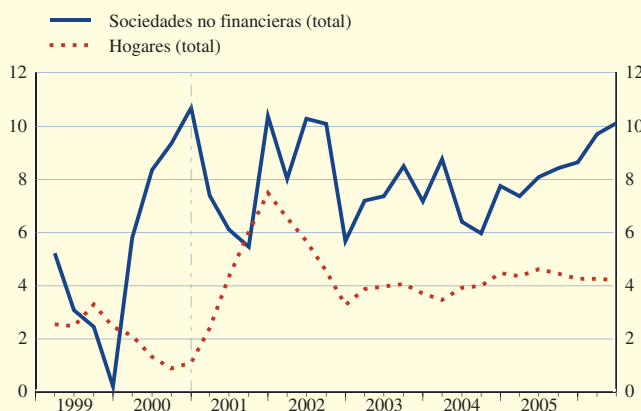
(mm de euros y tasas de crecimiento interanual; saldos vivos y tasas de crecimiento a fin de período, operaciones realizadas en el período)

### 2. Depósitos de las sociedades no financieras y de los hogares<sup>2)</sup>

|                             | Sociedades no financieras |            |              |               |               |                |                     | Hogares <sup>3)</sup> |            |              |               |               |                |                     |
|-----------------------------|---------------------------|------------|--------------|---------------|---------------|----------------|---------------------|-----------------------|------------|--------------|---------------|---------------|----------------|---------------------|
|                             | 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             |                     |
| <b>Saldos vivos</b>         |                           |            |              |               |               |                |                     |                       |            |              |               |               |                |                     |
| 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                        | 1.211,8                   | 769,2      | 305,1        | 67,2          | 44,5          | 1,2            | 24,6                | 4.343,1               | 1.685,9    | 534,0        | 631,3         | 1.354,6       | 84,5           | 52,8                |
| 2006 Ene                    | 1.186,2                   | 740,6      | 302,0        | 69,6          | 47,2          | 1,2            | 25,5                | 4.338,0               | 1.668,6    | 535,5        | 629,3         | 1.366,2       | 85,2           | 53,2                |
| Feb                         | 1.182,4                   | 737,4      | 304,6        | 70,4          | 46,8          | 1,2            | 22,0                | 4.342,8               | 1.667,1    | 542,4        | 626,4         | 1.367,7       | 85,5           | 53,7                |
| Mar                         | 1.200,0                   | 745,5      | 313,2        | 72,1          | 46,4          | 1,2            | 21,6                | 4.356,3               | 1.673,8    | 549,4        | 623,3         | 1.368,4       | 86,3           | 55,1                |
| Abr                         | 1.212,0                   | 751,3      | 319,8        | 72,5          | 45,6          | 1,3            | 21,4                | 4.385,2               | 1.703,9    | 552,7        | 620,8         | 1.367,2       | 86,5           | 54,1                |
| May                         | 1.230,2                   | 772,4      | 314,2        | 72,7          | 45,3          | 1,4            | 24,3                | 4.390,6               | 1.702,1    | 560,6        | 618,5         | 1.365,1       | 87,7           | 56,6                |
| Jun <sup>(p)</sup>          | 1.237,2                   | 783,6      | 313,6        | 72,9          | 43,3          | 1,4            | 22,4                | 4.423,0               | 1.725,6    | 569,1        | 616,3         | 1.364,4       | 89,0           | 58,5                |
| <b>Operaciones</b>          |                           |            |              |               |               |                |                     |                       |            |              |               |               |                |                     |
| 2004                        | 80,8                      | 48,5       | 17,1         | 6,6           | 8,0           | 0,7            | -0,2                | 178,1                 | 90,5       | -29,6        | 31,1          | 85,2          | -1,9           | 2,7                 |
| 2005                        | 96,6                      | 88,9       | 11,4         | -1,6          | 3,7           | -0,4           | -5,4                | 177,7                 | 125,1      | 16,3         | -2,8          | 45,9          | -4,0           | -2,9                |
| 2006 Ene                    | -24,2                     | -28,0      | -2,3         | 2,6           | 2,7           | 0,0            | 0,9                 | -4,2                  | -17,1      | 2,1          | -2,0          | 11,7          | 0,7            | 0,4                 |
| Feb                         | -5,0                      | -3,9       | 2,1          | 0,7           | -0,4          | 0,0            | -3,5                | 4,0                   | -1,7       | 6,4          | -2,9          | 1,4           | 0,3            | 0,5                 |
| Mar                         | 19,1                      | 8,8        | 9,3          | 1,8           | -0,4          | 0,0            | -0,5                | 14,3                  | 7,0        | 7,5          | -3,1          | 0,7           | 0,8            | 1,4                 |
| Abr                         | 13,9                      | 6,6        | 7,5          | 0,6           | -0,8          | 0,1            | -0,2                | 29,9                  | 30,2       | 4,0          | -2,5          | -1,1          | 0,2            | -1,0                |
| May                         | 20,2                      | 21,6       | -4,3         | 0,3           | -0,3          | 0,0            | 2,9                 | 6,0                   | -1,6       | 8,3          | -2,2          | -2,1          | 1,2            | 2,5                 |
| Jun <sup>(p)</sup>          | 6,3                       | 11,0       | -0,8         | 0,0           | -2,0          | 0,0            | -1,9                | 32,2                  | 23,5       | 8,4          | -2,2          | -0,6          | 1,3            | 1,9                 |
| <b>Tasas de crecimiento</b> |                           |            |              |               |               |                |                     |                       |            |              |               |               |                |                     |
| 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 Dic                    | 8,6                       | 13,1       | 3,8          | -2,0          | 9,0           | -29,0          | -18,2               | 4,3                   | 8,5        | 3,2          | -0,4          | 3,3           | -4,5           | -5,1                |
| 2006 Ene                    | 10,5                      | 11,9       | 9,1          | 3,4           | 18,8          | -27,9          | 1,2                 | 4,0                   | 7,6        | 3,7          | -1,0          | 3,4           | -3,4           | 1,9                 |
| Feb                         | 10,8                      | 11,7       | 11,3         | 4,5           | 15,9          | -27,7          | -4,7                | 3,9                   | 7,2        | 4,6          | -1,5          | 3,4           | -3,7           | 4,0                 |
| Mar                         | 9,7                       | 9,8        | 11,6         | 6,8           | 14,2          | -27,6          | -9,8                | 4,2                   | 7,4        | 6,7          | -1,7          | 3,2           | -2,7           | 7,6                 |
| Abr                         | 10,4                      | 10,2       | 12,4         | 12,3          | 10,4          | -20,0          | -9,9                | 4,2                   | 7,4        | 7,1          | -2,2          | 2,9           | -1,9           | 6,6                 |
| May                         | 11,5                      | 11,4       | 12,1         | 13,1          | 8,0           | -20,7          | 10,9                | 4,2                   | 6,9        | 9,0          | -2,1          | 2,4           | -0,1           | 8,7                 |
| Jun <sup>(p)</sup>          | 10,1                      | 8,9        | 15,6         | 8,0           | 4,1           | -11,3          | 2,8                 | 4,2                   | 6,0        | 11,4         | -2,4          | 2,2           | 2,0            | 14,9                |

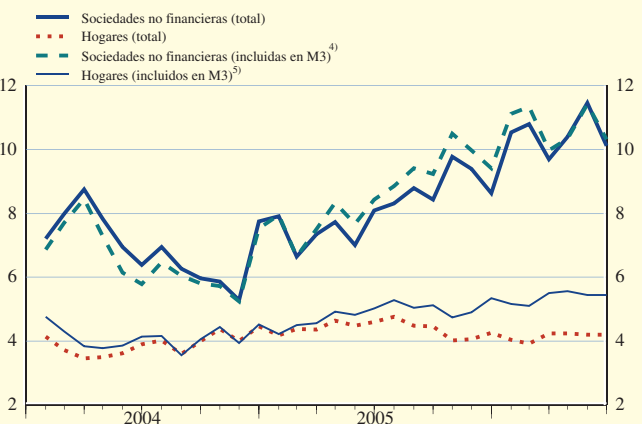
### C10 Depósitos totales por sector

(tasas de crecimiento interanual)



### C11 Depósitos totales y depósitos incluidos en M3 por sector

(tasas de crecimiento interanual)



Fuente: BCE.

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

2) Con anterioridad a enero del 2003, los datos se recogían en marzo, junio, septiembre y diciembre de cada año. Los datos mensuales anteriores a enero del 2003 se obtenían a partir de datos trimestrales.

3) Incluye instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares.

4) Comprende los depósitos de las columnas 2, 3, 5 y 7.

5) Comprende los depósitos de las columnas 9, 10, 12 y 14.

## 2.5 Detalle de los depósitos mantenidos en las IFM<sup>1)</sup>

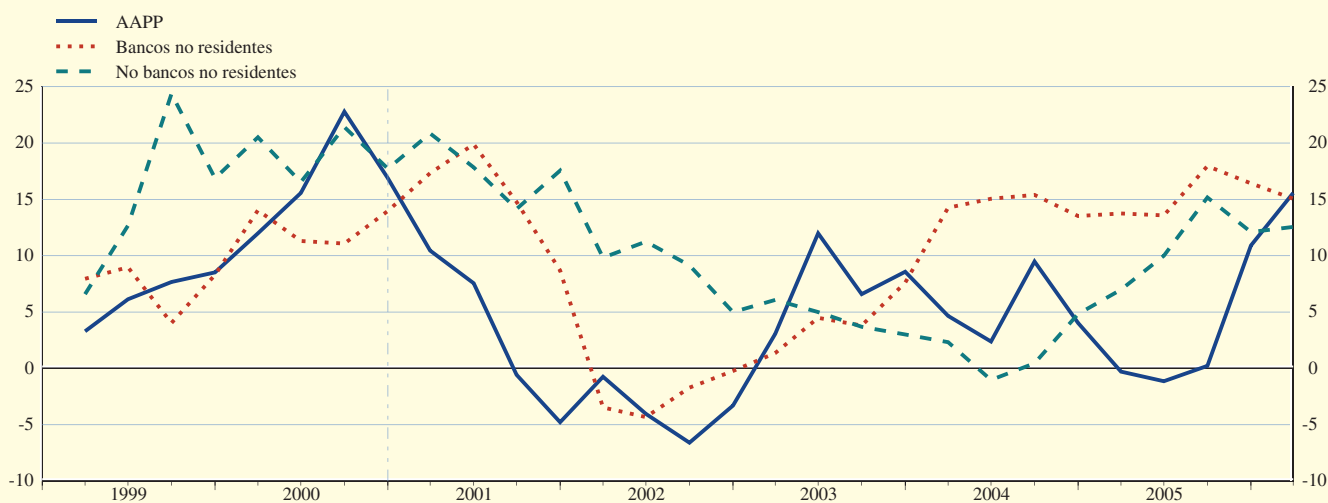
(mm de euros y tasas de crecimiento interanual; saldos vivos y tasas de crecimiento a fin de período, operaciones realizadas en el período)

### 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 <sup>2)</sup> | 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                                 | 2.669,0                           | 1.935,6              | 733,4     | 105,4 | 628,0 |
| II                      | 288,3 | 135,1                  | 35,1                    | 69,7                 | 48,4                                 | 2.784,4                           | 2.034,1              | 750,3     | 118,6 | 631,7 |
| III                     | 287,5 | 135,1                  | 36,0                    | 71,3                 | 45,2                                 | 2.907,1                           | 2.108,2              | 798,9     | 125,2 | 673,7 |
| IV                      | 313,1 | 149,2                  | 38,3                    | 80,9                 | 44,7                                 | 3.049,1                           | 2.250,4              | 798,6     | 125,8 | 672,8 |
| 2006 I <sup>(p)</sup>   | 312,1 | 148,1                  | 38,1                    | 77,2                 | 48,7                                 | 3.240,4                           | 2.398,1              | 842,3     | 128,6 | 713,7 |
| Operaciones             |       |                        |                         |                      |                                      |                                   |                      |           |       |       |
| 2003                    | 21,5  | 23,3                   | -0,5                    | -2,3                 | 1,0                                  | 138,6                             | 117,5                | 21,1      | -1,1  | 22,3  |
| 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                                 | 188,1                             | 147,1                | 41,0      | 2,0   | 39,1  |
| II                      | 18,3  | 8,8                    | 1,7                     | 2,2                  | 5,7                                  | 41,7                              | 42,7                 | -1,0      | 13,2  | -14,2 |
| III                     | -0,9  | -0,3                   | 0,9                     | 1,7                  | -3,2                                 | 123,2                             | 74,9                 | 48,3      | 6,7   | 41,7  |
| IV                      | 25,6  | 14,1                   | 2,4                     | 9,7                  | -0,5                                 | 23,6                              | 28,1                 | -4,5      | 0,6   | -5,0  |
| 2006 I <sup>(p)</sup>   | -1,0  | -1,1                   | -0,2                    | -3,7                 | 4,0                                  | 211,3                             | 160,4                | 51,8      | 2,8   | 49,0  |
| Tasas de crecimiento    |       |                        |                         |                      |                                      |                                   |                      |           |       |       |
| 2003 Dic                | 8,6   | 21,3                   | -1,5                    | -3,4                 | 2,6                                  | 6,2                               | 7,6                  | 3,0       | -1,2  | 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                 | 10,0      | 15,8  | 8,9   |
| Sep                     | 0,2   | -7,9                   | 14,1                    | 7,9                  | 5,9                                  | 17,2                              | 18,0                 | 15,1      | 18,7  | 14,5  |
| Dic                     | 10,9  | 8,1                    | 25,4                    | 16,6                 | 0,7                                  | 15,2                              | 16,4                 | 12,1      | 21,6  | 10,4  |
| 2006 Mar <sup>(p)</sup> | 15,6  | 17,0                   | 14,1                    | 14,6                 | 14,0                                 | 14,3                              | 15,0                 | 12,6      | 22,0  | 10,9  |

### C12 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.

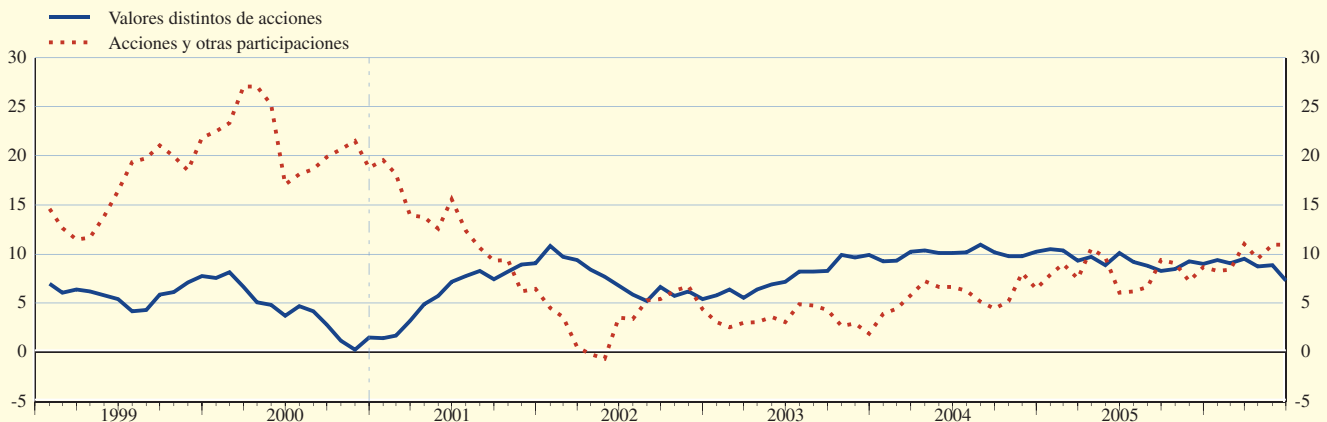
## 2.6 Detalle de los valores en poder de las IFM<sup>1)</sup>

(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                                |
| <b>Saldos vivos</b>         |                               |         |         |         |         |                                      |         |                                   |         |       |        |                                   |
| 2004                        | 3.939,9                       | 1.362,7 | 59,9    | 1.284,1 | 15,8    | 449,2                                | 16,3    | 751,8                             | 1.161,2 | 285,4 | 660,1  | 215,7                             |
| 2005                        | 4.436,2                       | 1.450,3 | 63,8    | 1.412,5 | 17,0    | 525,5                                | 24,1    | 943,1                             | 1.255,8 | 308,5 | 697,8  | 249,4                             |
| 2006 Ene                    | 4.516,7                       | 1.471,0 | 62,7    | 1.432,7 | 16,8    | 528,6                                | 25,7    | 979,2                             | 1.294,9 | 321,0 | 712,5  | 261,3                             |
| Feb                         | 4.564,1                       | 1.487,0 | 66,8    | 1.425,3 | 17,6    | 539,7                                | 26,2    | 1.001,5                           | 1.320,4 | 316,8 | 732,0  | 271,5                             |
| Mar                         | 4.571,1                       | 1.501,9 | 68,6    | 1.423,8 | 16,6    | 547,0                                | 27,2    | 986,0                             | 1.363,7 | 323,6 | 768,1  | 272,1                             |
| Abr                         | 4.583,1                       | 1.506,6 | 69,3    | 1.418,0 | 16,6    | 554,5                                | 28,2    | 989,8                             | 1.420,9 | 331,9 | 818,7  | 270,3                             |
| May                         | 4.600,2                       | 1.535,6 | 67,1    | 1.391,1 | 16,4    | 564,0                                | 27,7    | 998,4                             | 1.424,9 | 347,5 | 809,0  | 268,4                             |
| Jun <sup>(p)</sup>          | 4.588,0                       | 1.518,5 | 65,6    | 1.390,2 | 17,2    | 572,2                                | 25,1    | 999,3                             | 1.367,6 | 335,0 | 769,7  | 263,0                             |
| <b>Operaciones</b>          |                               |         |         |         |         |                                      |         |                                   |         |       |        |                                   |
| 2004                        | 368,4                         | 148,0   | 4,9     | 40,3    | 1,3     | 34,9                                 | -1,3    | 140,3                             | 69,7    | 2,3   | 36,4   | 30,9                              |
| 2005                        | 358,1                         | 85,6    | -1,5    | 48,9    | -0,9    | 71,4                                 | 5,9     | 148,7                             | 100,7   | 26,9  | 48,1   | 25,8                              |
| 2006 Ene                    | 104,5                         | 27,9    | -0,1    | 23,8    | 0,3     | 4,5                                  | 2,1     | 46,2                              | 28,8    | 10,0  | 11,8   | 6,9                               |
| Feb                         | 38,2                          | 16,6    | 3,2     | -7,2    | 0,4     | 11,5                                 | 0,1     | 13,7                              | 20,3    | -5,3  | 16,5   | 9,1                               |
| Mar                         | 31,7                          | 15,1    | 3,1     | 7,0     | -0,5    | 8,6                                  | 1,6     | -3,1                              | 42,0    | 6,0   | 36,0   | 0,0                               |
| Abr                         | 33,6                          | 5,5     | 1,9     | -1,6    | 0,3     | 7,9                                  | 1,6     | 18,0                              | 57,0    | 8,2   | 50,6   | -1,8                              |
| May                         | 25,8                          | 25,9    | -1,6    | -20,5   | 0,0     | 9,4                                  | -0,2    | 12,8                              | 13,1    | 16,8  | -4,1   | 0,3                               |
| Jun <sup>(p)</sup>          | -10,6                         | -17,3   | -1,7    | 1,7     | 0,7     | 9,3                                  | -2,7    | -0,6                              | -56,6   | -10,9 | -39,4  | -6,4                              |
| <b>Tasas de crecimiento</b> |                               |         |         |         |         |                                      |         |                                   |         |       |        |                                   |
| 2004 Dic                    | 10,2                          | 12,2    | 8,4     | 3,3     | 7,7     | 8,5                                  | -7,2    | 22,0                              | 6,5     | 0,9   | 5,9    | 17,3                              |
| 2005 Dic                    | 9,0                           | 6,3     | -1,8    | 3,9     | -4,5    | 15,9                                 | 33,6    | 19,2                              | 8,7     | 9,5   | 7,2    | 11,9                              |
| 2006 Ene                    | 9,4                           | 8,1     | -7,9    | 3,0     | -16,1   | 15,7                                 | 48,9    | 19,9                              | 8,3     | 10,8  | 7,1    | 8,2                               |
| Feb                         | 9,1                           | 8,1     | -2,6    | 0,3     | -10,6   | 15,4                                 | 51,8    | 22,9                              | 8,4     | 9,1   | 9,6    | 4,1                               |
| Mar                         | 9,5                           | 8,3     | 0,0     | 1,3     | -0,4    | 16,9                                 | 59,7    | 21,2                              | 11,0    | 10,0  | 14,1   | 3,7                               |
| Abr                         | 8,7                           | 7,0     | 6,2     | 0,5     | -9,8    | 16,5                                 | 57,2    | 20,6                              | 9,5     | 6,9   | 11,9   | 5,9                               |
| May                         | 8,9                           | 9,0     | 3,0     | -0,5    | -7,8    | 17,2                                 | 47,7    | 19,2                              | 11,0    | 11,2  | 11,9   | 8,1                               |
| Jun <sup>(p)</sup>          | 7,3                           | 5,8     | 0,7     | -1,0    | 12,4    | 17,3                                 | 38,4    | 17,5                              | 11,0    | 12,8  | 11,2   | 7,9                               |

## C13 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 IFM<sup>1)</sup>**

(mm de euros)

**1. Saneamiento total o parcial de los préstamos a hogares<sup>2)</sup>**

|                    | 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              |
| 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               | -4,1               | -1,7        | -0,9          | -1,5            | -4,4                                   | -0,3        | -1,1          | -3,0            | -9,8              | -2,7        | -3,2          | -3,9            |
| 2006 Ene           | -0,6               | -0,2        | -0,1          | -0,2            | -0,9                                   | 0,0         | 0,0           | -0,8            | -1,0              | -0,3        | -0,1          | -0,6            |
| Feb                | -0,3               | -0,1        | 0,0           | -0,1            | -0,2                                   | 0,0         | 0,0           | -0,2            | -0,5              | -0,1        | -0,1          | -0,3            |
| Mar                | -0,2               | -0,1        | -0,1          | -0,1            | -0,2                                   | 0,0         | 0,0           | -0,2            | -0,5              | -0,1        | -0,1          | -0,3            |
| Abr                | -0,3               | -0,1        | -0,1          | -0,1            | 0,1                                    | 0,1         | 0,0           | 0,1             | -0,3              | -0,1        | -0,1          | -0,2            |
| May                | -0,2               | -0,1        | 0,0           | -0,1            | -0,1                                   | 0,0         | 0,0           | -0,1            | -0,6              | 0,0         | -0,4          | -0,2            |
| Jun <sup>(p)</sup> | -0,2               | -0,1        | -0,1          | -0,1            | -0,1                                   | 0,0         | 0,0           | -0,1            | -0,5              | 0,0         | -0,2          | -0,3            |

**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            |
| 2004               | -16,1                     | -8,8        | -0,8          | -6,5          | -1,6                              | -0,5        | -1,1         |
| 2005               | -19,3                     | -7,4        | -5,6          | -6,2          | -1,2                              | -0,3        | -0,9         |
| 2006 Ene           | -1,7                      | -0,8        | -0,2          | -0,7          | -0,1                              | 0,0         | -0,1         |
| Feb                | -0,7                      | -0,3        | -0,1          | -0,3          | 0,0                               | 0,0         | 0,0          |
| Mar                | -1,1                      | -0,2        | -0,4          | -0,6          | -0,1                              | 0,0         | -0,1         |
| Abr                | -0,4                      | -0,1        | -0,1          | -0,2          | -0,1                              | 0,0         | 0,0          |
| May                | -1,1                      | -0,3        | -0,6          | -0,3          | 0,0                               | 0,0         | 0,0          |
| Jun <sup>(p)</sup> | -1,2                      | -0,3        | -0,4          | -0,5          | 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                                |
| 2004               | 13,5                          | 1,5  | -0,1    | 10,8 | -0,2    | 0,9                                  | -0,1    | 0,6                               | 5,4   | 1,3  | 0,8    | 3,3                               |
| 2005               | 24,8                          | 3,4  | 0,5     | 7,5  | 0,7     | 1,6                                  | 0,3     | 10,7                              | 37,4  | 4,6  | 17,4   | 15,4                              |
| 2006 Ene           | -2,0                          | -0,9 | -0,1    | -0,5 | -0,1    | 0,0                                  | 0,0     | -0,4                              | 9,8   | 2,2  | 2,9    | 4,7                               |
| Feb                | 2,4                           | 0,1  | 0,0     | 0,1  | 0,0     | -0,3                                 | 0,1     | 2,4                               | 5,2   | 1,1  | 3,0    | 1,1                               |
| Mar                | -5,5                          | -0,3 | -0,1    | -3,7 | -0,1    | -0,4                                 | -0,1    | -0,9                              | 2,1   | 0,6  | 0,9    | 0,5                               |
| Abr                | -8,8                          | -0,6 | -0,1    | -4,2 | -0,1    | -0,4                                 | -0,1    | -3,3                              | 0,1   | 0,1  | 0,0    | 0,0                               |
| May                | -0,6                          | 0,4  | -0,1    | 2,2  | 0,0     | 0,3                                  | -0,1    | -3,3                              | -11,1 | -1,2 | -5,6   | -4,2                              |
| Jun <sup>(p)</sup> | -4,0                          | 0,2  | 0,0     | -2,5 | 0,1     | -1,1                                 | 0,0     | -0,6                              | -0,6  | -1,6 | 0,0    | 1,0                               |

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 IFM<sup>1)</sup>

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

### 1. Depósitos

|                                      | IFM <sup>2)</sup>            |                    |                            |      |     |     |                              | No IFM             |                            |       |      |     |     |     |
|--------------------------------------|------------------------------|--------------------|----------------------------|------|-----|-----|------------------------------|--------------------|----------------------------|-------|------|-----|-----|-----|
|                                      | Total monedas (saldos vivos) | Euro <sup>3)</sup> | Monedas distintas del euro |      |     |     | Total monedas (saldos vivos) | Euro <sup>3)</sup> | 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  |     |
| De residentes en la zona del euro    |                              |                    |                            |      |     |     |                              |                    |                            |       |      |     |     |     |
| 2003                                 | 4.364,8                      | 91,3               | 8,7                        | 5,4  | 0,5 | 1,5 | 0,9                          | 6.410,0            | 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                               | 4.820,8                      | 91,0               | 9,0                        | 5,4  | 0,5 | 1,4 | 1,1                          | 6.832,4            | 97,0                       | 3,0   | 1,9  | 0,3 | 0,1 | 0,4 |
| II                                   | 4.792,3                      | 90,9               | 9,1                        | 5,5  | 0,4 | 1,4 | 1,1                          | 7.061,4            | 96,9                       | 3,1   | 1,9  | 0,3 | 0,1 | 0,4 |
| III                                  | 4.783,0                      | 90,6               | 9,4                        | 5,7  | 0,5 | 1,5 | 1,1                          | 7.127,9            | 96,7                       | 3,3   | 2,0  | 0,3 | 0,1 | 0,4 |
| IV                                   | 4.850,9                      | 90,9               | 9,1                        | 5,6  | 0,4 | 1,5 | 1,0                          | 7.364,8            | 96,8                       | 3,2   | 2,0  | 0,3 | 0,1 | 0,5 |
| 2006 I <sup>(p)</sup>                | 4.949,3                      | 89,8               | 10,2                       | 6,1  | 0,5 | 1,5 | 1,3                          | 7.474,2            | 96,6                       | 3,4   | 2,0  | 0,3 | 0,1 | 0,6 |
| 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                               | 1.935,6                      | 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                          | 750,3              | 52,5                       | 47,5  | 30,6 | 1,5 | 2,3 | 9,9 |
| III                                  | 2.108,2                      | 46,8               | 53,2                       | 34,3 | 2,5 | 3,0 | 9,7                          | 798,9              | 51,9                       | 48,1  | 31,1 | 1,8 | 2,0 | 9,9 |
| IV                                   | 2.250,4                      | 46,2               | 53,8                       | 35,4 | 2,7 | 2,8 | 10,0                         | 798,6              | 51,9                       | 48,1  | 32,0 | 1,7 | 2,2 | 9,2 |
| 2006 I <sup>(p)</sup>                | 2.398,1                      | 47,5               | 52,5                       | 34,5 | 2,8 | 2,6 | 9,7                          | 842,3              | 52,2                       | 47,8  | 32,6 | 1,3 | 2,1 | 9,0 |

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

|                       | Total monedas (saldos vivos) | Euro <sup>3)</sup> | Monedas distintas del euro |     |     |     |     |
|-----------------------|------------------------------|--------------------|----------------------------|-----|-----|-----|-----|
|                       |                              |                    | Total                      | USD | JPY | CHF | GBP |
|                       |                              |                    |                            |     |     |     |     |
| 1                     | 2                            | 3                  | 4                          | 5   | 6   | 7   |     |
| 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                | 3.795,0                      | 83,4               | 16,6                       | 8,2 | 1,7 | 1,9 | 2,9 |
| II                    | 3.943,1                      | 82,4               | 17,6                       | 9,0 | 1,8 | 1,9 | 2,9 |
| III                   | 3.994,3                      | 81,9               | 18,1                       | 9,0 | 1,8 | 2,0 | 3,2 |
| IV                    | 4.051,7                      | 81,2               | 18,8                       | 9,6 | 1,8 | 1,9 | 3,2 |
| 2006 I <sup>(p)</sup> | 4.204,3                      | 81,2               | 18,8                       | 9,6 | 1,8 | 1,9 | 3,2 |

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 IFM<sup>1)</sup>

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

#### 3. Préstamos

|                                     | IFM <sup>2)</sup>            |                    |                            |      |     |     |                              | No IFM             |                            |       |      |     |     |     |
|-------------------------------------|------------------------------|--------------------|----------------------------|------|-----|-----|------------------------------|--------------------|----------------------------|-------|------|-----|-----|-----|
|                                     | Total monedas (saldos vivos) | Euro <sup>3)</sup> | Monedas distintas del euro |      |     |     | Total monedas (saldos vivos) | Euro <sup>3)</sup> | 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                      | -                  | -                          | -    | -   | -   | 8.474,8                      | 96,5               | 3,5                        | 1,5   | 0,2  | 1,3 | 0,4 |     |
| II                                  | 4.528,9                      | -                  | -                          | -    | -   | -   | 8.732,7                      | 96,4               | 3,6                        | 1,6   | 0,2  | 1,3 | 0,4 |     |
| III                                 | 4.546,7                      | -                  | -                          | -    | -   | -   | 8.884,4                      | 96,3               | 3,7                        | 1,6   | 0,2  | 1,3 | 0,4 |     |
| IV                                  | 4.568,4                      | -                  | -                          | -    | -   | -   | 9.114,3                      | 96,3               | 3,7                        | 1,6   | 0,2  | 1,3 | 0,5 |     |
| 2006 I <sup>(p)</sup>               | 4.634,6                      | -                  | -                          | -    | -   | -   | 9.367,8                      | 96,3               | 3,7                        | 1,7   | 0,2  | 1,2 | 0,5 |     |
| 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                                 | 1.633,8                      | 49,3               | 50,7                       | 29,5 | 4,3 | 2,0 | 10,1                         | 742,5              | 40,1                       | 59,9  | 42,4 | 1,6 | 3,9 | 8,4 |
| IV                                  | 1.723,6                      | 48,5               | 51,5                       | 30,5 | 4,3 | 2,0 | 10,1                         | 761,6              | 38,2                       | 61,8  | 43,6 | 1,8 | 4,2 | 8,6 |
| 2006 I <sup>(p)</sup>               | 1.828,5                      | 50,1               | 49,9                       | 30,4 | 3,5 | 2,3 | 9,5                          | 766,5              | 39,5                       | 60,5  | 43,9 | 1,6 | 3,9 | 8,3 |

#### 4. Valores distintos de acciones

|                                                | IFM <sup>2)</sup>            |                    |                            |      |     |     |                              | No IFM             |                            |       |      |     |     |      |
|------------------------------------------------|------------------------------|--------------------|----------------------------|------|-----|-----|------------------------------|--------------------|----------------------------|-------|------|-----|-----|------|
|                                                | Total monedas (saldos vivos) | Euro <sup>3)</sup> | Monedas distintas del euro |      |     |     | Total monedas (saldos vivos) | Euro <sup>3)</sup> | 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                                           | 1.273,7                      | 95,5               | 4,5                        | 1,7  | 0,3 | 0,9 | 1,3                          | 1.670,5            | 98,0                       | 2,0   | 1,0  | 0,5 | 0,3 | 0,2  |
| 2004                                           | 1.422,7                      | 95,8               | 4,2                        | 1,8  | 0,3 | 0,5 | 1,3                          | 1.765,4            | 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                          | 1.840,0            | 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                          | 1.889,9            | 98,2                       | 1,8   | 1,0  | 0,4 | 0,1 | 0,3  |
| III                                            | 1.507,2                      | 95,5               | 4,5                        | 2,0  | 0,3 | 0,4 | 1,5                          | 1.865,7            | 98,1                       | 1,9   | 1,0  | 0,3 | 0,1 | 0,4  |
| IV                                             | 1.514,1                      | 95,8               | 4,2                        | 2,0  | 0,3 | 0,4 | 1,3                          | 1.979,0            | 97,9                       | 2,1   | 1,1  | 0,3 | 0,1 | 0,5  |
| 2006 I <sup>(p)</sup>                          | 1.570,4                      | 95,6               | 4,4                        | 2,0  | 0,2 | 0,4 | 1,4                          | 2.014,7            | 97,8                       | 2,2   | 1,1  | 0,3 | 0,2 | 0,6  |
| 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                                         | 359,5                        | 48,9               | 51,1                       | 30,3 | 1,0 | 0,5 | 16,6                         | 438,4              | 43,8                       | 56,2  | 32,7 | 7,2 | 0,8 | 9,1  |
| II                                             | 397,4                        | 47,9               | 52,1                       | 30,3 | 0,8 | 0,5 | 17,8                         | 477,4              | 41,1                       | 58,9  | 34,0 | 7,9 | 0,8 | 9,9  |
| III                                            | 407,2                        | 49,5               | 50,5                       | 29,1 | 0,8 | 0,6 | 17,0                         | 489,2              | 40,2                       | 59,8  | 36,0 | 6,1 | 0,9 | 11,1 |
| IV                                             | 401,9                        | 48,7               | 51,3                       | 29,8 | 0,8 | 0,6 | 16,5                         | 541,2              | 36,1                       | 63,9  | 36,3 | 8,6 | 0,8 | 12,6 |
| 2006 I <sup>(p)</sup>                          | 433,1                        | 51,0               | 49,0                       | 27,8 | 0,8 | 0,5 | 16,5                         | 567,3              | 38,1                       | 61,9  | 35,3 | 7,0 | 0,8 | 13,3 |

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 euro<sup>1)</sup>

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

### 1. Activo

|                       | 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             |
| 2004 IV               | 3.830,1 | 260,8     | 1.622,8                       | 78,5        | 1.544,2      | 1.246,3                          | 346,2                                  | 158,5       | 195,5         |
| 2005 I                | 4.058,5 | 288,2     | 1.692,1                       | 79,3        | 1.612,8      | 1.320,2                          | 376,0                                  | 163,1       | 218,8         |
| II                    | 4.313,6 | 296,4     | 1.783,0                       | 91,5        | 1.691,5      | 1.399,9                          | 417,5                                  | 167,6       | 249,2         |
| III                   | 4.631,3 | 303,5     | 1.860,6                       | 101,2       | 1.759,4      | 1.553,4                          | 460,0                                  | 171,6       | 282,2         |
| IV                    | 4.788,9 | 291,0     | 1.848,1                       | 109,6       | 1.738,5      | 1.683,1                          | 505,2                                  | 176,1       | 285,5         |
| 2006 I <sup>(p)</sup> | 5.190,4 | 315,0     | 1.904,6                       | 139,2       | 1.765,4      | 1.894,1                          | 567,7                                  | 177,4       | 331,7         |

### 2. Pasivo

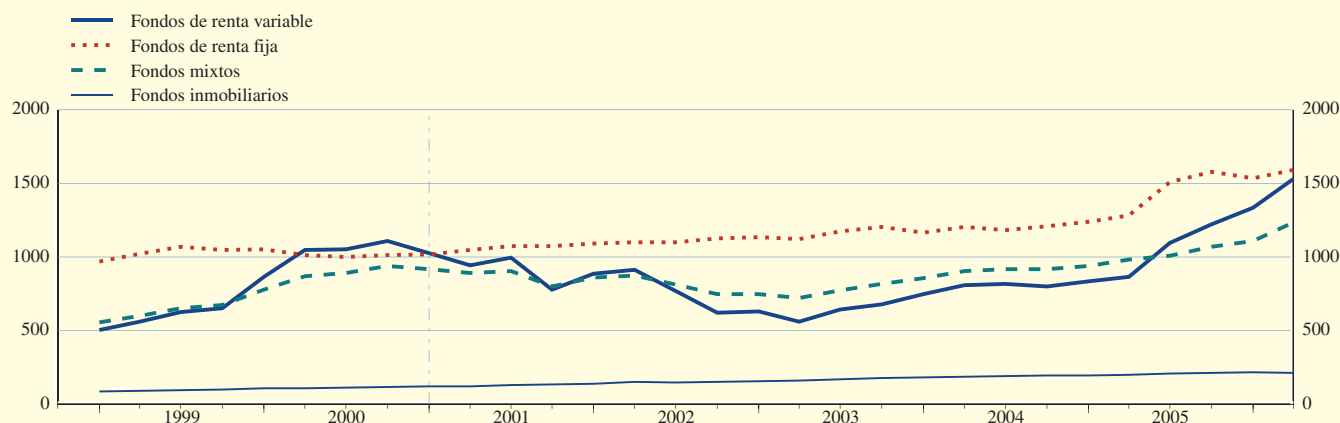
|                       | Total   | Depósitos y préstamos recibidos | Participaciones en fondos de inversión | Otros pasivos |
|-----------------------|---------|---------------------------------|----------------------------------------|---------------|
|                       | 1       | 2                               | 3                                      | 4             |
| 2004 IV               | 3.830,1 | 53,1                            | 3.618,9                                | 158,1         |
| 2005 I                | 4.058,5 | 61,7                            | 3.798,0                                | 198,8         |
| II                    | 4.313,6 | 58,7                            | 4.034,4                                | 220,4         |
| III                   | 4.631,3 | 60,5                            | 4.351,7                                | 219,1         |
| IV                    | 4.788,9 | 61,6                            | 4.516,9                                | 210,5         |
| 2006 I <sup>(p)</sup> | 5.190,4 | 73,1                            | 4.863,7                                | 253,7         |

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

|                       | Total   | Fondos según su política de inversión |                      |               |                      |              | Fondos según el tipo de inversor |                                 |
|-----------------------|---------|---------------------------------------|----------------------|---------------|----------------------|--------------|----------------------------------|---------------------------------|
|                       |         | Fondos de renta variable              | Fondos de renta fija | Fondos mixtos | Fondos inmobiliarios | Otros fondos | Fondos abiertos al público       | Fondos de inversores especiales |
|                       | 1       | 2                                     | 3                    | 4             | 5                    | 6            | 7                                | 8                               |
| 2004 IV               | 3.830,1 | 836,8                                 | 1.238,7              | 941,4         | 196,8                | 616,5        | 2.851,0                          | 979,1                           |
| 2005 I                | 4.058,5 | 864,6                                 | 1.285,8              | 984,4         | 201,1                | 722,6        | 3.041,4                          | 1.017,0                         |
| II                    | 4.313,6 | 1.097,2                               | 1.510,2              | 1.011,1       | 207,1                | 488,0        | 3.245,7                          | 1.067,9                         |
| III                   | 4.631,3 | 1.224,8                               | 1.581,9              | 1.071,1       | 213,2                | 540,3        | 3.507,6                          | 1.123,8                         |
| IV                    | 4.788,9 | 1.335,8                               | 1.538,0              | 1.109,2       | 215,8                | 590,1        | 3.658,8                          | 1.130,1                         |
| 2006 I <sup>(p)</sup> | 5.190,4 | 1.530,2                               | 1.592,5              | 1.237,5       | 213,4                | 616,8        | 3.995,4                          | 1.195,0                         |

## C14 Activos totales de los fondos de inversión

(mm de euros)



Fuente: BCE.

1) Distintos de fondos del mercado monetario. 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             |
| <b>Fondos de renta variable</b> |         |           |                               |             |              |                                  |                                        |             |               |
| 2004 IV                         | 836,8   | 30,9      | 37,0                          | 4,1         | 32,9         | 705,8                            | 32,2                                   | -           | 30,9          |
| 2005 I                          | 864,6   | 33,8      | 37,0                          | 4,0         | 33,0         | 729,9                            | 33,3                                   | -           | 30,6          |
| II                              | 1.097,2 | 45,0      | 41,6                          | 4,5         | 37,1         | 936,5                            | 40,0                                   | -           | 34,1          |
| III                             | 1.224,8 | 48,3      | 43,4                          | 4,9         | 38,5         | 1.044,8                          | 52,4                                   | -           | 35,9          |
| IV                              | 1.335,8 | 50,8      | 45,8                          | 5,7         | 40,2         | 1.145,4                          | 60,3                                   | -           | 33,5          |
| 2006 I <sup>(p)</sup>           | 1.530,2 | 55,0      | 51,4                          | 6,3         | 45,1         | 1.308,2                          | 71,0                                   | -           | 44,6          |
| <b>Fondos de renta fija</b>     |         |           |                               |             |              |                                  |                                        |             |               |
| 2004 IV                         | 1.238,7 | 84,1      | 1.020,9                       | 43,6        | 977,3        | 39,9                             | 29,4                                   | -           | 64,3          |
| 2005 I                          | 1.285,8 | 97,8      | 1.046,0                       | 44,8        | 1.001,2      | 39,4                             | 34,5                                   | -           | 68,0          |
| II                              | 1.510,2 | 110,5     | 1.229,5                       | 58,4        | 1.171,1      | 38,4                             | 40,1                                   | -           | 91,7          |
| III                             | 1.581,9 | 110,3     | 1.289,1                       | 67,0        | 1.222,1      | 38,4                             | 43,8                                   | -           | 100,2         |
| IV                              | 1.538,0 | 100,0     | 1.251,7                       | 67,6        | 1.184,2      | 38,6                             | 46,3                                   | -           | 101,3         |
| 2006 I <sup>(p)</sup>           | 1.592,5 | 108,9     | 1.286,2                       | 82,6        | 1.203,6      | 41,1                             | 49,3                                   | -           | 107,0         |
| <b>Fondos mixtos</b>            |         |           |                               |             |              |                                  |                                        |             |               |
| 2004 IV                         | 941,4   | 55,2      | 375,4                         | 21,8        | 353,6        | 304,9                            | 149,7                                  | 0,3         | 55,9          |
| 2005 I                          | 984,4   | 61,1      | 388,4                         | 22,5        | 365,9        | 315,0                            | 155,3                                  | 0,2         | 64,5          |
| II                              | 1.011,1 | 65,5      | 418,3                         | 21,2        | 397,0        | 277,6                            | 170,2                                  | 0,2         | 79,4          |
| III                             | 1.071,1 | 67,0      | 426,0                         | 21,7        | 404,3        | 301,2                            | 185,5                                  | 0,2         | 91,3          |
| IV                              | 1.109,2 | 60,9      | 440,9                         | 26,9        | 413,9        | 315,5                            | 202,0                                  | 0,1         | 89,9          |
| 2006 I <sup>(p)</sup>           | 1.237,5 | 68,0      | 464,8                         | 38,1        | 426,7        | 349,2                            | 238,4                                  | 0,1         | 117,0         |
| <b>Fondos inmobiliarios</b>     |         |           |                               |             |              |                                  |                                        |             |               |
| 2004 IV                         | 196,8   | 15,7      | 7,6                           | 0,7         | 6,9          | 1,0                              | 7,5                                    | 156,3       | 8,7           |
| 2005 I                          | 201,1   | 14,3      | 8,4                           | 0,7         | 7,7          | 1,1                              | 7,5                                    | 160,8       | 9,0           |
| II                              | 207,1   | 14,0      | 8,2                           | 0,8         | 7,5          | 1,1                              | 7,6                                    | 167,1       | 9,0           |
| III                             | 213,2   | 15,2      | 8,8                           | 1,2         | 7,6          | 1,3                              | 8,1                                    | 171,0       | 8,7           |
| IV                              | 215,8   | 14,2      | 7,8                           | 1,5         | 6,3          | 1,4                              | 6,9                                    | 175,1       | 10,4          |
| 2006 I <sup>(p)</sup>           | 213,4   | 14,4      | 6,1                           | 1,7         | 4,4          | 1,8                              | 4,4                                    | 176,6       | 10,1          |

**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             |
| <b>Fondos abiertos al público</b>      |         |           |                               |                                  |                                        |             |               |
| 2004 IV                                | 2.851,0 | 217,9     | 1.077,4                       | 999,7                            | 261,0                                  | 137,5       | 157,6         |
| 2005 I                                 | 3.041,4 | 241,7     | 1.134,4                       | 1.058,3                          | 285,7                                  | 141,1       | 180,2         |
| II                                     | 3.245,7 | 247,7     | 1.207,1                       | 1.125,1                          | 313,7                                  | 144,8       | 207,3         |
| III                                    | 3.507,6 | 251,6     | 1.261,0                       | 1.257,9                          | 353,3                                  | 146,5       | 237,4         |
| IV                                     | 3.658,8 | 242,4     | 1.277,5                       | 1.371,0                          | 381,0                                  | 150,1       | 236,8         |
| 2006 I <sup>(p)</sup>                  | 3.995,4 | 262,6     | 1.334,8                       | 1.549,5                          | 427,5                                  | 150,3       | 270,7         |
| <b>Fondos de inversores especiales</b> |         |           |                               |                                  |                                        |             |               |
| 2004 IV                                | 979,1   | 42,9      | 545,4                         | 246,7                            | 85,3                                   | 21,0        | 37,9          |
| 2005 I                                 | 1.017,0 | 46,6      | 557,7                         | 261,9                            | 90,3                                   | 22,0        | 38,6          |
| II                                     | 1.067,9 | 48,7      | 575,9                         | 274,8                            | 103,9                                  | 22,8        | 41,9          |
| III                                    | 1.123,8 | 51,9      | 599,6                         | 295,5                            | 106,7                                  | 25,2        | 44,8          |
| IV                                     | 1.130,1 | 48,6      | 570,6                         | 312,0                            | 124,3                                  | 25,9        | 48,7          |
| 2006 I <sup>(p)</sup>                  | 1.195,0 | 52,4      | 569,8                         | 344,6                            | 140,2                                  | 27,1        | 61,0          |

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 |                                                                                                                |            |         |              |                     |       | Depósitos de la Admón. Central en las IFM de la zona del euro | Depósitos en las no IFM | Pro memoria: Depósitos de no IFM 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 |            |         |              | Cesiones temporales | 9     |                                                               |                         |                                                                                    | 10 | 11 |
|                      |          |         |                      | Total                                                                                                          | A la vista | A plazo | Con preaviso |                     |       |                                                               |                         |                                                                                    |    |    |
| Saldos vivos         |          |         |                      |                                                                                                                |            |         |              |                     |       |                                                               |                         |                                                                                    |    |    |
| 2004 IV              | 16.672,6 | 6.348,1 | 413,7                | 5.435,0                                                                                                        | 2.165,2    | 1.577,9 | 1.603,7      | 88,2                | 162,4 | 337,0                                                         | 336,1                   |                                                                                    |    |    |
| 2005 I               | 16.940,9 | 6.356,8 | 408,4                | 5.432,8                                                                                                        | 2.174,3    | 1.560,0 | 1.620,0      | 78,5                | 187,4 | 328,2                                                         | 371,9                   |                                                                                    |    |    |
| II                   | 17.390,6 | 6.527,5 | 430,7                | 5.549,2                                                                                                        | 2.448,4    | 1.552,8 | 1.471,1      | 76,8                | 211,5 | 336,1                                                         | 369,0                   |                                                                                    |    |    |
| III                  | 17.730,7 | 6.528,5 | 439,5                | 5.565,0                                                                                                        | 2.440,3    | 1.571,7 | 1.475,5      | 77,6                | 182,4 | 341,5                                                         | 396,6                   |                                                                                    |    |    |
| IV                   | 18.165,9 | 6.732,2 | 467,6                | 5.732,3                                                                                                        | 2.559,1    | 1.604,0 | 1.489,0      | 80,3                | 173,6 | 358,8                                                         | 369,2                   |                                                                                    |    |    |
| 2006 I               | 18.647,7 | 6.751,4 | 458,8                | 5.734,2                                                                                                        | 2.517,7    | 1.629,3 | 1.506,3      | 80,9                | 193,1 | 365,3                                                         | 377,7                   |                                                                                    |    |    |
| Operaciones          |          |         |                      |                                                                                                                |            |         |              |                     |       |                                                               |                         |                                                                                    |    |    |
| 2004 IV              | 164,8    | 162,3   | 30,2                 | 159,4                                                                                                          | 65,2       | 49,9    | 38,9         | 5,4                 | -41,7 | 14,4                                                          | -16,3                   |                                                                                    |    |    |
| 2005 I               | 146,2    | 13,6    | -5,2                 | -4,0                                                                                                           | 7,4        | -17,4   | 15,7         | -9,7                | 25,0  | -2,1                                                          | 26,7                    |                                                                                    |    |    |
| II                   | 303,1    | 166,8   | 22,3                 | 110,0                                                                                                          | 110,9      | -10,1   | 10,9         | -1,7                | 24,1  | 10,4                                                          | -9,5                    |                                                                                    |    |    |
| III                  | 95,8     | 4,2     | 8,7                  | 16,7                                                                                                           | -7,3       | 18,8    | 4,4          | 0,7                 | -29,4 | 8,1                                                           | 14,2                    |                                                                                    |    |    |
| IV                   | 298,7    | 209,5   | 28,1                 | 170,7                                                                                                          | 119,2      | 34,9    | 14,2         | 2,4                 | -8,9  | 19,6                                                          | -6,7                    |                                                                                    |    |    |
| 2006 I               | 147,0    | 24,6    | -8,8                 | 4,6                                                                                                            | -40,5      | 27,1    | 17,4         | 0,6                 | 19,6  | 9,3                                                           | 9,0                     |                                                                                    |    |    |
| Tasas de crecimiento |          |         |                      |                                                                                                                |            |         |              |                     |       |                                                               |                         |                                                                                    |    |    |
| 2004 IV              | 4,8      | 6,1     | 17,4                 | 5,1                                                                                                            | 7,1        | 1,6     | 6,2          | 3,6                 | 3,9   | 11,6                                                          | 3,8                     |                                                                                    |    |    |
| 2005 I               | 4,7      | 5,9     | 16,4                 | 5,1                                                                                                            | 7,9        | 1,5     | 5,6          | -3,3                | 1,7   | 9,5                                                           | 5,1                     |                                                                                    |    |    |
| II                   | 4,5      | 6,0     | 15,7                 | 5,5                                                                                                            | 9,0        | 1,8     | 4,9          | -3,2                | -5,5  | 11,3                                                          | 3,5                     |                                                                                    |    |    |
| III                  | 4,4      | 5,6     | 14,6                 | 5,3                                                                                                            | 8,4        | 2,7     | 4,5          | -6,3                | -10,8 | 9,6                                                           | 4,3                     |                                                                                    |    |    |
| IV                   | 5,1      | 6,2     | 13,0                 | 5,4                                                                                                            | 10,6       | 1,7     | 2,8          | -9,3                | 6,7   | 10,7                                                          | 7,4                     |                                                                                    |    |    |
| 2006 I               | 5,0      | 6,4     | 12,3                 | 5,6                                                                                                            | 8,4        | 4,5     | 2,9          | 2,7                 | 2,9   | 14,4                                                          | 1,9                     |                                                                                    |    |    |

|                      | Valores distintos de acciones |               |               | Acciones <sup>b)</sup> |                    |                                        |                                                 | 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 IV              | 1.967,2                       | 230,1         | 1.737,1       | 4.161,0                | 2.182,6            | 1.978,4                                | 405,0                                           | 4.196,3                     | 3.814,4                                                                                                         | 381,9                                           |
| 2005 I               | 1.952,8                       | 226,7         | 1.726,1       | 4.322,0                | 2.290,0            | 2.032,0                                | 411,1                                           | 4.309,3                     | 3.918,8                                                                                                         | 390,5                                           |
| II                   | 1.994,7                       | 234,3         | 1.760,4       | 4.452,0                | 2.363,3            | 2.088,6                                | 408,3                                           | 4.416,3                     | 4.022,8                                                                                                         | 393,6                                           |
| III                  | 1.980,7                       | 229,0         | 1.751,6       | 4.709,7                | 2.540,4            | 2.169,3                                | 409,2                                           | 4.511,9                     | 4.114,1                                                                                                         | 397,8                                           |
| IV                   | 1.971,2                       | 212,7         | 1.758,5       | 4.840,0                | 2.662,7            | 2.177,3                                | 399,2                                           | 4.622,4                     | 4.222,2                                                                                                         | 400,3                                           |
| 2006 I               | 2.032,7                       | 250,1         | 1.782,7       | 5.123,8                | 2.908,4            | 2.215,4                                | 381,0                                           | 4.739,8                     | 4.333,1                                                                                                         | 406,7                                           |
| Operaciones          |                               |               |               |                        |                    |                                        |                                                 |                             |                                                                                                                 |                                                 |
| 2004 IV              | -0,3                          | 3,6           | -3,9          | -60,2                  | -49,0              | -11,2                                  | -16,4                                           | 63,0                        | 59,9                                                                                                            | 3,1                                             |
| 2005 I               | 21,1                          | -3,0          | 24,1          | 36,4                   | 1,8                | 34,6                                   | 6,3                                             | 75,1                        | 66,5                                                                                                            | 8,6                                             |
| II                   | 27,5                          | 8,7           | 18,8          | 36,3                   | 19,9               | 16,4                                   | -1,1                                            | 72,5                        | 69,3                                                                                                            | 3,2                                             |
| III                  | -7,8                          | 0,7           | -8,5          | 25,9                   | -7,7               | 33,6                                   | 3,0                                             | 73,5                        | 69,4                                                                                                            | 4,1                                             |
| IV                   | 8,3                           | -17,1         | 25,4          | 5,5                    | 6,9                | -1,3                                   | -8,7                                            | 75,3                        | 72,9                                                                                                            | 2,4                                             |
| 2006 I               | 64,5                          | 36,9          | 27,7          | -36,4                  | -50,3              | 13,9                                   | 4,8                                             | 94,2                        | 87,3                                                                                                            | 6,9                                             |
| Tasas de crecimiento |                               |               |               |                        |                    |                                        |                                                 |                             |                                                                                                                 |                                                 |
| 2004 IV              | 3,9                           | 36,4          | 0,8           | 1,5                    | 1,3                | 1,7                                    | -1,6                                            | 6,7                         | 6,8                                                                                                             | 5,8                                             |
| 2005 I               | 4,0                           | 17,8          | 2,6           | 1,5                    | 1,1                | 1,9                                    | -3,3                                            | 6,5                         | 6,6                                                                                                             | 5,4                                             |
| II                   | 3,2                           | 8,6           | 2,6           | 0,7                    | -0,9               | 2,4                                    | -3,4                                            | 6,7                         | 6,9                                                                                                             | 5,0                                             |
| III                  | 2,0                           | 4,7           | 1,7           | 1,0                    | -1,7               | 3,7                                    | -2,0                                            | 6,9                         | 7,1                                                                                                             | 5,0                                             |
| IV                   | 2,5                           | -4,6          | 3,4           | 2,5                    | 1,0                | 4,2                                    | -0,1                                            | 7,1                         | 7,3                                                                                                             | 4,8                                             |
| 2006 I               | 4,7                           | 12,9          | 3,7           | 0,7                    | -1,4               | 3,1                                    | -0,5                                            | 7,3                         | 7,6                                                                                                             | 4,3                                             |

Fuente: BCE.

1) 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)

|                      | Préstamos de IFM y otras instituciones financieras de la zona del euro a |                                      |         |                  |                           |       |                  |                       |         |                  |                  |         | Pro memoria:<br>Préstamos de<br>fuera de la zona<br>del euro<br>a no IFM |
|----------------------|--------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------|---------|------------------|---------------------------|-------|------------------|-----------------------|---------|------------------|------------------|---------|--------------------------------------------------------------------------|
|                      | Total                                                                    | Administraciones Públicas            |         |                  | Sociedades no financieras |       |                  | Hogares <sup>1)</sup> |         |                  |                  |         |                                                                          |
|                      |                                                                          | De las IFM<br>de la zona<br>del euro | Total   | A corto<br>plazo | A largo<br>plazo          | Total | A corto<br>plazo | A largo<br>plazo      | Total   | A corto<br>plazo | A largo<br>plazo |         |                                                                          |
| 1                    | 2                                                                        | 3                                    | 4       | 5                | 6                         | 7     | 8                | 9                     | 10      | 11               | 12               | 13      |                                                                          |
| Saldos vivos         |                                                                          |                                      |         |                  |                           |       |                  |                       |         |                  |                  |         |                                                                          |
| 2004 IV              | 17.876,7                                                                 | 8.935,5                              | 7.794,7 | 929,7            | 80,8                      | 848,9 | 3.780,5          | 1.191,4               | 2.589,1 | 4.225,3          | 292,4            | 3.932,9 | 435,0                                                                    |
| 2005 I               | 18.241,5                                                                 | 9.023,3                              | 7.877,9 | 924,3            | 77,4                      | 846,9 | 3.811,0          | 1.190,4               | 2.620,6 | 4.287,9          | 292,1            | 3.995,8 | 451,3                                                                    |
| II                   | 18.792,7                                                                 | 9.240,4                              | 8.110,3 | 925,7            | 82,2                      | 843,5 | 3.907,2          | 1.239,2               | 2.668,0 | 4.407,4          | 302,7            | 4.104,7 | 518,3                                                                    |
| III                  | 19.255,7                                                                 | 9.365,9                              | 8.240,1 | 929,9            | 87,5                      | 842,4 | 3.938,2          | 1.221,8               | 2.716,4 | 4.497,7          | 300,2            | 4.197,5 | 527,8                                                                    |
| IV                   | 19.520,9                                                                 | 9.590,3                              | 8.450,6 | 936,8            | 79,8                      | 857,1 | 4.039,9          | 1.262,2               | 2.777,8 | 4.613,5          | 306,6            | 4.306,9 | 586,0                                                                    |
| 2006 I               | 20.163,9                                                                 | 9.830,0                              | 8.645,7 | 932,2            | 83,7                      | 848,5 | 4.181,6          | 1.286,5               | 2.895,2 | 4.716,2          | 302,7            | 4.413,5 | 654,2                                                                    |
| Operaciones          |                                                                          |                                      |         |                  |                           |       |                  |                       |         |                  |                  |         |                                                                          |
| 2004 IV              | 107,7                                                                    | 145,0                                | 139,7   | 1,9              | -9,2                      | 11,1  | 55,6             | 23,1                  | 32,4    | 87,5             | 5,8              | 81,7    | 1,7                                                                      |
| 2005 I               | 237,8                                                                    | 102,2                                | 87,2    | -6,2             | -3,4                      | -2,7  | 43,4             | 5,8                   | 37,6    | 65,0             | 0,7              | 64,3    | 7,6                                                                      |
| II                   | 337,4                                                                    | 200,7                                | 187,8   | 0,8              | 4,8                       | -4,0  | 84,8             | 39,3                  | 45,5    | 115,1            | 10,4             | 104,6   | 60,9                                                                     |
| III                  | 212,6                                                                    | 130,5                                | 133,4   | 4,4              | 5,3                       | -0,9  | 33,6             | -16,6                 | 50,2    | 92,4             | -2,5             | 94,9    | 23,4                                                                     |
| IV                   | 285,7                                                                    | 269,0                                | 227,0   | 14,4             | -7,5                      | 21,9  | 132,0            | 46,1                  | 85,9    | 122,7            | 6,6              | 116,0   | 53,9                                                                     |
| 2006 I               | 300,4                                                                    | 204,0                                | 177,3   | -5,4             | 3,9                       | -9,3  | 120,6            | 21,7                  | 98,9    | 88,8             | -2,2             | 91,1    | 50,6                                                                     |
| Tasas de crecimiento |                                                                          |                                      |         |                  |                           |       |                  |                       |         |                  |                  |         |                                                                          |
| 2004 IV              | 4,3                                                                      | 5,0                                  | 5,9     | -0,9             | -1,7                      | -0,8  | 3,3              | 2,0                   | 4,0     | 8,1              | 1,9              | 8,6     | 2,3                                                                      |
| 2005 I               | 4,5                                                                      | 5,6                                  | 6,0     | -2,0             | -10,1                     | -1,1  | 4,8              | 3,1                   | 5,5     | 8,2              | 3,9              | 8,5     | 1,7                                                                      |
| II                   | 4,8                                                                      | 6,1                                  | 6,6     | -0,9             | -10,1                     | 0,1   | 5,1              | 4,8                   | 5,3     | 8,6              | 4,9              | 8,9     | 16,7                                                                     |
| III                  | 5,1                                                                      | 6,6                                  | 7,1     | 0,1              | -2,8                      | 0,4   | 5,8              | 4,4                   | 6,5     | 8,7              | 5,0              | 9,0     | 21,9                                                                     |
| IV                   | 6,0                                                                      | 7,9                                  | 8,2     | 1,4              | -0,9                      | 1,7   | 7,8              | 6,3                   | 8,5     | 9,4              | 5,2              | 9,7     | 33,5                                                                     |
| 2006 I               | 6,2                                                                      | 8,9                                  | 9,2     | 1,5              | 8,5                       | 0,9   | 9,7              | 7,6                   | 10,7    | 9,8              | 4,2              | 10,2    | 41,8                                                                     |

|                      | Valores distintos de acciones emitidos por |                           |               |               |                           |               | Acciones<br>cotizadas<br>emitidas por<br>las sociedades<br>no financieras | Depósitos<br>de las AAPP | Reservas de los<br>fondos de<br>pensiones de las<br>sociedades no<br>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 IV              | 5.371,4                                    | 4.718,9                   | 590,8         | 4.128,0       | 652,5                     | 221,3         | 431,1                                                                     | 2.980,4                  | 288,5                                                                            | 300,9         |
| 2005 I               | 5.496,8                                    | 4.835,2                   | 601,3         | 4.233,8       | 661,7                     | 235,5         | 426,2                                                                     | 3.138,6                  | 279,1                                                                            | 303,7         |
| II                   | 5.708,2                                    | 5.031,5                   | 622,8         | 4.408,7       | 676,7                     | 240,7         | 436,0                                                                     | 3.243,6                  | 293,6                                                                            | 307,0         |
| III                  | 5.703,1                                    | 5.025,5                   | 610,6         | 4.414,9       | 677,6                     | 237,2         | 440,4                                                                     | 3.580,2                  | 296,1                                                                            | 310,5         |
| IV                   | 5.629,7                                    | 4.960,4                   | 586,5         | 4.373,9       | 669,3                     | 235,6         | 433,7                                                                     | 3.675,5                  | 311,7                                                                            | 313,7         |
| 2006 I               | 5.614,3                                    | 4.941,1                   | 595,9         | 4.345,1       | 673,3                     | 246,9         | 426,4                                                                     | 4.082,8                  | 319,6                                                                            | 317,1         |
| Operaciones          |                                            |                           |               |               |                           |               |                                                                           |                          |                                                                                  |               |
| 2004 IV              | -50,9                                      | -41,6                     | -25,1         | -16,5         | -9,3                      | -7,3          | -1,9                                                                      | 2,7                      | 7,0                                                                              | 4,0           |
| 2005 I               | 137,4                                      | 123,6                     | 9,1           | 114,5         | 13,8                      | 15,4          | -1,6                                                                      | 4,7                      | -9,3                                                                             | 2,8           |
| II                   | 117,4                                      | 111,1                     | 22,7          | 88,4          | 6,3                       | 5,0           | 1,3                                                                       | 1,4                      | 14,5                                                                             | 3,3           |
| III                  | -3,2                                       | -3,1                      | -12,1         | 9,0           | -0,1                      | -3,6          | 3,4                                                                       | 79,3                     | 2,6                                                                              | 3,4           |
| IV                   | -21,4                                      | -18,5                     | -24,0         | 5,5           | -2,9                      | -4,4          | 1,5                                                                       | 20,5                     | 14,4                                                                             | 3,2           |
| 2006 I               | 87,7                                       | 79,3                      | 9,7           | 69,6          | 8,4                       | 11,3          | -2,9                                                                      | -2,5                     | 7,9                                                                              | 3,4           |
| Tasas de crecimiento |                                            |                           |               |               |                           |               |                                                                           |                          |                                                                                  |               |
| 2004 IV              | 4,9                                        | 5,2                       | 6,2           | 5,1           | 2,3                       | 8,4           | -0,6                                                                      | 0,5                      | 8,4                                                                              | 4,6           |
| 2005 I               | 4,8                                        | 4,8                       | 1,0           | 5,3           | 5,5                       | 8,4           | 4,0                                                                       | 0,5                      | 4,6                                                                              | 4,5           |
| II                   | 4,8                                        | 5,0                       | 1,2           | 5,6           | 3,0                       | 4,3           | 2,3                                                                       | 0,5                      | 7,1                                                                              | 4,5           |
| III                  | 3,7                                        | 4,0                       | -0,9          | 4,8           | 1,6                       | 4,2           | 0,3                                                                       | 3,2                      | 5,3                                                                              | 4,5           |
| IV                   | 4,3                                        | 4,5                       | -0,7          | 5,3           | 2,6                       | 5,6           | 1,1                                                                       | 3,6                      | 7,7                                                                              | 4,2           |
| 2006 I               | 3,3                                        | 3,5                       | -0,6          | 4,1           | 1,8                       | 3,5           | 0,8                                                                       | 3,1                      | 14,1                                                                             | 4,4           |

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 IV | 4.239,1                         | 583,2                                    | 59,2       | 500,8   | 2,5          | 20,8                | 357,0     | 62,6          | 294,4         | 1.731,1                       | 84,0          | 1.647,1       |
| 2005 I  | 4.361,1                         | 597,0                                    | 65,7       | 508,8   | 2,7          | 19,8                | 356,6     | 63,1          | 293,5         | 1.774,7                       | 83,4          | 1.691,3       |
| II      | 4.497,5                         | 595,8                                    | 61,2       | 511,3   | 2,7          | 20,6                | 352,6     | 64,7          | 287,9         | 1.840,3                       | 83,8          | 1.756,5       |
| III     | 4.673,2                         | 602,9                                    | 60,0       | 517,7   | 2,7          | 22,4                | 359,6     | 70,6          | 289,1         | 1.889,0                       | 81,9          | 1.807,2       |
| IV      | 4.765,8                         | 612,6                                    | 67,8       | 521,6   | 2,6          | 20,6                | 363,3     | 76,6          | 286,7         | 1.918,9                       | 85,7          | 1.833,2       |
| 2006 I  | 4.935,2                         | 613,0                                    | 65,6       | 525,2   | 2,5          | 19,7                | 377,1     | 81,0          | 296,0         | 1.941,2                       | 89,5          | 1.851,7       |
|         | Operaciones                     |                                          |            |         |              |                     |           |               |               |                               |               |               |
| 2004 IV | 59,3                            | 9,9                                      | -1,7       | 10,6    | 0,2          | 0,7                 | -8,3      | -0,6          | -7,8          | 49,6                          | 4,1           | 45,5          |
| 2005 I  | 89,0                            | 12,5                                     | 6,4        | 6,9     | 0,2          | -1,0                | -2,3      | 0,9           | -3,2          | 50,1                          | -0,5          | 50,6          |
| II      | 60,7                            | -2,0                                     | -5,3       | 2,2     | 0,2          | 0,8                 | -4,2      | 1,6           | -5,8          | 36,2                          | -0,6          | 36,8          |
| III     | 85,5                            | 7,1                                      | -1,2       | 6,4     | 0,1          | 1,8                 | 2,4       | 1,3           | 1,1           | 38,8                          | -2,0          | 40,8          |
| IV      | 77,0                            | 8,7                                      | 7,4        | 3,1     | 0,0          | -1,9                | 1,7       | 5,5           | -3,8          | 46,3                          | 3,0           | 43,4          |
| 2006 I  | 88,4                            | 0,6                                      | -2,0       | 3,6     | -0,1         | -0,8                | 5,7       | 4,4           | 1,3           | 43,3                          | 3,9           | 39,4          |
|         | Tasas de crecimiento            |                                          |            |         |              |                     |           |               |               |                               |               |               |
| 2004 IV | 6,2                             | 7,4                                      | 1,2        | 8,2     | -12,0        | 7,8                 | -0,7      | 2,4           | -1,4          | 10,2                          | 13,8          | 10,1          |
| 2005 I  | 5,9                             | 6,8                                      | 2,2        | 8,3     | -11,6        | -10,5               | -3,5      | 1,4           | -4,5          | 9,9                           | 8,4           | 9,9           |
| II      | 6,4                             | 5,1                                      | 1,8        | 5,7     | 23,8         | -2,8                | -4,2      | 2,6           | -5,7          | 10,2                          | 4,9           | 10,5          |
| III     | 7,1                             | 4,8                                      | -2,8       | 5,3     | 30,1         | 12,0                | -3,4      | 5,1           | -5,2          | 10,5                          | 1,5           | 10,9          |
| IV      | 7,4                             | 4,5                                      | 12,5       | 3,7     | 18,4         | -0,8                | -0,7      | 14,9          | -4,0          | 9,9                           | -0,1          | 10,4          |
| 2006 I  | 7,1                             | 2,4                                      | -1,7       | 3,0     | 7,2          | -0,3                | 1,6       | 20,4          | -2,5          | 9,3                           | 5,1           | 9,5           |

|         | Principales activos financieros |                    |                                        |                                                 |                                                 | Principales pasivos |                                                                   |                            |                               |                    |                                                                                                                  |                                                 |       |    |
|---------|---------------------------------|--------------------|----------------------------------------|-------------------------------------------------|-------------------------------------------------|---------------------|-------------------------------------------------------------------|----------------------------|-------------------------------|--------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------|-------|----|
|         | Acciones <sup>1)</sup>          |                    |                                        |                                                 | 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 |
|         | Saldos vivos                    |                    |                                        |                                                 |                                                 |                     |                                                                   |                            |                               |                    |                                                                                                                  |                                                 |       |    |
| 2004 IV | 1.439,1                         | 683,9              | 755,3                                  | 67,4                                            | 128,7                                           | 4.371,6             | 79,5                                                              | 48,6                       | 21,1                          | 207,9              | 4.063,0                                                                                                          | 3.469,7                                         | 593,3 |    |
| 2005 I  | 1.500,6                         | 713,1              | 787,5                                  | 67,1                                            | 132,3                                           | 4.511,7             | 90,1                                                              | 58,2                       | 21,4                          | 220,3              | 4.179,9                                                                                                          | 3.574,6                                         | 605,4 |    |
| II      | 1.574,3                         | 745,1              | 829,3                                  | 87,1                                            | 134,4                                           | 4.635,8             | 92,8                                                              | 63,8                       | 21,5                          | 223,3              | 4.298,1                                                                                                          | 3.688,8                                         | 609,3 |    |
| III     | 1.684,7                         | 815,7              | 869,1                                  | 88,0                                            | 136,9                                           | 4.724,8             | 92,4                                                              | 65,2                       | 22,1                          | 251,2              | 4.359,1                                                                                                          | 3.778,8                                         | 580,3 |    |
| IV      | 1.732,0                         | 837,5              | 894,5                                  | 81,0                                            | 139,0                                           | 4.874,8             | 65,0                                                              | 64,6                       | 22,1                          | 285,9              | 4.501,8                                                                                                          | 3.881,4                                         | 620,3 |    |
| 2006 I  | 1.865,0                         | 911,3              | 953,7                                  | 80,2                                            | 139,0                                           | 5.027,3             | 82,4                                                              | 81,9                       | 22,2                          | 298,7              | 4.623,9                                                                                                          | 3.993,0                                         | 631,0 |    |
|         | Operaciones                     |                    |                                        |                                                 |                                                 |                     |                                                                   |                            |                               |                    |                                                                                                                  |                                                 |       |    |
| 2004 IV | 7,0                             | -0,2               | 7,2                                    | 5,1                                             | 1,1                                             | 43,2                | -11,0                                                             | -3,6                       | -0,1                          | 0,1                | 54,2                                                                                                             | 50,5                                            | 3,7   |    |
| 2005 I  | 25,2                            | 7,0                | 18,2                                   | -0,3                                            | 3,5                                             | 84,0                | 9,7                                                               | 8,6                        | 0,6                           | 0,0                | 73,6                                                                                                             | 61,6                                            | 12,0  |    |
| II      | 28,7                            | 4,5                | 24,2                                   | 6,7                                             | 2,0                                             | 74,9                | 2,8                                                               | 5,5                        | 0,0                           | 0,5                | 71,6                                                                                                             | 67,4                                            | 4,2   |    |
| III     | 34,6                            | 17,1               | 17,6                                   | 1,0                                             | 2,5                                             | 75,5                | -0,4                                                              | 1,4                        | 0,5                           | 1,1                | 74,3                                                                                                             | 67,6                                            | 6,7   |    |
| IV      | 18,8                            | -4,7               | 23,5                                   | -8,0                                            | 1,5                                             | 79,6                | -0,5                                                              | -0,6                       | 0,1                           | 4,0                | 76,0                                                                                                             | 70,8                                            | 5,2   |    |
| 2006 I  | 35,0                            | 2,4                | 32,6                                   | -0,9                                            | 3,8                                             | 112,6               | 17,3                                                              | 17,2                       | 0,0                           | 0,1                | 95,2                                                                                                             | 84,6                                            | 10,6  |    |
|         | Tasas de crecimiento            |                    |                                        |                                                 |                                                 |                     |                                                                   |                            |                               |                    |                                                                                                                  |                                                 |       |    |
| 2004 IV | 2,8                             | 0,8                | 4,7                                    | 4,8                                             | 6,1                                             | 6,2                 | 5,5                                                               | 36,9                       | -9,1                          | 1,6                | 6,5                                                                                                              | 6,8                                             | 4,7   |    |
| 2005 I  | 3,4                             | 1,9                | 4,8                                    | 6,3                                             | 6,3                                             | 6,0                 | 5,4                                                               | 23,7                       | -6,7                          | 1,2                | 6,3                                                                                                              | 6,6                                             | 4,6   |    |
| II      | 5,3                             | 3,1                | 7,4                                    | 17,3                                            | 7,0                                             | 6,2                 | 3,5                                                               | 17,6                       | -6,0                          | 1,4                | 6,6                                                                                                              | 7,0                                             | 4,3   |    |
| III     | 6,8                             | 4,3                | 9,1                                    | 20,2                                            | 7,1                                             | 6,5                 | 1,2                                                               | 22,8                       | 5,0                           | 0,9                | 6,9                                                                                                              | 7,3                                             | 4,5   |    |
| IV      | 7,5                             | 3,5                | 11,0                                   | -0,9                                            | 7,4                                             | 7,2                 | 14,5                                                              | 30,8                       | 6,2                           | 2,7                | 7,3                                                                                                              | 7,7                                             | 4,7   |    |
| 2006 I  | 7,8                             | 2,7                | 12,4                                   | -1,8                                            | 7,4                                             | 7,6                 | 21,2                                                              | 40,4                       | 3,2                           | 2,6                | 7,6                                                                                                              | 8,1                                             | 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 <sup>1)</sup> | Activos no producidos | Total                                      | Oro monetario y DEG | Efectivo y depósitos | Valores distintos de acciones <sup>2)</sup> | Préstamos | Acciones y participaciones | Reservas técnicas de seguro | Otras inversiones (netas) <sup>3)</sup> |
|      | 1                                             | 2                               | 3                           | 4                                      | 5                     | 6                                          | 7                   | 8                    | 9                                           | 10        | 11                         | 12                          | 13                                      |
| 1999 | 508,0                                         | 1.353,7                         | -871,5                      | 25,7                                   | 0,1                   | 3.313,5                                    | -1,3                | 566,5                | 499,5                                       | 879,5     | 1.090,1                    | 264,7                       | 14,4                                    |
| 2000 | 565,4                                         | 1.456,0                         | -927,2                      | 36,3                                   | 0,3                   | 3.282,1                                    | -1,3                | 369,1                | 334,9                                       | 797,9     | 1.506,6                    | 251,4                       | 23,5                                    |
| 2001 | 517,6                                         | 1.483,0                         | -976,7                      | 10,6                                   | 0,6                   | 2.797,7                                    | 0,5                 | 583,2                | 578,4                                       | 693,8     | 727,1                      | 254,4                       | -39,6                                   |
| 2002 | 453,0                                         | 1.481,8                         | -1.013,9                    | -15,3                                  | 0,5                   | 2.545,7                                    | -0,9                | 802,0                | 376,5                                       | 520,7     | 599,7                      | 226,2                       | 21,5                                    |
| 2003 | 464,0                                         | 1.507,3                         | -1.043,4                    | -0,3                                   | 0,4                   | 2.756,8                                    | -1,7                | 737,8                | 576,0                                       | 613,6     | 577,0                      | 240,9                       | 13,2                                    |
| 2004 | 509,7                                         | 1.573,2                         | -1.086,0                    | 22,6                                   | -0,2                  | 3.148,8                                    | -1,6                | 1.007,4              | 647,0                                       | 710,5     | 520,3                      | 257,7                       | 7,6                                     |

|      | Variaciones del patrimonio neto <sup>4)</sup> |              |                             |                                          | Pasivos netos contraídos |                      |                                             |           |                            |                             |
|------|-----------------------------------------------|--------------|-----------------------------|------------------------------------------|--------------------------|----------------------|---------------------------------------------|-----------|----------------------------|-----------------------------|
|      | Total                                         | Ahorro bruto | Consumo de capital fijo (-) | Transferencias netas de capital a cobrar | Total                    | Efectivo y depósitos | Valores distintos de acciones <sup>2)</sup> | Préstamos | Acciones y participaciones | Reservas técnicas de seguro |
|      | 14                                            | 15           | 16                          | 17                                       | 18                       | 19                   | 20                                          | 21        | 22                         | 23                          |
| 1999 | 488,6                                         | 1.347,3      | -871,5                      | 12,8                                     | 3.333,0                  | 842,5                | 554,4                                       | 773,5     | 894,5                      | 268,0                       |
| 2000 | 505,3                                         | 1.419,7      | -927,2                      | 12,8                                     | 3.342,1                  | 507,7                | 474,0                                       | 903,2     | 1.200,7                    | 256,6                       |
| 2001 | 481,8                                         | 1.451,1      | -976,7                      | 7,4                                      | 2.833,4                  | 614,0                | 512,4                                       | 673,2     | 773,1                      | 260,7                       |
| 2002 | 517,9                                         | 1.521,3      | -1.013,9                    | 10,6                                     | 2.480,7                  | 637,8                | 437,7                                       | 565,4     | 610,0                      | 229,8                       |
| 2003 | 500,3                                         | 1.528,8      | -1.043,4                    | 14,9                                     | 2.720,5                  | 672,9                | 587,1                                       | 581,0     | 629,1                      | 250,4                       |
| 2004 | 538,9                                         | 1.608,4      | -1.086,0                    | 16,5                                     | 3.119,5                  | 1.120,9              | 684,5                                       | 548,1     | 506,5                      | 259,5                       |

#### 2. Sociedades no financieras

|      | Adquisiciones netas de activos no financieros |                                 |                             | Adquisiciones netas de activos financieros |                      |                                             |           | Variaciones del patrimonio neto <sup>4)</sup> |       | Pasivos netos contraídos |         |                                             |           |                            |
|------|-----------------------------------------------|---------------------------------|-----------------------------|--------------------------------------------|----------------------|---------------------------------------------|-----------|-----------------------------------------------|-------|--------------------------|---------|---------------------------------------------|-----------|----------------------------|
|      | Total                                         | Formación bruta de capital fijo | Consumo de capital fijo (-) | Total                                      | Efectivo y depósitos | Valores distintos de acciones <sup>2)</sup> | Préstamos | Acciones y otras particip.                    | Total | Ahorro bruto             | Total   | Valores distintos de acciones <sup>2)</sup> | Préstamos | Acciones y otras particip. |
|      | 1                                             | 2                               | 3                           | 4                                          | 5                    | 6                                           | 7         | 8                                             | 9     | 10                       | 11      | 12                                          | 13        | 14                         |
| 1999 | 257,5                                         | 728,5                           | -489,2                      | 619,9                                      | 29,9                 | 79,6                                        | 187,4     | 319,4                                         | 96,6  | 529,8                    | 780,8   | 46,8                                        | 433,4     | 289,7                      |
| 2000 | 380,8                                         | 803,4                           | -524,2                      | 938,4                                      | 68,2                 | 68,5                                        | 244,2     | 543,7                                         | 83,4  | 557,3                    | 1.235,8 | 70,3                                        | 632,6     | 521,1                      |
| 2001 | 279,6                                         | 821,3                           | -554,9                      | 623,3                                      | 106,5                | 45,6                                        | 183,2     | 234,3                                         | 95,6  | 587,9                    | 807,3   | 104,1                                       | 381,0     | 310,8                      |
| 2002 | 219,8                                         | 810,8                           | -576,9                      | 408,8                                      | 24,9                 | 22,1                                        | 65,5      | 256,7                                         | 123,2 | 639,8                    | 505,3   | 17,8                                        | 268,5     | 206,5                      |
| 2003 | 218,6                                         | 814,5                           | -592,0                      | 378,0                                      | 91,2                 | -26,0                                       | 150,5     | 202,1                                         | 116,3 | 663,2                    | 480,2   | 72,5                                        | 210,4     | 183,5                      |
| 2004 | 254,8                                         | 850,6                           | -614,2                      | 267,5                                      | 83,5                 | -48,6                                       | 85,2      | 164,9                                         | 156,0 | 714,6                    | 366,3   | 16,8                                        | 165,9     | 170,5                      |

#### 3. Hogares<sup>5)</sup>

|      | Adquisiciones netas de activos no financieros |                                 |                             | Adquisiciones netas de activos financieros |                      |                                             |                            | Variaciones del patrimonio neto <sup>4)</sup> |       | Pasivos netos contraídos |       | Pro memoria: |                        |                                    |
|------|-----------------------------------------------|---------------------------------|-----------------------------|--------------------------------------------|----------------------|---------------------------------------------|----------------------------|-----------------------------------------------|-------|--------------------------|-------|--------------|------------------------|------------------------------------|
|      | Total                                         | Formación bruta de capital fijo | Consumo de capital fijo (-) | Total                                      | Efectivo y depósitos | Valores distintos de acciones <sup>2)</sup> | Acciones y otras particip. | Reservas técnicas de seguro                   | Total | Ahorro bruto             | Total | Préstamos    | Renta bruta disponible | Tasa bruta de ahorro <sup>6)</sup> |
|      | 1                                             | 2                               | 3                           | 4                                          | 5                    | 6                                           | 7                          | 8                                             | 9     | 10                       | 11    | 12           | 13                     | 14                                 |
| 1999 | 199,1                                         | 427,4                           | -232,9                      | 472,0                                      | 116,6                | -60,7                                       | 190,4                      | 250,0                                         | 400,9 | 608,5                    | 270,3 | 268,8        | 4.230,0                | 14,2                               |
| 2000 | 201,4                                         | 445,2                           | -245,1                      | 422,5                                      | 78,7                 | 28,8                                        | 119,8                      | 245,5                                         | 392,7 | 612,0                    | 231,3 | 229,3        | 4.436,0                | 13,7                               |
| 2001 | 184,8                                         | 443,9                           | -257,6                      | 433,2                                      | 168,1                | 59,4                                        | 35,7                       | 234,2                                         | 435,9 | 675,6                    | 182,1 | 180,4        | 4.667,4                | 14,3                               |
| 2002 | 185,9                                         | 455,4                           | -267,9                      | 493,2                                      | 219,6                | 16,2                                        | 0,1                        | 216,3                                         | 458,1 | 719,0                    | 221,0 | 218,9        | 4.824,2                | 14,7                               |
| 2003 | 190,1                                         | 465,1                           | -278,6                      | 531,0                                      | 217,5                | -45,6                                       | 92,3                       | 240,0                                         | 470,7 | 735,9                    | 250,4 | 248,3        | 4.958,7                | 14,7                               |
| 2004 | 202,5                                         | 491,4                           | -291,9                      | 601,6                                      | 237,3                | 62,8                                        | 18,9                       | 246,4                                         | 485,9 | 761,9                    | 318,1 | 315,8        | 5.128,9                | 14,7                               |

Fuente: BCE.

- Incluidas las adquisiciones netas de objetos valiosos.
- Excluidos los derivados financieros.
- Derivados financieros y otras cuentas pendientes de pago o de cobro.
- 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 dividido por la renta bruta disponible y el incremento neto de las participaciones en las reservas de los fondos de pensiones.



## MERCADOS FINANCIEROS

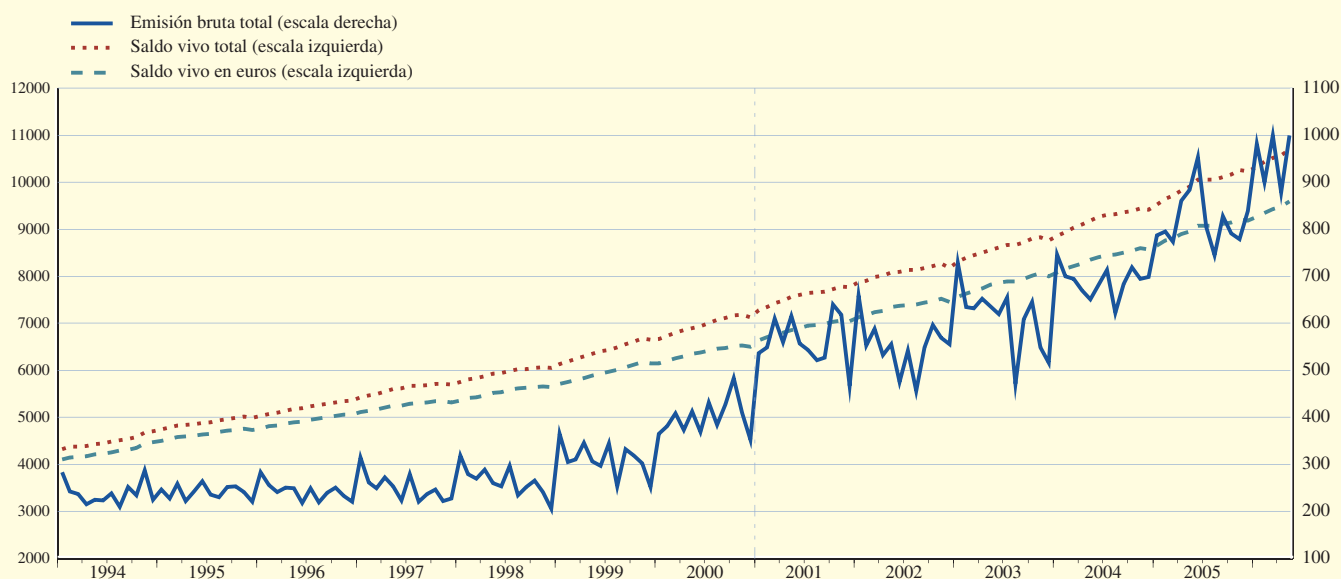
### 4.1 Valores distintos de acciones por plazo a la emisión, residencia del emisor y moneda

(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 <sup>1)</sup> |                  |                 | 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 <sup>2)</sup> |      |
| 1                    | 2                                        | 3                | 4               | 5                                            | 6                | 7               | 8                    | 9                | 10              | Emisiones netas                   | Tasas crec. de 6 meses            |      |
| <b>Total</b>         |                                          |                  |                 |                                              |                  |                 |                      |                  |                 |                                   |                                   |      |
| 2005 May             | 10.447,6                                 | 899,0            | 65,8            | 8.952,9                                      | 844,0            | 60,9            | 9.909,2              | 883,8            | 65,5            | 7,4                               | 35,8                              | 7,9  |
| Jun                  | 10.641,2                                 | 1.027,0          | 193,7           | 9.077,8                                      | 903,0            | 125,5           | 10.049,9             | 952,6            | 135,1           | 8,1                               | 138,3                             | 9,2  |
| Jul                  | 10.618,4                                 | 818,5            | -23,0           | 9.080,7                                      | 762,7            | 2,8             | 10.056,2             | 804,1            | 5,9             | 7,6                               | 3,0                               | 8,1  |
| Ago                  | 10.625,8                                 | 757,8            | 3,7             | 9.073,4                                      | 705,2            | -11,1           | 10.058,0             | 744,4            | -2,7            | 7,4                               | 35,2                              | 7,0  |
| Sep                  | 10.724,8                                 | 893,7            | 100,5           | 9.109,6                                      | 786,8            | 37,5            | 10.112,2             | 828,1            | 46,3            | 7,4                               | 45,6                              | 7,2  |
| Oct                  | 10.739,3                                 | 797,5            | 14,8            | 9.145,7                                      | 744,1            | 36,3            | 10.166,2             | 790,7            | 53,1            | 7,5                               | 51,7                              | 6,4  |
| Nov                  | 10.817,5                                 | 801,5            | 79,8            | 9.206,4                                      | 734,4            | 62,3            | 10.255,4             | 779,4            | 76,7            | 7,6                               | 77,5                              | 7,2  |
| Dic                  | 10.831,5                                 | 870,6            | 12,8            | 9.183,5                                      | 794,4            | -24,0           | 10.237,4             | 838,2            | -25,0           | 7,6                               | 76,9                              | 5,9  |
| 2006 Ene             | 10.880,6                                 | 971,8            | 55,0            | 9.262,3                                      | 927,4            | 84,7            | 10.321,4             | 982,4            | 103,8           | 7,7                               | 65,9                              | 7,2  |
| Feb                  | 10.984,8                                 | 911,7            | 101,6           | 9.343,5                                      | 845,8            | 78,5            | 10.431,1             | 900,7            | 92,0            | 7,3                               | 55,0                              | 7,5  |
| Mar                  | 11.138,0                                 | 1.054,7          | 152,9           | 9.423,3                                      | 939,2            | 79,7            | 10.515,1             | 999,7            | 96,9            | 7,7                               | 79,5                              | 8,2  |
| Abr                  | .                                        | .                | .               | 9.477,2                                      | 821,1            | 50,7            | 10.575,9             | 878,8            | 70,3            | 7,3                               | 51,1                              | 8,1  |
| May                  | .                                        | .                | .               | 9.587,3                                      | 949,3            | 110,0           | 10.694,9             | 999,2            | 123,6           | 7,8                               | 93,4                              | 8,4  |
| <b>A largo plazo</b> |                                          |                  |                 |                                              |                  |                 |                      |                  |                 |                                   |                                   |      |
| 2005 May             | 9.495,8                                  | 182,9            | 70,3            | 8.096,3                                      | 153,3            | 60,9            | 8.926,5              | 168,8            | 67,2            | 8,0                               | 40,3                              | 8,7  |
| Jun                  | 9.679,6                                  | 306,4            | 183,8           | 8.243,0                                      | 238,9            | 147,1           | 9.092,8              | 261,4            | 157,1           | 8,9                               | 144,7                             | 10,6 |
| Jul                  | 9.679,0                                  | 160,1            | -0,9            | 8.236,2                                      | 131,4            | -7,0            | 9.089,2              | 146,1            | -2,4            | 8,4                               | -2,7                              | 8,8  |
| Ago                  | 9.677,7                                  | 86,9             | -4,9            | 8.223,1                                      | 63,8             | -16,8           | 9.086,8              | 77,3             | -9,3            | 8,1                               | 22,0                              | 7,4  |
| Sep                  | 9.745,6                                  | 188,6            | 68,7            | 8.266,1                                      | 143,8            | 43,7            | 9.146,8              | 163,3            | 55,1            | 8,0                               | 48,0                              | 7,4  |
| Oct                  | 9.777,1                                  | 166,5            | 32,5            | 8.283,7                                      | 137,4            | 18,4            | 9.181,2              | 159,3            | 31,6            | 8,0                               | 41,8                              | 6,7  |
| Nov                  | 9.859,5                                  | 168,3            | 83,3            | 8.348,7                                      | 131,9            | 65,8            | 9.270,8              | 152,6            | 80,5            | 8,2                               | 83,2                              | 7,7  |
| Dic                  | 9.903,0                                  | 178,2            | 41,6            | 8.375,4                                      | 147,1            | 25,0            | 9.303,1              | 165,8            | 27,2            | 8,3                               | 75,5                              | 6,0  |
| 2006 Ene             | 9.946,0                                  | 195,9            | 48,2            | 8.414,8                                      | 173,4            | 44,5            | 9.343,5              | 195,4            | 56,9            | 8,1                               | 58,7                              | 7,4  |
| Feb                  | 10.030,1                                 | 209,1            | 82,6            | 8.476,4                                      | 170,6            | 60,0            | 9.429,2              | 196,2            | 72,2            | 7,6                               | 39,8                              | 7,8  |
| Mar                  | 10.130,1                                 | 247,8            | 100,2           | 8.548,4                                      | 196,1            | 72,4            | 9.499,0              | 221,9            | 80,7            | 7,8                               | 71,2                              | 8,3  |
| Abr                  | .                                        | .                | .               | 8.577,5                                      | 141,0            | 27,7            | 9.535,5              | 168,9            | 46,6            | 7,5                               | 40,8                              | 8,2  |
| May                  | .                                        | .                | .               | 8.662,3                                      | 178,3            | 84,7            | 9.628,2              | 198,3            | 94,7            | 7,7                               | 66,2                              | 7,7  |

### C15 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<br>(incluido<br>Eurosistema) | No IFM                                        |                              | AAPP                           |                  | Total | IFM<br>(incluido<br>Eurosistema) | No IFM                                        |                              | AAPP                           |               |
|                                           |              |                                  | Instituciones<br>financieras<br>no monetarias | Sociedades<br>no financieras | Adminis-<br>tración<br>Central | Otras<br>AAPP    |       |                                  | Instituciones<br>financieras<br>no monetarias | Sociedades<br>no financieras | Adminis-<br>tración<br>Central | Otras<br>AAPP |
| 1                                         | 2            | 3                                | 4                                             | 5                            | 6                              | 7                | 8     | 9                                | 10                                            | 11                           | 12                             |               |
| <b>Total</b>                              |              |                                  |                                               |                              |                                |                  |       |                                  |                                               |                              |                                |               |
| 2004                                      | 9.415        | 3.713                            | 737                                           | 591                          | 4.124                          | 250              | 8.278 | 5.480                            | 223                                           | 1.028                        | 1.464                          | 83            |
| 2005                                      | 10.237       | 4.109                            | 927                                           | 610                          | 4.309                          | 283              | 9.838 | 6.983                            | 325                                           | 1.032                        | 1.404                          | 95            |
| 2005 II                                   | 10.050       | 3.993                            | 831                                           | 615                          | 4.345                          | 266              | 2.697 | 1.883                            | 109                                           | 281                          | 400                            | 23            |
| III                                       | 10.112       | 4.046                            | 843                                           | 613                          | 4.340                          | 271              | 2.377 | 1.732                            | 49                                            | 251                          | 323                            | 21            |
| IV                                        | 10.237       | 4.109                            | 927                                           | 610                          | 4.309                          | 283              | 2.408 | 1.747                            | 116                                           | 250                          | 270                            | 26            |
| 2006 I                                    | 10.515       | 4.260                            | 970                                           | 620                          | 4.377                          | 289              | 2.883 | 2.108                            | 83                                            | 258                          | 412                            | 22            |
| 2006 Feb                                  | 10.431       | 4.211                            | 953                                           | 618                          | 4.360                          | 289              | 901   | 665                              | 36                                            | 80                           | 111                            | 9             |
| Mar                                       | 10.515       | 4.260                            | 970                                           | 620                          | 4.377                          | 289              | 1.000 | 738                              | 33                                            | 84                           | 139                            | 6             |
| Abr                                       | 10.576       | 4.294                            | 987                                           | 625                          | 4.381                          | 289              | 879   | 639                              | 32                                            | 82                           | 122                            | 5             |
| May                                       | 10.695       | 4.352                            | 1.002                                         | 638                          | 4.409                          | 293              | 999   | 752                              | 28                                            | 93                           | 118                            | 8             |
| <b>A corto plazo</b>                      |              |                                  |                                               |                              |                                |                  |       |                                  |                                               |                              |                                |               |
| 2004                                      | 912          | 447                              | 7                                             | 90                           | 362                            | 5                | 6.338 | 4.574                            | 44                                            | 931                          | 756                            | 33            |
| 2005                                      | 934          | 482                              | 7                                             | 90                           | 350                            | 5                | 7.769 | 6.046                            | 45                                            | 942                          | 702                            | 33            |
| 2005 II                                   | 957          | 462                              | 7                                             | 105                          | 377                            | 5                | 2.083 | 1.628                            | 11                                            | 258                          | 178                            | 8             |
| III                                       | 965          | 475                              | 7                                             | 99                           | 379                            | 5                | 1.990 | 1.560                            | 12                                            | 235                          | 175                            | 9             |
| IV                                        | 934          | 482                              | 7                                             | 90                           | 350                            | 5                | 1.931 | 1.531                            | 10                                            | 221                          | 160                            | 8             |
| 2006 I                                    | 1.016        | 539                              | 7                                             | 98                           | 368                            | 5                | 2.269 | 1.817                            | 13                                            | 242                          | 190                            | 8             |
| 2006 Feb                                  | 1.002        | 522                              | 7                                             | 96                           | 372                            | 5                | 705   | 569                              | 4                                             | 76                           | 53                             | 2             |
| Mar                                       | 1.016        | 539                              | 7                                             | 98                           | 368                            | 5                | 778   | 634                              | 4                                             | 78                           | 59                             | 3             |
| Abr                                       | 1.040        | 556                              | 8                                             | 101                          | 370                            | 5                | 710   | 568                              | 5                                             | 74                           | 60                             | 3             |
| May                                       | 1.067        | 578                              | 8                                             | 106                          | 370                            | 5                | 801   | 662                              | 5                                             | 77                           | 54                             | 3             |
| <b>Total a largo plazo <sup>1)</sup></b>  |              |                                  |                                               |                              |                                |                  |       |                                  |                                               |                              |                                |               |
| 2004                                      | 8.503        | 3.266                            | 729                                           | 501                          | 3.762                          | 245              | 1.939 | 905                              | 179                                           | 97                           | 708                            | 49            |
| 2005                                      | 9.303        | 3.627                            | 920                                           | 520                          | 3.958                          | 278              | 2.069 | 937                              | 279                                           | 89                           | 702                            | 61            |
| 2005 II                                   | 9.093        | 3.531                            | 823                                           | 510                          | 3.968                          | 261              | 615   | 256                              | 98                                            | 24                           | 222                            | 15            |
| III                                       | 9.147        | 3.571                            | 835                                           | 514                          | 3.961                          | 265              | 387   | 172                              | 38                                            | 17                           | 148                            | 12            |
| IV                                        | 9.303        | 3.627                            | 920                                           | 520                          | 3.958                          | 278              | 478   | 216                              | 105                                           | 29                           | 109                            | 18            |
| 2006 I                                    | 9.499        | 3.721                            | 963                                           | 521                          | 4.009                          | 285              | 614   | 292                              | 70                                            | 15                           | 222                            | 15            |
| 2006 Feb                                  | 9.429        | 3.689                            | 946                                           | 522                          | 3.988                          | 284              | 196   | 95                               | 32                                            | 4                            | 58                             | 6             |
| Mar                                       | 9.499        | 3.721                            | 963                                           | 521                          | 4.009                          | 285              | 222   | 104                              | 28                                            | 6                            | 81                             | 3             |
| Abr                                       | 9.535        | 3.737                            | 979                                           | 524                          | 4.011                          | 284              | 169   | 71                               | 27                                            | 8                            | 61                             | 2             |
| May                                       | 9.628        | 3.774                            | 994                                           | 532                          | 4.039                          | 288              | 198   | 90                               | 24                                            | 15                           | 64                             | 5             |
| <b>Del cual: a tipo fijo</b>              |              |                                  |                                               |                              |                                |                  |       |                                  |                                               |                              |                                |               |
| 2004                                      | 6.380        | 1.929                            | 416                                           | 410                          | 3.439                          | 186              | 1.193 | 408                              | 70                                            | 61                           | 620                            | 36            |
| 2005                                      | 6.711        | 2.016                            | 459                                           | 409                          | 3.610                          | 217              | 1.227 | 413                              | 91                                            | 54                           | 620                            | 48            |
| 2005 II                                   | 6.673        | 2.003                            | 445                                           | 413                          | 3.609                          | 203              | 342   | 101                              | 27                                            | 15                           | 187                            | 12            |
| III                                       | 6.671        | 2.014                            | 436                                           | 412                          | 3.603                          | 207              | 235   | 80                               | 8                                             | 8                            | 133                            | 8             |
| IV                                        | 6.711        | 2.016                            | 459                                           | 409                          | 3.610                          | 217              | 263   | 95                               | 35                                            | 16                           | 103                            | 14            |
| 2006 I                                    | 6.813        | 2.061                            | 475                                           | 404                          | 3.648                          | 225              | 402   | 157                              | 31                                            | 8                            | 195                            | 12            |
| 2006 Feb                                  | 6.770        | 2.049                            | 465                                           | 406                          | 3.626                          | 225              | 119   | 47                               | 11                                            | 2                            | 54                             | 5             |
| Mar                                       | 6.813        | 2.061                            | 475                                           | 404                          | 3.648                          | 225              | 140   | 49                               | 16                                            | 5                            | 68                             | 2             |
| Abr                                       | 6.826        | 2.060                            | 482                                           | 404                          | 3.655                          | 224              | 101   | 31                               | 14                                            | 4                            | 52                             | 1             |
| May                                       | 6.871        | 2.075                            | 483                                           | 410                          | 3.677                          | 227              | 128   | 51                               | 7                                             | 10                           | 57                             | 3             |
| <b>Del cual: emitidos a tipo variable</b> |              |                                  |                                               |                              |                                |                  |       |                                  |                                               |                              |                                |               |
| 2004                                      | 1.870        | 1.148                            | 310                                           | 77                           | 276                            | 59               | 620   | 404                              | 110                                           | 32                           | 60                             | 14            |
| 2005                                      | 2.258        | 1.343                            | 457                                           | 94                           | 304                            | 60               | 715   | 429                              | 188                                           | 28                           | 58                             | 12            |
| 2005 II                                   | 2.117        | 1.292                            | 375                                           | 83                           | 310                            | 57               | 238   | 128                              | 71                                            | 7                            | 29                             | 3             |
| III                                       | 2.165        | 1.310                            | 396                                           | 86                           | 315                            | 58               | 124   | 76                               | 30                                            | 6                            | 8                              | 5             |
| IV                                        | 2.258        | 1.343                            | 457                                           | 94                           | 304                            | 60               | 185   | 95                               | 70                                            | 12                           | 4                              | 4             |
| 2006 I                                    | 2.331        | 1.383                            | 484                                           | 97                           | 307                            | 60               | 172   | 108                              | 39                                            | 4                            | 18                             | 3             |
| 2006 Feb                                  | 2.313        | 1.369                            | 477                                           | 97                           | 310                            | 60               | 66    | 41                               | 21                                            | 1                            | 2                              | 1             |
| Mar                                       | 2.331        | 1.383                            | 484                                           | 97                           | 307                            | 60               | 67    | 43                               | 12                                            | 1                            | 10                             | 1             |
| Abr                                       | 2.355        | 1.393                            | 492                                           | 100                          | 310                            | 60               | 52    | 28                               | 13                                            | 4                            | 6                              | 1             |
| May                                       | 2.394        | 1.408                            | 507                                           | 104                          | 313                            | 61               | 60    | 32                               | 17                                            | 5                            | 4                              | 2             |

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

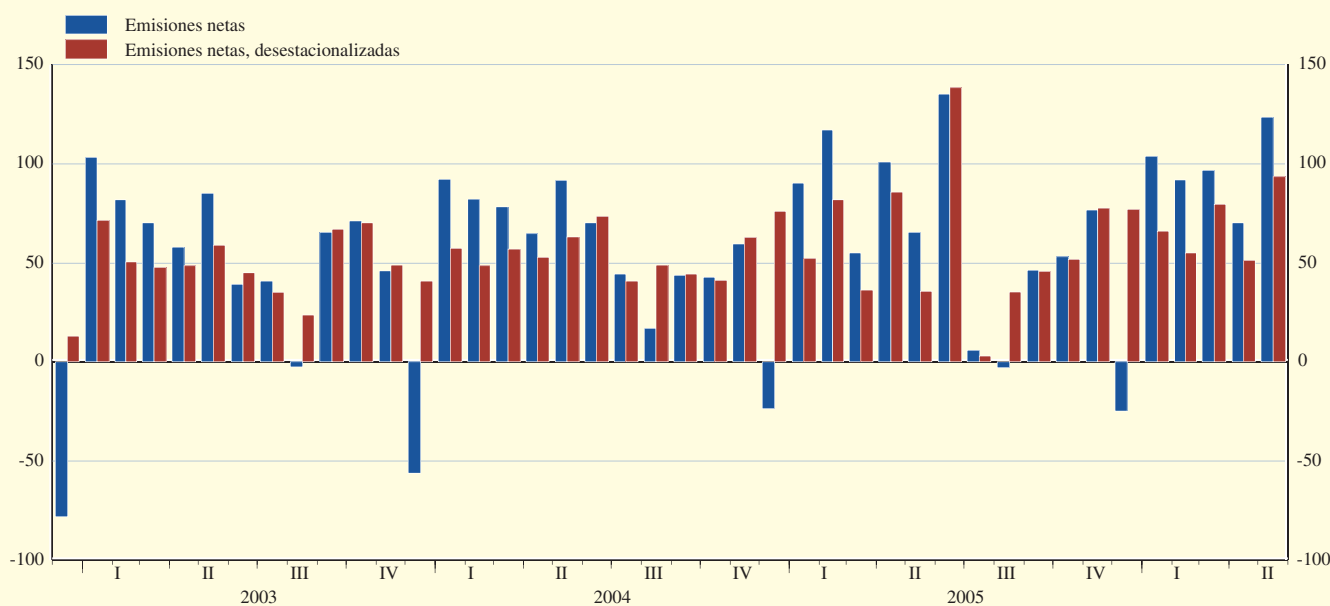
(mm de euros, salvo indicación en contrario; operaciones realizadas en el período; valores nominales)

### 2. Emisiones netas

|               | Sin desestacionalizar |                                  |                                               |                              |                                |               | Desestacionalizadas |                                  |                                               |                              |                                |               |
|---------------|-----------------------|----------------------------------|-----------------------------------------------|------------------------------|--------------------------------|---------------|---------------------|----------------------------------|-----------------------------------------------|------------------------------|--------------------------------|---------------|
|               | Total                 | IFM<br>(incluido<br>Eurosistema) | No IFM                                        |                              | AAPP                           |               | Total               | IFM<br>(incluido<br>Eurosistema) | No IFM                                        |                              | AAPP                           |               |
|               |                       |                                  | Instituciones<br>financieras<br>no monetarias | Sociedades<br>no financieras | Adminis-<br>tración<br>Central | Otras<br>AAPP |                     |                                  | Instituciones<br>financieras<br>no monetarias | Sociedades<br>no financieras | Adminis-<br>tración<br>Central | Otras<br>AAPP |
| 1             | 2                     | 3                                | 4                                             | 5                            | 6                              | 7             | 8                   | 9                                | 10                                            | 11                           | 12                             |               |
| Total         |                       |                                  |                                               |                              |                                |               |                     |                                  |                                               |                              |                                |               |
| 2004          | 662,6                 | 350,4                            | 75,2                                          | 8,5                          | 197,0                          | 31,5          | 666,5               | 353,1                            | 73,3                                          | 8,2                          | 200,2                          | 31,8          |
| 2005          | 718,1                 | 315,6                            | 177,5                                         | 21,9                         | 170,7                          | 32,2          | 720,0               | 318,0                            | 174,0                                         | 22,0                         | 173,5                          | 32,5          |
| 2005 II       | 301,6                 | 117,8                            | 69,2                                          | 8,8                          | 99,1                           | 6,5           | 259,8               | 122,2                            | 62,1                                          | 5,0                          | 64,5                           | 6,1           |
| III           | 49,4                  | 38,3                             | 12,5                                          | -0,8                         | -5,0                           | 4,5           | 83,7                | 49,8                             | 18,5                                          | 1,0                          | 8,1                            | 6,3           |
| IV            | 104,9                 | 44,8                             | 81,3                                          | -0,2                         | -33,3                          | 12,3          | 206,1               | 73,9                             | 62,7                                          | 5,4                          | 52,2                           | 11,9          |
| 2006 I        | 292,7                 | 158,8                            | 45,0                                          | 10,9                         | 71,1                           | 6,9           | 200,4               | 112,9                            | 66,6                                          | 7,5                          | 7,6                            | 5,8           |
| 2006 Feb      | 92,0                  | 54,0                             | 25,8                                          | 3,3                          | 4,8                            | 4,1           | 55,0                | 36,5                             | 29,3                                          | 3,3                          | -17,8                          | 3,6           |
| Mar           | 96,9                  | 54,8                             | 18,6                                          | 2,6                          | 20,5                           | 0,3           | 79,5                | 38,9                             | 23,8                                          | 2,0                          | 14,4                           | 0,4           |
| Abr           | 70,3                  | 38,9                             | 18,5                                          | 6,4                          | 7,0                            | -0,4          | 51,1                | 29,6                             | 14,0                                          | 5,1                          | 3,5                            | -1,1          |
| May           | 123,6                 | 59,0                             | 16,5                                          | 14,0                         | 29,9                           | 4,3           | 93,4                | 57,1                             | 17,1                                          | 9,9                          | 4,6                            | 4,7           |
| A largo plazo |                       |                                  |                                               |                              |                                |               |                     |                                  |                                               |                              |                                |               |
| 2004          | 615,2                 | 297,8                            | 73,8                                          | 12,1                         | 201,7                          | 29,8          | 618,3               | 298,8                            | 72,0                                          | 12,0                         | 205,5                          | 30,1          |
| 2005          | 708,9                 | 292,9                            | 177,9                                         | 22,3                         | 183,2                          | 32,5          | 710,9               | 294,5                            | 174,4                                         | 22,3                         | 187,0                          | 32,7          |
| 2005 II       | 294,4                 | 112,6                            | 69,5                                          | 8,7                          | 97,0                           | 6,6           | 250,9               | 110,7                            | 62,1                                          | 3,6                          | 68,3                           | 6,3           |
| III           | 43,5                  | 28,1                             | 12,8                                          | 5,8                          | -7,7                           | 4,5           | 67,2                | 29,1                             | 18,9                                          | 7,6                          | 5,3                            | 6,2           |
| IV            | 139,3                 | 40,6                             | 81,5                                          | 8,6                          | -4,1                           | 12,7          | 200,5               | 69,4                             | 63,0                                          | 7,5                          | 47,9                           | 12,6          |
| 2006 I        | 209,8                 | 101,2                            | 45,4                                          | 2,8                          | 53,4                           | 7,0           | 169,6               | 72,5                             | 67,1                                          | 7,3                          | 17,2                           | 5,5           |
| 2006 Feb      | 72,2                  | 36,7                             | 25,5                                          | 3,0                          | 2,9                            | 4,0           | 39,8                | 17,9                             | 29,2                                          | 5,1                          | -16,3                          | 3,7           |
| Mar           | 80,7                  | 36,4                             | 19,2                                          | 0,3                          | 24,6                           | 0,3           | 71,2                | 20,1                             | 24,3                                          | -0,2                         | 27,0                           | -0,1          |
| Abr           | 46,6                  | 21,9                             | 17,2                                          | 3,7                          | 4,3                            | -0,6          | 40,8                | 20,7                             | 12,9                                          | 4,3                          | 4,1                            | -1,2          |
| May           | 94,7                  | 35,0                             | 16,2                                          | 9,2                          | 29,9                           | 4,5           | 66,2                | 28,3                             | 16,7                                          | 6,5                          | 9,7                            | 5,0           |

### C16 Emisiones netas de valores distintos de acciones desestacionalizadas y sin desestacionalizar

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

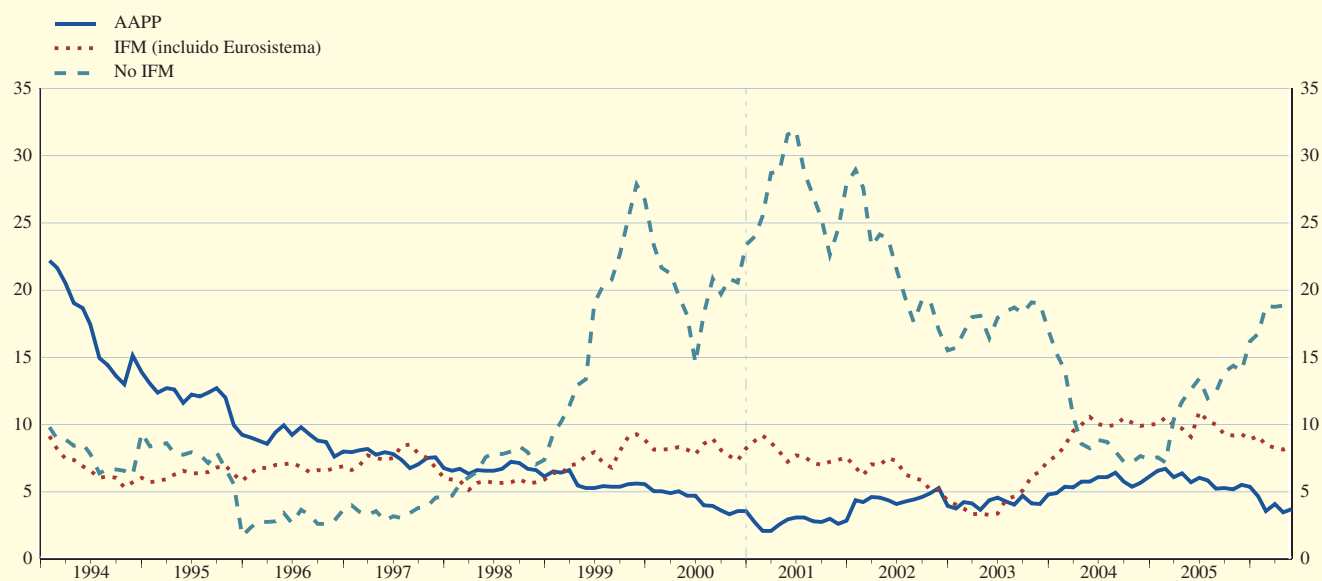


Fuente: BCE.

**4.3 Tasas de crecimiento de los valores distintos de acciones emitidos por residentes en la zona del euro<sup>1)</sup>**  
(tasas de variación)

|          | Tasas de crecimiento interanual (sin desestacionalizar) |                                     |                                               |                              |                                |               | Tasas de crecimiento de seis meses desestacionalizadas |                                          |                                               |                              |                                |               |
|----------|---------------------------------------------------------|-------------------------------------|-----------------------------------------------|------------------------------|--------------------------------|---------------|--------------------------------------------------------|------------------------------------------|-----------------------------------------------|------------------------------|--------------------------------|---------------|
|          | Total                                                   | IFM<br>(incluido el<br>Eurosistema) | No IFM                                        |                              | AAPP                           |               | Total                                                  | IFM<br>(incluido el<br>Euro-<br>sistema) | No IFM                                        |                              | AAPP                           |               |
|          |                                                         |                                     | Instituciones<br>financieras<br>no monetarias | Sociedades<br>no financieras | Adminis-<br>tración<br>Central | Otras<br>AAPP |                                                        |                                          | Instituciones<br>financieras<br>no monetarias | Sociedades<br>no financieras | Adminis-<br>tración<br>Central | Otras<br>AAPP |
| 1        | 2                                                       | 3                                   | 4                                             | 5                            | 6                              | 7             | 8                                                      | 9                                        | 10                                            | 11                           | 12                             |               |
|          | Total                                                   |                                     |                                               |                              |                                |               |                                                        |                                          |                                               |                              |                                |               |
| 2005 May | 7,4                                                     | 9,3                                 | 18,4                                          | 4,8                          | 4,2                            | 11,7          | 7,9                                                    | 9,8                                      | 19,6                                          | 5,4                          | 4,6                            | 10,4          |
| Jun      | 8,1                                                     | 10,5                                | 20,1                                          | 3,1                          | 4,5                            | 11,3          | 9,2                                                    | 10,6                                     | 26,9                                          | 5,3                          | 5,5                            | 11,8          |
| Jul      | 7,6                                                     | 10,0                                | 18,8                                          | 1,6                          | 4,2                            | 12,9          | 8,1                                                    | 10,6                                     | 22,3                                          | 2,6                          | 4,1                            | 9,8           |
| Ago      | 7,4                                                     | 10,0                                | 18,8                                          | 2,3                          | 3,7                            | 12,1          | 7,0                                                    | 9,8                                      | 21,8                                          | 1,8                          | 2,7                            | 8,7           |
| Sep      | 7,4                                                     | 9,4                                 | 21,3                                          | 2,9                          | 3,7                            | 11,8          | 7,2                                                    | 9,1                                      | 22,2                                          | 2,0                          | 3,4                            | 9,7           |
| Oct      | 7,5                                                     | 9,4                                 | 21,5                                          | 4,1                          | 3,6                            | 12,2          | 6,4                                                    | 8,5                                      | 23,5                                          | 2,2                          | 2,0                            | 8,8           |
| Nov      | 7,6                                                     | 9,4                                 | 21,1                                          | 3,1                          | 4,0                            | 12,3          | 7,2                                                    | 8,9                                      | 22,5                                          | 1,0                          | 3,5                            | 14,2          |
| Dic      | 7,6                                                     | 8,4                                 | 23,8                                          | 3,7                          | 4,1                            | 12,9          | 5,9                                                    | 6,3                                      | 20,6                                          | 2,1                          | 2,8                            | 14,2          |
| 2006 Ene | 7,7                                                     | 9,1                                 | 24,4                                          | 3,6                          | 3,7                            | 11,3          | 7,2                                                    | 7,6                                      | 26,3                                          | 4,5                          | 3,3                            | 12,8          |
| Feb      | 7,3                                                     | 8,9                                 | 26,9                                          | 3,2                          | 2,7                            | 11,9          | 7,5                                                    | 7,9                                      | 32,3                                          | 4,7                          | 2,7                            | 15,0          |
| Mar      | 7,7                                                     | 9,3                                 | 27,3                                          | 3,1                          | 3,1                            | 11,6          | 8,2                                                    | 9,4                                      | 32,8                                          | 4,3                          | 2,8                            | 13,4          |
| Abr      | 7,3                                                     | 8,9                                 | 27,3                                          | 2,8                          | 2,6                            | 10,2          | 8,1                                                    | 9,2                                      | 31,3                                          | 3,3                          | 3,3                            | 11,5          |
| May      | 7,8                                                     | 9,9                                 | 26,6                                          | 4,1                          | 2,7                            | 12,1          | 8,4                                                    | 10,9                                     | 30,9                                          | 7,5                          | 1,8                            | 10,1          |
|          | A largo plazo                                           |                                     |                                               |                              |                                |               |                                                        |                                          |                                               |                              |                                |               |
| 2005 May | 8,0                                                     | 9,1                                 | 18,2                                          | 5,0                          | 5,3                            | 11,7          | 8,7                                                    | 9,7                                      | 19,4                                          | 2,0                          | 6,5                            | 11,3          |
| Jun      | 8,9                                                     | 10,9                                | 19,9                                          | 4,4                          | 5,7                            | 11,4          | 10,6                                                   | 12,2                                     | 27,2                                          | 2,9                          | 7,2                            | 11,6          |
| Jul      | 8,4                                                     | 10,3                                | 18,6                                          | 2,7                          | 5,4                            | 13,2          | 8,8                                                    | 10,8                                     | 22,5                                          | 2,7                          | 5,3                            | 10,4          |
| Ago      | 8,1                                                     | 10,0                                | 18,8                                          | 3,5                          | 4,8                            | 12,4          | 7,4                                                    | 9,3                                      | 22,3                                          | 4,4                          | 3,4                            | 9,2           |
| Sep      | 8,0                                                     | 9,3                                 | 21,3                                          | 3,7                          | 4,8                            | 12,2          | 7,4                                                    | 8,4                                      | 22,5                                          | 4,5                          | 3,8                            | 10,1          |
| Oct      | 8,0                                                     | 9,2                                 | 21,6                                          | 4,3                          | 4,7                            | 12,5          | 6,7                                                    | 8,4                                      | 24,1                                          | 5,6                          | 2,1                            | 8,9           |
| Nov      | 8,2                                                     | 9,3                                 | 21,2                                          | 3,7                          | 5,0                            | 13,0          | 7,7                                                    | 8,8                                      | 23,0                                          | 5,5                          | 3,6                            | 14,6          |
| Dic      | 8,3                                                     | 8,9                                 | 24,1                                          | 4,5                          | 4,9                            | 13,2          | 6,0                                                    | 5,6                                      | 20,9                                          | 6,1                          | 2,7                            | 15,1          |
| 2006 Ene | 8,1                                                     | 9,1                                 | 24,6                                          | 5,1                          | 4,2                            | 11,8          | 7,4                                                    | 7,5                                      | 26,7                                          | 7,4                          | 3,1                            | 13,2          |
| Feb      | 7,6                                                     | 8,5                                 | 27,3                                          | 6,1                          | 3,0                            | 12,6          | 7,8                                                    | 7,7                                      | 32,5                                          | 7,9                          | 2,5                            | 15,9          |
| Mar      | 7,8                                                     | 8,3                                 | 27,8                                          | 5,2                          | 3,6                            | 12,1          | 8,3                                                    | 8,1                                      | 33,3                                          | 5,9                          | 3,3                            | 14,1          |
| Abr      | 7,5                                                     | 8,1                                 | 27,7                                          | 5,4                          | 3,0                            | 10,5          | 8,2                                                    | 7,9                                      | 31,3                                          | 5,2                          | 3,9                            | 12,1          |
| May      | 7,7                                                     | 8,4                                 | 26,8                                          | 6,8                          | 3,1                            | 12,5          | 7,7                                                    | 7,9                                      | 30,8                                          | 8,2                          | 2,6                            | 10,6          |

**C17 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.

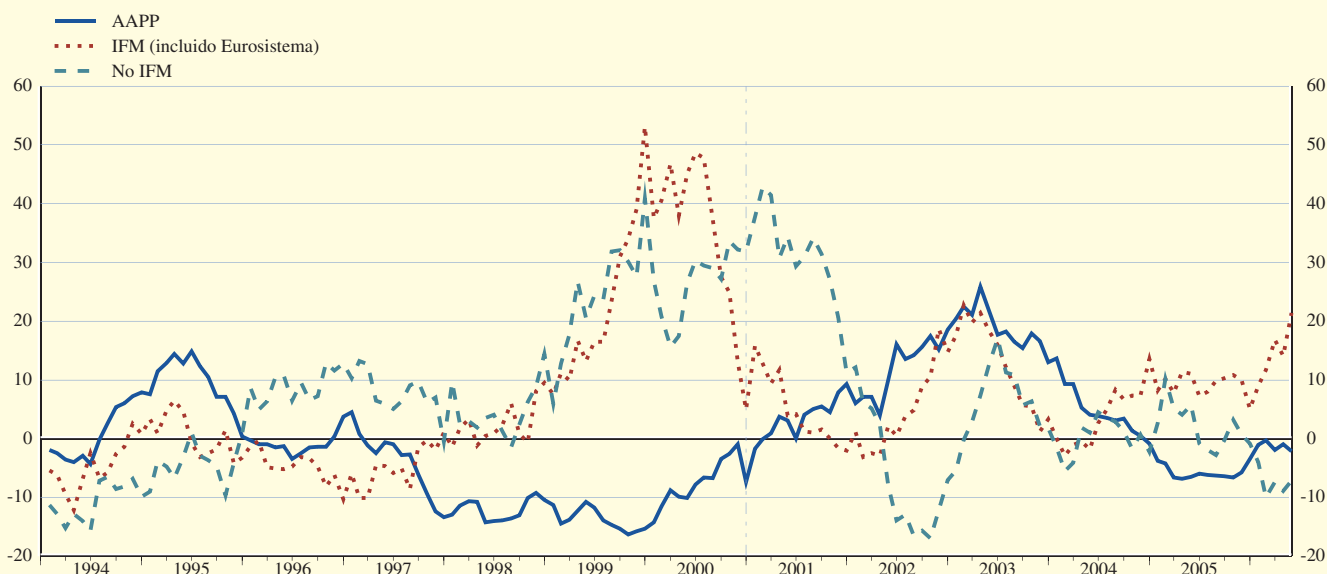
#### 4.3 Tasas de crecimiento de los valores distintos de acciones emitidos por residentes en la zona del euro<sup>1)</sup> (cont.)

(tasas de variación)

|                      | Tipo fijo a largo plazo |                                     |                                               |                              |                                |               | Tipo variable a largo plazo |                                          |                                               |                              |                                |               |
|----------------------|-------------------------|-------------------------------------|-----------------------------------------------|------------------------------|--------------------------------|---------------|-----------------------------|------------------------------------------|-----------------------------------------------|------------------------------|--------------------------------|---------------|
|                      | Total                   | IFM<br>(incluido el<br>Eurosistema) | No IFM                                        |                              | AAPP                           |               | Total                       | IFM<br>(incluido el<br>Euro-<br>sistema) | No IFM                                        |                              | AAPP                           |               |
|                      |                         |                                     | Instituciones<br>financieras<br>no monetarias | Sociedades<br>no financieras | Adminis-<br>tración<br>Central | Otras<br>AAPP |                             |                                          | Instituciones<br>financieras<br>no monetarias | Sociedades<br>no financieras | Adminis-<br>tración<br>Central | Otras<br>AAPP |
| 13                   | 14                      | 15                                  | 16                                            | 17                           | 18                             | 19            | 20                          | 21                                       | 22                                            | 23                           | 24                             |               |
| En todas las monedas |                         |                                     |                                               |                              |                                |               |                             |                                          |                                               |                              |                                |               |
| 2004                 | 5,1                     | 3,1                                 | 6,5                                           | 3,4                          | 5,8                            | 14,7          | 16,2                        | 18,5                                     | 27,1                                          | 8,8                          | 0,3                            | 26,5          |
| 2005                 | 4,7                     | 3,1                                 | 5,7                                           | 0,4                          | 5,4                            | 15,0          | 19,4                        | 18,3                                     | 35,9                                          | 22,4                         | 9,8                            | 4,7           |
| 2005 II              | 4,7                     | 2,5                                 | 6,0                                           | 1,4                          | 5,8                            | 14,8          | 19,4                        | 18,9                                     | 35,1                                          | 26,4                         | 8,5                            | 3,2           |
| III                  | 4,5                     | 3,0                                 | 6,4                                           | 0,7                          | 5,0                            | 15,6          | 20,7                        | 19,7                                     | 38,8                                          | 17,5                         | 11,5                           | 1,7           |
| IV                   | 4,7                     | 3,9                                 | 6,4                                           | 0,5                          | 4,8                            | 15,9          | 19,1                        | 15,3                                     | 43,9                                          | 19,5                         | 11,7                           | 1,9           |
| 2006 I               | 4,3                     | 4,3                                 | 9,0                                           | 0,7                          | 3,5                            | 15,6          | 19,0                        | 14,3                                     | 48,9                                          | 24,5                         | 7,8                            | 1,1           |
| 2005 Dic             | 4,7                     | 3,7                                 | 8,1                                           | 0,4                          | 4,6                            | 16,8          | 19,1                        | 14,8                                     | 45,6                                          | 23,4                         | 9,6                            | 1,3           |
| 2006 Ene             | 4,5                     | 4,6                                 | 8,1                                           | 0,3                          | 3,9                            | 14,9          | 19,3                        | 15,1                                     | 47,1                                          | 24,2                         | 8,6                            | 1,0           |
| Feb                  | 3,9                     | 4,1                                 | 9,6                                           | 1,3                          | 2,6                            | 16,2          | 19,1                        | 14,0                                     | 51,0                                          | 25,2                         | 7,6                            | 0,0           |
| Mar                  | 4,4                     | 4,4                                 | 10,4                                          | 0,3                          | 3,5                            | 14,5          | 18,0                        | 12,7                                     | 51,4                                          | 25,0                         | 4,9                            | 3,2           |
| Abr                  | 4,1                     | 4,3                                 | 11,6                                          | 0,3                          | 3,1                            | 12,3          | 17,1                        | 12,3                                     | 48,9                                          | 26,5                         | 2,0                            | 3,4           |
| May                  | 4,3                     | 4,8                                 | 12,0                                          | 1,6                          | 3,0                            | 14,0          | 17,4                        | 12,1                                     | 45,5                                          | 29,9                         | 5,1                            | 6,5           |
| En euros             |                         |                                     |                                               |                              |                                |               |                             |                                          |                                               |                              |                                |               |
| 2004                 | 4,8                     | 1,3                                 | 10,5                                          | 2,0                          | 5,9                            | 14,7          | 15,6                        | 17,8                                     | 27,2                                          | 9,1                          | 0,2                            | 25,3          |
| 2005                 | 4,3                     | 0,9                                 | 9,2                                           | -0,1                         | 5,3                            | 15,3          | 18,8                        | 17,2                                     | 35,2                                          | 22,4                         | 10,2                           | 5,3           |
| 2005 II              | 4,4                     | 0,3                                 | 10,1                                          | 0,9                          | 5,7                            | 15,1          | 18,9                        | 18,0                                     | 35,2                                          | 24,5                         | 8,9                            | 3,8           |
| III                  | 4,1                     | 1,0                                 | 10,0                                          | 0,4                          | 4,9                            | 16,0          | 20,5                        | 18,9                                     | 38,4                                          | 18,3                         | 12,1                           | 2,6           |
| IV                   | 4,2                     | 1,9                                 | 8,6                                           | 0,6                          | 4,6                            | 16,2          | 18,3                        | 13,9                                     | 41,6                                          | 21,1                         | 12,2                           | 2,2           |
| 2006 I               | 3,7                     | 2,4                                 | 9,1                                           | 0,5                          | 3,5                            | 16,1          | 18,2                        | 12,9                                     | 46,2                                          | 26,5                         | 8,2                            | 1,0           |
| 2005 Dec.            | 4,2                     | 1,8                                 | 9,0                                           | 0,5                          | 4,5                            | 17,2          | 18,3                        | 13,3                                     | 43,4                                          | 25,0                         | 10,1                           | 1,6           |
| 2006 Ene             | 3,9                     | 2,7                                 | 8,6                                           | 0,0                          | 3,9                            | 15,4          | 18,6                        | 13,7                                     | 44,7                                          | 26,1                         | 9,0                            | 1,1           |
| Feb                  | 3,3                     | 2,3                                 | 9,7                                           | 1,3                          | 2,6                            | 16,7          | 18,3                        | 12,6                                     | 47,9                                          | 27,3                         | 8,0                            | -0,4          |
| Mar                  | 3,8                     | 2,7                                 | 9,2                                           | 0,2                          | 3,5                            | 15,1          | 17,3                        | 11,5                                     | 48,2                                          | 27,0                         | 5,0                            | 2,8           |
| Abr                  | 3,6                     | 2,5                                 | 10,4                                          | 0,3                          | 3,1                            | 12,7          | 15,8                        | 10,6                                     | 44,6                                          | 29,9                         | 2,1                            | 2,8           |
| May                  | 3,8                     | 3,1                                 | 10,3                                          | 1,6                          | 3,1                            | 14,4          | 16,0                        | 10,3                                     | 41,3                                          | 34,0                         | 5,2                            | 4,9           |

#### C18 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 euro<sup>1)</sup>

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

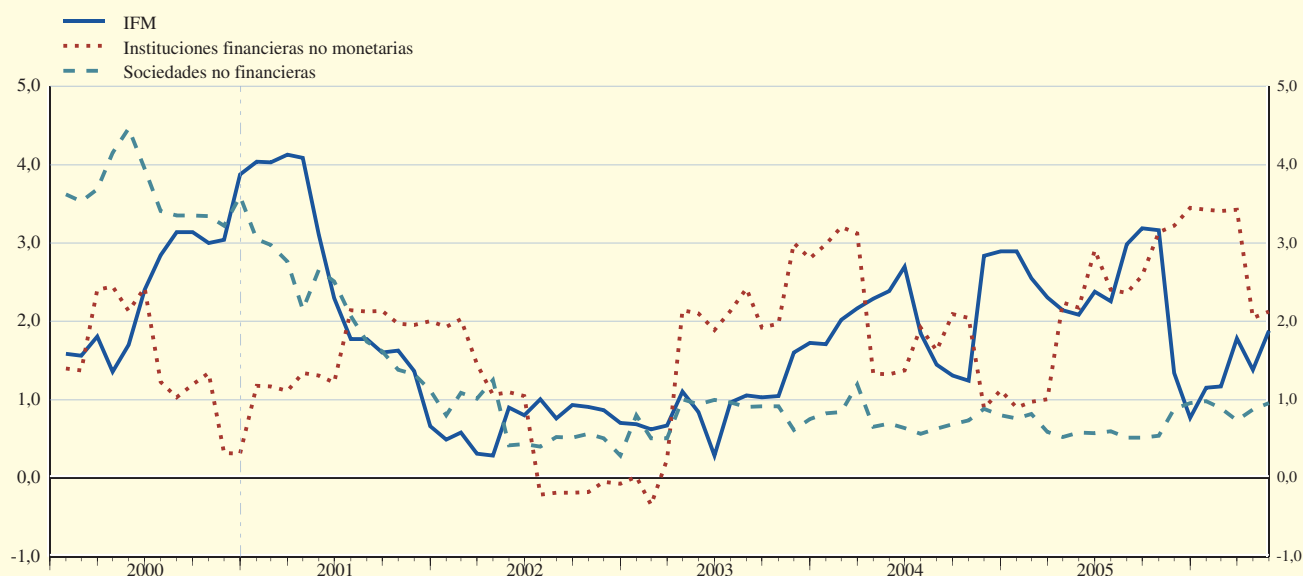
##### 1. Saldos vivos y tasas de crecimiento interanual

(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                                   |
| 2004 May | 3.687,9 | 101,9               | 1,0                                  | 568,1 | 2,4                                 | 353,0                                   | 1,3                                 | 2.766,8                   | 0,7                                 |
| Jun      | 3.790,1 | 102,0               | 1,0                                  | 582,5 | 2,7                                 | 364,4                                   | 1,4                                 | 2.843,2                   | 0,6                                 |
| Jul      | 3.679,8 | 102,1               | 0,9                                  | 562,3 | 1,8                                 | 356,2                                   | 1,9                                 | 2.761,3                   | 0,6                                 |
| Ago      | 3.621,2 | 102,0               | 0,9                                  | 562,5 | 1,4                                 | 355,3                                   | 1,6                                 | 2.703,4                   | 0,6                                 |
| Sep      | 3.707,9 | 102,1               | 0,9                                  | 579,6 | 1,3                                 | 364,2                                   | 2,1                                 | 2.764,1                   | 0,7                                 |
| Oct      | 3.787,6 | 102,2               | 0,9                                  | 598,0 | 1,2                                 | 374,6                                   | 2,0                                 | 2.815,0                   | 0,7                                 |
| Nov      | 3.906,5 | 102,5               | 1,2                                  | 623,9 | 2,8                                 | 388,6                                   | 0,9                                 | 2.894,1                   | 0,9                                 |
| Dic      | 4.033,8 | 102,6               | 1,2                                  | 643,7 | 2,9                                 | 407,7                                   | 1,1                                 | 2.982,4                   | 0,8                                 |
| 2005 Ene | 4.138,0 | 102,6               | 1,1                                  | 662,6 | 2,9                                 | 414,2                                   | 0,9                                 | 3.061,3                   | 0,8                                 |
| Feb      | 4.254,5 | 102,6               | 1,1                                  | 681,1 | 2,6                                 | 434,1                                   | 1,0                                 | 3.139,2                   | 0,8                                 |
| Mar      | 4.242,4 | 102,7               | 0,9                                  | 677,7 | 2,3                                 | 424,0                                   | 1,0                                 | 3.140,7                   | 0,6                                 |
| Abr      | 4.094,7 | 102,9               | 1,0                                  | 656,0 | 2,1                                 | 409,4                                   | 2,2                                 | 3.029,3                   | 0,5                                 |
| May      | 4.272,7 | 102,9               | 1,0                                  | 678,1 | 2,1                                 | 424,0                                   | 2,2                                 | 3.170,5                   | 0,6                                 |
| Jun      | 4.381,2 | 103,1               | 1,1                                  | 698,0 | 2,4                                 | 441,5                                   | 2,9                                 | 3.241,6                   | 0,6                                 |
| Jul      | 4.631,2 | 103,1               | 1,0                                  | 727,9 | 2,3                                 | 466,7                                   | 2,4                                 | 3.436,6                   | 0,6                                 |
| Ago      | 4.605,9 | 103,1               | 1,1                                  | 723,4 | 3,0                                 | 457,1                                   | 2,4                                 | 3.425,4                   | 0,5                                 |
| Sep      | 4.827,2 | 103,3               | 1,1                                  | 764,1 | 3,2                                 | 483,7                                   | 2,6                                 | 3.579,3                   | 0,5                                 |
| Oct      | 4.659,4 | 103,4               | 1,2                                  | 752,4 | 3,2                                 | 480,5                                   | 3,1                                 | 3.426,6                   | 0,5                                 |
| Nov      | 4.882,0 | 103,7               | 1,2                                  | 809,2 | 1,3                                 | 513,6                                   | 3,2                                 | 3.559,2                   | 0,9                                 |
| Dic      | 5.056,3 | 103,8               | 1,2                                  | 836,4 | 0,8                                 | 540,8                                   | 3,4                                 | 3.679,1                   | 1,0                                 |
| 2006 Ene | 5.289,1 | 103,9               | 1,3                                  | 884,8 | 1,2                                 | 535,8                                   | 3,4                                 | 3.868,5                   | 1,0                                 |
| Feb      | 5.429,2 | 103,9               | 1,2                                  | 938,8 | 1,2                                 | 561,8                                   | 3,4                                 | 3.928,7                   | 0,9                                 |
| Mar      | 5.629,8 | 103,9               | 1,2                                  | 962,3 | 1,8                                 | 579,1                                   | 3,4                                 | 4.088,4                   | 0,7                                 |
| Abr      | 5.653,2 | 104,0               | 1,1                                  | 948,8 | 1,4                                 | 572,9                                   | 2,0                                 | 4.131,5                   | 0,9                                 |
| May      | 5.367,6 | 104,2               | 1,2                                  | 899,7 | 1,9                                 | 533,5                                   | 2,1                                 | 3.934,4                   | 1,0                                 |

#### C19 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 euro<sup>1)</sup>

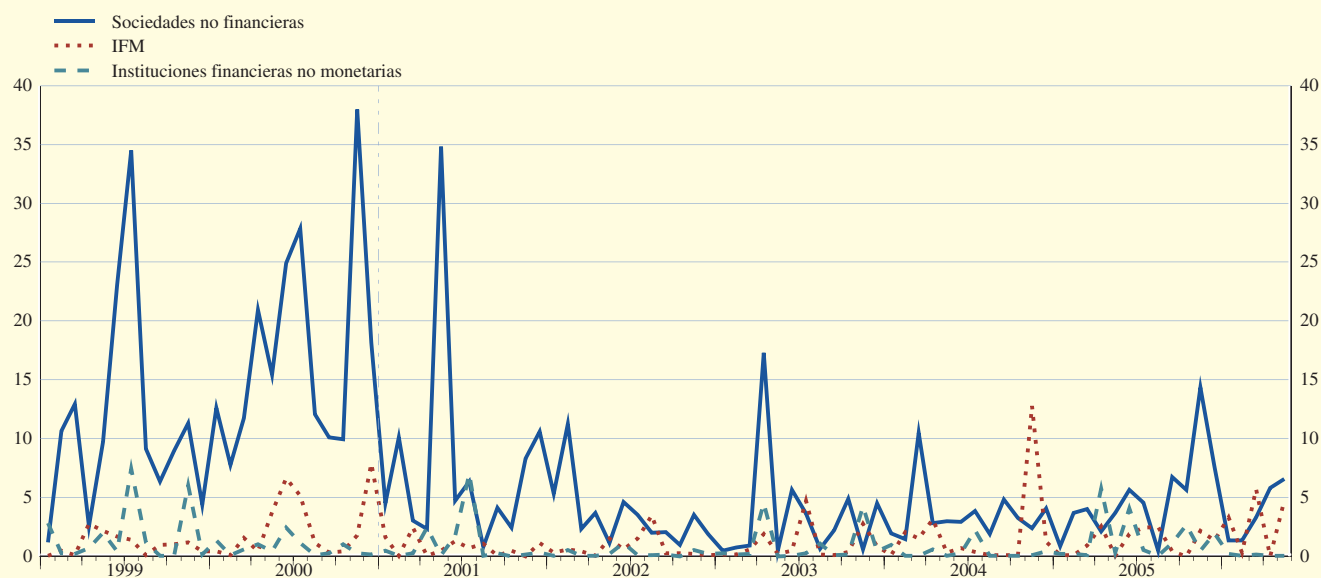
(mm de euros; valores de mercado)

##### 2. Operaciones realizadas en el mes

|          | Total                 |                     |                      | IFM                   |                     |                      | Instituciones financieras no monetarias |                     |                      | Sociedades no financieras |                      |                       |
|----------|-----------------------|---------------------|----------------------|-----------------------|---------------------|----------------------|-----------------------------------------|---------------------|----------------------|---------------------------|----------------------|-----------------------|
|          | Emisiones brutas<br>1 | Amortizaciones<br>2 | Emisiones netas<br>3 | Emisiones brutas<br>4 | Amortizaciones<br>5 | Emisiones netas<br>6 | Emisiones brutas<br>7                   | Amortizaciones<br>8 | Emisiones netas<br>9 | Emisiones brutas<br>10    | Amortizaciones<br>11 | Emisiones netas<br>12 |
| 2004 May | 3,3                   | 3,7                 | -0,4                 | 0,3                   | 0,0                 | 0,3                  | 0,0                                     | 0,0                 | 0,0                  | 3,0                       | 3,6                  | -0,6                  |
| Jun      | 3,9                   | 2,2                 | 1,7                  | 0,7                   | 1,6                 | -0,9                 | 0,3                                     | 0,0                 | 0,2                  | 2,9                       | 0,6                  | 2,4                   |
| Jul      | 6,4                   | 3,8                 | 2,6                  | 0,4                   | 0,0                 | 0,4                  | 2,2                                     | 0,0                 | 2,2                  | 3,9                       | 3,8                  | 0,1                   |
| Ago      | 2,0                   | 3,1                 | -1,1                 | 0,1                   | 2,2                 | -2,1                 | 0,0                                     | 0,0                 | 0,0                  | 1,9                       | 1,0                  | 0,9                   |
| Sep      | 4,9                   | 2,2                 | 2,8                  | 0,1                   | 0,9                 | -0,8                 | 0,0                                     | 0,0                 | 0,0                  | 4,8                       | 1,3                  | 3,5                   |
| Oct      | 3,3                   | 0,7                 | 2,6                  | 0,1                   | 0,0                 | 0,1                  | 0,0                                     | 0,0                 | 0,0                  | 3,2                       | 0,7                  | 2,5                   |
| Nov      | 15,3                  | 3,6                 | 11,7                 | 12,8                  | 0,3                 | 12,5                 | 0,1                                     | 0,0                 | 0,1                  | 2,4                       | 3,3                  | -0,9                  |
| Dic      | 5,7                   | 2,2                 | 3,5                  | 1,2                   | 0,0                 | 1,2                  | 0,4                                     | 0,1                 | 0,3                  | 4,1                       | 2,1                  | 2,0                   |
| 2005 Ene | 1,1                   | 1,2                 | 0,0                  | 0,1                   | 0,0                 | 0,1                  | 0,2                                     | 0,0                 | 0,2                  | 0,9                       | 1,2                  | -0,3                  |
| Feb      | 4,0                   | 1,3                 | 2,7                  | 0,1                   | 0,0                 | 0,1                  | 0,2                                     | 0,1                 | 0,1                  | 3,7                       | 1,2                  | 2,5                   |
| Mar      | 5,0                   | 1,8                 | 3,2                  | 0,9                   | 0,8                 | 0,1                  | 0,1                                     | 0,1                 | 0,0                  | 4,0                       | 0,8                  | 3,2                   |
| Abr      | 10,4                  | 2,3                 | 8,1                  | 2,5                   | 0,0                 | 2,5                  | 5,8                                     | 0,0                 | 5,7                  | 2,1                       | 2,3                  | -0,2                  |
| May      | 4,0                   | 3,2                 | 0,7                  | 0,0                   | 0,0                 | 0,0                  | 0,3                                     | 0,6                 | -0,3                 | 3,7                       | 2,7                  | 1,0                   |
| Jun      | 11,6                  | 4,9                 | 6,7                  | 1,9                   | 1,0                 | 0,9                  | 4,1                                     | 0,7                 | 3,3                  | 5,6                       | 3,2                  | 2,5                   |
| Jul      | 7,5                   | 6,6                 | 0,9                  | 2,4                   | 2,9                 | -0,4                 | 0,5                                     | 0,0                 | 0,5                  | 4,5                       | 3,7                  | 0,8                   |
| Ago      | 2,9                   | 2,2                 | 0,8                  | 2,5                   | 0,0                 | 2,5                  | 0,0                                     | 0,2                 | -0,1                 | 0,4                       | 2,0                  | -1,6                  |
| Sep      | 8,2                   | 2,3                 | 5,9                  | 0,4                   | 0,0                 | 0,4                  | 1,1                                     | 0,1                 | 1,0                  | 6,7                       | 2,2                  | 4,5                   |
| Oct      | 8,3                   | 1,6                 | 6,7                  | 0,0                   | 0,1                 | -0,1                 | 2,6                                     | 0,0                 | 2,6                  | 5,6                       | 1,4                  | 4,2                   |
| Nov      | 17,0                  | 3,8                 | 13,2                 | 2,1                   | 0,0                 | 2,1                  | 0,5                                     | 0,0                 | 0,5                  | 14,4                      | 3,8                  | 10,6                  |
| Dic      | 10,9                  | 7,3                 | 3,5                  | 1,3                   | 4,3                 | -3,0                 | 1,9                                     | 0,4                 | 1,5                  | 7,6                       | 2,6                  | 5,0                   |
| 2006 Ene | 4,8                   | 0,8                 | 4,1                  | 3,3                   | 0,0                 | 3,3                  | 0,2                                     | 0,0                 | 0,2                  | 1,3                       | 0,7                  | 0,6                   |
| Feb      | 1,7                   | 1,7                 | 0,0                  | 0,3                   | 0,1                 | 0,2                  | 0,0                                     | 0,0                 | 0,0                  | 1,3                       | 1,6                  | -0,3                  |
| Mar      | 9,1                   | 5,4                 | 3,7                  | 5,7                   | 0,0                 | 5,7                  | 0,1                                     | 0,0                 | 0,1                  | 3,3                       | 5,4                  | -2,1                  |
| Abr      | 5,8                   | 0,4                 | 5,4                  | 0,0                   | 0,2                 | -0,1                 | 0,0                                     | 0,0                 | 0,0                  | 5,8                       | 0,3                  | 5,5                   |
| May      | 11,3                  | 2,2                 | 9,2                  | 4,7                   | 0,0                 | 4,7                  | 0,0                                     | 0,0                 | 0,0                  | 6,6                       | 2,1                  | 4,4                   |

#### C20 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 <sup>1)</sup> | A plazo     |                             |               | Disponibles con preaviso <sup>1),2)</sup> |                | A la vista <sup>1)</sup>                   | 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                  |
| 2005 Jun | 0,70                     | 1,95        | 2,20                        | 2,19          | 2,11                                      | 2,38           | 0,94                                       | 2,01        | 2,05                        | 3,54          | 2,00                |
| Jul      | 0,68                     | 1,93        | 2,01                        | 2,18          | 2,10                                      | 2,34           | 0,94                                       | 2,02        | 2,21                        | 3,12          | 2,00                |
| Ago      | 0,68                     | 1,95        | 2,07                        | 2,09          | 1,98                                      | 2,31           | 0,97                                       | 2,02        | 2,23                        | 2,91          | 2,01                |
| Sep      | 0,69                     | 1,97        | 2,05                        | 2,04          | 1,98                                      | 2,29           | 0,97                                       | 2,04        | 2,23                        | 2,97          | 2,03                |
| Oct      | 0,69                     | 1,99        | 2,28                        | 2,16          | 1,97                                      | 2,27           | 0,97                                       | 2,04        | 2,58                        | 3,54          | 2,01                |
| Nov      | 0,70                     | 2,02        | 2,34                        | 2,18          | 2,00                                      | 2,27           | 1,00                                       | 2,08        | 2,18                        | 3,52          | 2,02                |
| Dic      | 0,71                     | 2,15        | 2,25                        | 2,21          | 1,97                                      | 2,30           | 1,02                                       | 2,25        | 2,48                        | 3,55          | 2,22                |
| 2006 Ene | 0,73                     | 2,21        | 2,47                        | 2,56          | 2,00                                      | 2,32           | 1,05                                       | 2,27        | 2,40                        | 3,52          | 2,25                |
| Feb      | 0,74                     | 2,24        | 2,52                        | 2,36          | 1,97                                      | 2,34           | 1,08                                       | 2,31        | 2,69                        | 3,37          | 2,26                |
| Mar      | 0,76                     | 2,37        | 2,60                        | 2,45          | 1,98                                      | 2,37           | 1,14                                       | 2,48        | 2,93                        | 3,28          | 2,44                |
| Abr      | 0,79                     | 2,40        | 2,81                        | 2,49          | 2,00                                      | 2,42           | 1,16                                       | 2,51        | 2,92                        | 3,71          | 2,49                |
| May      | 0,79                     | 2,45        | 2,87                        | 2,48          | 2,00                                      | 2,48           | 1,18                                       | 2,58        | 3,11                        | 3,38          | 2,48                |

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

|          | Descubiertos en cuenta <sup>1)</sup> | Crédito al consumo                 |                         |               |                                      | Préstamos para adquisición de vivienda |                         |                          |                |                                      | Otros fines por fijación inicial del tipo |                         |               |
|----------|--------------------------------------|------------------------------------|-------------------------|---------------|--------------------------------------|----------------------------------------|-------------------------|--------------------------|----------------|--------------------------------------|-------------------------------------------|-------------------------|---------------|
|          |                                      | Por fijación inicial del tipo      |                         |               | Tasa anual equivalente <sup>3)</sup> | Por fijación inicial del tipo          |                         |                          |                | Tasa anual equivalente <sup>3)</sup> | 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            |
| 2005 Jun | 9,61                                 | 6,63                               | 6,52                    | 7,94          | 7,74                                 | 3,32                                   | 3,76                    | 4,14                     | 4,11           | 3,87                                 | 3,83                                      | 4,59                    | 4,55          |
| Jul      | 9,52                                 | 6,70                               | 6,59                    | 8,01          | 7,82                                 | 3,33                                   | 3,71                    | 4,07                     | 4,06           | 3,85                                 | 3,89                                      | 4,54                    | 4,38          |
| Ago      | 9,58                                 | 7,00                               | 6,66                    | 8,13          | 7,98                                 | 3,32                                   | 3,72                    | 4,01                     | 4,01           | 3,87                                 | 3,80                                      | 4,59                    | 4,44          |
| Sep      | 9,61                                 | 7,03                               | 6,43                    | 7,94          | 7,83                                 | 3,31                                   | 3,69                    | 3,99                     | 3,97           | 3,82                                 | 3,85                                      | 4,51                    | 4,29          |
| Oct      | 9,65                                 | 6,82                               | 6,43                    | 8,01          | 7,74                                 | 3,33                                   | 3,68                    | 3,99                     | 3,96           | 3,81                                 | 3,88                                      | 4,50                    | 4,33          |
| Nov      | 9,70                                 | 6,75                               | 6,40                    | 7,85          | 7,61                                 | 3,38                                   | 3,71                    | 3,98                     | 3,98           | 3,84                                 | 4,00                                      | 4,28                    | 4,37          |
| Dic      | 9,67                                 | 6,76                               | 6,36                    | 7,43          | 7,45                                 | 3,49                                   | 3,85                    | 4,03                     | 4,01           | 3,98                                 | 4,06                                      | 4,57                    | 4,40          |
| 2006 Ene | 9,81                                 | 6,94                               | 6,48                    | 8,13          | 7,87                                 | 3,61                                   | 3,91                    | 4,14                     | 4,06           | 4,09                                 | 4,15                                      | 4,59                    | 4,34          |
| Feb      | 9,61                                 | 6,88                               | 6,34                    | 7,95          | 7,76                                 | 3,66                                   | 3,97                    | 4,14                     | 4,06           | 4,08                                 | 4,24                                      | 4,66                    | 4,35          |
| Mar      | 9,90                                 | 6,79                               | 6,28                    | 7,88          | 7,65                                 | 3,73                                   | 3,99                    | 4,22                     | 4,10           | 4,15                                 | 4,33                                      | 4,72                    | 4,49          |
| Abr      | 9,76                                 | 7,06                               | 6,31                    | 7,92          | 7,76                                 | 3,84                                   | 4,07                    | 4,33                     | 4,17           | 4,29                                 | 4,30                                      | 4,85                    | 4,62          |
| May      | 9,78                                 | 7,24                               | 6,23                    | 7,89          | 7,77                                 | 3,90                                   | 4,15                    | 4,40                     | 4,19           | 4,34                                 | 4,43                                      | 5,05                    | 4,76          |

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

|          | Descubiertos en cuenta <sup>1)</sup> | 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    |
| 2005 Jun |                                      | 5,10                                                                  | 3,87                    | 4,43          | 4,19                                                                         | 2,95                    | 3,44          | 3,85 |
| Jul      |                                      | 5,09                                                                  | 3,86                    | 4,39          | 4,15                                                                         | 2,96                    | 3,57          | 3,74 |
| Ago      |                                      | 5,10                                                                  | 3,91                    | 4,45          | 4,16                                                                         | 3,00                    | 3,53          | 3,80 |
| Sep      |                                      | 5,13                                                                  | 3,81                    | 4,36          | 4,05                                                                         | 2,97                    | 3,40          | 3,88 |
| Oct      |                                      | 5,11                                                                  | 3,88                    | 4,43          | 4,04                                                                         | 2,94                    | 3,58          | 3,80 |
| Nov      |                                      | 5,09                                                                  | 3,91                    | 4,44          | 4,03                                                                         | 3,10                    | 3,60          | 3,98 |
| Dic      |                                      | 5,12                                                                  | 3,99                    | 4,50          | 4,12                                                                         | 3,25                    | 3,58          | 3,96 |
| 2006 Ene |                                      | 5,23                                                                  | 4,07                    | 4,59          | 4,13                                                                         | 3,18                    | 3,72          | 3,96 |
| Feb      |                                      | 5,29                                                                  | 4,13                    | 4,69          | 4,16                                                                         | 3,26                    | 4,36          | 4,02 |
| Mar      |                                      | 5,30                                                                  | 4,23                    | 4,59          | 4,16                                                                         | 3,50                    | 3,83          | 4,18 |
| Abr      |                                      | 5,40                                                                  | 4,34                    | 4,73          | 4,15                                                                         | 3,51                    | 3,94          | 4,22 |
| May      |                                      | 5,35                                                                  | 4,38                    | 4,83          | 4,27                                                                         | 3,57                    | 4,13          | 4,32 |

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 <sup>1)</sup> | A plazo      |               | Disponibles con preaviso <sup>1), 2)</sup> |                | A la vista <sup>1)</sup>                   | 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 |                     |
| 2005 Jun | 0,70                     | 1,92         | 3,22          | 2,11                                       | 2,38           | 0,94                                       | 2,10         | 3,55          | 2,00                |
| Jul      | 0,68                     | 1,91         | 3,18          | 2,10                                       | 2,34           | 0,94                                       | 2,11         | 3,57          | 1,98                |
| Ago      | 0,68                     | 1,92         | 3,18          | 1,98                                       | 2,31           | 0,97                                       | 2,10         | 3,46          | 2,00                |
| Sep      | 0,69                     | 1,92         | 3,19          | 1,98                                       | 2,29           | 0,97                                       | 2,12         | 3,56          | 2,01                |
| Oct      | 0,69                     | 1,93         | 3,17          | 1,97                                       | 2,27           | 0,97                                       | 2,12         | 3,39          | 2,03                |
| Nov      | 0,70                     | 1,96         | 3,15          | 2,00                                       | 2,27           | 1,00                                       | 2,16         | 3,43          | 2,06                |
| Dic      | 0,71                     | 2,01         | 3,15          | 1,97                                       | 2,30           | 1,02                                       | 2,30         | 3,41          | 2,16                |
| 2006 Ene | 0,73                     | 2,05         | 3,10          | 2,00                                       | 2,32           | 1,05                                       | 2,32         | 3,47          | 2,21                |
| Feb      | 0,74                     | 2,09         | 3,12          | 1,97                                       | 2,34           | 1,08                                       | 2,38         | 3,37          | 2,27                |
| Mar      | 0,76                     | 2,16         | 3,00          | 1,98                                       | 2,37           | 1,14                                       | 2,48         | 3,35          | 2,38                |
| Abr      | 0,79                     | 2,21         | 3,01          | 2,00                                       | 2,42           | 1,16                                       | 2,53         | 3,40          | 2,42                |
| May      | 0,79                     | 2,27         | 3,04          | 2,00                                       | 2,48           | 1,18                                       | 2,59         | 3,41          | 2,49                |

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

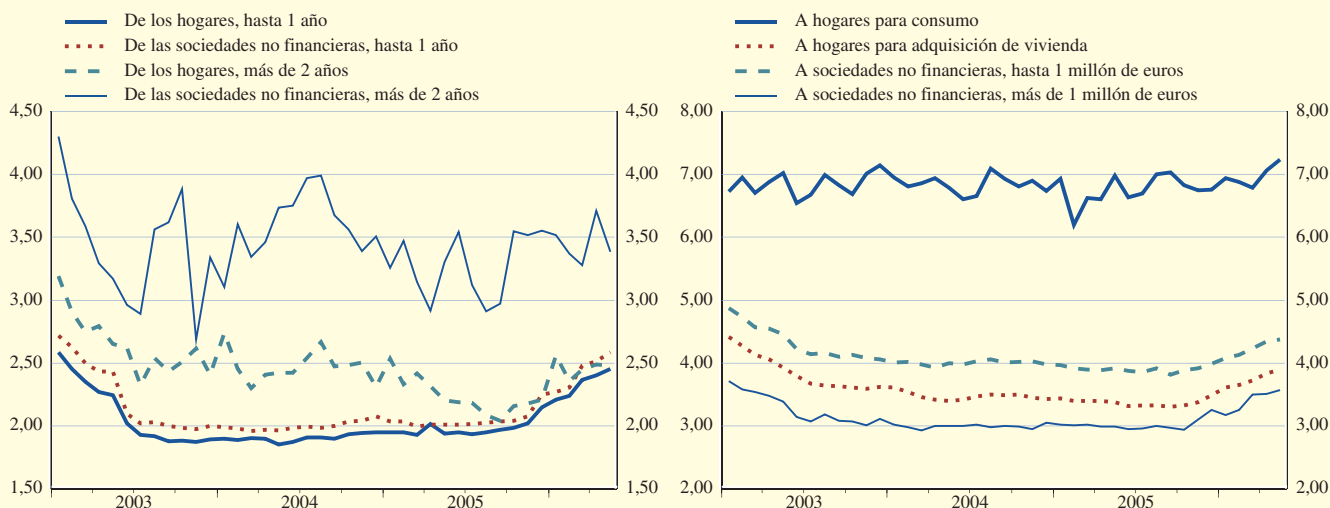
|          | Préstamos a hogares                                       |                         |               |                                                     |                         |               | Préstamos a sociedades no financieras |                         |               |
|----------|-----------------------------------------------------------|-------------------------|---------------|-----------------------------------------------------|-------------------------|---------------|---------------------------------------|-------------------------|---------------|
|          | 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 |
| 2005 Jun | 4,61                                                      | 4,33                    | 4,67          | 7,91                                                | 6,93                    | 5,78          | 4,32                                  | 3,85                    | 4,35          |
| Jul      | 4,53                                                      | 4,29                    | 4,63          | 7,88                                                | 6,86                    | 5,70          | 4,30                                  | 3,82                    | 4,29          |
| Ago      | 4,52                                                      | 4,24                    | 4,59          | 7,92                                                | 6,86                    | 5,60          | 4,25                                  | 3,80                    | 4,28          |
| Sep      | 4,49                                                      | 4,23                    | 4,59          | 7,91                                                | 6,85                    | 5,67          | 4,25                                  | 3,78                    | 4,26          |
| Oct      | 4,49                                                      | 4,19                    | 4,57          | 7,92                                                | 6,80                    | 5,64          | 4,24                                  | 3,77                    | 4,24          |
| Nov      | 4,48                                                      | 4,17                    | 4,53          | 7,86                                                | 6,77                    | 5,66          | 4,29                                  | 3,79                    | 4,25          |
| Dic      | 4,54                                                      | 4,14                    | 4,52          | 7,89                                                | 6,77                    | 5,62          | 4,35                                  | 3,84                    | 4,24          |
| 2006 Ene | 4,62                                                      | 4,14                    | 4,50          | 7,99                                                | 6,78                    | 5,60          | 4,42                                  | 3,88                    | 4,26          |
| Feb      | 4,58                                                      | 4,16                    | 4,54          | 7,97                                                | 6,79                    | 5,68          | 4,49                                  | 3,95                    | 4,31          |
| Mar      | 4,60                                                      | 4,15                    | 4,52          | 8,06                                                | 6,80                    | 5,73          | 4,53                                  | 3,98                    | 4,31          |
| Abr      | 4,63                                                      | 4,16                    | 4,52          | 8,10                                                | 6,73                    | 5,75          | 4,59                                  | 4,05                    | 4,34          |
| May      | 4,63                                                      | 4,16                    | 4,52          | 8,10                                                | 6,70                    | 5,71          | 4,64                                  | 4,10                    | 4,36          |

**C21 Nuevos depósitos a plazo**

(en porcentaje, excluidas comisiones; media del periodo)

**C22 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 <sup>1)</sup>    |                                  |                                    |                                    |                                     | Estados Unidos                   | Japón                            |
|----------|--------------------------------|----------------------------------|------------------------------------|------------------------------------|-------------------------------------|----------------------------------|----------------------------------|
|          | Depósitos a 1 día (EONIA)<br>1 | Depósitos a 1 mes (EURIBOR)<br>2 | Depósitos a 3 meses (EURIBOR)<br>3 | Depósitos a 6 meses (EURIBOR)<br>4 | Depósitos a 12 meses (EURIBOR)<br>5 | Depósitos a 3 meses (LIBOR)<br>6 | Depósitos a 3 meses (LIBOR)<br>7 |
| 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                             |
| 2005     | 2,09                           | 2,14                             | 2,18                               | 2,23                               | 2,33                                | 3,56                             | 0,06                             |
| 2005 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                             |
| IV       | 2,14                           | 2,25                             | 2,34                               | 2,46                               | 2,63                                | 4,34                             | 0,06                             |
| 2006 I   | 2,40                           | 2,50                             | 2,61                               | 2,75                               | 2,95                                | 4,76                             | 0,08                             |
| II       | 2,63                           | 2,74                             | 2,90                               | 3,06                               | 3,32                                | 5,21                             | 0,21                             |
| 2005 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                             |
| Dic      | 2,28                           | 2,41                             | 2,47                               | 2,60                               | 2,78                                | 4,49                             | 0,07                             |
| 2006 Ene | 2,33                           | 2,39                             | 2,51                               | 2,65                               | 2,83                                | 4,60                             | 0,07                             |
| Feb      | 2,35                           | 2,46                             | 2,60                               | 2,72                               | 2,91                                | 4,76                             | 0,07                             |
| Mar      | 2,52                           | 2,63                             | 2,72                               | 2,87                               | 3,11                                | 4,92                             | 0,10                             |
| Abr      | 2,63                           | 2,65                             | 2,79                               | 2,96                               | 3,22                                | 5,07                             | 0,11                             |
| May      | 2,58                           | 2,69                             | 2,89                               | 3,06                               | 3,31                                | 5,18                             | 0,19                             |
| Jun      | 2,70                           | 2,87                             | 2,99                               | 3,16                               | 3,40                                | 5,38                             | 0,32                             |
| Jul      | 2,81                           | 2,94                             | 3,10                               | 3,29                               | 3,54                                | 5,50                             | 0,40                             |

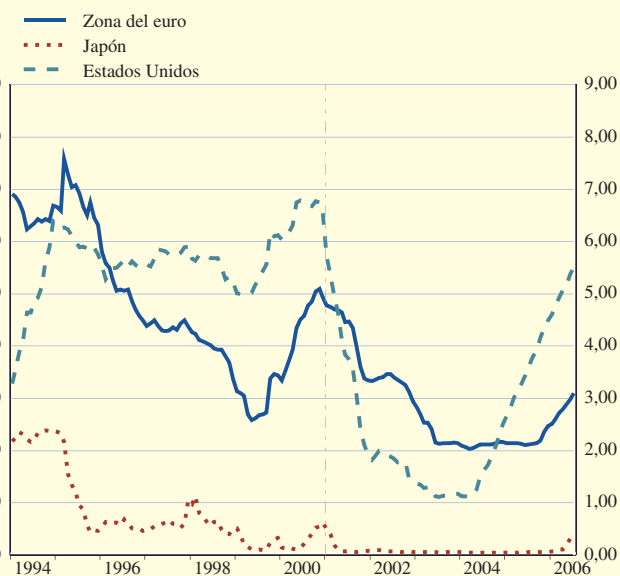
#### C23 Tipos de interés del mercado monetario de la zona del euro

(mensuales; en porcentaje)



#### C24 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.

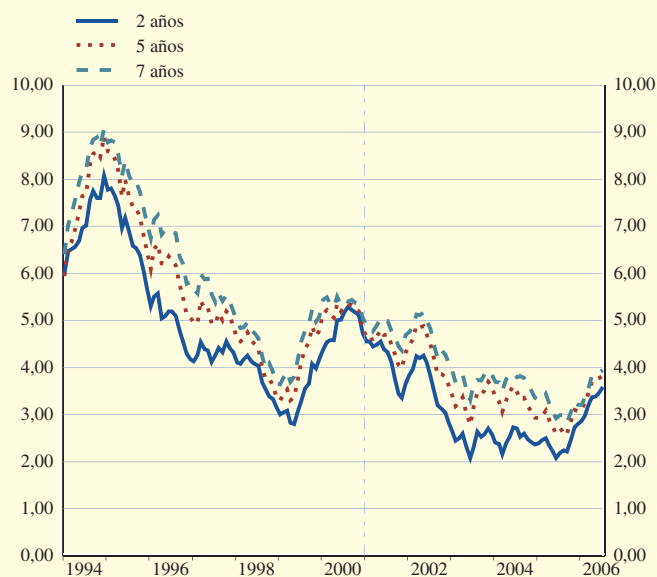
## 4.7 Rendimientos de la deuda pública

(en porcentaje; medias del período)

|          | Zona del euro <sup>1)</sup> |             |             |             |              | Estados Unidos | Japón        |
|----------|-----------------------------|-------------|-------------|-------------|--------------|----------------|--------------|
|          | 2 años<br>1                 | 3 años<br>2 | 5 años<br>3 | 7 años<br>4 | 10 años<br>5 | 10 años<br>6   | 10 años<br>7 |
| 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         |
| 2005     | 2,38                        | 2,55        | 2,85        | 3,14        | 3,44         | 4,28           | 1,39         |
| 2005 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         |
| IV       | 2,66                        | 2,79        | 3,01        | 3,18        | 3,42         | 4,48           | 1,53         |
| 2006 I   | 3,02                        | 3,11        | 3,28        | 3,39        | 3,56         | 4,57           | 1,58         |
| II       | 3,41                        | 3,53        | 3,75        | 3,88        | 4,05         | 5,07           | 1,90         |
| 2005 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         |
| Dic      | 2,80                        | 2,88        | 3,07        | 3,21        | 3,41         | 4,46           | 1,54         |
| 2006 Ene | 2,86                        | 2,94        | 3,10        | 3,21        | 3,39         | 4,41           | 1,47         |
| Feb      | 2,97                        | 3,07        | 3,26        | 3,37        | 3,55         | 4,56           | 1,57         |
| Mar      | 3,22                        | 3,30        | 3,47        | 3,57        | 3,73         | 4,72           | 1,70         |
| Abr      | 3,37                        | 3,49        | 3,71        | 3,83        | 4,01         | 4,99           | 1,91         |
| May      | 3,38                        | 3,52        | 3,74        | 3,89        | 4,06         | 5,10           | 1,91         |
| Jun      | 3,47                        | 3,59        | 3,78        | 3,91        | 4,07         | 5,10           | 1,87         |
| Jul      | 3,58                        | 3,69        | 3,84        | 3,94        | 4,10         | 5,10           | 1,91         |

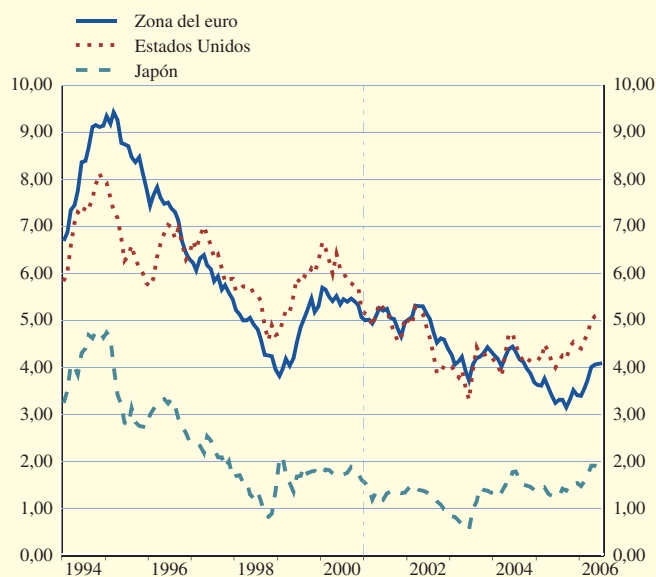
## C25 Rendimientos de la deuda pública en la zona del euro

(mensuales; en porcentaje)



## C26 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.

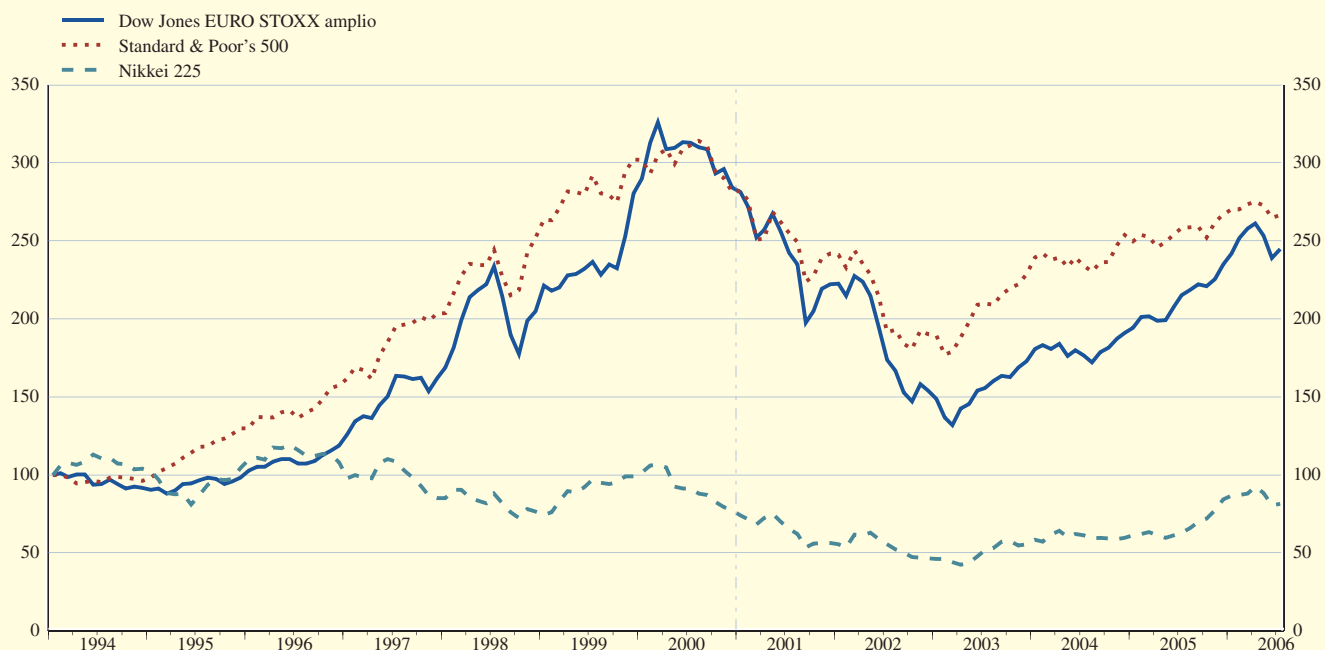
#### 4.8 Índices bursátiles

(niveles del índice en puntos; medias del período)

|          | Índices Dow Jones EURO STOXX |         |                                 |                      |                   |                |            |            |            |                        |                    |         | Estados Unidos<br>Standard & Poor's 500 | Japón<br>Nikkei 225 |
|----------|------------------------------|---------|---------------------------------|----------------------|-------------------|----------------|------------|------------|------------|------------------------|--------------------|---------|-----------------------------------------|---------------------|
|          | 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 |                                         |                     |
|          | 1                            | 2       | 3                               | 4                    | 5                 | 6              | 7          | 8          | 9          | 10                     | 11                 | 12      | 13                                      | 14                  |
| 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            |
| 2005     | 293,8                        | 3.208,6 | 307,0                           | 181,3                | 245,1             | 378,6          | 287,7      | 307,3      | 297,2      | 334,1                  | 433,1              | 457,0   | 1.207,4                                 | 12.421,3            |
| 2005 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                                 | 12.310,9            |
| IV       | 315,2                        | 3.433,1 | 334,0                           | 185,5                | 262,8             | 411,8          | 316,8      | 327,6      | 325,0      | 358,6                  | 423,4              | 478,3   | 1.231,6                                 | 14.487,0            |
| 2006 I   | 347,6                        | 3.729,4 | 373,1                           | 199,2                | 286,5             | 423,6          | 358,4      | 379,7      | 354,5      | 413,3                  | 415,8              | 522,4   | 1.283,2                                 | 16.207,8            |
| II       | 348,2                        | 3.692,9 | 386,0                           | 199,6                | 285,5             | 412,8          | 357,5      | 387,5      | 358,0      | 417,7                  | 403,5              | 539,1   | 1.280,9                                 | 16.190,0            |
| 2005 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            |
| Dic      | 325,7                        | 3.550,1 | 348,4                           | 190,8                | 268,4             | 418,5          | 330,8      | 342,7      | 339,2      | 373,5                  | 418,5              | 496,1   | 1.262,4                                 | 15.664,0            |
| 2006 Ene | 335,5                        | 3.626,9 | 356,5                           | 196,1                | 276,1             | 429,6          | 340,6      | 361,4      | 344,6      | 391,3                  | 414,6              | 519,2   | 1.277,7                                 | 16.103,4            |
| Feb      | 349,0                        | 3.743,8 | 375,9                           | 198,0                | 288,5             | 424,3          | 361,7      | 383,9      | 351,7      | 417,8                  | 409,1              | 513,8   | 1.277,2                                 | 16.187,6            |
| Már      | 358,0                        | 3.814,9 | 386,5                           | 203,1                | 294,9             | 417,4          | 372,5      | 393,6      | 366,3      | 430,4                  | 422,7              | 532,9   | 1.293,7                                 | 16.325,2            |
| Abr      | 362,3                        | 3.834,6 | 399,0                           | 204,8                | 299,9             | 433,6          | 372,9      | 404,0      | 381,1      | 429,3                  | 415,8              | 545,4   | 1.301,5                                 | 17.233,0            |
| May      | 351,7                        | 3.726,8 | 392,2                           | 200,9                | 287,9             | 415,8          | 362,7      | 394,5      | 358,9      | 420,4                  | 401,0              | 542,2   | 1.289,6                                 | 16.430,7            |
| Jun      | 331,8                        | 3.528,7 | 367,8                           | 193,6                | 269,8             | 390,7          | 338,2      | 365,2      | 336,0      | 404,4                  | 394,8              | 530,2   | 1.253,1                                 | 14.990,3            |
| Jul      | 339,6                        | 3.617,3 | 389,0                           | 196,6                | 277,0             | 409,5          | 348,2      | 369,8      | 321,7      | 415,7                  | 393,3              | 548,6   | 1.261,2                                 | 15.133,2            |

#### C27 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<br>2005 = 100 | Total                                                   |      | Bienes | Servicios | Total                                           | Alimentos<br>elaborados | Alimentos<br>no elaborados | Bienes<br>industriales<br>no energéticos | Energía<br>(s.d.) | Servicios |
|                           |                      | Total, excl.<br>alimentos no<br>elaborados y<br>energía |      |        |           |                                                 |                         |                            |                                          |                   |           |
| % del total <sup>1)</sup> | 100,0                | 100,0                                                   | 83,4 | 59,2   | 40,8      | 100,0                                           | 11,8                    | 7,4                        | 30,7                                     | 9,2               | 40,8      |
|                           | 1                    | 2                                                       | 3    | 4      | 5         | 6                                               | 7                       | 8                          | 9                                        | 10                | 11        |
| 2002                      | 93,9                 | 2,2                                                     | 2,5  | 1,7    | 3,1       | -                                               | -                       | -                          | -                                        | -                 | -         |
| 2003                      | 95,8                 | 2,1                                                     | 2,0  | 1,8    | 2,5       | -                                               | -                       | -                          | -                                        | -                 | -         |
| 2004                      | 97,9                 | 2,1                                                     | 2,1  | 1,8    | 2,6       | -                                               | -                       | -                          | -                                        | -                 | -         |
| 2005                      | 100,0                | 2,2                                                     | 1,5  | 2,1    | 2,3       | -                                               | -                       | -                          | -                                        | -                 | -         |
| 2005 I                    | 98,8                 | 2,0                                                     | 1,7  | 1,8    | 2,4       | 0,4                                             | 0,7                     | 0,6                        | 0,0                                      | 0,3               | 0,5       |
| II                        | 99,9                 | 2,0                                                     | 1,5  | 1,8    | 2,3       | 0,7                                             | 0,3                     | 0,2                        | 0,1                                      | 4,5               | 0,5       |
| III                       | 100,3                | 2,3                                                     | 1,4  | 2,4    | 2,2       | 0,8                                             | 0,6                     | 0,0                        | 0,0                                      | 5,6               | 0,6       |
| IV                        | 101,0                | 2,3                                                     | 1,5  | 2,4    | 2,1       | 0,4                                             | 0,7                     | 0,6                        | 0,2                                      | 0,4               | 0,5       |
| 2006 I                    | 101,0                | 2,3                                                     | 1,4  | 2,6    | 1,9       | 0,4                                             | 0,5                     | 0,6                        | 0,1                                      | 1,3               | 0,4       |
| 2006 Feb                  | 100,9                | 2,3                                                     | 1,3  | 2,6    | 2,0       | 0,2                                             | 0,1                     | 0,3                        | 0,0                                      | 0,4               | 0,2       |
| Mar                       | 101,5                | 2,2                                                     | 1,4  | 2,4    | 1,9       | 0,1                                             | 0,3                     | -0,4                       | 0,1                                      | 0,5               | 0,1       |
| Abr                       | 102,2                | 2,4                                                     | 1,6  | 2,6    | 2,2       | 0,4                                             | 0,0                     | 0,2                        | 0,1                                      | 2,8               | 0,2       |
| May                       | 102,5                | 2,5                                                     | 1,4  | 2,9    | 1,8       | 0,2                                             | 0,1                     | 0,3                        | 0,1                                      | 1,0               | 0,2       |
| Jun                       | 102,5                | 2,5                                                     | 1,5  | 2,7    | 2,0       | 0,2                                             | 0,1                     | 0,5                        | 0,1                                      | -0,1              | 0,2       |
| Jul <sup>2)</sup>         | .                    | 2,5                                                     | .    | .      | .         | .                                               | .                       | .                          | .                                        | .                 | .         |

|                           | Bienes                                            |                         |                            |                     |                   |         | Servicios |            |                |                             |        |     |
|---------------------------|---------------------------------------------------|-------------------------|----------------------------|---------------------|-------------------|---------|-----------|------------|----------------|-----------------------------|--------|-----|
|                           | Alimenticios (incl. bebidas alcohólicas y tabaco) |                         |                            | Bienes industriales |                   |         | Vivienda  | Transporte | Comunicaciones | Recreativos<br>y personales | Varios |     |
|                           | Total                                             | Alimentos<br>elaborados | Alimentos<br>no elaborados | Total               | No<br>energéticos | Energía |           |            |                |                             |        |     |
| % del total <sup>1)</sup> | 19,3                                              | 11,8                    | 7,4                        | 39,9                | 30,7              | 9,2     | 10,3      | 6,3        | 6,4            | 2,9                         | 14,5   | 6,6 |
|                           | 12                                                | 13                      | 14                         | 15                  | 16                | 17      | 18        | 19         | 20             | 21                          | 22     | 23  |
| 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     | 2,4       | 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 |
| 2005                      | 1,6                                               | 2,0                     | 0,8                        | 2,4                 | 0,3               | 10,1    | 2,6       | 2,0        | 2,7            | -2,2                        | 2,3    | 3,1 |
| 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                        | 1,2                                               | 1,6                     | 0,8                        | 2,1                 | 0,3               | 8,8     | 2,7       | 2,1        | 2,4            | -2,0                        | 2,3    | 3,4 |
| III                       | 1,4                                               | 1,8                     | 0,8                        | 2,8                 | 0,1               | 12,7    | 2,5       | 2,1        | 2,6            | -2,2                        | 2,3    | 3,0 |
| IV                        | 1,9                                               | 2,2                     | 1,4                        | 2,7                 | 0,4               | 11,1    | 2,5       | 1,9        | 2,7            | -2,7                        | 2,3    | 2,7 |
| 2006 I                    | 1,8                                               | 2,0                     | 1,4                        | 3,0                 | 0,3               | 12,2    | 2,5       | 2,0        | 2,4            | -3,3                        | 2,2    | 2,3 |
| 2006 Ene                  | 1,9                                               | 1,9                     | 2,0                        | 3,1                 | 0,2               | 13,6    | 2,5       | 2,0        | 2,3            | -2,9                        | 2,2    | 2,4 |
| Feb                       | 1,8                                               | 1,9                     | 1,7                        | 3,0                 | 0,3               | 12,5    | 2,6       | 2,1        | 2,6            | -3,4                        | 2,3    | 2,2 |
| Mar                       | 1,6                                               | 2,3                     | 0,6                        | 2,7                 | 0,5               | 10,5    | 2,6       | 2,1        | 2,3            | -3,5                        | 2,1    | 2,3 |
| Abr                       | 1,8                                               | 2,2                     | 1,2                        | 2,9                 | 0,6               | 11,0    | 2,6       | 2,1        | 3,1            | -3,7                        | 2,7    | 2,1 |
| May                       | 2,0                                               | 2,2                     | 1,5                        | 3,4                 | 0,6               | 12,9    | 2,5       | 2,1        | 2,6            | -3,5                        | 1,9    | 2,2 |
| Jun                       | 2,2                                               | 2,2                     | 2,1                        | 3,0                 | 0,7               | 11,0    | 2,5       | 2,1        | 2,8            | -3,6                        | 2,2    | 2,3 |

Fuentes: Eurostat y cálculos del BCE.

1) En el año 2006.

2) Estimación basada en datos nacionales provisionales que abarcan en torno al 95% de la zona del euro, así como en información anterior sobre el precio 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 <sup>1)</sup> | Precios de los inmuebles residenciales <sup>2)</sup> | Precios de materias primas en los mercados mundiales <sup>3)</sup> |             | Precios del petróleo <sup>4)</sup><br>(euros por barril) |
|---------------------------|---------------------------------------------|-------|---------------------------------------------|-------|-----------------------|-------------------------|-------------------|----------|---------|-------|----------------------------|------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------|-------------|----------------------------------------------------------|
|                           | Total<br>(índice<br>2000 = 100)             | Total | Industria, excluidas construcción y energía |       |                       |                         |                   |          | Energía | Total |                            |                                                      | Total<br>excluida<br>energía                                       |             |                                                          |
|                           |                                             |       | Industria<br>manufac-<br>turera             | Total | Bienes<br>intermedios | Bienes<br>de<br>capital | Bienes de consumo |          |         |       |                            |                                                      |                                                                    |             |                                                          |
|                           |                                             |       |                                             |       |                       |                         | Total             | Duradero |         |       |                            |                                                      |                                                                    | No duradero |                                                          |
| % del total <sup>5)</sup> | 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                                                       |
| 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                        | 6,8                                                  | -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                        | 7,2                                                  | 18,4                                                               | 10,8        | 30,5                                                     |
| 2005                      | 110,1                                       | 4,1   | 3,2                                         | 1,8   | 2,9                   | 1,3                     | 1,1               | 1,3      | 1,0     | 13,4  | 3,1                        | 7,7                                                  | 28,5                                                               | 9,4         | 44,6                                                     |
| 2005 II                   | 109,4                                       | 3,9   | 3,1                                         | 1,9   | 3,1                   | 1,5                     | 0,9               | 1,4      | 0,8     | 12,1  | 3,0                        | 8,1 <sup>6)</sup>                                    | 22,4                                                               | 2,2         | 42,2                                                     |
| III                       | 110,8                                       | 4,2   | 3,0                                         | 1,3   | 1,7                   | 1,2                     | 0,9               | 1,2      | 0,9     | 15,7  | 3,0                        | -                                                    | 33,5                                                               | 11,6        | 50,9                                                     |
| IV                        | 111,9                                       | 4,4   | 2,8                                         | 1,4   | 1,7                   | 1,1                     | 1,4               | 1,2      | 1,4     | 15,6  | 3,0                        | 7,3 <sup>6)</sup>                                    | 34,2                                                               | 23,2        | 48,6                                                     |
| 2006 I                    | 113,9                                       | 5,2   | 3,2                                         | 1,7   | 2,3                   | 1,0                     | 1,5               | 1,4      | 1,5     | 19,0  | .                          | -                                                    | 36,4                                                               | 23,6        | 52,3                                                     |
| II                        | 115,7                                       | 5,8   | 3,9                                         | 2,7   | 4,4                   | 1,2                     | 1,7               | 1,6      | 1,7     | 17,4  | .                          | -                                                    | 30,0                                                               | 26,2        | 56,2                                                     |
| 2006 Feb                  | 113,9                                       | 5,4   | 3,3                                         | 1,7   | 2,3                   | 1,0                     | 1,5               | 1,4      | 1,5     | 19,7  | -                          | -                                                    | 38,7                                                               | 25,5        | 51,8                                                     |
| Mar                       | 114,4                                       | 5,1   | 3,0                                         | 1,8   | 2,6                   | 1,1                     | 1,5               | 1,4      | 1,5     | 17,5  | -                          | -                                                    | 27,4                                                               | 20,0        | 52,6                                                     |
| Abr                       | 115,4                                       | 5,5   | 3,5                                         | 2,2   | 3,4                   | 1,2                     | 1,6               | 1,5      | 1,6     | 17,7  | -                          | -                                                    | 35,0                                                               | 25,4        | 57,6                                                     |
| May                       | 115,8                                       | 6,1   | 4,3                                         | 2,7   | 4,5                   | 1,1                     | 1,7               | 1,7      | 1,7     | 18,7  | -                          | -                                                    | 36,2                                                               | 31,5        | 55,7                                                     |
| Jun                       | 116,1                                       | 5,8   | 4,0                                         | 3,0   | 5,2                   | 1,2                     | 1,8               | 1,6      | 1,9     | 15,7  | -                          | -                                                    | 20,0                                                               | 22,0        | 55,4                                                     |
| Jul                       | .                                           | .     | .                                           | .     | .                     | .                       | .                 | .        | .       | .     | -                          | -                                                    | 21,6                                                               | 26,7        | 58,8                                                     |

### 3. Costes laborales por hora<sup>7)</sup>

|                           | Total<br>[índice (d.)<br>2000 = 100] | Total | Por componentes       |                                                | Por algunas ramas de actividad                       |              |           | Pro memoria:<br>Indicador<br>de salarios<br>negociados |
|---------------------------|--------------------------------------|-------|-----------------------|------------------------------------------------|------------------------------------------------------|--------------|-----------|--------------------------------------------------------|
|                           |                                      |       | Sueldos<br>y salarios | Cotizaciones sociales<br>a cargo de la empresa | Ind. extractivas,<br>ind. manufacturera<br>y energía | Construcción | Servicios |                                                        |
| % del total <sup>5)</sup> | 100,0                                | 100,0 | 73,1                  | 26,9                                           | 34,6                                                 | 9,1          | 56,3      |                                                        |
|                           | 1                                    | 2     | 3                     | 4                                              | 5                                                    | 6            | 7         | 8                                                      |
| 2002                      | 107,5                                | 3,5   | 3,3                   | 4,4                                            | 3,2                                                  | 4,3          | 3,6       | 2,7                                                    |
| 2003                      | 110,8                                | 3,1   | 2,9                   | 3,9                                            | 3,0                                                  | 4,0          | 2,9       | 2,4                                                    |
| 2004                      | 113,5                                | 2,4   | 2,3                   | 2,8                                            | 2,7                                                  | 3,1          | 2,2       | 2,1                                                    |
| 2005                      | 116,3                                | 2,4   | 2,2                   | 2,7                                            | 2,6                                                  | 2,1          | 2,4       | 2,1                                                    |
| 2005 I                    | 115,4                                | 3,1   | 2,7                   | 3,6                                            | 3,1                                                  | 3,5          | 3,0       | 2,2                                                    |
| II                        | 116,0                                | 2,6   | 2,2                   | 3,3                                            | 2,5                                                  | 2,5          | 2,5       | 2,1                                                    |
| III                       | 116,5                                | 2,0   | 2,1                   | 1,2                                            | 2,4                                                  | 1,3          | 1,8       | 2,1                                                    |
| IV                        | 117,2                                | 2,1   | 2,0                   | 2,7                                            | 2,3                                                  | 1,0          | 2,1       | 2,0                                                    |
| 2006 I                    | 117,8                                | 2,2   | 2,5                   | 1,2                                            | 2,5                                                  | 2,1          | 2,0       | 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 (segunda) mitad 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<br>(índice<br>2000 = 100) | Total | Por ramas de actividad                    |                                                        |              |                                                                        |                                                                                                       | Administración pública<br>educación, sanidad<br>y otros servicios |
|------------------------------------------|---------------------------------|-------|-------------------------------------------|--------------------------------------------------------|--------------|------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------|
|                                          |                                 |       | Agricultura, caza<br>silvicultura y pesca | Ind. extractivas,<br>ind. manufac-<br>turera y energía | Construcción | Comercio, reparaciones,<br>hostelería, transportes<br>y comunicaciones | Intermediación financiera,<br>actividades inmobiliarias<br>y de alquiler<br>y servicios empresariales |                                                                   |
|                                          | 1                               | 2     | 3                                         | 4                                                      | 5            | 6                                                                      | 7                                                                                                     | 8                                                                 |
| Costes laborales unitarios <sup>1)</sup> |                                 |       |                                           |                                                        |              |                                                                        |                                                                                                       |                                                                   |
| 2002                                     | 104,3                           | 2,3   | 2,0                                       | 1,0                                                    | 3,4          | 1,5                                                                    | 3,1                                                                                                   | 3,0                                                               |
| 2003                                     | 106,4                           | 2,0   | 5,8                                       | 0,5                                                    | 3,8          | 2,6                                                                    | 1,2                                                                                                   | 3,1                                                               |
| 2004                                     | 107,4                           | 0,9   | -8,7                                      | -1,3                                                   | 1,9          | 0,6                                                                    | 2,6                                                                                                   | 2,3                                                               |
| 2005                                     | 108,5                           | 1,1   | 4,9                                       | -0,3                                                   | 2,9          | 0,2                                                                    | 1,8                                                                                                   | 1,9                                                               |
| 2005 I                                   | 108,3                           | 1,3   | 2,9                                       | -0,4                                                   | 4,3          | 0,8                                                                    | 1,5                                                                                                   | 1,6                                                               |
| II                                       | 108,5                           | 1,1   | 6,6                                       | 0,2                                                    | 3,4          | 0,6                                                                    | 2,1                                                                                                   | 1,4                                                               |
| III                                      | 108,2                           | 0,8   | 4,8                                       | 0,1                                                    | 1,7          | -0,4                                                                   | 1,7                                                                                                   | 1,9                                                               |
| IV                                       | 109,0                           | 1,0   | 5,4                                       | -1,2                                                   | 2,3          | -0,3                                                                   | 1,8                                                                                                   | 2,8                                                               |
| 2006 I                                   | 109,3                           | 0,9   | 0,9                                       | -0,9                                                   | 2,5          | -0,4                                                                   | 2,5                                                                                                   | 2,4                                                               |
| Remuneración por asalariado              |                                 |       |                                           |                                                        |              |                                                                        |                                                                                                       |                                                                   |
| 2002                                     | 105,0                           | 2,5   | 3,1                                       | 2,2                                                    | 2,6          | 2,5                                                                    | 2,6                                                                                                   | 3,0                                                               |
| 2003                                     | 107,5                           | 2,4   | 3,0                                       | 2,6                                                    | 3,0          | 2,4                                                                    | 2,0                                                                                                   | 2,5                                                               |
| 2004                                     | 109,9                           | 2,2   | 1,6                                       | 3,1                                                    | 2,5          | 1,7                                                                    | 2,4                                                                                                   | 2,1                                                               |
| 2005                                     | 111,9                           | 1,8   | 2,0                                       | 1,9                                                    | 1,4          | 1,8                                                                    | 2,0                                                                                                   | 1,8                                                               |
| 2005 I                                   | 111,2                           | 1,7   | 2,8                                       | 1,8                                                    | 0,7          | 2,0                                                                    | 2,0                                                                                                   | 1,7                                                               |
| II                                       | 111,6                           | 1,6   | 2,3                                       | 2,0                                                    | 1,7          | 1,7                                                                    | 2,4                                                                                                   | 1,1                                                               |
| III                                      | 111,9                           | 1,8   | 1,6                                       | 2,1                                                    | 1,5          | 1,7                                                                    | 1,9                                                                                                   | 1,6                                                               |
| IV                                       | 112,7                           | 2,0   | 1,2                                       | 1,7                                                    | 1,7          | 1,7                                                                    | 1,9                                                                                                   | 2,8                                                               |
| 2006 I                                   | 113,3                           | 2,0   | -0,2                                      | 2,4                                                    | 2,6          | 1,6                                                                    | 2,1                                                                                                   | 1,9                                                               |
| Productividad del trabajo <sup>2)</sup>  |                                 |       |                                           |                                                        |              |                                                                        |                                                                                                       |                                                                   |
| 2002                                     | 100,7                           | 0,3   | 1,0                                       | 1,2                                                    | -0,8         | 0,9                                                                    | -0,4                                                                                                  | 0,0                                                               |
| 2003                                     | 101,1                           | 0,4   | -2,6                                      | 2,1                                                    | -0,8         | -0,2                                                                   | 0,8                                                                                                   | -0,5                                                              |
| 2004                                     | 102,4                           | 1,3   | 11,2                                      | 4,5                                                    | 0,6          | 1,1                                                                    | -0,2                                                                                                  | -0,2                                                              |
| 2005                                     | 103,1                           | 0,7   | -2,8                                      | 2,2                                                    | -1,5         | 1,6                                                                    | 0,2                                                                                                   | -0,1                                                              |
| 2005 I                                   | 102,6                           | 0,4   | -0,1                                      | 2,1                                                    | -3,5         | 1,2                                                                    | 0,4                                                                                                   | 0,0                                                               |
| II                                       | 102,9                           | 0,5   | -4,0                                      | 1,8                                                    | -1,6         | 1,1                                                                    | 0,3                                                                                                   | -0,3                                                              |
| III                                      | 103,4                           | 0,9   | -3,0                                      | 2,0                                                    | -0,2         | 2,1                                                                    | 0,2                                                                                                   | -0,3                                                              |
| IV                                       | 103,4                           | 1,0   | -4,0                                      | 2,9                                                    | -0,6         | 2,0                                                                    | 0,0                                                                                                   | 0,0                                                               |
| 2006 I                                   | 103,7                           | 1,0   | -1,1                                      | 3,3                                                    | 0,1          | 2,0                                                                    | -0,4                                                                                                  | -0,5                                                              |

### 5. Deflatores del producto interior bruto

|        | Total<br>(índice (d.)<br>2000 = 100) | Total | Demanda interna |                    |                    | Exportaciones <sup>3)</sup> | Importaciones <sup>3)</sup> |                                       |
|--------|--------------------------------------|-------|-----------------|--------------------|--------------------|-----------------------------|-----------------------------|---------------------------------------|
|        |                                      |       | Total           | Consumo<br>privado | Consumo<br>público |                             |                             | Formación<br>bruta<br>de capital fijo |
|        | 1                                    | 2     | 3               | 4                  | 5                  | 6                           | 7                           | 8                                     |
| 2002   | 105,0                                | 2,6   | 2,0             | 1,9                | 3,2                | 1,4                         | -0,4                        | -2,0                                  |
| 2003   | 107,1                                | 2,1   | 2,0             | 2,1                | 2,3                | 1,2                         | -1,3                        | -1,8                                  |
| 2004   | 109,2                                | 1,9   | 2,1             | 2,0                | 2,4                | 2,4                         | 0,9                         | 1,4                                   |
| 2005   | 111,2                                | 1,9   | 2,3             | 2,1                | 2,3                | 2,4                         | 2,5                         | 3,8                                   |
| 2005 I | 110,4                                | 1,9   | 2,3             | 2,0                | 2,3                | 2,8                         | 2,7                         | 3,9                                   |
| II     | 110,8                                | 1,7   | 2,1             | 1,9                | 1,7                | 2,2                         | 2,1                         | 3,2                                   |
| III    | 111,3                                | 1,8   | 2,4             | 2,1                | 2,2                | 2,0                         | 2,2                         | 3,9                                   |
| IV     | 112,2                                | 2,0   | 2,5             | 2,3                | 2,9                | 2,4                         | 2,7                         | 4,1                                   |
| 2006 I | 112,4                                | 1,8   | 2,7             | 2,3                | 2,1                | 2,8                         | 3,0                         | 5,5                                   |

Fuentes: cálculos del BCE basados en datos de Eurostat.

1) Remuneración por asalariado (a precios corrientes) dividida por el valor añadido (en términos reales) por ocupado.

2) Valor añadido (en términos reales) 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 <sup>1)</sup> |                             |                             |
|                                                                                                   |         | Total           | Consumo privado | Consumo público | Formación bruta de capital fijo | Variación de existencias <sup>2)</sup> | Total                        | Exportaciones <sup>1)</sup> | Importaciones <sup>1)</sup> |
| 1                                                                                                 | 2       | 3               | 4               | 5               | 6                               | 7                                      | 8                            | 9                           |                             |
| <i>Precios corrientes (mm de euros, datos desestacionalizados)</i>                                |         |                 |                 |                 |                                 |                                        |                              |                             |                             |
| 2002                                                                                              | 7.250,9 | 7.062,8         | 4.145,0         | 1.465,8         | 1.465,5                         | -13,5                                  | 188,1                        | 2.624,5                     | 2.436,3                     |
| 2003                                                                                              | 7.458,2 | 7.298,1         | 4.279,9         | 1.524,1         | 1.494,9                         | -0,8                                   | 160,1                        | 2.624,3                     | 2.464,2                     |
| 2004                                                                                              | 7.737,0 | 7.579,8         | 4.429,3         | 1.576,5         | 1.561,0                         | 13,0                                   | 157,2                        | 2.815,7                     | 2.658,4                     |
| 2005                                                                                              | 7.991,7 | 7.878,9         | 4.584,4         | 1.631,2         | 1.637,3                         | 26,0                                   | 112,8                        | 3.009,9                     | 2.897,1                     |
| 2005 I                                                                                            | 1.970,0 | 1.934,5         | 1.129,2         | 400,6           | 400,1                           | 4,7                                    | 35,5                         | 723,7                       | 688,3                       |
| II                                                                                                | 1.986,1 | 1.955,5         | 1.139,1         | 405,6           | 406,9                           | 3,9                                    | 30,6                         | 739,8                       | 709,2                       |
| III                                                                                               | 2.007,3 | 1.982,8         | 1.153,9         | 409,0           | 413,2                           | 6,6                                    | 24,5                         | 766,9                       | 742,4                       |
| IV                                                                                                | 2.028,3 | 2.006,0         | 1.162,2         | 415,9           | 417,1                           | 10,8                                   | 22,2                         | 779,6                       | 757,3                       |
| 2006 I                                                                                            | 2.044,4 | 2.026,7         | 1.174,8         | 417,3           | 424,9                           | 9,7                                    | 17,7                         | 814,1                       | 796,4                       |
| <i>en porcentaje del PIB</i>                                                                      |         |                 |                 |                 |                                 |                                        |                              |                             |                             |
| 2005                                                                                              | 100,0   | 98,6            | 57,4            | 20,4            | 20,5                            | 0,3                                    | 1,4                          | -                           | -                           |
| <i>Precios encadenados (desestacionalizados y correspondientes al año anterior) <sup>3)</sup></i> |         |                 |                 |                 |                                 |                                        |                              |                             |                             |
| <i>tasas de variación intertrimestral</i>                                                         |         |                 |                 |                 |                                 |                                        |                              |                             |                             |
| 2005 I                                                                                            | 0,4     | 0,0             | 0,0             | -0,1            | 0,3                             | -                                      | -                            | -0,2                        | -1,1                        |
| II                                                                                                | 0,4     | 0,6             | 0,3             | 0,9             | 1,2                             | -                                      | -                            | 1,7                         | 2,2                         |
| III                                                                                               | 0,6     | 0,6             | 0,6             | 0,7             | 1,1                             | -                                      | -                            | 2,7                         | 2,9                         |
| IV                                                                                                | 0,3     | 0,5             | 0,2             | 0,0             | 0,1                             | -                                      | -                            | 0,7                         | 1,3                         |
| 2006 I                                                                                            | 0,6     | 0,3             | 0,6             | 0,4             | 0,9                             | -                                      | -                            | 3,8                         | 2,9                         |
| <i>tasas de variación interanual</i>                                                              |         |                 |                 |                 |                                 |                                        |                              |                             |                             |
| 2002                                                                                              | 0,9     | 0,4             | 0,9             | 2,3             | -1,5                            | -                                      | -                            | 1,8                         | 0,3                         |
| 2003                                                                                              | 0,8     | 1,4             | 1,2             | 1,6             | 0,8                             | -                                      | -                            | 1,3                         | 3,0                         |
| 2004                                                                                              | 2,1     | 2,0             | 1,6             | 1,0             | 2,4                             | -                                      | -                            | 6,8                         | 6,8                         |
| 2005                                                                                              | 1,3     | 1,5             | 1,4             | 1,2             | 2,3                             | -                                      | -                            | 4,1                         | 4,8                         |
| 2005 I                                                                                            | 1,2     | 1,4             | 1,2             | 0,7             | 1,8                             | -                                      | -                            | 3,8                         | 4,7                         |
| II                                                                                                | 1,2     | 1,6             | 1,4             | 1,1             | 2,3                             | -                                      | -                            | 3,2                         | 4,6                         |
| III                                                                                               | 1,6     | 1,6             | 1,8             | 1,4             | 3,0                             | -                                      | -                            | 5,3                         | 5,5                         |
| IV                                                                                                | 1,7     | 1,7             | 1,1             | 1,5             | 2,7                             | -                                      | -                            | 5,0                         | 5,3                         |
| 2006 I                                                                                            | 2,0     | 2,0             | 1,7             | 2,0             | 3,4                             | -                                      | -                            | 9,2                         | 9,6                         |
| <i>contribuciones a las tasas de variación intertrimestral del PIB en puntos porcentuales</i>     |         |                 |                 |                 |                                 |                                        |                              |                             |                             |
| 2005 I                                                                                            | 0,4     | 0,0             | 0,0             | 0,0             | 0,1                             | 0,0                                    | 0,3                          | -                           | -                           |
| II                                                                                                | 0,4     | 0,5             | 0,2             | 0,2             | 0,2                             | -0,1                                   | -0,1                         | -                           | -                           |
| III                                                                                               | 0,6     | 0,6             | 0,3             | 0,1             | 0,2                             | -0,1                                   | 0,0                          | -                           | -                           |
| IV                                                                                                | 0,3     | 0,5             | 0,1             | 0,0             | 0,0                             | 0,4                                    | -0,2                         | -                           | -                           |
| 2006 I                                                                                            | 0,6     | 0,3             | 0,3             | 0,1             | 0,2                             | -0,4                                   | 0,4                          | -                           | -                           |
| <i>contribuciones a las tasas de variación interanual del PIB en puntos porcentuales</i>          |         |                 |                 |                 |                                 |                                        |                              |                             |                             |
| 2002                                                                                              | 0,9     | 0,4             | 0,5             | 0,5             | -0,3                            | -0,3                                   | 0,5                          | -                           | -                           |
| 2003                                                                                              | 0,8     | 1,3             | 0,7             | 0,3             | 0,2                             | 0,2                                    | -0,5                         | -                           | -                           |
| 2004                                                                                              | 2,1     | 1,9             | 0,9             | 0,2             | 0,5                             | 0,3                                    | 0,2                          | -                           | -                           |
| 2005                                                                                              | 1,3     | 1,5             | 0,8             | 0,2             | 0,5                             | 0,0                                    | -0,2                         | -                           | -                           |
| 2005 I                                                                                            | 1,2     | 1,4             | 0,7             | 0,2             | 0,4                             | 0,1                                    | -0,2                         | -                           | -                           |
| II                                                                                                | 1,2     | 1,6             | 0,8             | 0,2             | 0,5                             | 0,1                                    | -0,4                         | -                           | -                           |
| III                                                                                               | 1,6     | 1,5             | 1,0             | 0,3             | 0,6                             | -0,4                                   | 0,0                          | -                           | -                           |
| IV                                                                                                | 1,7     | 1,7             | 0,6             | 0,3             | 0,6                             | 0,2                                    | 0,0                          | -                           | -                           |
| 2006 I                                                                                            | 2,0     | 2,0             | 1,0             | 0,4             | 0,7                             | -0,1                                   | 0,0                          | -                           | -                           |

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 | Intern. financiera, activ. inmobiliarias y de alquiler y servicios empresariales | Administración pública, educación, sanidad y otros servicios |                                                     |
|                                                                                                         | 1                                     | 2                                       | 3                                                   | 4            | 5                                                                | 6                                                                                | 7                                                            | 8                                                   |
| Precios corrientes (mm de euros, datos desestacionalizados)                                             |                                       |                                         |                                                     |              |                                                                  |                                                                                  |                                                              |                                                     |
| 2002                                                                                                    | 6.517,0                               | 152,2                                   | 1.377,2                                             | 373,0        | 1.391,9                                                          | 1.749,6                                                                          | 1.473,1                                                      | 733,9                                               |
| 2003                                                                                                    | 6.701,4                               | 150,8                                   | 1.381,1                                             | 389,0        | 1.425,5                                                          | 1.826,4                                                                          | 1.528,6                                                      | 756,7                                               |
| 2004                                                                                                    | 6.944,7                               | 151,9                                   | 1.432,9                                             | 414,4        | 1.474,0                                                          | 1.894,3                                                                          | 1.577,2                                                      | 792,3                                               |
| 2005                                                                                                    | 7.160,3                               | 142,3                                   | 1.468,8                                             | 434,6        | 1.524,6                                                          | 1.965,1                                                                          | 1.624,9                                                      | 831,4                                               |
| 2005 I                                                                                                  | 1.767,7                               | 35,7                                    | 363,2                                               | 105,5        | 376,1                                                            | 485,2                                                                            | 401,9                                                        | 202,3                                               |
| II                                                                                                      | 1.781,9                               | 35,2                                    | 366,7                                               | 107,5        | 379,8                                                            | 488,5                                                                            | 404,2                                                        | 204,2                                               |
| III                                                                                                     | 1.796,8                               | 35,5                                    | 367,6                                               | 109,7        | 384,1                                                            | 493,9                                                                            | 406,1                                                        | 210,5                                               |
| IV                                                                                                      | 1.813,9                               | 35,9                                    | 371,3                                               | 111,9        | 384,7                                                            | 497,4                                                                            | 412,7                                                        | 214,3                                               |
| 2006 I                                                                                                  | 1.829,7                               | 35,7                                    | 374,0                                               | 113,3        | 386,0                                                            | 507,8                                                                            | 412,9                                                        | 214,7                                               |
| <i>en porcentaje del valor añadido</i>                                                                  |                                       |                                         |                                                     |              |                                                                  |                                                                                  |                                                              |                                                     |
| 2005                                                                                                    | 100,0                                 | 2,0                                     | 20,5                                                | 6,1          | 21,3                                                             | 27,4                                                                             | 22,7                                                         | -                                                   |
| Precios encadenados (desestacionalizados y correspondientes al año anterior) <sup>1)</sup>              |                                       |                                         |                                                     |              |                                                                  |                                                                                  |                                                              |                                                     |
| <i>tasas de variación intertrimestral</i>                                                               |                                       |                                         |                                                     |              |                                                                  |                                                                                  |                                                              |                                                     |
| 2005 I                                                                                                  | 0,4                                   | -3,8                                    | 0,1                                                 | -0,8         | 0,6                                                              | 1,0                                                                              | 0,7                                                          | -0,3                                                |
| II                                                                                                      | 0,4                                   | -1,8                                    | 0,6                                                 | 1,7          | 0,7                                                              | 0,3                                                                              | 0,0                                                          | 0,3                                                 |
| III                                                                                                     | 0,5                                   | 0,6                                     | 0,6                                                 | 0,0          | 0,8                                                              | 0,6                                                                              | 0,2                                                          | 1,6                                                 |
| IV                                                                                                      | 0,3                                   | 0,2                                     | 0,5                                                 | 0,7          | 0,6                                                              | 0,1                                                                              | 0,1                                                          | -0,1                                                |
| 2006 I                                                                                                  | 0,6                                   | -0,4                                    | 1,0                                                 | -0,5         | 0,6                                                              | 1,0                                                                              | 0,4                                                          | 0,4                                                 |
| <i>tasas de variación interanual</i>                                                                    |                                       |                                         |                                                     |              |                                                                  |                                                                                  |                                                              |                                                     |
| 2002                                                                                                    | 1,0                                   | -0,4                                    | -0,2                                                | 0,0          | 1,4                                                              | 1,4                                                                              | 1,7                                                          | 0,2                                                 |
| 2003                                                                                                    | 0,7                                   | -4,8                                    | 0,5                                                 | 0,2          | 0,3                                                              | 1,5                                                                              | 1,0                                                          | 1,4                                                 |
| 2004                                                                                                    | 2,2                                   | 10,1                                    | 2,6                                                 | 2,2          | 2,0                                                              | 2,0                                                                              | 1,6                                                          | 0,8                                                 |
| 2005                                                                                                    | 1,3                                   | -4,1                                    | 1,0                                                 | 0,8          | 2,2                                                              | 1,9                                                                              | 0,8                                                          | 1,0                                                 |
| 2005 I                                                                                                  | 1,4                                   | -1,0                                    | 0,8                                                 | -0,5         | 2,1                                                              | 2,2                                                                              | 1,1                                                          | -0,8                                                |
| II                                                                                                      | 1,1                                   | -4,7                                    | 0,3                                                 | 0,8          | 1,8                                                              | 2,0                                                                              | 0,9                                                          | 1,5                                                 |
| III                                                                                                     | 1,5                                   | -4,5                                    | 1,0                                                 | 1,4          | 2,6                                                              | 2,0                                                                              | 1,0                                                          | 2,1                                                 |
| IV                                                                                                      | 1,7                                   | -4,9                                    | 1,8                                                 | 1,6          | 2,7                                                              | 2,1                                                                              | 1,0                                                          | 1,5                                                 |
| 2006 I                                                                                                  | 1,9                                   | -1,4                                    | 2,7                                                 | 1,9          | 2,7                                                              | 2,0                                                                              | 0,7                                                          | 2,2                                                 |
| <i>contribuciones a las tasas de variación intertrimestral del valor añadido en puntos porcentuales</i> |                                       |                                         |                                                     |              |                                                                  |                                                                                  |                                                              |                                                     |
| 2005 I                                                                                                  | 0,4                                   | -0,1                                    | 0,0                                                 | -0,1         | 0,1                                                              | 0,3                                                                              | 0,1                                                          | -                                                   |
| II                                                                                                      | 0,4                                   | 0,0                                     | 0,1                                                 | 0,1          | 0,1                                                              | 0,1                                                                              | 0,0                                                          | -                                                   |
| III                                                                                                     | 0,5                                   | 0,0                                     | 0,1                                                 | 0,0          | 0,2                                                              | 0,2                                                                              | 0,1                                                          | -                                                   |
| IV                                                                                                      | 0,3                                   | 0,0                                     | 0,1                                                 | 0,0          | 0,1                                                              | 0,0                                                                              | 0,0                                                          | -                                                   |
| 2006 I                                                                                                  | 0,6                                   | 0,0                                     | 0,2                                                 | 0,0          | 0,1                                                              | 0,3                                                                              | 0,1                                                          | -                                                   |
| <i>contribuciones a las tasas de variación interanual del valor añadido en puntos porcentuales</i>      |                                       |                                         |                                                     |              |                                                                  |                                                                                  |                                                              |                                                     |
| 2002                                                                                                    | 1,0                                   | 0,0                                     | 0,0                                                 | 0,0          | 0,3                                                              | 0,4                                                                              | 0,4                                                          | -                                                   |
| 2003                                                                                                    | 0,7                                   | -0,1                                    | 0,1                                                 | 0,0          | 0,1                                                              | 0,4                                                                              | 0,2                                                          | -                                                   |
| 2004                                                                                                    | 2,2                                   | 0,2                                     | 0,5                                                 | 0,1          | 0,4                                                              | 0,5                                                                              | 0,4                                                          | -                                                   |
| 2005                                                                                                    | 1,3                                   | -0,1                                    | 0,2                                                 | 0,0          | 0,5                                                              | 0,5                                                                              | 0,2                                                          | -                                                   |
| 2005 I                                                                                                  | 1,4                                   | 0,0                                     | 0,2                                                 | 0,0          | 0,4                                                              | 0,6                                                                              | 0,2                                                          | -                                                   |
| II                                                                                                      | 1,1                                   | -0,1                                    | 0,1                                                 | 0,0          | 0,4                                                              | 0,5                                                                              | 0,2                                                          | -                                                   |
| III                                                                                                     | 1,5                                   | -0,1                                    | 0,2                                                 | 0,1          | 0,6                                                              | 0,5                                                                              | 0,2                                                          | -                                                   |
| IV                                                                                                      | 1,7                                   | -0,1                                    | 0,4                                                 | 0,1          | 0,6                                                              | 0,6                                                                              | 0,2                                                          | -                                                   |
| 2006 I                                                                                                  | 1,9                                   | 0,0                                     | 0,6                                                 | 0,1          | 0,6                                                              | 0,6                                                                              | 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 <sup>1)</sup> | Total<br>[índice (d.)<br>2000 = 100] | Total                            |       | Industria, excluidas construcción y energía |                     |                   |          |             | Energía |              |      |
|                                             |                           |                                      | Industria<br>manufacturera       | Total | Bienes<br>intermedios                       | Bienes de<br>equipo | Bienes de consumo |          |             |         |              |      |
|                                             |                           |                                      |                                  |       |                                             |                     | Total             | Duradero | No duradero |         |              |      |
| 1                                           | 2                         | 3                                    | 4                                | 5     | 6                                           | 7                   | 8                 | 9        | 10          | 11      | 12           |      |
| 2003                                        | 0,4                       | 100,3                                | 0,3                              | 0,1   | 0,1                                         | 0,3                 | -0,1              | -0,4     | -4,4        | 0,4     | 2,8          | 0,7  |
| 2004                                        | 2,2                       | 102,3                                | 2,0                              | 2,1   | 1,9                                         | 2,2                 | 3,3               | 0,5      | 0,1         | 0,6     | 2,0          | 0,3  |
| 2005                                        | 1,0                       | 103,6                                | 1,2                              | 1,3   | 1,1                                         | 0,8                 | 2,6               | 0,7      | -0,7        | 0,9     | 1,2          | -0,4 |
| 2005 II                                     | 1,1                       | 103,2                                | 0,7                              | 0,8   | 0,5                                         | -0,4                | 2,3               | 0,7      | -1,5        | 1,1     | 1,0          | 0,1  |
| III                                         | 1,2                       | 104,1                                | 1,5                              | 1,5   | 1,4                                         | 0,9                 | 2,9               | 1,7      | 0,1         | 1,9     | 0,4          | 1,0  |
| IV                                          | 1,8                       | 104,8                                | 2,1                              | 2,3   | 2,3                                         | 2,3                 | 2,9               | 1,4      | 2,2         | 1,3     | 1,8          | 0,6  |
| 2006 I                                      | 3,7                       | 105,9                                | 3,4                              | 3,5   | 3,4                                         | 2,9                 | 5,1               | 2,1      | 2,7         | 1,9     | 3,8          | 1,3  |
| 2005 Dic                                    | 2,8                       | 105,4                                | 2,9                              | 2,5   | 2,8                                         | 2,5                 | 3,9               | 1,9      | 3,8         | 1,6     | 3,8          | 4,2  |
| 2006 Ene                                    | 2,5                       | 105,6                                | 2,9                              | 2,2   | 2,1                                         | 1,9                 | 4,2               | 0,9      | 2,6         | 0,6     | 6,0          | -0,9 |
| Feb                                         | 2,8                       | 105,6                                | 2,9                              | 3,1   | 2,8                                         | 1,8                 | 5,6               | 2,4      | 2,2         | 2,5     | 2,3          | 2,8  |
| Mar                                         | 5,6                       | 106,4                                | 4,2                              | 5,1   | 5,0                                         | 4,8                 | 5,6               | 2,8      | 3,4         | 2,7     | 3,1          | 4,3  |
| Abr                                         | .                         | 105,7                                | 1,6                              | 0,7   | 0,6                                         | 2,4                 | 2,1               | 0,1      | -1,1        | 0,3     | 1,3          | .    |
| May                                         | .                         | 107,4                                | 5,0                              | 5,6   | 5,9                                         | 6,1                 | 7,1               | 3,7      | 7,7         | 3,1     | -0,4         | .    |
| <i>tasas de variación intermensual (d.)</i> |                           |                                      |                                  |       |                                             |                     |                   |          |             |         |              |      |
| 2005 Dic                                    | 0,8                       | -                                    | 0,2                              | 0,0   | 0,0                                         | -0,5                | -0,4              | 0,8      | 0,1         | 0,9     | 2,9          | 2,7  |
| 2006 Ene                                    | 0,0                       | -                                    | 0,2                              | 0,2   | 0,1                                         | 0,3                 | 1,1               | -0,6     | 0,1         | -0,7    | -0,8         | -3,1 |
| Feb                                         | -0,4                      | -                                    | 0,0                              | 0,1   | 0,0                                         | -0,6                | 0,5               | 0,6      | -0,3        | 0,7     | -0,5         | 1,0  |
| Mar                                         | 1,2                       | -                                    | 0,8                              | 0,7   | 1,1                                         | 1,4                 | 0,7               | 0,2      | 0,5         | 0,1     | 0,5          | -0,7 |
| Abr                                         | .                         | -                                    | -0,7                             | -0,4  | -1,1                                        | -0,3                | -1,0              | -0,5     | -1,1        | -0,4    | -2,6         | .    |
| May                                         | .                         | -                                    | 1,6                              | 1,9   | 2,3                                         | 2,0                 | 2,6               | 1,6      | 4,3         | 1,2     | -1,4         | .    |

### 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 <sup>2)</sup><br>(precios corrientes) |       | Industria manufacturera<br>(precios corrientes) |       | Precios corrientes  | Precios constantes                 |       |                                   |                                     |                     |      | Total (d.)<br>miles <sup>3)</sup> | Total |
|                                             | Total<br>[índice (d.)<br>2000=100]                            | Total | Total<br>[índice (d.)<br>2000=100]              | Total | Total               | Total<br>[índice (d.)<br>2000=100] | Total | Alimentos,<br>bebidas<br>y tabaco | No alimenticios                     |                     |      |                                   |       |
|                                             |                                                               |       |                                                 |       |                     |                                    |       |                                   | Calzado,<br>vestido<br>y confección | Equipo<br>del hogar |      |                                   |       |
| 1                                           | 2                                                             | 3     | 4                                               | 5     | 6                   | 7                                  | 8     | 9                                 | 10                                  | 11                  | 12   | 13                                |       |
| % del total <sup>1)</sup>                   | 100,0                                                         | 100,0 | 100,0                                           | 100,0 | 100,0               | 100,0                              | 100,0 | 43,7                              | 56,3                                | 10,6                | 14,8 |                                   |       |
| 2003                                        | 98,4                                                          | 0,2   | 101,3                                           | -0,2  | 2,2                 | 103,7                              | 0,7   | 1,3                               | 0,2                                 | -1,8                | 0,6  | 911                               | -1,5  |
| 2004                                        | 105,3                                                         | 7,3   | 106,5                                           | 5,1   | 2,3                 | 105,2                              | 1,5   | 1,2                               | 1,7                                 | 1,8                 | 3,3  | 922                               | 1,1   |
| 2005                                        | 110,8                                                         | 4,6   | 110,5                                           | 3,7   | 2,2                 | 106,6                              | 1,3   | 0,7                               | 1,6                                 | 2,1                 | 1,2  | 935                               | 1,4   |
| 2005 III                                    | 110,3                                                         | 4,5   | 111,6                                           | 3,9   | 2,5                 | 106,8                              | 1,5   | 0,5                               | 2,2                                 | 2,5                 | 1,9  | 942                               | 4,7   |
| IV                                          | 117,4                                                         | 7,4   | 112,5                                           | 4,2   | 2,3                 | 107,2                              | 1,2   | 0,6                               | 1,7                                 | 2,7                 | 1,6  | 934                               | -1,2  |
| 2006 I                                      | 117,9                                                         | 12,4  | 116,4                                           | 9,0   | 2,3                 | 107,3                              | 0,9   | 0,3                               | 1,4                                 | 1,4                 | 2,4  | 947                               | 2,0   |
| II                                          | .                                                             | .     | .                                               | .     | .                   | .                                  | .     | .                                 | .                                   | .                   | .    | 963                               | 2,4   |
| 2006 Ene                                    | 115,6                                                         | 9,3   | 114,8                                           | 8,0   | 2,9                 | 107,7                              | 1,4   | 0,7                               | 1,8                                 | 4,2                 | 2,1  | 946                               | 2,1   |
| Feb                                         | 119,8                                                         | 14,1  | 114,8                                           | 7,2   | 2,8                 | 107,5                              | 1,3   | 1,2                               | 1,5                                 | 2,3                 | 2,5  | 942                               | 2,6   |
| Mar                                         | 118,3                                                         | 13,7  | 119,6                                           | 11,4  | 1,3                 | 106,9                              | 0,1   | -0,8                              | 0,9                                 | -2,3                | 2,6  | 953                               | 1,5   |
| Abr                                         | 117,4                                                         | 3,9   | 111,3                                           | -0,4  | 3,2                 | 107,8                              | 2,2   | 1,5                               | 2,5                                 | 1,7                 | 3,3  | 958                               | 1,8   |
| May                                         | 120,4                                                         | 14,6  | 121,8                                           | 12,9  | 2,7                 | 107,5                              | 1,1   | -0,7                              | 2,7                                 | 3,8                 | 4,5  | 972                               | 8,9   |
| Jun                                         | .                                                             | .     | .                                               | .     | .                   | .                                  | .     | .                                 | .                                   | .                   | .    | 959                               | -2,5  |
| <i>tasas de variación intermensual (d.)</i> |                                                               |       |                                                 |       |                     |                                    |       |                                   |                                     |                     |      |                                   |       |
| 2006 Ene                                    | -                                                             | -6,6  | -                                               | -0,2  | 0,6                 | -                                  | 0,5   | 0,8                               | 0,2                                 | 0,7                 | 0,1  | -                                 | 2,3   |
| Feb                                         | -                                                             | 3,6   | -                                               | 0,0   | 0,0                 | -                                  | -0,2  | 0,1                               | -0,3                                | -1,4                | -0,1 | -                                 | -0,4  |
| Mar                                         | -                                                             | -1,2  | -                                               | 4,1   | -0,4                | -                                  | -0,6  | -1,1                              | -0,1                                | -1,6                | 0,2  | -                                 | 1,1   |
| Abr                                         | -                                                             | -0,8  | -                                               | -6,9  | 0,7                 | -                                  | 0,9   | 0,9                               | 0,9                                 | 2,6                 | 0,6  | -                                 | 0,5   |
| May                                         | -                                                             | 2,6   | -                                               | 9,5   | 0,1                 | -                                  | -0,3  | -0,8                              | 0,1                                 | 0,7                 | 0,9  | -                                 | 1,5   |
| Jun                                         | -                                                             | .     | -                                               | .     | .                   | -                                  | .     | .                                 | .                                   | .                   | .    | -                                 | -1,4  |

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 <sup>1)</sup>, salvo indicación en contrario; datos desestacionalizados)

### 5. Encuestas de opinión de la Comisión Europea

|          | Indicador de clima económico <sup>2)</sup><br>(media a largo plazo = 100) | Industria manufacturera        |                    |                                     |                            | Utilización de la capacidad productiva (porcentaje) <sup>4)</sup> | Indicador de confianza de los consumidores <sup>3)</sup> |                                               |                                              |                               |                                 |
|----------|---------------------------------------------------------------------------|--------------------------------|--------------------|-------------------------------------|----------------------------|-------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------|-----------------------------------------------|----------------------------------------------|-------------------------------|---------------------------------|
|          |                                                                           | Indicador confianza industrial |                    |                                     |                            |                                                                   | Total <sup>5)</sup>                                      | 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 <sup>5)</sup>            | Cartera de pedidos | Existencias de productos terminados | Expectativas de producción |                                                                   |                                                          |                                               |                                              |                               |                                 |
|          | 1                                                                         | 2                              | 3                  | 4                                   | 5                          | 6                                                                 | 7                                                        | 8                                             | 9                                            | 10                            | 11                              |
| 2002     | 94,5                                                                      | -11                            | -25                | 11                                  | 3                          | 81,2                                                              | -11                                                      | -1                                            | -12                                          | 27                            | -3                              |
| 2003     | 93,6                                                                      | -11                            | -25                | 10                                  | 3                          | 81,0                                                              | -18                                                      | -5                                            | -21                                          | 38                            | -9                              |
| 2004     | 99,4                                                                      | -5                             | -16                | 8                                   | 10                         | 81,6                                                              | -14                                                      | -4                                            | -14                                          | 30                            | -8                              |
| 2005     | 98,1                                                                      | -7                             | -17                | 11                                  | 6                          | 81,3                                                              | -14                                                      | -4                                            | -15                                          | 28                            | -8                              |
| 2005 II  | 96,1                                                                      | -10                            | -20                | 13                                  | 3                          | 81,0                                                              | -14                                                      | -3                                            | -16                                          | 31                            | -7                              |
| III      | 97,7                                                                      | -8                             | -18                | 11                                  | 6                          | 81,0                                                              | -15                                                      | -4                                            | -17                                          | 29                            | -8                              |
| IV       | 100,1                                                                     | -6                             | -15                | 10                                  | 7                          | 81,5                                                              | -12                                                      | -4                                            | -15                                          | 22                            | -9                              |
| 2006 I   | 102,6                                                                     | -2                             | -9                 | 9                                   | 11                         | 82,3                                                              | -11                                                      | -3                                            | -11                                          | 20                            | -8                              |
| II       | 106,5                                                                     | 2                              | -1                 | 6                                   | 13                         | 83,0                                                              | -9                                                       | -3                                            | -10                                          | 16                            | -8                              |
| 2006 Feb | 102,7                                                                     | -2                             | -10                | 8                                   | 11                         | -                                                                 | -10                                                      | -3                                            | -11                                          | 19                            | -8                              |
| Mar      | 103,6                                                                     | -1                             | -6                 | 8                                   | 12                         | -                                                                 | -11                                                      | -3                                            | -12                                          | 21                            | -7                              |
| Abr      | 105,7                                                                     | 1                              | -1                 | 7                                   | 13                         | 82,5                                                              | -10                                                      | -3                                            | -8                                           | 22                            | -8                              |
| May      | 106,7                                                                     | 2                              | -2                 | 6                                   | 14                         | -                                                                 | -9                                                       | -3                                            | -10                                          | 14                            | -7                              |
| Jun      | 107,1                                                                     | 3                              | 2                  | 5                                   | 12                         | -                                                                 | -9                                                       | -4                                            | -11                                          | 13                            | -9                              |
| Jul      | 107,8                                                                     | 4                              | 3                  | 5                                   | 13                         | 83,6                                                              | -8                                                       | -3                                            | -10                                          | 13                            | -6                              |

|          | Indicador confianza de la construcción |                    |                                 | Indicador confianza comercio al por menor |                                  |                      |                                  | Indicador confianza de los servicios |                   |                              |                               |
|----------|----------------------------------------|--------------------|---------------------------------|-------------------------------------------|----------------------------------|----------------------|----------------------------------|--------------------------------------|-------------------|------------------------------|-------------------------------|
|          | Total <sup>5)</sup>                    | Cartera de pedidos | Expectativas creación de empleo | Total <sup>5)</sup>                       | Evolución actual de los negocios | Nivel de existencias | Evolución futura de los negocios | Total <sup>5)</sup>                  | Clima empresarial | Demanda en los últimos meses | Demanda en los próximos meses |
|          | 12                                     | 13                 | 14                              | 15                                        | 16                               | 17                   | 18                               | 19                                   | 20                | 21                           | 22                            |
| 2002     | -17                                    | -25                | -10                             | -15                                       | -18                              | 17                   | -11                              | 2                                    | -3                | -4                           | 14                            |
| 2003     | -18                                    | -25                | -11                             | -11                                       | -14                              | 17                   | -2                               | 4                                    | -5                | 3                            | 14                            |
| 2004     | -14                                    | -22                | -6                              | -9                                        | -14                              | 14                   | 0                                | 11                                   | 7                 | 8                            | 17                            |
| 2005     | -9                                     | -15                | -3                              | -9                                        | -14                              | 14                   | 2                                | 11                                   | 6                 | 10                           | 17                            |
| 2005 II  | -11                                    | -18                | -5                              | -10                                       | -16                              | 13                   | -1                               | 9                                    | 0                 | 9                            | 17                            |
| III      | -9                                     | -16                | -2                              | -9                                        | -15                              | 15                   | 1                                | 11                                   | 6                 | 10                           | 17                            |
| IV       | -5                                     | -11                | 0                               | -6                                        | -11                              | 16                   | 9                                | 14                                   | 10                | 13                           | 18                            |
| 2006 I   | -4                                     | -10                | 2                               | -4                                        | -5                               | 16                   | 8                                | 15                                   | 11                | 14                           | 19                            |
| II       | -2                                     | -8                 | 3                               | 0                                         | 0                                | 14                   | 15                               | 19                                   | 15                | 18                           | 23                            |
| 2006 Feb | -5                                     | -12                | 2                               | -5                                        | -5                               | 16                   | 7                                | 14                                   | 8                 | 13                           | 21                            |
| Mar      | -3                                     | -10                | 4                               | -1                                        | -1                               | 14                   | 11                               | 15                                   | 11                | 13                           | 21                            |
| Abr      | -3                                     | -9                 | 3                               | -1                                        | -1                               | 16                   | 15                               | 18                                   | 14                | 17                           | 23                            |
| May      | -2                                     | -8                 | 3                               | -1                                        | -2                               | 15                   | 13                               | 20                                   | 16                | 20                           | 23                            |
| Jun      | -2                                     | -7                 | 3                               | 2                                         | 3                                | 12                   | 17                               | 19                                   | 14                | 19                           | 23                            |
| Jul      | 1                                      | -3                 | 5                               | -1                                        | 1                                | 15                   | 13                               | 19                                   | 15                | 17                           | 25                            |

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 trabajo<sup>1)</sup>

(tasas de variación interanual, salvo indicación en contrario)

#### 1. Ocupados

|                                                | Total economía |       | Por situación profesional |           | Por ramas de actividad                          |                                                       |              |                                                                              |                                                                                                     |                                                                       |
|------------------------------------------------|----------------|-------|---------------------------|-----------|-------------------------------------------------|-------------------------------------------------------|--------------|------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------|
|                                                | Millones (d.)  |       | Asalariados               | Autónomos | Agricultura<br>caza,<br>silvicultura<br>y pesca | Ind. extractivas,<br>ind. manufacturera,<br>y energía | Construcción | Comercio,<br>reparaciones,<br>hostelería,<br>transportes<br>y comunicaciones | Intermediación<br>financiera, activ.<br>inmobiliarias y de<br>alquiler y servicios<br>empresariales | Administración<br>pública,<br>educación, sanidad<br>y otros servicios |
| % del total <sup>2)</sup>                      | 100,0          | 100,0 | 84,4                      | 15,6      | 4,4                                             | 17,7                                                  | 7,7          | 24,9                                                                         | 15,0                                                                                                | 30,3                                                                  |
|                                                | 1              | 2     | 3                         | 4         | 5                                               | 6                                                     | 7            | 8                                                                            | 9                                                                                                   | 10                                                                    |
| 2002                                           | 134.878        | 0,7   | 0,8                       | 0,0       | -1,3                                            | -1,4                                                  | 0,7          | 0,6                                                                          | 1,9                                                                                                 | 1,9                                                                   |
| 2003                                           | 135.375        | 0,4   | 0,1                       | 1,9       | -2,3                                            | -1,6                                                  | 1,1          | 0,5                                                                          | 0,8                                                                                                 | 1,5                                                                   |
| 2004                                           | 136.125        | 0,6   | 0,5                       | 0,8       | -1,4                                            | -1,7                                                  | 1,5          | 0,7                                                                          | 1,7                                                                                                 | 1,3                                                                   |
| 2005                                           | 137.067        | 0,7   | 0,8                       | -0,1      | -1,0                                            | -1,2                                                  | 2,3          | 0,7                                                                          | 1,8                                                                                                 | 1,1                                                                   |
| 2005 I                                         | 136.720        | 0,9   | 0,9                       | 0,5       | -1,0                                            | -1,1                                                  | 3,4          | 1,0                                                                          | 1,8                                                                                                 | 1,1                                                                   |
| II                                             | 136.920        | 0,7   | 0,7                       | 0,3       | -0,7                                            | -1,7                                                  | 2,4          | 0,8                                                                          | 1,7                                                                                                 | 1,2                                                                   |
| III                                            | 137.121        | 0,6   | 0,8                       | -0,6      | -1,4                                            | -1,0                                                  | 1,5          | 0,4                                                                          | 1,8                                                                                                 | 1,2                                                                   |
| IV                                             | 137.507        | 0,6   | 0,9                       | -0,8      | -0,8                                            | -1,1                                                  | 2,1          | 0,6                                                                          | 2,0                                                                                                 | 0,9                                                                   |
| 2006 I                                         | 137.953        | 0,9   | 1,1                       | -0,4      | -0,3                                            | -0,5                                                  | 1,9          | 0,4                                                                          | 2,5                                                                                                 | 1,1                                                                   |
| <i>tasas de variación intertrimestral (d.)</i> |                |       |                           |           |                                                 |                                                       |              |                                                                              |                                                                                                     |                                                                       |
| 2005 I                                         | 0,168          | 0,1   | 0,2                       | -0,3      | -0,8                                            | -0,5                                                  | 0,8          | 0,4                                                                          | 0,3                                                                                                 | 0,2                                                                   |
| II                                             | 0,200          | 0,1   | 0,2                       | 0,1       | 0,1                                             | -0,3                                                  | 0,4          | 0,2                                                                          | 0,2                                                                                                 | 0,3                                                                   |
| III                                            | 0,201          | 0,1   | 0,3                       | -0,6      | 0,1                                             | -0,1                                                  | 0,0          | -0,1                                                                         | 0,6                                                                                                 | 0,2                                                                   |
| IV                                             | 0,387          | 0,3   | 0,3                       | 0,1       | -0,3                                            | -0,2                                                  | 1,0          | 0,2                                                                          | 0,9                                                                                                 | 0,2                                                                   |
| 2006 I                                         | 0,446          | 0,3   | 0,3                       | 0,3       | -0,3                                            | 0,0                                                   | 0,4          | 0,3                                                                          | 0,6                                                                                                 | 0,4                                                                   |

#### 2. Parados

(datos desestacionalizados)

|                           | Total    |                    | Por grupos de edad <sup>3)</sup> |                    |          |                    | Por sexo <sup>4)</sup> |                    |          |                    |
|---------------------------|----------|--------------------|----------------------------------|--------------------|----------|--------------------|------------------------|--------------------|----------|--------------------|
|                           | Millones | % población activa | Adultos                          |                    | Jóvenes  |                    | Hombres                |                    | Mujeres  |                    |
|                           |          |                    | Millones                         | % población activa | Millones | % población activa | Millones               | % población activa | Millones | % población activa |
| % del total <sup>2)</sup> | 100,0    |                    | 75,6                             |                    | 24,4     |                    | 48,5                   |                    | 51,5     |                    |
|                           | 1        | 2                  | 3                                | 4                  | 5        | 6                  | 7                      | 8                  | 9        | 10                 |
| 2002                      | 11.760   | 8,3                | 8.740                            | 7,0                | 3.020    | 16,8               | 5.515                  | 6,9                | 6.245    | 10,1               |
| 2003                      | 12.548   | 8,7                | 9.420                            | 7,5                | 3.128    | 17,6               | 5.975                  | 7,4                | 6.573    | 10,5               |
| 2004                      | 12.899   | 8,9                | 9.751                            | 7,6                | 3.149    | 18,0               | 6.186                  | 7,6                | 6.713    | 10,5               |
| 2005                      | 12.543   | 8,6                | 9.485                            | 7,3                | 3.058    | 17,7               | 6.085                  | 7,4                | 6.458    | 10,0               |
| 2005 II                   | 12.685   | 8,7                | 9.607                            | 7,4                | 3.078    | 17,7               | 6.164                  | 7,5                | 6.521    | 10,1               |
| III                       | 12.388   | 8,5                | 9.411                            | 7,3                | 2.977    | 17,3               | 6.046                  | 7,4                | 6.342    | 9,9                |
| IV                        | 12.210   | 8,3                | 9.213                            | 7,1                | 2.996    | 17,5               | 5.879                  | 7,2                | 6.330    | 9,8                |
| 2006 I                    | 11.917   | 8,1                | 8.933                            | 6,9                | 2.984    | 17,4               | 5.730                  | 7,0                | 6.187    | 9,6                |
| II                        | 11.535   | 7,9                | 8.684                            | 6,7                | 2.851    | 16,7               | 5.623                  | 6,9                | 5.912    | 9,2                |
| 2006 Ene                  | 12.070   | 8,2                | 9.074                            | 7,0                | 2.996    | 17,4               | 5.778                  | 7,0                | 6.292    | 9,8                |
| Feb                       | 11.920   | 8,1                | 8.926                            | 6,9                | 2.995    | 17,4               | 5.732                  | 7,0                | 6.189    | 9,6                |
| Mar                       | 11.760   | 8,0                | 8.799                            | 6,8                | 2.961    | 17,3               | 5.680                  | 6,9                | 6.081    | 9,4                |
| Abr                       | 11.616   | 8,0                | 8.717                            | 6,8                | 2.899    | 17,0               | 5.644                  | 6,9                | 5.971    | 9,3                |
| May                       | 11.521   | 7,9                | 8.678                            | 6,7                | 2.844    | 16,7               | 5.621                  | 6,9                | 5.901    | 9,2                |
| Jun                       | 11.467   | 7,8                | 8.657                            | 6,7                | 2.809    | 16,5               | 5.603                  | 6,8                | 5.864    | 9,1                |

Fuentes: Eurostat.

- Los datos de ocupados se basan en el SEC 95. Los datos de parados siguen las recomendaciones de la OIT.
- En el año 2005.
- Adultos: 25 años o más; jóvenes: hasta 25 años; las tasas se expresan en porcentaje de la población activa para cada grupo de edad.
- Las tasas se expresan en porcentaje de la población activa para cada sexo.

### 6.1 Recursos, empleos y déficit/superávit<sup>1)</sup>

(en porcentaje del PIB)

#### 1. Zona del euro - recursos

|      | Total |      | Recursos corrientes |         |          |                     |                              |                       |             |             | Recursos de capital |                           | Pro memoria: carga fiscal <sup>2)</sup> |      |
|------|-------|------|---------------------|---------|----------|---------------------|------------------------------|-----------------------|-------------|-------------|---------------------|---------------------------|-----------------------------------------|------|
|      | 1     | 2    | Impuest. directos   | Hogares | Empresas | Impuest. indirectos | Recibidos por inst. de la UE | Cotizaciones sociales | Empleadores | Asalariados | Ventas              | Impuest. sobre el capital |                                         |      |
| 1997 | 47,1  | 46,6 | 11,9                | 9,0     | 2,6      | 13,3                | 0,7                          | 17,2                  | 8,6         | 5,4         | 2,3                 | 0,5                       | 0,3                                     | 42,7 |
| 1998 | 46,6  | 46,3 | 12,2                | 9,5     | 2,3      | 13,9                | 0,6                          | 16,2                  | 8,3         | 4,9         | 2,3                 | 0,3                       | 0,3                                     | 42,6 |
| 1999 | 47,1  | 46,8 | 12,6                | 9,7     | 2,5      | 14,2                | 0,6                          | 16,1                  | 8,3         | 4,9         | 2,3                 | 0,3                       | 0,3                                     | 43,1 |
| 2000 | 46,7  | 46,4 | 12,7                | 9,8     | 2,7      | 13,9                | 0,6                          | 15,9                  | 8,2         | 4,8         | 2,2                 | 0,3                       | 0,3                                     | 42,8 |
| 2001 | 45,8  | 45,6 | 12,3                | 9,6     | 2,4      | 13,6                | 0,6                          | 15,7                  | 8,2         | 4,7         | 2,2                 | 0,2                       | 0,3                                     | 41,8 |
| 2002 | 45,2  | 44,9 | 11,9                | 9,4     | 2,2      | 13,5                | 0,4                          | 15,7                  | 8,2         | 4,6         | 2,1                 | 0,3                       | 0,3                                     | 41,3 |
| 2003 | 45,2  | 44,5 | 11,5                | 9,1     | 2,1      | 13,5                | 0,4                          | 15,8                  | 8,3         | 4,7         | 2,1                 | 0,6                       | 0,5                                     | 41,3 |
| 2004 | 44,7  | 44,3 | 11,4                | 8,8     | 2,3      | 13,6                | 0,3                          | 15,6                  | 8,2         | 4,6         | 2,1                 | 0,5                       | 0,4                                     | 40,9 |
| 2005 | 45,1  | 44,7 | 11,6                | 8,9     | 2,5      | 13,7                | 0,3                          | 15,6                  | 8,2         | 4,5         | 2,2                 | 0,5                       | 0,3                                     | 41,2 |

#### 2. Zona del euro - empleos

|      | Total |                             | Empleos corrientes |           |                    |                |              |                            | Empleos de capital |                    |                                    | Pro memoria: empleos primarios <sup>3)</sup> |     |      |
|------|-------|-----------------------------|--------------------|-----------|--------------------|----------------|--------------|----------------------------|--------------------|--------------------|------------------------------------|----------------------------------------------|-----|------|
|      | Total | Remuneración de asalariados | Consumo intermedio | Intereses | Transf. corrientes | Pagos sociales | Subvenciones | Pagadas por inst. de la UE | Inversión          | Transf. de capital | Pagadas por instituciones de la UE |                                              |     |      |
| 1997 | 49,7  | 46,1                        | 10,9               | 4,8       | 5,0                | 25,4           | 22,6         | 2,1                        | 0,6                | 3,6                | 2,4                                | 1,2                                          | 0,1 | 44,7 |
| 1998 | 48,9  | 45,1                        | 10,6               | 4,6       | 4,6                | 25,2           | 22,2         | 2,1                        | 0,5                | 3,8                | 2,4                                | 1,3                                          | 0,1 | 44,2 |
| 1999 | 48,5  | 44,6                        | 10,6               | 4,8       | 4,1                | 25,2           | 22,2         | 2,1                        | 0,5                | 3,9                | 2,5                                | 1,4                                          | 0,1 | 44,4 |
| 2000 | 47,7  | 43,9                        | 10,4               | 4,8       | 3,9                | 24,8           | 21,8         | 2,0                        | 0,5                | 3,8                | 2,5                                | 1,3                                          | 0,0 | 43,8 |
| 2001 | 47,7  | 43,8                        | 10,3               | 4,8       | 3,8                | 24,9           | 21,8         | 1,9                        | 0,5                | 3,9                | 2,5                                | 1,4                                          | 0,0 | 43,9 |
| 2002 | 47,8  | 44,0                        | 10,4               | 4,9       | 3,5                | 25,2           | 22,2         | 1,9                        | 0,5                | 3,8                | 2,4                                | 1,4                                          | 0,0 | 44,3 |
| 2003 | 48,2  | 44,3                        | 10,5               | 4,9       | 3,3                | 25,5           | 22,6         | 1,8                        | 0,5                | 3,9                | 2,5                                | 1,4                                          | 0,1 | 44,9 |
| 2004 | 47,5  | 43,7                        | 10,4               | 5,0       | 3,1                | 25,2           | 22,4         | 1,8                        | 0,5                | 3,8                | 2,4                                | 1,4                                          | 0,0 | 44,4 |
| 2005 | 47,5  | 43,8                        | 10,4               | 5,0       | 3,0                | 25,3           | 22,5         | 1,7                        | 0,5                | 3,8                | 2,4                                | 1,3                                          | 0,0 | 44,5 |

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

|      | Déficit (-)/superávit (+) |        |                 |              |                  | Déficit (-)/superávit (+) primario | Consumo público <sup>4)</sup> |                             |                    |                                                        |                         |                |                           |                            |
|------|---------------------------|--------|-----------------|--------------|------------------|------------------------------------|-------------------------------|-----------------------------|--------------------|--------------------------------------------------------|-------------------------|----------------|---------------------------|----------------------------|
|      | 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 |
| 1997 | -2,6                      | -2,4   | -0,4            | 0,1          | 0,1              | 2,4                                | 20,1                          | 10,9                        | 4,8                | 4,9                                                    | 1,9                     | 2,3            | 8,2                       | 11,9                       |
| 1998 | -2,3                      | -2,2   | -0,2            | 0,1          | 0,1              | 2,3                                | 19,8                          | 10,6                        | 4,6                | 4,8                                                    | 1,9                     | 2,3            | 8,0                       | 11,7                       |
| 1999 | -1,4                      | -1,7   | -0,1            | 0,1          | 0,4              | 2,7                                | 19,9                          | 10,6                        | 4,8                | 4,9                                                    | 1,9                     | 2,3            | 8,1                       | 11,8                       |
| 2000 | -1,0                      | -1,4   | -0,1            | 0,1          | 0,5              | 2,9                                | 19,8                          | 10,4                        | 4,8                | 4,9                                                    | 1,8                     | 2,2            | 8,0                       | 11,8                       |
| 2001 | -1,9                      | -1,7   | -0,4            | 0,1          | 0,4              | 2,0                                | 19,8                          | 10,3                        | 4,8                | 5,0                                                    | 1,8                     | 2,2            | 7,9                       | 11,9                       |
| 2002 | -2,6                      | -2,1   | -0,5            | -0,2         | 0,2              | 0,9                                | 20,2                          | 10,4                        | 4,9                | 5,1                                                    | 1,8                     | 2,1            | 8,0                       | 12,2                       |
| 2003 | -3,1                      | -2,4   | -0,5            | -0,2         | 0,0              | 0,3                                | 20,4                          | 10,5                        | 4,9                | 5,2                                                    | 1,8                     | 2,1            | 8,0                       | 12,4                       |
| 2004 | -2,8                      | -2,4   | -0,3            | -0,3         | 0,1              | 0,3                                | 20,3                          | 10,4                        | 5,0                | 5,2                                                    | 1,8                     | 2,1            | 8,0                       | 12,4                       |
| 2005 | -2,4                      | -2,1   | -0,3            | -0,2         | 0,2              | 0,6                                | 20,4                          | 10,4                        | 5,0                | 5,2                                                    | 1,8                     | 2,2            | 8,0                       | 12,4                       |

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

|      | BE  | DE   | GR   | ES   | FR   | IE   | IT   | LU   | NL   | AT   | PT   | FI  |
|------|-----|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|-----|
|      | 1   | 2    | 3    | 4    | 5    | 6    | 7    | 8    | 9    | 10   | 11   | 12  |
| 2002 | 0,0 | -3,7 | -4,9 | -0,3 | -3,2 | -0,4 | -2,9 | 2,0  | -2,0 | -0,5 | -2,9 | 4,1 |
| 2003 | 0,1 | -4,0 | -5,8 | 0,0  | -4,2 | 0,2  | -3,4 | 0,2  | -3,1 | -1,5 | -2,9 | 2,5 |
| 2004 | 0,0 | -3,7 | -6,9 | -0,1 | -3,7 | 1,5  | -3,4 | -1,1 | -1,9 | -1,1 | -3,2 | 2,3 |
| 2005 | 0,1 | -3,3 | -4,5 | 1,1  | -2,9 | 1,0  | -4,1 | -1,9 | -0,3 | -1,5 | -6,0 | 2,6 |

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 0,0% 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.
- Incluye los ingresos por venta de licencias UMTS y las liquidaciones de *swaps* y de acuerdos sobre tipos de interés futuros.

## 6.2 Deuda<sup>1)</sup>

(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 <sup>2)</sup> |      |                              |                   | Otros acreedores <sup>3)</sup> |
|      |       |                        |           |                       |                       | Total                               | IFM  | Otras sociedades financieras | Resto de sectores |                                |
| 1    | 2     | 3                      | 4         | 5                     | 6                     | 7                                   | 8    | 9                            | 10                |                                |
| 1996 | 75,1  | 2,8                    | 17,0      | 7,9                   | 47,4                  | 58,7                                | 32,5 | 10,0                         | 16,1              | 16,4                           |
| 1997 | 74,2  | 2,8                    | 16,0      | 6,5                   | 48,9                  | 56,2                                | 31,1 | 11,8                         | 13,3              | 18,0                           |
| 1998 | 72,8  | 2,7                    | 15,0      | 5,6                   | 49,4                  | 53,0                                | 29,3 | 12,8                         | 10,9              | 19,8                           |
| 1999 | 72,1  | 2,9                    | 14,2      | 4,3                   | 50,7                  | 48,4                                | 27,4 | 9,8                          | 11,3              | 23,7                           |
| 2000 | 69,6  | 2,7                    | 13,1      | 3,7                   | 50,1                  | 43,9                                | 24,0 | 8,9                          | 11,0              | 25,6                           |
| 2001 | 68,3  | 2,8                    | 12,3      | 4,0                   | 49,2                  | 42,0                                | 22,9 | 8,0                          | 11,1              | 26,3                           |
| 2002 | 68,1  | 2,7                    | 11,7      | 4,6                   | 49,2                  | 40,0                                | 21,6 | 7,6                          | 10,8              | 28,2                           |
| 2003 | 69,3  | 2,1                    | 12,3      | 5,1                   | 49,9                  | 39,1                                | 21,6 | 8,3                          | 9,2               | 30,3                           |
| 2004 | 69,8  | 2,2                    | 11,9      | 5,1                   | 50,6                  | 37,9                                | 20,7 | 8,2                          | 8,9               | 31,9                           |
| 2005 | 70,7  | 2,4                    | 11,7      | 4,9                   | 51,7                  | 36,9                                | 20,3 | 8,2                          | 8,4               | 33,8                           |

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

|      | Total | Emitido por <sup>4)</sup> |                 |              |                  | 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 <sup>5)</sup> | Otras monedas |
|      |       |                           |                 |              |                  |                    |               |                          |               |                        |                   |                                            |               |
| 1996 | 75,1  | 63,0                      | 5,9             | 5,7          | 0,5              | 11,6               | 63,5          | 7,1                      | 19,1          | 26,3                   | 29,8              | 72,5                                       | 2,6           |
| 1997 | 74,2  | 62,2                      | 6,1             | 5,4          | 0,6              | 9,9                | 64,3          | 6,8                      | 18,1          | 26,0                   | 30,1              | 71,4                                       | 2,8           |
| 1998 | 72,8  | 61,2                      | 6,1             | 5,2          | 0,4              | 8,9                | 64,0          | 6,3                      | 15,6          | 27,0                   | 30,3              | 70,1                                       | 2,7           |
| 1999 | 72,1  | 60,6                      | 6,0             | 5,1          | 0,4              | 7,7                | 64,4          | 5,6                      | 13,4          | 28,3                   | 30,5              | 70,1                                       | 2,0           |
| 2000 | 69,6  | 58,3                      | 5,9             | 4,9          | 0,4              | 6,8                | 62,8          | 4,9                      | 13,2          | 28,9                   | 27,4              | 67,8                                       | 1,8           |
| 2001 | 68,3  | 57,1                      | 6,1             | 4,8          | 0,4              | 7,2                | 61,2          | 3,7                      | 13,6          | 27,5                   | 27,2              | 66,8                                       | 1,5           |
| 2002 | 68,1  | 56,7                      | 6,3             | 4,8          | 0,4              | 8,2                | 59,9          | 3,9                      | 15,2          | 25,8                   | 27,2              | 66,8                                       | 1,3           |
| 2003 | 69,3  | 57,0                      | 6,6             | 5,1          | 0,6              | 8,6                | 60,7          | 4,0                      | 14,4          | 26,6                   | 28,3              | 68,3                                       | 1,0           |
| 2004 | 69,8  | 57,5                      | 6,7             | 5,2          | 0,4              | 8,5                | 61,3          | 3,9                      | 14,4          | 27,4                   | 28,0              | 68,8                                       | 1,0           |
| 2005 | 70,7  | 58,1                      | 6,8             | 5,3          | 0,5              | 8,7                | 62,0          | 3,8                      | 14,4          | 28,0                   | 28,3              | 69,6                                       | 1,1           |

### 3. Países de la zona del euro

|      | BE    | DE   | GR    | ES   | FR   | IE   | IT    | LU  | NL   | AT   | PT   | FI   |
|------|-------|------|-------|------|------|------|-------|-----|------|------|------|------|
|      | 1     | 2    | 3     | 4    | 5    | 6    | 7     | 8   | 9    | 10   | 11   | 12   |
| 2002 | 103,2 | 60,3 | 110,7 | 52,5 | 58,2 | 32,1 | 105,5 | 6,5 | 50,5 | 66,0 | 55,5 | 41,3 |
| 2003 | 98,5  | 63,8 | 107,8 | 48,9 | 62,4 | 31,1 | 104,2 | 6,3 | 51,9 | 64,4 | 57,0 | 44,3 |
| 2004 | 94,7  | 65,5 | 108,5 | 46,4 | 64,4 | 29,4 | 103,8 | 6,6 | 52,6 | 63,6 | 58,7 | 44,3 |
| 2005 | 93,3  | 67,7 | 107,5 | 43,2 | 66,8 | 27,6 | 106,4 | 6,2 | 52,9 | 62,9 | 63,9 | 41,1 |

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.

## 6.3 Variaciones de la deuda<sup>1)</sup>

(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 <sup>2)</sup> | Efectos de valoración <sup>3)</sup> | Otras variaciones en volumen <sup>4)</sup> | Efecto agregación <sup>5)</sup> | Efectivo y depósitos     | Préstamos | Valores a corto plazo | Valores a largo plazo | Acreedores residentes <sup>6)</sup> | IFM  | Otras sociedades financieras | Otros acreedores <sup>7)</sup> |
|      |       |                                           |                                     |                                            |                                 |                          |           |                       |                       |                                     |      |                              |                                |
| 1997 | 1,9   | 2,3                                       | 0,0                                 | -0,2                                       | -0,2                            | 0,0                      | -0,3      | -1,1                  | 3,3                   | -0,3                                | -0,2 | 2,1                          | 2,2                            |
| 1998 | 1,8   | 2,3                                       | -0,3                                | -0,1                                       | -0,1                            | 0,1                      | -0,3      | -0,6                  | 2,6                   | -0,8                                | -0,4 | 1,5                          | 2,5                            |
| 1999 | 2,0   | 1,6                                       | 0,4                                 | 0,1                                        | -0,1                            | 0,2                      | -0,2      | -1,2                  | 3,1                   | -2,6                                | -0,9 | -2,5                         | 4,6                            |
| 2000 | 1,0   | 1,1                                       | 0,0                                 | 0,0                                        | -0,1                            | 0,0                      | -0,5      | -0,4                  | 1,9                   | -2,1                                | -2,0 | -0,4                         | 3,1                            |
| 2001 | 1,9   | 1,9                                       | -0,1                                | 0,1                                        | 0,0                             | 0,2                      | -0,2      | 0,5                   | 1,3                   | 0,0                                 | -0,1 | -0,5                         | 1,8                            |
| 2002 | 2,1   | 2,7                                       | -0,5                                | 0,0                                        | 0,0                             | 0,0                      | -0,2      | 0,7                   | 1,6                   | -0,6                                | -0,5 | -0,2                         | 2,7                            |
| 2003 | 3,1   | 3,3                                       | -0,2                                | 0,0                                        | 0,0                             | -0,6                     | 0,9       | 0,6                   | 2,1                   | 0,2                                 | 0,6  | 0,9                          | 2,9                            |
| 2004 | 3,1   | 3,2                                       | -0,1                                | 0,0                                        | 0,0                             | 0,2                      | 0,1       | 0,2                   | 2,6                   | 0,3                                 | 0,0  | 0,3                          | 2,8                            |
| 2005 | 3,1   | 3,0                                       | 0,0                                 | 0,1                                        | 0,0                             | 0,3                      | 0,2       | 0,0                   | 2,6                   | 0,2                                 | 0,2  | 0,2                          | 2,9                            |

### 2. Zona del euro - ajuste entre déficit y deuda

| Variaciones de la deuda | Déficit (-) / superávit (+) <sup>8)</sup> | Ajuste entre déficit y deuda <sup>9)</sup> |                                                                                 |                      |           |                                              |                            |                 |                        |     |                       |                         |                              |                      |
|-------------------------|-------------------------------------------|--------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------|----------------------|-----------|----------------------------------------------|----------------------------|-----------------|------------------------|-----|-----------------------|-------------------------|------------------------------|----------------------|
|                         |                                           | Total                                      | Operaciones en los principales instrumentos financieros mantenidos por las AAPP |                      |           |                                              |                            |                 |                        |     | Efectos de valoración | Efectos tipos de cambio | Otras variaciones en volumen | Otros <sup>10)</sup> |
|                         |                                           |                                            | Total                                                                           | Efectivo y depósitos | Préstamos | Valores distintos de acciones <sup>11)</sup> | Acciones y otras particip. | Privatizaciones | Inyecciones de capital |     |                       |                         |                              |                      |
| 1                       | 2                                         | 3                                          | 4                                                                               | 5                    | 6         | 7                                            | 8                          | 9               | 10                     | 11  | 12                    | 13                      | 14                           |                      |
| 1997                    | 1,9                                       | -2,6                                       | -0,7                                                                            | -0,6                 | 0,1       | -0,2                                         | 0,0                        | -0,5            | -0,7                   | 0,1 | 0,0                   | 0,2                     | -0,2                         | 0,1                  |
| 1998                    | 1,8                                       | -2,3                                       | -0,5                                                                            | -0,3                 | 0,2       | 0,0                                          | 0,0                        | -0,4            | -0,7                   | 0,2 | -0,3                  | 0,0                     | -0,1                         | 0,1                  |
| 1999                    | 2,0                                       | -1,4                                       | 0,6                                                                             | 0,0                  | 0,4       | 0,1                                          | 0,0                        | -0,5            | -0,8                   | 0,1 | 0,4                   | 0,2                     | 0,1                          | 0,2                  |
| 2000                    | 1,0                                       | 0,0                                        | 1,0                                                                             | 1,1                  | 0,7       | 0,2                                          | 0,2                        | 0,0             | -0,4                   | 0,2 | 0,0                   | 0,1                     | 0,0                          | 0,0                  |
| 2001                    | 1,9                                       | -1,8                                       | 0,0                                                                             | -0,4                 | -0,6      | 0,1                                          | 0,1                        | -0,1            | -0,3                   | 0,2 | -0,1                  | 0,0                     | 0,1                          | 0,5                  |
| 2002                    | 2,1                                       | -2,6                                       | -0,5                                                                            | 0,1                  | 0,0       | 0,0                                          | 0,0                        | 0,0             | -0,3                   | 0,1 | -0,5                  | -0,1                    | 0,0                          | 0,0                  |
| 2003                    | 3,1                                       | -3,1                                       | 0,0                                                                             | 0,1                  | 0,1       | 0,0                                          | 0,0                        | 0,1             | -0,4                   | 0,1 | -0,2                  | -0,1                    | 0,0                          | 0,1                  |
| 2004                    | 3,1                                       | -2,8                                       | 0,3                                                                             | 0,4                  | 0,2       | 0,1                                          | 0,1                        | 0,0             | -0,4                   | 0,2 | -0,1                  | 0,0                     | 0,0                          | 0,1                  |
| 2005                    | 3,1                                       | -2,4                                       | 0,7                                                                             | 0,7                  | 0,3       | 0,1                                          | 0,2                        | 0,1             | -0,3                   | 0,2 | 0,0                   | 0,0                     | 0,1                          | -0,1                 |

Fuente: BCE.

- 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).
- Las necesidades de financiación son, por definición, iguales a las operaciones de deuda.
- 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).
- Incluye, en particular, el impacto de la reclasificación de unidades y determinados tipos de asunción de deuda.
- 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 2001.
- Tenedores que residen en el país cuya administración ha emitido la deuda.
- Incluye residentes de países de la zona del euro distintos del país cuya administración ha emitido la deuda.
- Incluye los ingresos por ventas de licencias UMTS.
- Diferencia entre la variación interanual de la deuda bruta nominal consolidada y el déficit expresado en porcentaje del PIB.
- Incluye principalmente operaciones con otros activos y pasivos (créditos comerciales, otras cuentas a cobrar/pagar y derivados financieros).
- Excluye derivados financieros.

6.4 Recursos, empleos y déficit/superávit, datos trimestrales<sup>1)</sup>

(porcentaje del PIB)

1. Zona del euro - recursos, datos trimestrales

|        | Total |      | Recursos corrientes |                      |                       |        |                        | Recursos de capital |                            | Pro memoria:<br>carga fiscal <sup>2)</sup> |
|--------|-------|------|---------------------|----------------------|-----------------------|--------|------------------------|---------------------|----------------------------|--------------------------------------------|
|        | 1     | 2    | Impuestos directos  | Impuestos indirectos | Cotizaciones sociales | Ventas | Rentas de la propiedad | 8                   | Impuestos sobre el capital |                                            |
| 2000 I | 43,6  | 43,1 | 11,1                | 13,1                 | 15,5                  | 1,9    | 0,7                    | 0,6                 | 0,3                        | 39,9                                       |
| II     | 47,8  | 47,3 | 13,9                | 13,4                 | 15,8                  | 2,1    | 1,2                    | 0,5                 | 0,3                        | 43,4                                       |
| III    | 44,2  | 43,8 | 11,9                | 12,6                 | 15,7                  | 2,0    | 0,8                    | 0,5                 | 0,2                        | 40,4                                       |
| IV     | 50,0  | 49,5 | 14,0                | 14,2                 | 16,6                  | 2,9    | 1,0                    | 0,5                 | 0,3                        | 45,0                                       |
| 2001 I | 42,4  | 41,9 | 10,5                | 12,7                 | 15,3                  | 1,8    | 0,9                    | 0,4                 | 0,2                        | 38,7                                       |
| II     | 46,9  | 46,5 | 13,5                | 13,0                 | 15,6                  | 2,0    | 1,6                    | 0,4                 | 0,2                        | 42,3                                       |
| III    | 43,5  | 43,1 | 11,6                | 12,3                 | 15,5                  | 1,9    | 0,9                    | 0,4                 | 0,3                        | 39,7                                       |
| IV     | 49,2  | 48,7 | 13,5                | 13,9                 | 16,3                  | 2,9    | 1,1                    | 0,5                 | 0,3                        | 44,0                                       |
| 2002 I | 42,1  | 41,6 | 10,1                | 12,7                 | 15,5                  | 1,7    | 0,8                    | 0,5                 | 0,2                        | 38,6                                       |
| II     | 45,7  | 45,1 | 12,6                | 12,7                 | 15,5                  | 2,0    | 1,5                    | 0,6                 | 0,3                        | 41,1                                       |
| III    | 43,6  | 43,0 | 11,2                | 12,7                 | 15,4                  | 2,0    | 0,8                    | 0,5                 | 0,3                        | 39,6                                       |
| IV     | 49,2  | 48,5 | 13,4                | 14,1                 | 16,2                  | 2,9    | 0,9                    | 0,7                 | 0,3                        | 44,0                                       |
| 2003 I | 42,1  | 41,5 | 9,8                 | 12,8                 | 15,6                  | 1,7    | 0,7                    | 0,5                 | 0,2                        | 38,4                                       |
| II     | 46,0  | 44,5 | 12,1                | 12,7                 | 15,8                  | 1,9    | 1,3                    | 1,5                 | 1,2                        | 41,7                                       |
| III    | 43,0  | 42,4 | 10,8                | 12,7                 | 15,5                  | 1,9    | 0,7                    | 0,6                 | 0,2                        | 39,2                                       |
| IV     | 49,4  | 48,3 | 13,1                | 14,3                 | 16,2                  | 2,9    | 0,8                    | 1,1                 | 0,3                        | 43,9                                       |
| 2004 I | 41,5  | 41,0 | 9,6                 | 12,8                 | 15,4                  | 1,7    | 0,7                    | 0,5                 | 0,3                        | 38,0                                       |
| II     | 45,1  | 44,3 | 12,1                | 13,1                 | 15,4                  | 2,0    | 0,9                    | 0,8                 | 0,6                        | 41,2                                       |
| III    | 42,7  | 42,2 | 10,7                | 12,6                 | 15,4                  | 1,9    | 0,7                    | 0,6                 | 0,3                        | 38,9                                       |
| IV     | 49,5  | 48,4 | 13,0                | 14,5                 | 16,2                  | 2,9    | 0,8                    | 1,1                 | 0,4                        | 44,1                                       |
| 2005 I | 42,5  | 41,8 | 10,0                | 13,0                 | 15,4                  | 1,7    | 0,6                    | 0,7                 | 0,3                        | 38,7                                       |
| II     | 45,1  | 44,3 | 11,9                | 13,3                 | 15,3                  | 2,0    | 0,9                    | 0,8                 | 0,3                        | 40,8                                       |
| III    | 43,7  | 42,8 | 11,1                | 12,9                 | 15,4                  | 1,9    | 0,8                    | 0,8                 | 0,3                        | 39,6                                       |
| IV     | 49,5  | 48,6 | 13,4                | 14,4                 | 16,1                  | 2,9    | 0,9                    | 0,9                 | 0,3                        | 44,3                                       |
| 2006 I | 42,9  | 42,3 | 10,4                | 13,2                 | 15,4                  | 1,6    | 0,9                    | 0,6                 | 0,3                        | 39,2                                       |

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

|        | Total |      | Empleos corrientes          |                    |           |                    |                     | Empleos de capital |           |                    | Déficit (-)/<br>superávit (+) | Déficit (-)/<br>superávit (+)<br>primario |      |
|--------|-------|------|-----------------------------|--------------------|-----------|--------------------|---------------------|--------------------|-----------|--------------------|-------------------------------|-------------------------------------------|------|
|        | 1     | 2    | Remuneración de asalariados | Consumo intermedio | Intereses | Transf. corrientes | Beneficios sociales | Subvenciones       | Inversión | Transf. de capital |                               |                                           |      |
| 2000 I | 46,3  | 43,0 | 10,2                        | 4,6                | 4,1       | 24,1               | 20,8                | 1,3                | 3,4       | 2,0                | 1,4                           | -2,7                                      | 1,4  |
| II     | 46,3  | 42,9 | 10,3                        | 4,6                | 3,9       | 24,1               | 20,8                | 1,4                | 3,4       | 2,3                | 1,1                           | 1,5                                       | 5,4  |
| III    | 43,2  | 42,8 | 10,1                        | 4,6                | 4,0       | 24,2               | 20,9                | 1,5                | 0,4       | 2,5                | 1,1                           | 1,0                                       | 5,0  |
| IV     | 49,9  | 46,0 | 11,1                        | 5,3                | 3,8       | 25,9               | 22,1                | 1,6                | 3,8       | 3,1                | 1,5                           | 0,2                                       | 3,9  |
| 2001 I | 45,8  | 42,4 | 10,1                        | 4,2                | 4,0       | 24,1               | 20,9                | 1,3                | 3,4       | 1,9                | 1,5                           | -3,4                                      | 0,6  |
| II     | 46,3  | 42,8 | 10,3                        | 4,6                | 3,9       | 24,1               | 20,8                | 1,3                | 3,5       | 2,3                | 1,2                           | 0,6                                       | 4,5  |
| III    | 46,1  | 42,4 | 10,0                        | 4,6                | 3,8       | 24,1               | 20,8                | 1,4                | 3,7       | 2,5                | 1,3                           | -2,7                                      | 1,2  |
| IV     | 51,1  | 46,2 | 11,0                        | 5,7                | 3,6       | 25,9               | 22,1                | 1,7                | 5,0       | 3,2                | 1,8                           | -1,9                                      | 1,7  |
| 2002 I | 46,3  | 42,8 | 10,3                        | 4,3                | 3,7       | 24,5               | 21,2                | 1,3                | 3,5       | 1,9                | 1,6                           | -4,2                                      | -0,5 |
| II     | 46,8  | 43,3 | 10,3                        | 4,9                | 3,6       | 24,4               | 21,1                | 1,3                | 3,5       | 2,3                | 1,2                           | -1,1                                      | 2,4  |
| III    | 46,9  | 43,1 | 10,0                        | 4,7                | 3,5       | 24,9               | 21,4                | 1,4                | 3,8       | 2,5                | 1,3                           | -3,3                                      | 0,2  |
| IV     | 50,9  | 46,4 | 11,0                        | 5,7                | 3,3       | 26,4               | 22,6                | 1,6                | 4,5       | 2,8                | 1,7                           | -1,7                                      | 1,6  |
| 2003 I | 47,0  | 43,5 | 10,4                        | 4,5                | 3,5       | 25,1               | 21,6                | 1,3                | 3,6       | 1,9                | 1,7                           | -5,0                                      | -1,5 |
| II     | 47,5  | 43,9 | 10,4                        | 4,7                | 3,4       | 25,3               | 21,8                | 1,3                | 3,6       | 2,3                | 1,3                           | -1,5                                      | 1,9  |
| III    | 47,1  | 43,4 | 10,2                        | 4,7                | 3,3       | 25,1               | 21,6                | 1,3                | 3,7       | 2,5                | 1,2                           | -4,1                                      | -0,8 |
| IV     | 51,2  | 46,3 | 11,0                        | 5,7                | 3,1       | 26,5               | 22,8                | 1,5                | 4,9       | 3,2                | 1,7                           | -1,8                                      | 1,3  |
| 2004 I | 46,5  | 43,1 | 10,3                        | 4,6                | 3,2       | 25,0               | 21,4                | 1,2                | 3,4       | 1,9                | 1,5                           | -5,0                                      | -1,8 |
| II     | 46,8  | 43,3 | 10,4                        | 4,9                | 3,1       | 24,9               | 21,5                | 1,2                | 3,4       | 2,3                | 1,1                           | -1,6                                      | 1,5  |
| III    | 46,1  | 42,7 | 9,9                         | 4,6                | 3,2       | 25,0               | 21,5                | 1,3                | 3,4       | 2,4                | 1,0                           | -3,4                                      | -0,2 |
| IV     | 50,8  | 45,8 | 10,9                        | 5,7                | 3,0       | 26,2               | 22,6                | 1,4                | 5,0       | 3,1                | 1,9                           | -1,3                                      | 1,7  |
| 2005 I | 47,0  | 43,5 | 10,3                        | 4,6                | 3,2       | 25,4               | 21,6                | 1,2                | 3,5       | 1,9                | 1,6                           | -4,5                                      | -1,3 |
| II     | 46,6  | 43,1 | 10,3                        | 4,9                | 3,1       | 24,8               | 21,6                | 1,1                | 3,5       | 2,3                | 1,2                           | -1,5                                      | 1,6  |
| III    | 46,0  | 42,5 | 9,9                         | 4,7                | 3,0       | 24,8               | 21,4                | 1,2                | 3,5       | 2,4                | 1,1                           | -2,4                                      | 0,7  |
| IV     | 51,0  | 45,9 | 11,1                        | 5,7                | 2,9       | 26,3               | 22,6                | 1,3                | 5,0       | 3,1                | 1,8                           | -1,4                                      | 1,5  |
| 2006 I | 45,8  | 42,6 | 10,1                        | 4,4                | 3,0       | 25,0               | 21,4                | 1,1                | 3,3       | 1,9                | 1,4                           | -2,9                                      | 0,1  |

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

- 1) Los recursos, empleos y déficit/superávit se basan en el SEC 95. No se incluyen las operaciones entre el presupuesto de la UE y las unidades institucionales que no forman parte de las Administraciones Públicas. 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 financiero<sup>1)</sup>

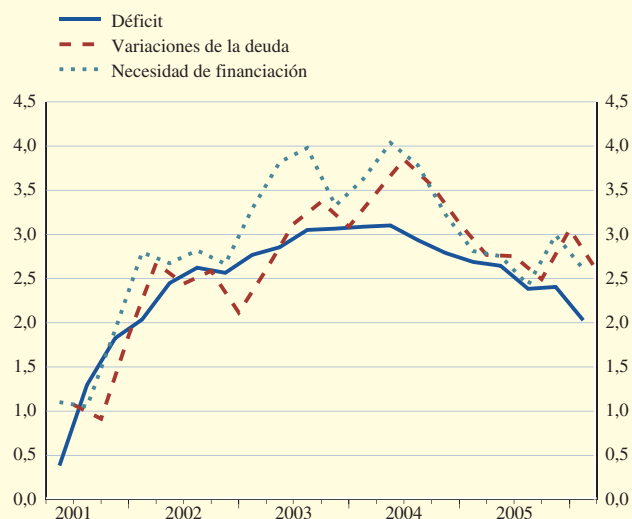
|         | Total<br>1 | Instrumentos financieros  |                |                            |                            |
|---------|------------|---------------------------|----------------|----------------------------|----------------------------|
|         |            | Efectivo y depósitos<br>2 | Préstamos<br>3 | Valores a corto plazo<br>4 | Valores a largo plazo<br>5 |
| 2003 II | 70,2       | 2,7                       | 11,6           | 5,5                        | 50,3                       |
| III     | 70,4       | 2,7                       | 11,6           | 5,5                        | 50,5                       |
| IV      | 69,3       | 2,1                       | 12,3           | 5,1                        | 49,9                       |
| 2004 I  | 70,8       | 2,1                       | 12,4           | 5,5                        | 50,8                       |
| II      | 71,5       | 2,2                       | 12,2           | 5,5                        | 51,5                       |
| III     | 71,3       | 2,3                       | 12,1           | 5,6                        | 51,4                       |
| IV      | 69,8       | 2,2                       | 11,9           | 5,1                        | 50,6                       |
| 2005 I  | 71,2       | 2,2                       | 11,9           | 5,3                        | 51,8                       |
| II      | 72,0       | 2,4                       | 11,7           | 5,3                        | 52,7                       |
| III     | 71,6       | 2,4                       | 11,8           | 5,3                        | 52,2                       |
| IV      | 70,7       | 2,4                       | 11,7           | 4,9                        | 51,7                       |
| 2006 I  | 71,3       | 2,5                       | 11,7           | 5,1                        | 51,9                       |

### 2. Zona del euro - ajuste entre déficit y deuda

|         | Variaciones de la deuda<br>1 | Déficit (-)/superávit (+)<br>2 | Ajuste entre déficit y deuda |                                                                 |                           |                |              |                                                          |             | Pro memoria:<br>Necesidad de financiación<br>11 |                                       |
|---------|------------------------------|--------------------------------|------------------------------|-----------------------------------------------------------------|---------------------------|----------------|--------------|----------------------------------------------------------|-------------|-------------------------------------------------|---------------------------------------|
|         |                              |                                | Total<br>3                   | Operaciones de las AAPP con los principales activos financieros |                           |                |              | Efectos de valoración y otros cambios en el volumen<br>9 | Otros<br>10 |                                                 |                                       |
|         |                              |                                |                              | Total<br>4                                                      | Efectivo y depósitos<br>5 | Préstamos<br>6 | Valores<br>7 |                                                          |             |                                                 | Acciones y otras participaciones<br>8 |
| 2003 II | 4,5                          | -1,5                           | 3,0                          | 3,3                                                             | 2,0                       | 0,1            | 0,0          | 1,2                                                      | 0,1         | -0,4                                            | 4,4                                   |
| III     | 2,7                          | -4,1                           | -1,4                         | -1,2                                                            | -1,3                      | 0,0            | -0,1         | 0,2                                                      | -0,1        | -0,1                                            | 2,8                                   |
| IV      | -1,9                         | -1,8                           | -3,7                         | -3,9                                                            | -2,1                      | -0,3           | -0,1         | -1,3                                                     | -0,5        | 0,7                                             | -1,4                                  |
| 2004 I  | 8,8                          | -5,0                           | 3,8                          | 2,1                                                             | 1,4                       | 0,0            | 0,2          | 0,5                                                      | -0,1        | 1,9                                             | 8,9                                   |
| II      | 6,0                          | -1,6                           | 4,4                          | 4,0                                                             | 3,4                       | 0,1            | 0,3          | 0,3                                                      | 0,0         | 0,3                                             | 6,0                                   |
| III     | 1,6                          | -3,4                           | -1,8                         | -1,0                                                            | -1,4                      | 0,0            | 0,2          | 0,1                                                      | -0,2        | -0,6                                            | 1,8                                   |
| IV      | -3,4                         | -1,3                           | -4,7                         | -3,4                                                            | -2,6                      | 0,1            | -0,1         | -0,7                                                     | -0,1        | -1,3                                            | -3,4                                  |
| 2005 I  | 7,3                          | -4,5                           | 2,8                          | 2,5                                                             | 1,4                       | 0,3            | 0,4          | 0,4                                                      | 0,2         | 0,1                                             | 7,1                                   |
| II      | 5,8                          | -1,5                           | 4,3                          | 3,7                                                             | 2,7                       | 0,3            | 0,3          | 0,4                                                      | 0,2         | 0,5                                             | 5,6                                   |
| III     | 0,6                          | -2,4                           | -1,8                         | -2,5                                                            | -2,5                      | -0,1           | 0,3          | -0,3                                                     | 0,0         | 0,7                                             | 0,5                                   |
| IV      | -1,1                         | -1,4                           | -2,5                         | -0,8                                                            | -0,3                      | -0,2           | -0,4         | 0,0                                                      | -0,1        | -1,6                                            | -1,0                                  |
| 2006 I  | 5,2                          | -2,9                           | 2,3                          | 1,6                                                             | 1,1                       | 0,1            | 0,7          | -0,3                                                     | -0,2        | 0,9                                             | 5,4                                   |

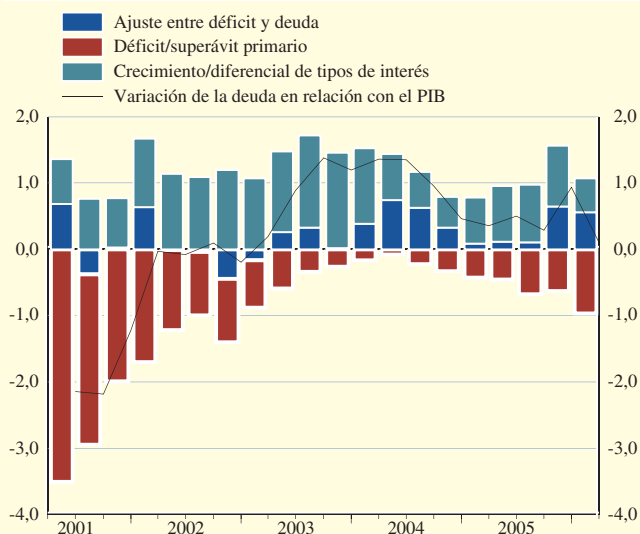
### C28 Déficit, necesidad de financiación y variaciones de la deuda

(suma móvil de cuatro trimestres en porcentaje del PIB)



### C29 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                 |
| 2003                                      | 32,4             | 106,1  | 19,5      | -37,2 | -56,0              | 12,9              | 45,4                                                                         | -1,3              | -12,3                | 74,9                   | -13,0                 | -79,1             | 28,2                | -44,1              |
| 2004                                      | 49,9             | 105,3  | 29,0      | -28,0 | -56,4              | 17,5              | 67,3                                                                         | -10,9             | -41,2                | 60,3                   | -5,0                  | -37,5             | 12,5                | -56,4              |
| 2005                                      | -23,1            | 54,1   | 34,8      | -43,8 | -68,2              | 12,5              | -10,6                                                                        | 79,1              | -156,3               | 155,4                  | -15,2                 | 76,5              | 18,8                | -68,5              |
| 2005 I                                    | 2,2              | 15,1   | 4,0       | -0,7  | -16,2              | 1,0               | 3,2                                                                          | 18,8              | -23,7                | 7,0                    | -7,3                  | 38,1              | 4,8                 | -22,1              |
| II                                        | -11,2            | 18,1   | 10,3      | -23,6 | -16,0              | 4,0               | -7,2                                                                         | 49,5              | -14,7                | 107,8                  | 1,3                   | -48,0             | 3,1                 | -42,3              |
| III                                       | -1,4             | 16,0   | 9,6       | -7,1  | -19,8              | 2,8               | 1,5                                                                          | 34,6              | -97,6                | 89,8                   | -0,4                  | 40,8              | 2,0                 | -36,0              |
| IV                                        | -12,8            | 4,9    | 10,8      | -12,3 | -16,2              | 4,7               | -8,1                                                                         | -23,7             | -20,2                | -49,1                  | -8,8                  | 45,6              | 8,8                 | 31,9               |
| 2006 I                                    | -15,2            | -4,6   | 5,1       | -0,7  | -15,1              | 2,3               | -12,9                                                                        | 84,6              | -14,6                | 31,2                   | -8,5                  | 69,9              | 6,6                 | -71,7              |
| 2005 May                                  | -2,9             | 5,7    | 3,3       | -6,3  | -5,5               | 1,6               | -1,3                                                                         | 41,5              | 6,7                  | 19,0                   | 0,8                   | 12,5              | 2,6                 | -40,3              |
| Jun                                       | 2,2              | 8,8    | 4,7       | -5,0  | -6,4               | 2,1               | 4,3                                                                          | 13,5              | -7,7                 | 96,7                   | 1,0                   | -77,9             | 1,4                 | -17,7              |
| Jul                                       | 3,0              | 9,5    | 4,5       | -5,5  | -5,5               | 0,8               | 3,8                                                                          | 1,0               | -85,1                | 77,1                   | 1,4                   | 5,0               | 2,6                 | -4,8               |
| Ago                                       | -2,7             | 1,0    | 1,5       | 1,0   | -6,2               | 0,8               | -2,0                                                                         | 0,4               | -12,0                | -13,3                  | -0,7                  | 26,5              | -0,1                | 1,6                |
| Sep                                       | -1,6             | 5,5    | 3,6       | -2,6  | -8,1               | 1,2               | -0,4                                                                         | 33,2              | -0,5                 | 26,0                   | -1,2                  | 9,3               | -0,5                | -32,8              |
| Oct                                       | -7,5             | 1,7    | 4,7       | -8,5  | -5,5               | 0,6               | -6,9                                                                         | -12,8             | -7,9                 | -1,9                   | -4,3                  | 1,0               | 0,2                 | 19,7               |
| Nov                                       | -5,6             | 1,5    | 2,9       | -4,9  | -5,0               | 0,9               | -4,6                                                                         | 2,2               | -3,9                 | -43,7                  | -0,3                  | 48,9              | 1,2                 | 2,4                |
| Dic                                       | 0,3              | 1,7    | 3,2       | 1,1   | -5,7               | 3,2               | 3,4                                                                          | -13,2             | -8,5                 | -3,6                   | -4,2                  | -4,3              | 7,4                 | 9,7                |
| 2006 Ene                                  | -11,4            | -7,2   | 1,1       | -0,9  | -4,3               | 0,8               | -10,6                                                                        | 4,0               | 0,9                  | -34,2                  | -2,8                  | 42,3              | -2,1                | 6,6                |
| Feb                                       | -0,9             | 0,4    | 2,3       | 0,2   | -3,8               | 1,0               | 0,1                                                                          | 14,0              | -26,9                | 19,1                   | -3,3                  | 23,0              | 2,1                 | -14,2              |
| Mar                                       | -3,0             | 2,2    | 1,7       | 0,1   | -6,9               | 0,5               | -2,5                                                                         | 66,5              | 11,4                 | 46,4                   | -2,4                  | 4,6               | 6,6                 | -64,1              |
| Abr                                       | -7,3             | 0,4    | 3,2       | -5,1  | -5,9               | 0,5               | -6,8                                                                         | 4,9               | -1,9                 | -5,2                   | -5,6                  | 18,8              | -1,2                | 1,9                |
| May                                       | -11,9            | 0,3    | 3,8       | -10,7 | -5,2               | 0,7               | -11,2                                                                        | 36,5              | -1,1                 | 48,6                   | 2,3                   | -11,7             | -1,7                | -25,2              |
| <i>operaciones acumuladas de 12 meses</i> |                  |        |           |       |                    |                   |                                                                              |                   |                      |                        |                       |                   |                     |                    |
| 2006 May                                  | -46,5            | 25,9   | 37,2      | -41,0 | -68,6              | 13,1              | -33,4                                                                        | 150,2             | -143,2               | 212,0                  | -20,0                 | 85,5              | 15,9                | -116,8             |

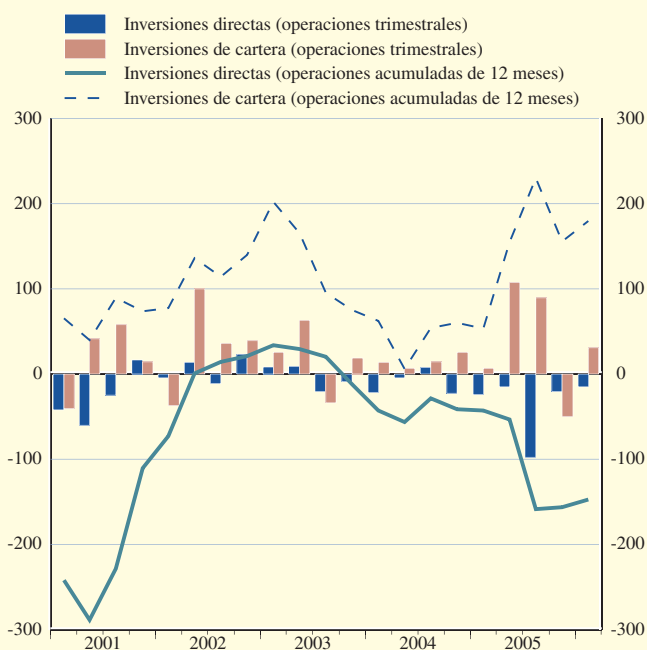
#### C30 Cuenta corriente

(mm de euros)



#### C31 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

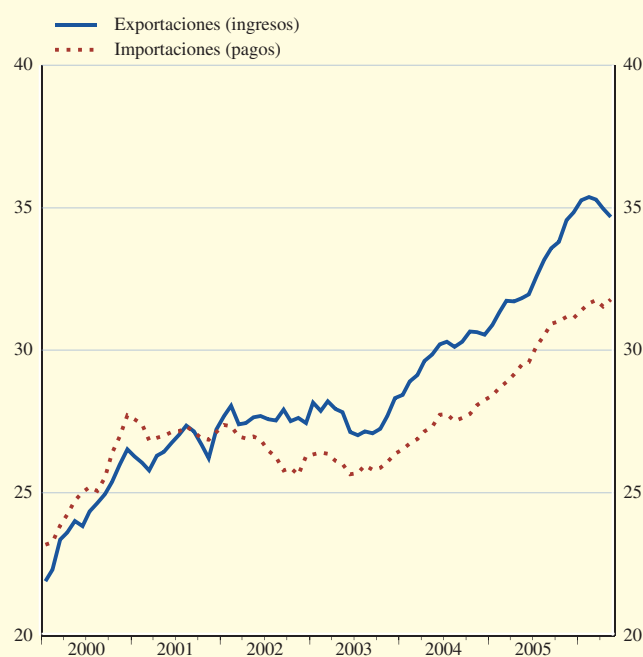
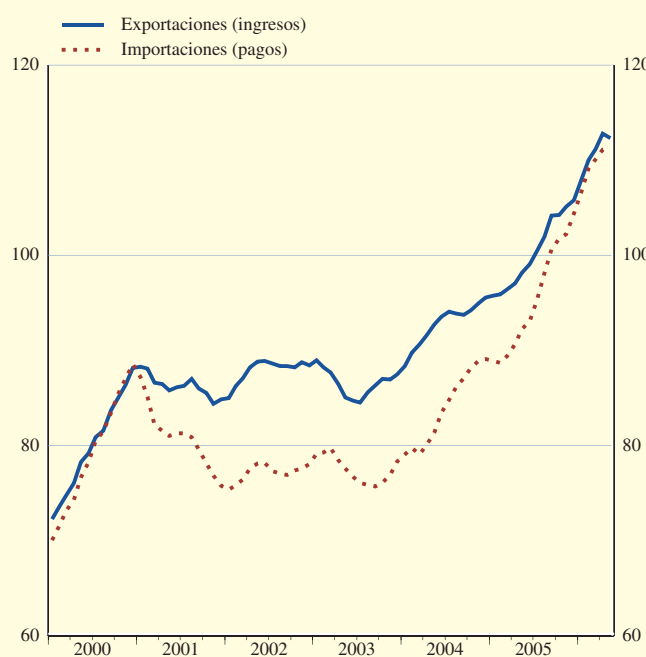
|          | Cuenta corriente          |         |       |          |         |           |       |          |       |                           |       | Cuenta de capital |       |
|----------|---------------------------|---------|-------|----------|---------|-----------|-------|----------|-------|---------------------------|-------|-------------------|-------|
|          | 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                |       |
| 2003     | 1.693,2                   | 1.660,8 | 32,4  | 1.036,0  | 929,9   | 331,8     | 312,3 | 243,3    | 280,5 | 82,1                      | 138,1 | 23,7              | 10,8  |
| 2004     | 1.843,0                   | 1.793,2 | 49,9  | 1.128,2  | 1.022,9 | 362,1     | 333,1 | 270,9    | 298,9 | 81,9                      | 138,3 | 24,1              | 6,6   |
| 2005     | 2.022,6                   | 2.045,7 | -23,1 | 1.220,0  | 1.166,0 | 397,3     | 362,5 | 321,6    | 365,4 | 83,6                      | 151,8 | 23,4              | 10,9  |
| 2005 I   | 460,8                     | 458,6   | 2,2   | 278,5    | 263,4   | 85,3      | 81,2  | 68,0     | 68,8  | 29,0                      | 45,2  | 4,9               | 3,8   |
| II       | 503,4                     | 514,5   | -11,2 | 305,2    | 287,1   | 97,3      | 87,0  | 83,8     | 107,3 | 17,1                      | 33,1  | 5,8               | 1,8   |
| III      | 509,7                     | 511,1   | -1,4  | 309,0    | 293,0   | 108,9     | 99,3  | 76,5     | 83,6  | 15,3                      | 35,1  | 4,6               | 1,8   |
| IV       | 548,7                     | 561,5   | -12,8 | 327,4    | 322,4   | 105,8     | 95,0  | 93,3     | 105,7 | 22,2                      | 38,4  | 8,1               | 3,5   |
| 2006 I   | 536,9                     | 552,1   | -15,2 | 328,1    | 332,7   | 96,0      | 90,9  | 83,6     | 84,3  | 29,2                      | 44,3  | 5,3               | 3,0   |
| 2006 Mar | 193,9                     | 196,8   | -3,0  | 121,6    | 119,4   | 32,9      | 31,2  | 33,2     | 33,2  | 6,1                       | 13,1  | 2,2               | 1,7   |
| Abr      | 173,9                     | 181,2   | -7,3  | 107,4    | 107,0   | 32,3      | 29,1  | 29,3     | 34,4  | 4,9                       | 10,8  | 1,1               | 0,6   |
| May      | 197,0                     | 208,9   | -11,9 | 116,4    | 116,2   | 36,0      | 32,2  | 38,9     | 49,6  | 5,7                       | 10,9  | 1,4               | 0,7   |
|          | Datos desestacionalizados |         |       |          |         |           |       |          |       |                           |       |                   |       |
| 2005 I   | 478,7                     | 472,6   | 6,1   | 289,3    | 268,3   | 95,2      | 86,7  | 74,2     | 79,1  | 20,0                      | 38,6  | .                 | .     |
| II       | 491,6                     | 490,6   | 1,0   | 297,1    | 279,2   | 95,9      | 88,7  | 77,0     | 87,3  | 21,5                      | 35,4  | .                 | .     |
| III      | 513,5                     | 522,6   | -9,1  | 312,5    | 301,8   | 100,7     | 92,8  | 80,2     | 91,0  | 20,0                      | 37,0  | .                 | .     |
| IV       | 531,8                     | 553,4   | -21,5 | 317,4    | 313,1   | 104,5     | 93,4  | 88,1     | 107,9 | 21,9                      | 39,1  | .                 | .     |
| 2006 I   | 554,3                     | 564,9   | -10,6 | 333,5    | 330,2   | 105,8     | 95,3  | 89,3     | 96,6  | 25,7                      | 42,9  | .                 | .     |
| 2005 Sep | 172,9                     | 174,7   | -1,8  | 106,5    | 100,5   | 33,6      | 30,9  | 26,7     | 30,6  | 6,1                       | 12,8  | .                 | .     |
| Oct      | 171,3                     | 178,4   | -7,1  | 102,3    | 102,2   | 34,3      | 31,1  | 27,8     | 33,2  | 6,9                       | 11,9  | .                 | .     |
| Nov      | 179,6                     | 191,0   | -11,4 | 106,5    | 103,9   | 35,8      | 31,6  | 30,2     | 42,5  | 7,1                       | 13,0  | .                 | .     |
| Dic      | 181,0                     | 184,0   | -3,0  | 108,5    | 106,9   | 34,3      | 30,7  | 30,1     | 32,2  | 7,9                       | 14,2  | .                 | .     |
| 2006 Ene | 177,2                     | 178,2   | -1,0  | 109,0    | 109,3   | 35,6      | 32,0  | 29,4     | 29,2  | 3,2                       | 7,7   | .                 | .     |
| Feb      | 193,7                     | 198,4   | -4,7  | 112,5    | 111,2   | 36,2      | 32,3  | 28,1     | 31,9  | 16,9                      | 23,0  | .                 | .     |
| Mar      | 183,5                     | 188,4   | -4,9  | 112,1    | 109,7   | 34,0      | 31,0  | 31,8     | 35,4  | 5,6                       | 12,3  | .                 | .     |
| Abr      | 183,0                     | 182,2   | 0,9   | 113,8    | 112,4   | 34,7      | 31,3  | 28,1     | 26,1  | 6,4                       | 12,4  | .                 | .     |
| May      | 190,8                     | 198,9   | -8,2  | 111,0    | 111,5   | 35,3      | 33,0  | 37,5     | 42,2  | 7,0                       | 12,2  | .                 | .     |

### C32 Bienes

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

### C33 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                |       |
| 2003   | 14,8               | 7,2   | 228,5                  | 273,3 | 66,3                 | 56,3  | 10,0                      | 10,2  | 18,6                   | 53,5  | 65,5                      | 80,7  | 68,1              | 72,6  |
| 2004   | 15,3               | 7,7   | 255,6                  | 291,1 | 87,0                 | 72,0  | 12,1                      | 11,8  | 23,8                   | 56,9  | 67,5                      | 79,0  | 65,2              | 71,5  |
| 2005   | 15,4               | 9,3   | 306,2                  | 356,1 | 97,4                 | 97,6  | 13,0                      | 13,2  | 30,8                   | 71,1  | 79,8                      | 79,3  | 85,2              | 94,9  |
| 2005 I | 3,7                | 1,6   | 64,3                   | 67,1  | 18,7                 | 14,8  | 2,9                       | 2,8   | 6,1                    | 11,3  | 17,5                      | 17,3  | 19,1              | 20,9  |
| II     | 3,8                | 2,3   | 80,0                   | 105,0 | 27,4                 | 26,1  | 3,3                       | 3,5   | 9,9                    | 30,2  | 19,5                      | 22,0  | 19,9              | 23,1  |
| III    | 3,8                | 2,8   | 72,6                   | 80,7  | 19,9                 | 22,3  | 2,9                       | 2,9   | 7,6                    | 15,8  | 21,5                      | 17,0  | 20,7              | 22,7  |
| IV     | 4,0                | 2,5   | 89,3                   | 103,2 | 31,3                 | 34,4  | 3,9                       | 3,9   | 7,3                    | 13,8  | 21,3                      | 23,0  | 25,4              | 28,1  |
| 2006 I | 4,0                | 1,7   | 79,6                   | 82,5  | 18,5                 | 13,7  | 4,3                       | 3,3   | 7,9                    | 15,9  | 22,6                      | 20,2  | 26,3              | 29,5  |

### 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 |
|          |                               |                                                                 |                             |        |                                                               |                             |        |                                       |                                                           |                             |        |                                                                     |                             |        |
| 2003     | -147,2                        | -130,0                                                          | -1,9                        | -128,2 | -17,1                                                         | 0,0                         | -17,1  | 134,9                                 | 124,4                                                     | 3,1                         | 121,3  | 10,5                                                                | 0,1                         | 10,5   |
| 2004     | -141,7                        | -152,0                                                          | -17,3                       | -134,7 | 10,3                                                          | 0,1                         | 10,2   | 100,5                                 | 86,5                                                      | 1,2                         | 85,3   | 14,0                                                                | 0,6                         | 13,4   |
| 2005     | -232,7                        | -171,9                                                          | -9,2                        | -162,7 | -60,7                                                         | 0,4                         | -61,1  | 76,4                                  | 45,7                                                      | -0,1                        | 45,8   | 30,7                                                                | 1,1                         | 29,7   |
| 2005 I   | -41,2                         | -23,3                                                           | -2,3                        | -21,0  | -17,9                                                         | 0,1                         | -17,9  | 17,4                                  | 18,0                                                      | 0,3                         | 17,6   | -0,5                                                                | 0,3                         | -0,9   |
| II       | -28,4                         | -23,6                                                           | -1,9                        | -21,8  | -4,7                                                          | 0,0                         | -4,8   | 13,7                                  | 4,2                                                       | 0,4                         | 3,8    | 9,5                                                                 | -0,1                        | 9,6    |
| III      | -115,9                        | -92,0                                                           | -4,9                        | -87,1  | -23,9                                                         | 0,1                         | -24,0  | 18,3                                  | 5,5                                                       | 0,9                         | 4,7    | 12,8                                                                | 0,4                         | 12,3   |
| IV       | -47,2                         | -33,0                                                           | -0,1                        | -32,9  | -14,2                                                         | 0,2                         | -14,4  | 27,0                                  | 18,0                                                      | -1,7                        | 19,7   | 9,0                                                                 | 0,4                         | 8,6    |
| 2006 I   | -42,0                         | -34,6                                                           | -1,4                        | -33,2  | -7,4                                                          | 0,6                         | -8,0   | 27,4                                  | 23,3                                                      | 0,6                         | 22,7   | 4,1                                                                 | -0,3                        | 4,5    |
| 2005 May | 6,8                           | -5,7                                                            | -0,5                        | -5,3   | 12,5                                                          | 0,0                         | 12,5   | -0,1                                  | -1,9                                                      | 0,2                         | -2,1   | 1,9                                                                 | 0,0                         | 1,8    |
| Jun      | -18,8                         | -19,0                                                           | 0,4                         | -19,4  | 0,3                                                           | 0,0                         | 0,3    | 11,0                                  | -0,4                                                      | 0,4                         | -0,8   | 11,4                                                                | -0,3                        | 11,8   |
| Jul      | -93,1                         | -85,9                                                           | -3,3                        | -82,6  | -7,1                                                          | 0,1                         | -7,2   | 8,0                                   | 10,4                                                      | 0,2                         | 10,1   | -2,4                                                                | 0,0                         | -2,4   |
| Ago      | -11,7                         | -4,7                                                            | -0,5                        | -4,1   | -7,0                                                          | 0,0                         | -7,0   | -0,4                                  | -0,8                                                      | 0,2                         | -1,0   | 0,4                                                                 | 0,1                         | 0,3    |
| Sep      | -11,2                         | -1,4                                                            | -1,0                        | -0,3   | -9,8                                                          | 0,0                         | -9,9   | 10,7                                  | -4,1                                                      | 0,4                         | -4,5   | 14,7                                                                | 0,3                         | 14,4   |
| Oct      | -11,5                         | -0,7                                                            | 0,3                         | -1,1   | -10,8                                                         | 0,0                         | -10,8  | 3,7                                   | 5,9                                                       | 0,2                         | 5,7    | -2,2                                                                | 0,3                         | -2,5   |
| Nov      | -8,6                          | -5,9                                                            | 0,2                         | -6,1   | -2,7                                                          | 0,0                         | -2,7   | 4,8                                   | 3,6                                                       | -1,7                        | 5,2    | 1,2                                                                 | 0,2                         | 1,0    |
| Dic      | -27,0                         | -26,4                                                           | -0,7                        | -25,7  | -0,7                                                          | 0,2                         | -0,9   | 18,6                                  | 8,5                                                       | -0,2                        | 8,7    | 10,0                                                                | 0,0                         | 10,1   |
| 2006 Ene | -4,1                          | 5,9                                                             | -0,5                        | 6,4    | -10,0                                                         | 0,1                         | -10,1  | 5,0                                   | 6,3                                                       | 0,2                         | 6,2    | -1,4                                                                | 0,3                         | -1,7   |
| Feb      | -36,0                         | -31,0                                                           | -1,3                        | -29,7  | -5,0                                                          | 0,3                         | -5,3   | 9,1                                   | 11,2                                                      | 0,3                         | 10,9   | -2,1                                                                | 0,2                         | -2,3   |
| Mar      | -2,0                          | -9,6                                                            | 0,3                         | -9,9   | 7,6                                                           | 0,3                         | 7,4    | 13,4                                  | 5,8                                                       | 0,1                         | 5,6    | 7,6                                                                 | -0,9                        | 8,4    |
| Abr      | -12,8                         | -2,6                                                            | -1,6                        | -1,0   | -10,2                                                         | -0,3                        | -9,9   | 10,8                                  | 3,9                                                       | 0,2                         | 3,8    | 6,9                                                                 | 0,1                         | 6,8    |
| May      | -15,9                         | -14,2                                                           | -3,1                        | -11,1  | -1,7                                                          | -0,7                        | -1,0   | 14,8                                  | 9,6                                                       | 0,4                         | 9,2    | 5,2                                                                 | -1,3                        | 6,5    |

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 |                          |         |                |      |       |
|          |                            |                          |        |      |                               | Activos                  |        | Pasivos | Activos |                                    |                          | Activos |                |      |       |
|          | Eurosistema                | IFM excluido Eurosistema | No IFM | AAPP | Eurosistema                   | IFM excluido Eurosistema | No IFM |         | AAPP    | Eurosistema                        | IFM excluido Eurosistema | AAPP    | Otros sectores |      |       |
| 1        | 2                          | 3                        | 4      | 5    | 6                             | 7                        | 8      | 9       | 10      | 11                                 | 12                       | 13      | 14             | 15   |       |
| 2003     | -0,3                       | -13,9                    | -64,4  | -2,6 | 110,3                         | -2,4                     | -45,0  | -128,3  | -0,2    | 198,9                              | 0,2                      | -45,9   | 23,7           | 0,6  | 42,2  |
| 2004     | 0,0                        | -22,4                    | -81,0  | -3,4 | 128,1                         | 1,2                      | -81,8  | -97,1   | -2,1    | 254,9                              | -0,1                     | -43,2   | -13,7          | 0,1  | 15,4  |
| 2005     | -0,1                       | -15,6                    | -124,9 | -3,9 | 279,5                         | -0,7                     | -124,6 | -161,4  | -0,5    | 255,8                              | 0,1                      | -11,6   | -3,8           | 0,1  | 62,9  |
| 2005 I   | 0,0                        | -27,5                    | -21,2  | -1,1 | 41,2                          | -0,1                     | -35,7  | -41,0   | -0,4    | 46,7                               | 0,3                      | 5,8     | -6,0           | -3,6 | 44,5  |
| II       | 0,0                        | 21,7                     | -22,8  | -0,8 | 25,0                          | -0,7                     | -39,5  | -34,3   | -0,1    | 158,1                              | -0,4                     | -9,1    | -5,2           | -2,4 | 14,9  |
| III      | -0,1                       | -4,9                     | -26,9  | -1,1 | 150,7                         | -0,4                     | -21,3  | -49,7   | 0,1     | 24,5                               | 0,1                      | -7,1    | 1,6            | 0,2  | 23,4  |
| IV       | 0,0                        | -4,8                     | -53,9  | -0,9 | 62,5                          | 0,6                      | -28,1  | -36,4   | -0,1    | 26,4                               | 0,1                      | -1,4    | 5,8            | 5,9  | -19,8 |
| 2006 I   | 0,0                        | -17,8                    | -80,1  | -0,6 | 121,3                         | -0,1                     | -52,4  | -34,8   | -0,2    | 85,6                               | 0,7                      | 2,0     | -9,7           | -3,8 | 16,6  |
| 2005 May | 0,0                        | 6,7                      | -15,6  | -    | 22,4                          | -0,1                     | -16,1  | -5,8    | -       | 28,7                               | 0,0                      | -2,1    | -6,1           | -    | 7,0   |
| Jun      | 0,0                        | 5,1                      | -1,8   | -    | 49,9                          | 0,2                      | -11,0  | -17,1   | -       | 71,4                               | 0,0                      | 3,5     | -0,3           | -    | -3,1  |
| Jul      | -0,1                       | -3,5                     | -14,8  | -    | 111,4                         | 0,2                      | -4,1   | -14,5   | -       | -2,4                               | -0,6                     | 0,0     | -1,6           | -    | 7,0   |
| Ago      | 0,0                        | 2,0                      | -8,8   | -    | 23,4                          | -0,5                     | -5,7   | -13,8   | -       | -6,9                               | 0,3                      | -11,5   | -0,1           | -    | 8,2   |
| Sep      | 0,0                        | -3,4                     | -3,4   | -    | 15,9                          | -0,2                     | -11,5  | -21,4   | -       | 33,7                               | 0,4                      | 4,4     | 3,3            | -    | 8,2   |
| Oct      | 0,0                        | 4,6                      | -10,8  | -    | -4,5                          | 0,6                      | -17,4  | -14,8   | -       | 24,7                               | 0,0                      | 6,4     | 4,0            | -    | 5,3   |
| Nov      | 0,0                        | -6,7                     | -21,4  | -    | 10,6                          | 0,1                      | -3,6   | -15,7   | -       | 5,5                                | 0,1                      | -5,1    | 0,0            | -    | -7,4  |
| Dic      | 0,0                        | -2,7                     | -21,7  | -    | 56,4                          | -0,2                     | -7,1   | -5,9    | -       | -3,7                               | 0,0                      | -2,7    | 1,8            | -    | -17,7 |
| 2006 Ene | 0,0                        | -5,4                     | -38,6  | -    | 35,0                          | 0,2                      | -31,3  | -1,9    | -       | 1,3                                | 0,4                      | 2,7     | -7,2           | -    | 10,7  |
| Feb      | 0,0                        | -3,7                     | -23,8  | -    | 35,9                          | -0,2                     | -7,2   | -17,2   | -       | 23,1                               | 0,3                      | 1,5     | -2,3           | -    | 12,7  |
| Mar      | 0,0                        | -8,7                     | -17,7  | -    | 50,3                          | -0,1                     | -13,9  | -15,7   | -       | 61,3                               | 0,0                      | -2,2    | -0,2           | -    | -6,7  |
| Abr      | 0,0                        | 2,6                      | -6,0   | -    | -8,8                          | 0,2                      | -4,8   | -14,5   | -       | 24,6                               | -0,8                     | -7,3    | -0,8           | -    | 10,4  |
| May      | 0,0                        | 3,4                      | 9,5    | -    | -8,0                          | 0,1                      | -10,0  | -9,7    | -       | 63,1                               | -1,3                     | -2,8    | -1,6           | -    | 5,9   |

### 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    |
| 2003     | -253,1  | 174,1   | -0,8        | 10,0    | -0,4    | -       | -3,4                       | -152,6  | 134,8         | -50,7   | 52,3          | -101,9  | 82,5           | -99,3   | -     | 32,7  |
| 2004     | -312,5  | 275,0   | -0,2        | 6,9     | -2,3    | -2,0    | -3,6                       | -259,4  | 246,9         | -20,1   | -3,6          | -239,3  | 250,5          | -50,6   | -10,5 | 24,7  |
| 2005     | -564,8  | 641,3   | -1,2        | 6,1     | 5,1     | -2,3    | -2,4                       | -385,3  | 477,0         | -99,6   | 50,6          | -285,6  | 426,4          | -183,4  | -22,4 | 160,6 |
| 2005 I   | -178,2  | 216,3   | 0,5         | 4,9     | 7,3     | 2,7     | 0,3                        | -126,7  | 195,8         | -21,5   | 10,3          | -105,2  | 185,5          | -59,4   | -29,4 | 15,3  |
| II       | -156,6  | 108,5   | -1,3        | 0,3     | -7,6    | -8,6    | -1,9                       | -97,1   | 45,0          | -18,5   | 22,5          | -78,6   | 22,5           | -50,5   | 18,0  | 65,2  |
| III      | -108,4  | 149,2   | 0,4         | 4,3     | 7,7     | 4,7     | 1,2                        | -87,8   | 122,9         | -21,9   | 14,6          | -65,8   | 108,3          | -28,9   | -18,9 | 20,8  |
| IV       | -121,5  | 167,2   | -0,8        | -3,4    | -2,3    | -1,1    | -2,0                       | -73,7   | 113,3         | -37,7   | 3,2           | -36,0   | 110,1          | -44,7   | 7,9   | 59,3  |
| 2006 I   | -222,2  | 292,0   | -3,4        | 9,7     | 7,5     | 3,8     | -3,6                       | -136,2  | 222,0         | -13,3   | 12,5          | -122,9  | 209,5          | -90,1   | -12,9 | 63,9  |
| 2005 May | -10,1   | 22,6    | -0,8        | -0,2    | 0,3     | 2,3     | 0,4                        | 17,6    | 21,0          | -3,4    | 11,0          | 21,0    | 10,0           | -27,3   | -1,4  | 1,4   |
| Jun      | -27,5   | -50,5   | -0,7        | 0,7     | -2,5    | -5,5    | -0,2                       | -16,7   | -70,6         | -6,1    | 11,4          | -10,6   | -82,1          | -7,5    | 6,1   | 19,7  |
| Jul      | -43,6   | 48,6    | 0,3         | -1,1    | -0,7    | -4,6    | 0,9                        | -38,6   | 48,2          | -6,3    | 5,5           | -32,3   | 42,7           | -4,5    | -3,3  | 0,6   |
| Ago      | 19,6    | 6,9     | 0,2         | 0,8     | 6,3     | 8,4     | 0,5                        | 20,1    | -2,0          | -1,4    | 3,1           | 21,4    | -5,1           | -7,0    | -6,5  | 7,6   |
| Sep      | -84,4   | 93,7    | -0,1        | 4,6     | 2,1     | 0,9     | -0,2                       | -69,2   | 76,6          | -14,3   | 6,0           | -54,9   | 70,7           | -17,3   | -9,0  | 12,6  |
| Oct      | -53,9   | 54,9    | 0,0         | -1,0    | 0,7     | -0,3    | 1,8                        | -46,4   | 50,7          | -3,8    | 1,2           | -42,7   | 49,5           | -8,2    | 3,5   | 3,4   |
| Nov      | -149,6  | 198,5   | -0,9        | 1,7     | -1,2    | 1,3     | 0,2                        | -113,3  | 170,9         | -0,9    | -3,2          | -112,4  | 174,1          | -34,2   | -6,0  | 25,7  |
| Dic      | 82,0    | -86,3   | 0,1         | -4,1    | -1,8    | -2,1    | -4,1                       | 86,0    | -108,3        | -33,1   | 5,2           | 119,1   | -113,5         | -2,3    | 10,3  | 30,2  |
| 2006 Ene | -103,6  | 145,9   | 0,1         | 8,1     | 3,8     | 2,3     | -2,4                       | -71,1   | 117,7         | 6,6     | -1,0          | -77,7   | 118,8          | -36,4   | -16,3 | 22,5  |
| Feb      | -46,8   | 69,8    | -4,4        | 0,2     | 1,3     | 1,0     | -1,2                       | -4,0    | 36,3          | -7,4    | 9,9           | 3,4     | 26,4           | -39,7   | -5,7  | 34,4  |
| Mar      | -71,8   | 76,3    | 1,0         | 1,3     | 2,4     | 0,5     | 0,0                        | -61,1   | 68,0          | -12,5   | 3,7           | -48,6   | 64,3           | -14,0   | 9,2   | 7,0   |
| Abr      | -92,5   | 111,3   | 0,2         | -2,3    | -5,4    | -5,1    | 4,3                        | -65,7   | 83,1          | -6,2    | 10,2          | -59,5   | 72,8           | -21,5   | 2,0   | 26,2  |
| May      | -78,7   | 67,0    | 0,0         | 5,5     | -4,8    | -5,1    | -4,8                       | -46,0   | 43,3          | -9,1    | 4,2           | -36,9   | 39,1           | -27,9   | -7,1  | 23,0  |

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/<br>efectivo<br>y depósitos | Otros<br>activos | Préstamos/<br>efectivo<br>y depósitos | Otros<br>pasivos | Créditos<br>comerciales | Préstamos/efectivo y depósitos |           |                         | Otros<br>activos | Créditos<br>comerciales | Préstamos | Otros<br>pasivos |
|        |                                       |                  |                                       |                  |                         | Total                          | Préstamos | Efectivo<br>y depósitos |                  |                         |           |                  |
| 1      | 2                                     | 3                | 4                                     | 5                | 6                       | 7                              | 8         | 9                       | 10               | 11                      | 12        |                  |
| 2003   | -0,8                                  | 0,0              | 10,0                                  | 0,0              | -0,1                    | 0,7                            | -0,3      | 0,9                     | -1,0             | 0,0                     | -3,7      | 0,3              |
| 2004   | 0,1                                   | -0,3             | 6,9                                   | 0,1              | 0,0                     | -0,6                           | 1,4       | -2,0                    | -1,7             | 0,0                     | -3,5      | 0,0              |
| 2005   | -1,0                                  | -0,1             | 6,1                                   | 0,0              | 0,0                     | 6,6                            | 8,9       | -2,3                    | -1,5             | 0,0                     | -2,2      | -0,3             |
| 2005 I | 0,5                                   | 0,0              | 4,9                                   | 0,0              | 0,0                     | 7,8                            | 5,0       | 2,7                     | -0,5             | 0,0                     | 0,6       | -0,3             |
| II     | -1,2                                  | -0,1             | 0,3                                   | 0,0              | 0,0                     | -7,1                           | 1,5       | -8,6                    | -0,5             | 0,0                     | -2,0      | 0,0              |
| III    | 0,4                                   | 0,0              | 4,3                                   | 0,0              | 0,0                     | 8,0                            | 3,3       | 4,7                     | -0,3             | 0,0                     | 1,3       | -0,1             |
| IV     | -0,8                                  | 0,0              | -3,4                                  | 0,0              | 0,0                     | -2,1                           | -1,0      | -1,1                    | -0,2             | 0,0                     | -2,1      | 0,0              |
| 2006 I | -3,4                                  | 0,0              | 9,6                                   | 0,1              | 0,0                     | 7,8                            | 4,0       | 3,8                     | -0,3             | 0,0                     | -3,2      | -0,4             |

|        | Eurosistema                           |                  |                                       |                  | AAPP                    |                                |           |                         |                  |                         |           |                  |
|--------|---------------------------------------|------------------|---------------------------------------|------------------|-------------------------|--------------------------------|-----------|-------------------------|------------------|-------------------------|-----------|------------------|
|        | Activos                               |                  | Pasivos                               |                  | Activos                 |                                |           |                         | Pasivos          |                         |           |                  |
|        | Préstamos/<br>efectivo<br>y depósitos | Otros<br>activos | Préstamos/<br>efectivo<br>y depósitos | Otros<br>pasivos | Créditos<br>comerciales | Préstamos/efectivo y depósitos |           |                         | Otros<br>activos | Créditos<br>comerciales | Préstamos | Otros<br>pasivos |
|        |                                       |                  |                                       |                  |                         | Total                          | Préstamos | Efectivo<br>y depósitos |                  |                         |           |                  |
| 13     | 14                                    | 15               | 16                                    | 17               | 18                      | 19                             | 20        | 21                      | 22               | 23                      | 24        |                  |
| 2003   | -152,1                                | -0,5             | 134,8                                 | -0,1             | -1,2                    | -95,8                          | -9,6      | -86,3                   | -2,3             | 4,2                     | 28,4      | 0,2              |
| 2004   | -256,3                                | -3,1             | 244,0                                 | 2,9              | -6,0                    | -39,5                          | -29,0     | -10,5                   | -5,1             | 8,6                     | 13,4      | 2,7              |
| 2005   | -381,2                                | -4,0             | 475,0                                 | 2,0              | -7,8                    | -163,3                         | -140,9    | -22,4                   | -12,3            | 9,0                     | 147,9     | 3,7              |
| 2005 I | -124,8                                | -1,9             | 193,0                                 | 2,8              | -2,7                    | -53,9                          | -24,5     | -29,4                   | -2,7             | 3,0                     | 7,0       | 5,2              |
| II     | -97,0                                 | -0,1             | 43,8                                  | 1,2              | -5,4                    | -43,1                          | -61,1     | 18,0                    | -2,1             | 1,1                     | 62,8      | 1,3              |
| III    | -82,5                                 | -5,2             | 120,2                                 | 2,7              | 2,0                     | -24,3                          | -5,4      | -18,9                   | -6,6             | 0,5                     | 22,1      | -1,7             |
| IV     | -77,0                                 | 3,3              | 118,0                                 | -4,7             | -1,7                    | -42,1                          | -49,9     | 7,9                     | -0,9             | 4,4                     | 56,0      | -1,1             |
| 2006 I | -132,3                                | -3,9             | 216,1                                 | 5,9              | -3,4                    | -78,5                          | -65,7     | -12,9                   | -8,1             | 4,9                     | 53,8      | 5,2              |

### 8. Activos de reserva

|        | Total | Oro<br>monetario | Derechos<br>especiales<br>de giro | Posición<br>de reserva<br>en el FMI | Divisas convertibles |                                              |              |                                    |                         |                                          | Otros<br>activos |                          |
|--------|-------|------------------|-----------------------------------|-------------------------------------|----------------------|----------------------------------------------|--------------|------------------------------------|-------------------------|------------------------------------------|------------------|--------------------------|
|        |       |                  |                                   |                                     | Total                | Efectivos y depósitos                        |              | Valores                            |                         |                                          |                  | Derivados<br>financieros |
|        |       |                  |                                   |                                     |                      | En las autoridades<br>monetarias<br>y el BPI | En<br>bancos | Acciones<br>y partici-<br>paciones | Bonos y<br>obligaciones | Instrumentos<br>del mercado<br>monetario |                  |                          |
|        |       |                  |                                   |                                     |                      |                                              |              |                                    |                         |                                          |                  |                          |
| 1      | 2     | 3                | 4                                 | 5                                   | 6                    | 7                                            | 8            | 9                                  | 10                      | 11                                       | 12               |                          |
| 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          | 0,4                                | 18,3                    | -11,9                                    | -0,1             | 0,0                      |
| 2005   | 18,8  | 3,9              | -0,2                              | 8,6                                 | 6,5                  | 0,1                                          | 7,8          | 0,0                                | -4,8                    | 3,5                                      | 0,0              | 0,0                      |
| 2005 I | 4,8   | 0,8              | 0,0                               | 1,6                                 | 2,4                  | 5,2                                          | -1,1         | 0,0                                | 1,3                     | -2,9                                     | 0,0              | 0,0                      |
| II     | 3,1   | 1,3              | 0,0                               | 1,3                                 | 0,5                  | -4,4                                         | 1,1          | 0,0                                | 0,9                     | 2,9                                      | 0,0              | 0,0                      |
| III    | 2,0   | 0,5              | 0,0                               | 2,6                                 | -1,1                 | 1,6                                          | 0,9          | 0,0                                | -4,9                    | 1,4                                      | -0,1             | 0,0                      |
| IV     | 8,8   | 1,2              | -0,1                              | 3,0                                 | 4,6                  | -2,3                                         | 6,9          | 0,0                                | -2,0                    | 2,1                                      | 0,0              | 0,0                      |
| 2006 I | 6,6   | 0,8              | 0,0                               | 3,4                                 | 2,4                  | 6,2                                          | -4,8         | 0,0                                | -3,7                    | 4,6                                      | 0,0              | 0,0                      |

Fuente: BCE.

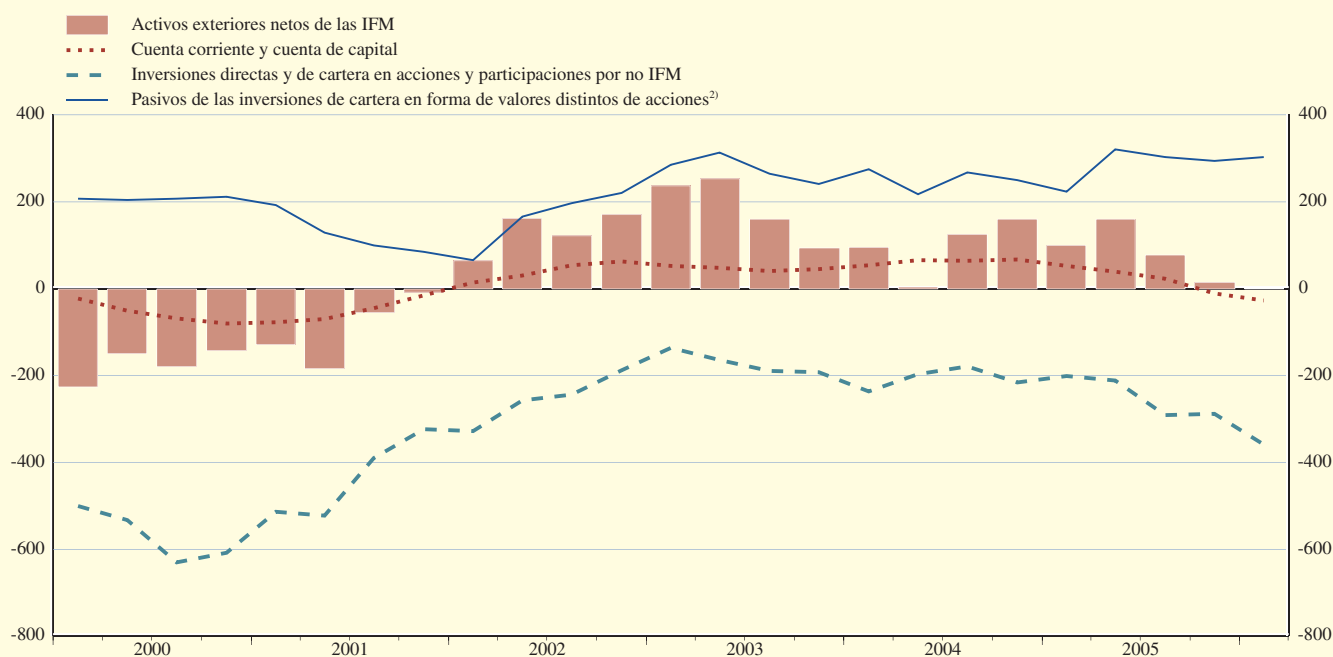
## 7.2 Presentación monetaria de la balanza de pagos

(mm de euros; operaciones)

|                                           | Balanza de pagos: operaciones compensatorias de la contrapartida exterior de M3 |                                        |                                       |                        |                                          |                                             |                   |                |                       |                     |                              | Pro memoria:<br>Operaciones<br>en la<br>contrapartida<br>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 No IFM         | Pasivos                                  |                                             | Activos No IFM    | Pasivos No IFM |                       |                     |                              |                                                                         |
|                                           |                                                                                 |                                        |                                       |                        | Acciones y participaciones <sup>1)</sup> | Valores distintos de acciones <sup>2)</sup> |                   |                |                       |                     |                              |                                                                         |
| 1                                         | 2                                                                               | 3                                      | 4                                     | 5                      | 6                                        | 7                                           | 8                 | 9              | 10                    | 11                  | 12                           |                                                                         |
| 2003                                      | 45,4                                                                            | -145,3                                 | 134,8                                 | -169,0                 | 114,5                                    | 241,3                                       | -99,7             | 29,3           | -13,0                 | -44,1               | 94,2                         | 93,7                                                                    |
| 2004                                      | 67,3                                                                            | -124,5                                 | 99,9                                  | -191,9                 | 118,0                                    | 250,4                                       | -52,9             | 21,2           | -5,0                  | -56,4               | 126,2                        | 160,8                                                                   |
| 2005                                      | -10,6                                                                           | -223,8                                 | 75,3                                  | -290,1                 | 236,0                                    | 294,6                                       | -178,4            | 158,2          | -15,2                 | -68,5               | -22,5                        | 13,9                                                                    |
| 2005 I                                    | 3,2                                                                             | -38,9                                  | 17,1                                  | -68,3                  | 34,0                                     | 72,0                                        | -52,1             | 15,6           | -7,3                  | -22,1               | -46,7                        | -24,5                                                                   |
| II                                        | -7,2                                                                            | -26,5                                  | 13,8                                  | -62,2                  | -0,8                                     | 178,6                                       | -58,1             | 63,3           | 1,3                   | -42,3               | 59,9                         | 64,4                                                                    |
| III                                       | 1,5                                                                             | -111,1                                 | 17,9                                  | -75,0                  | 155,3                                    | 41,1                                        | -21,1             | 22,0           | -0,4                  | -36,0               | -6,0                         | -19,2                                                                   |
| IV                                        | -8,1                                                                            | -47,2                                  | 26,6                                  | -84,5                  | 47,5                                     | 2,8                                         | -47,0             | 57,3           | -8,8                  | 31,9                | -29,7                        | -6,8                                                                    |
| 2006 I                                    | -12,9                                                                           | -41,2                                  | 27,7                                  | -124,6                 | 116,2                                    | 80,2                                        | -82,6             | 60,3           | -8,5                  | -71,7               | -57,1                        | -37,9                                                                   |
| 2005 May                                  | -1,3                                                                            | 7,2                                    | -0,1                                  | -27,5                  | 10,7                                     | 33,7                                        | -26,9             | 1,9            | 0,8                   | -40,3               | -41,8                        | -39,0                                                                   |
| Jun                                       | 4,3                                                                             | -19,2                                  | 11,4                                  | -19,2                  | 46,2                                     | 78,9                                        | -10,0             | 19,5           | 1,0                   | -17,7               | 94,9                         | 100,7                                                                   |
| Jul                                       | 3,8                                                                             | -89,8                                  | 8,0                                   | -31,0                  | 118,4                                    | 2,8                                         | -5,3              | 1,5            | 1,4                   | -4,8                | 5,1                          | 0,0                                                                     |
| Ago                                       | -2,0                                                                            | -11,1                                  | -0,4                                  | -22,6                  | 25,0                                     | 0,2                                         | -0,7              | 8,1            | -0,7                  | 1,6                 | -2,6                         | 1,9                                                                     |
| Sep                                       | -0,4                                                                            | -10,2                                  | 10,3                                  | -21,5                  | 11,9                                     | 38,0                                        | -15,2             | 12,4           | -1,2                  | -32,8               | -8,5                         | -21,1                                                                   |
| Oct                                       | -6,9                                                                            | -11,9                                  | 3,4                                   | -21,5                  | -5,3                                     | 24,0                                        | -7,5              | 5,3            | -4,3                  | 19,7                | -5,0                         | -5,2                                                                    |
| Nov                                       | -4,6                                                                            | -8,8                                   | 4,6                                   | -37,2                  | 10,6                                     | -1,4                                        | -35,4             | 25,9           | -0,3                  | 2,4                 | -44,4                        | -43,5                                                                   |
| Dic                                       | 3,4                                                                             | -26,5                                  | 18,6                                  | -25,8                  | 42,2                                     | -19,8                                       | -4,1              | 26,1           | -4,2                  | 9,7                 | 19,7                         | 41,9                                                                    |
| <i>operaciones acumuladas de 12 meses</i> |                                                                                 |                                        |                                       |                        |                                          |                                             |                   |                |                       |                     |                              |                                                                         |
| 2006 May                                  | -33,4                                                                           | -241,8                                 | 110,4                                 | -326,6                 | 341,7                                    | 293,2                                       | -220,5            | 207,8          | -20,0                 | -116,8              | -6,0                         | 47,4                                                                    |

## C34 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 |        |       |       |                |        |
| II 2005 a I 2006                   | 1       | 2                                         | 3         | 4      | 5           | 6                     | 7                      | 8      | 9     | 10    | 11             | 12     |
| <b>Ingresos</b>                    |         |                                           |           |        |             |                       |                        |        |       |       |                |        |
| <b>Cuenta corriente</b>            | 2.098,7 | 766,6                                     | 44,1      | 66,7   | 407,6       | 189,0                 | 59,3                   | 27,0   | 52,6  | 139,2 | 357,9          | 755,3  |
| Bienes                             | 1.269,6 | 438,6                                     | 29,8      | 45,5   | 212,1       | 151,1                 | 0,1                    | 16,5   | 34,2  | 70,7  | 190,5          | 519,0  |
| Servicios                          | 408,0   | 144,9                                     | 8,0       | 10,9   | 100,6       | 20,4                  | 4,9                    | 5,6    | 11,5  | 39,7  | 77,0           | 129,3  |
| Renta                              | 337,2   | 121,4                                     | 5,8       | 9,7    | 85,0        | 15,3                  | 5,5                    | 4,5    | 6,1   | 22,4  | 83,7           | 99,2   |
| de la cual: rentas de la inversión | 321,6   | 116,0                                     | 5,7       | 9,6    | 83,2        | 15,1                  | 2,3                    | 4,4    | 6,0   | 16,3  | 82,1           | 96,7   |
| Transferencias corrientes          | 83,8    | 61,8                                      | 0,4       | 0,6    | 9,9         | 2,1                   | 48,8                   | 0,4    | 0,8   | 6,3   | 6,7            | 7,8    |
| <b>Cuenta de capital</b>           | 23,9    | 20,8                                      | 0,0       | 0,0    | 0,9         | 0,1                   | 19,7                   | 0,0    | 0,1   | 0,5   | 0,6            | 1,9    |
| <b>Pagos</b>                       |         |                                           |           |        |             |                       |                        |        |       |       |                |        |
| <b>Cuenta corriente</b>            | 2.139,2 | 682,0                                     | 36,6      | 63,9   | 333,4       | 155,7                 | 92,3                   | 20,5   | 80,9  | 132,3 | 332,7          | 890,8  |
| Bienes                             | 1.235,2 | 352,4                                     | 26,2      | 42,5   | 160,0       | 123,7                 | 0,0                    | 9,8    | 52,0  | 62,8  | 120,9          | 637,4  |
| Servicios                          | 372,2   | 117,4                                     | 6,6       | 8,8    | 77,9        | 23,8                  | 0,2                    | 5,5    | 7,4   | 30,3  | 83,2           | 128,3  |
| Renta                              | 380,9   | 114,1                                     | 3,4       | 11,8   | 86,8        | 6,7                   | 5,3                    | 3,8    | 21,2  | 33,8  | 120,1          | 87,9   |
| de la cual: rentas de la inversión | 371,5   | 108,9                                     | 3,4       | 11,7   | 85,6        | 2,9                   | 5,3                    | 3,7    | 21,1  | 33,2  | 119,1          | 85,5   |
| Transferencias corrientes          | 150,9   | 98,2                                      | 0,4       | 0,8    | 8,6         | 1,4                   | 86,8                   | 1,5    | 0,3   | 5,4   | 8,5            | 37,2   |
| <b>Cuenta de capital</b>           | 10,1    | 1,3                                       | 0,0       | 0,1    | 0,9         | 0,2                   | 0,1                    | 0,1    | 0,1   | 0,5   | 1,2            | 6,9    |
| <b>Neto</b>                        |         |                                           |           |        |             |                       |                        |        |       |       |                |        |
| <b>Cuenta corriente</b>            | -40,6   | 84,6                                      | 7,4       | 2,8    | 74,2        | 33,3                  | -33,0                  | 6,5    | -28,3 | 6,9   | 25,2           | -135,5 |
| Bienes                             | 34,4    | 86,2                                      | 3,6       | 3,0    | 52,0        | 27,4                  | 0,1                    | 6,7    | -17,8 | 8,0   | 69,6           | -118,4 |
| Servicios                          | 35,9    | 27,5                                      | 1,4       | 2,1    | 22,7        | -3,4                  | 4,7                    | 0,1    | 4,1   | 9,4   | -6,2           | 1,0    |
| Renta                              | -43,7   | 7,3                                       | 2,4       | -2,1   | -1,8        | 8,6                   | 0,2                    | 0,7    | -15,1 | -11,4 | -36,4          | 11,3   |
| de la cual: rentas de la inversión | -49,9   | 7,1                                       | 2,4       | -2,1   | -2,4        | 12,2                  | -3,0                   | 0,7    | -15,1 | -16,9 | -37,0          | 11,2   |
| Transferencias corrientes          | -67,1   | -36,4                                     | 0,0       | -0,2   | 1,2         | 0,7                   | -38,1                  | -1,0   | 0,5   | 1,0   | -1,8           | -29,4  |
| <b>Cuenta de capital</b>           | 13,8    | 19,5                                      | 0,0       | 0,0    | 0,1         | -0,1                  | 19,5                   | -0,1   | 0,0   | 0,0   | -0,7           | -5,0   |

#### 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 |        |       |       |                |                                        |       |
| II 2005 a I 2006                   | 1      | 2                                         | 3         | 4      | 5           | 6                     | 7                      | 8      | 9     | 10    | 11             | 12                                     | 13    |
| <b>Inversiones directas</b>        | -147,2 | -99,0                                     | -2,4      | 8,7    | -93,8       | -11,6                 | 0,1                    | 1,3    | 2,1   | 4,5   | 4,3            | -18,0                                  | -42,4 |
| En el exterior                     | -233,5 | -152,2                                    | -2,3      | -0,3   | -124,6      | -24,9                 | 0,0                    | -4,6   | -0,7  | -0,8  | -13,0          | -16,3                                  | -46,0 |
| Acc. y particip/ beneficios reinv. | -183,2 | -140,0                                    | -4,6      | -6,6   | -104,1      | -24,8                 | 0,0                    | -3,9   | -0,6  | -4,6  | 10,0           | -6,8                                   | -37,4 |
| Otro capital                       | -50,3  | -12,2                                     | 2,3       | 6,3    | -20,6       | -0,1                  | 0,0                    | -0,7   | 0,0   | 3,8   | -23,1          | -9,5                                   | -8,6  |
| En la zona del euro                | 86,4   | 53,1                                      | -0,1      | 9,1    | 30,8        | 13,2                  | 0,1                    | 5,9    | 2,7   | 5,3   | 17,4           | -1,7                                   | 3,6   |
| Acc. y particip/ beneficios reinv. | 51,0   | 39,2                                      | -0,5      | 7,8    | 29,9        | 1,9                   | 0,0                    | 4,8    | 2,3   | -0,4  | -3,7           | 5,2                                    | 3,7   |
| Otro capital                       | 35,4   | 14,0                                      | 0,4       | 1,2    | 0,9         | 11,3                  | 0,1                    | 1,1    | 0,4   | 5,8   | 21,0           | -6,9                                   | 0,0   |

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 |        |       |       |                |                                         |        |
| II 2005 a I 2006                       | 1      | 2                                         | 3         | 4      | 5           | 6                     | 7                      | 8      | 9     | 10    | 11             | 12                                      | 13     |
| <b>Inversiones de cartera: activos</b> | -509,5 | -182,2                                    | -7,8      | -12,0  | -136,3      | -16,4                 | -9,7                   | -9,7   | -28,8 | -0,3  | -98,6          | -73,1                                   | -116,9 |
| Acciones y participaciones             | -189,7 | -35,3                                     | 0,3       | -5,2   | -29,8       | -0,6                  | 0,0                    | -4,3   | -26,1 | 0,8   | -43,7          | -18,0                                   | -63,2  |
| Valores distintos de acciones          | -319,8 | -146,9                                    | -8,1      | -6,8   | -106,6      | -15,7                 | -9,7                   | -5,3   | -2,7  | -1,1  | -54,9          | -55,1                                   | -53,7  |
| Bonos y obligaciones                   | -297,2 | -112,2                                    | -6,5      | -6,4   | -69,9       | -18,8                 | -10,5                  | -5,4   | -13,0 | -0,8  | -65,4          | -49,0                                   | -51,4  |
| Inst. del mercado monetario            | -22,6  | -34,7                                     | -1,6      | -0,4   | -36,7       | 3,1                   | 0,8                    | 0,1    | 10,3  | -0,3  | 10,5           | -6,2                                    | -2,3   |

### 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 |        |       |       |                |                                         |                                |       |
| II 2005 a I 2006         | 1      | 2                                         | 3         | 4      | 5           | 6                     | 7                      | 8      | 9     | 10    | 11             | 12                                      | 13                             | 14    |
| <b>Otras inversiones</b> | 108,3  | 3,9                                       | -5,2      | 14,6   | -11,2       | -12,3                 | 18,0                   | -6,8   | 24,7  | -21,7 | 37,8           | 29,0                                    | 12,2                           | 29,2  |
| Activos                  | -608,7 | -393,7                                    | -11,2     | 7,5    | -360,7      | -27,7                 | -1,7                   | -8,2   | 3,3   | -34,1 | -24,5          | -68,2                                   | -2,3                           | -81,1 |
| AAPP                     | 5,3    | -0,5                                      | 0,6       | -0,2   | -1,8        | 1,3                   | -0,4                   | 0,0    | 0,0   | -0,1  | 0,6            | 0,3                                     | -1,4                           | 6,3   |
| IFM                      | -399,8 | -221,8                                    | -9,5      | 6,4    | -191,0      | -26,3                 | -1,4                   | -6,7   | 4,2   | -27,4 | -32,9          | -51,1                                   | -0,5                           | -63,5 |
| Otros sectores           | -214,2 | -171,4                                    | -2,3      | 1,3    | -167,9      | -2,6                  | 0,1                    | -1,4   | -0,8  | -6,7  | 7,8            | -17,3                                   | -0,4                           | -23,9 |
| Pasivos                  | 717,0  | 397,6                                     | 6,0       | 7,0    | 349,5       | 15,4                  | 19,7                   | 1,4    | 21,4  | 12,4  | 62,3           | 97,2                                    | 14,5                           | 110,3 |
| AAPP                     | -6,4   | -2,3                                      | 0,0       | 0,0    | -2,6        | 0,0                   | 0,4                    | 0,0    | -0,1  | -3,0  | -0,2           | -0,1                                    | -0,3                           | -0,4  |
| IFM                      | 514,1  | 220,7                                     | 5,4       | 6,0    | 188,4       | 13,4                  | 7,6                    | 1,9    | 20,7  | 7,4   | 38,0           | 95,2                                    | 14,8                           | 115,4 |
| Otros sectores           | 209,3  | 179,2                                     | 0,7       | 1,1    | 163,7       | 2,0                   | 11,8                   | -0,5   | 0,8   | 8,0   | 24,5           | 2,0                                     | 0,0                            | -4,7  |

### 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 |        |       |       |                |                                         |                                |       |
| 2004                                   | 1       | 2                                         | 3         | 4      | 5           | 6                     | 7                      | 8      | 9     | 10    | 11             | 12                                      | 13                             | 14    |
| <b>Inversiones directas</b>            | 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  |
| <b>Inversiones de cartera: activos</b> | 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  |
| <b>Otras inversiones</b>               | -195,9  | 34,7                                      | 26,1      | 30,2   | 90,7        | 20,8                  | -133,0                 | 3,6    | 20,0  | -68,9 | -42,6          | -232,8                                  | -13,4                          | 103,4 |
| 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                                | 3.136,2 | 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                           | 377,5 |
| 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                                    | 2.539,5 | 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                           | 284,2 |
| 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 internacional (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   | -9,7                        | 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                                     | -946,2   | -12,2                       | 33,1                 | -1.049,4               | -14,8                 | -195,9            | 280,8              |
| 2005 IV                                  | -1.061,1 | -13,3                       | 259,1                | -1.306,9               | -16,8                 | -316,6            | 320,1              |
| 2006 I                                   | -1.215,1 | -14,6                       | 282,4                | -1.425,4               | -3,9                  | -395,3            | 327,1              |
| Activos: saldos vivos                    |          |                             |                      |                        |                       |                   |                    |
| 2001                                     | 7.758,3  | 110,8                       | 2.086,0              | 2.513,0                | 129,9                 | 2.636,7           | 392,7              |
| 2002                                     | 7.429,3  | 102,5                       | 2.008,7              | 2.292,7                | 136,0                 | 2.625,9           | 366,1              |
| 2003                                     | 7.934,3  | 106,5                       | 2.152,0              | 2.634,6                | 158,0                 | 2.683,1           | 306,6              |
| 2004                                     | 8.632,6  | 111,4                       | 2.265,1              | 2.984,0                | 162,3                 | 2.940,3           | 280,8              |
| 2005 IV                                  | 10.511,3 | 131,4                       | 2.564,9              | 3.758,2                | 232,0                 | 3.636,1           | 320,1              |
| 2006 I                                   | 11.044,9 | 133,1                       | 2.608,6              | 3.978,7                | 280,4                 | 3.850,1           | 327,1              |
| Pasivos: saldos vivos                    |          |                             |                      |                        |                       |                   |                    |
| 2001                                     | 8.147,3  | 116,4                       | 1.663,1              | 3.347,8                | 127,4                 | 3.009,0           | -                  |
| 2002                                     | 8.132,9  | 112,2                       | 1.824,3              | 3.230,2                | 147,9                 | 2.930,5           | -                  |
| 2003                                     | 8.743,6  | 117,3                       | 2.108,9              | 3.548,6                | 166,3                 | 2.919,8           | -                  |
| 2004                                     | 9.578,8  | 123,6                       | 2.231,9              | 4.033,4                | 177,2                 | 3.136,2           | -                  |
| 2005 IV                                  | 11.572,4 | 144,7                       | 2.305,8              | 5.065,1                | 248,8                 | 3.952,7           | -                  |
| 2006 I                                   | 12.260,0 | 147,7                       | 2.326,2              | 5.404,0                | 284,3                 | 4.245,4           | -                  |

#### 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 IV | 2.038,6                                                         | 156,7                    | 1.881,9 | 526,2                                                               | 4,8                      | 521,4  | 1.683,4                                                         | 49,9                     | 1.633,5 | 622,4                                                               | 4,7                      | 617,7  |
| 2006 I  | 2.085,0                                                         | 155,8                    | 1.929,2 | 523,6                                                               | 4,7                      | 518,9  | 1.718,2                                                         | 48,2                     | 1.670,1 | 608,0                                                               | 4,3                      | 603,7  |

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

|         | Acciones y participaciones |                          |        |         |                | Valores distintos de acciones |                          |        |         |                                    |     |             |                          |        |       |         |
|---------|----------------------------|--------------------------|--------|---------|----------------|-------------------------------|--------------------------|--------|---------|------------------------------------|-----|-------------|--------------------------|--------|-------|---------|
|         | Activos                    |                          |        |         |                | Bonos y obligaciones          |                          |        |         | Instrumentos del mercado monetario |     |             |                          |        |       |         |
|         | Activos                    |                          |        | Pasivos |                | Activos                       |                          |        |         | Pasivos                            |     | Activos     |                          |        |       | Pasivos |
|         | Eurosistema                | IFM excluido Eurosistema | No IFM |         |                | Eurosistema                   | IFM excluido Eurosistema | No IFM |         |                                    |     | Eurosistema | IFM excluido Eurosistema | No IFM |       |         |
|         | 1                          | 2                        | 3      | AAPP    | Otros sectores | 4                             | 5                        | 6      | 7       | 8                                  | 9   | 10          | 11                       | 12     | 13    | 14      |
| 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 IV | 2,9                        | 105,4                    | 23,3   | 1.521,3 | 2.438,0        | 6,7                           | 698,4                    | 9,9    | 1.076,8 | 2.319,2                            | 0,8 | 251,7       | 0,3                      | 60,7   | 307,9 |         |
| 2006 I  | 2,9                        | 125,0                    | 24,3   | 1.645,2 | 2.684,3        | 6,7                           | 736,9                    | 9,8    | 1.110,2 | 2.378,6                            | 0,2 | 246,3       | 4,1                      | 67,0   | 341,1 |         |

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/<br>efectivo<br>y depósitos | Otros<br>activos | Préstamos/<br>efectivo<br>y depósitos | Otros<br>pasivos | Créditos<br>comerciales | Préstamos/ efectivo y depósitos |           |                         | Otros<br>activos | Créditos<br>comerciales | Préstamos | Otros<br>pasivos |  |
|         |                                       |                  |                                       |                  |                         | Total                           | Préstamos | Efectivo<br>y depósitos |                  |                         |           |                  |  |
| 1       | 2                                     | 3                | 4                                     | 5                | 6                       | 7                               | 8         | 9                       | 10               | 11                      | 12        |                  |  |
| 2002    | 3,6                                   | 0,1              | 57,2                                  | 0,2              | 1,3                     | 59,4                            | 54,7      | 4,7                     | 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              | 73,0                                  | 0,2              | 1,4                     | 57,6                            | 51,0      | 6,7                     | 39,6             | 0,0                     | 40,1      | 3,5              |  |
| 2005 IV | 5,4                                   | 0,2              | 80,1                                  | 0,2              | 1,3                     | 56,1                            | 46,0      | 10,0                    | 41,8             | 0,0                     | 41,1      | 3,6              |  |
| 2006 I  | 8,2                                   | 0,2              | 89,5                                  | 0,3              | 1,3                     | 48,2                            | 41,9      | 6,3                     | 41,7             | 0,0                     | 39,6      | 3,3              |  |

|         | IFM (excluido el Eurosistema)         |                  |                                       |                  | Otros sectores          |                                 |           |                         |                  |                         |           |                  |  |
|---------|---------------------------------------|------------------|---------------------------------------|------------------|-------------------------|---------------------------------|-----------|-------------------------|------------------|-------------------------|-----------|------------------|--|
|         | Activos                               |                  | Pasivos                               |                  | Activos                 |                                 |           |                         |                  | Pasivos                 |           |                  |  |
|         | Préstamos/<br>efectivo<br>y depósitos | Otros<br>activos | Préstamos/<br>efectivo<br>y depósitos | Otros<br>pasivos | Créditos<br>comerciales | Préstamos/ efectivo y depósitos |           |                         | Otros<br>activos | Créditos<br>comerciales | Préstamos | Otros<br>pasivos |  |
|         |                                       |                  |                                       |                  |                         | Total                           | Préstamos | Efectivo<br>y depósitos |                  |                         |           |                  |  |
| 13      | 14                                    | 15               | 16                                    | 17               | 18                      | 19                              | 20        | 21                      | 22               | 23                      | 24        |                  |  |
| 2002    | 1.686,3                               | 60,8             | 2.251,1                               | 48,5             | 174,5                   | 492,6                           | 204,4     | 288,1                   | 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 IV | 2.447,4                               | 56,2             | 3.039,5                               | 54,0             | 176,9                   | 723,1                           | 363,9     | 359,2                   | 127,8            | 124,6                   | 544,9     | 64,7             |  |
| 2006 I  | 2.574,9                               | 55,5             | 3.234,7                               | 54,6             | 183,0                   | 803,0                           | 431,5     | 371,5                   | 134,1            | 130,5                   | 614,6     | 78,4             |  |

### 5. Reservas internacionales

|                                                       | Activos de reserva |                      |                                 |                                   |                                           |                    |                                                 |              |         |                                    |                              |                                      |                          | Pro memoria      |                                                                                                             |                                                                                                   |
|-------------------------------------------------------|--------------------|----------------------|---------------------------------|-----------------------------------|-------------------------------------------|--------------------|-------------------------------------------------|--------------|---------|------------------------------------|------------------------------|--------------------------------------|--------------------------|------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------|
|                                                       | Total              | Oro monetario        |                                 | Derechos<br>especiales<br>de giro | Posición<br>de<br>reserva<br>en el<br>FMI | Activos de reserva |                                                 |              |         |                                    |                              |                                      |                          | Otros<br>activos | Activos                                                                                                     | Pasivos                                                                                           |
|                                                       |                    | En<br>mm de<br>euros | En millones<br>de onzas<br>troy |                                   |                                           | Total              | Efectivo<br>y depósitos                         |              | Valores |                                    |                              |                                      | Derivados<br>financieros |                  | Activos<br>financ.<br>denom.<br>en moneda<br>extranjera<br>frente a<br>residentes<br>en la zona<br>del euro | Drenajes netos<br>de liquidez<br>a corto plazo<br>en moneda<br>extranjera<br>prede-<br>terminados |
|                                                       |                    |                      |                                 |                                   |                                           |                    | En las<br>autoridades<br>monetarias<br>y el BPI | En<br>bancos | Total   | Acciones<br>y partici-<br>paciones | Bonos y<br>obliga-<br>ciones | Instrum.<br>del mercado<br>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              | 12,0                                            | 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              | 10,5                                            | 25,5         | 94,7    | 0,5                                | 58,5                         | 35,6                                 | 0,2                      | 0,0              | 19,1                                                                                                        | -12,8                                                                                             |
| 2005 III                                              | 311,6              | 149,4                | 380,258                         | 4,2                               | 13,8                                      | 144,1              | 10,8                                            | 27,3         | 106,3   | 0,5                                | 66,8                         | 39,0                                 | -0,2                     | 0,0              | 24,0                                                                                                        | -19,5                                                                                             |
| IV                                                    | 320,1              | 163,4                | 375,861                         | 4,3                               | 10,6                                      | 141,7              | 12,7                                            | 21,4         | 107,9   | 0,6                                | 69,6                         | 37,7                                 | -0,2                     | 0,0              | 25,6                                                                                                        | -17,9                                                                                             |
| 2006 I                                                | 327,1              | 179,7                | 373,695                         | 4,3                               | 6,9                                       | 136,3              | 6,5                                             | 26,0         | 103,7   | 0,5                                | 71,2                         | 31,9                                 | 0,1                      | 0,0              | 27,7                                                                                                        | -19,4                                                                                             |
| 2006 Abr                                              | 336,8              | 191,7                | 373,166                         | 4,2                               | 6,7                                       | 134,1              | 5,5                                             | 25,5         | 102,8   | -                                  | -                            | -                                    | 0,4                      | 0,0              | 25,0                                                                                                        | -17,0                                                                                             |
| May                                                   | 333,2              | 188,3                | 370,982                         | 4,2                               | 6,2                                       | 134,5              | 4,9                                             | 25,0         | 104,0   | -                                  | -                            | -                                    | 0,6                      | 0,0              | 25,9                                                                                                        | -20,4                                                                                             |
| Jun                                                   | 323,8              | 178,9                | 370,694                         | 4,2                               | 7,8                                       | 133,0              | 5,4                                             | 22,0         | 105,3   | -                                  | -                            | -                                    | 0,2                      | 0,0              | 26,9                                                                                                        | -19,0                                                                                             |
| 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 III                                              | 41,1               | 9,1                  | 23,145                          | 0,2                               | 0,0                                       | 31,8               | 4,7                                             | 5,1          | 22,0    | 0,0                                | 8,9                          | 13,1                                 | 0,0                      | 0,0              | 2,3                                                                                                         | -1,5                                                                                              |
| IV                                                    | 41,5               | 10,1                 | 23,145                          | 0,2                               | 0,0                                       | 31,2               | 5,1                                             | 2,5          | 23,6    | 0,0                                | 10,6                         | 12,9                                 | 0,0                      | 0,0              | 2,9                                                                                                         | -0,9                                                                                              |
| 2006 I                                                | 40,6               | 11,2                 | 23,145                          | 0,2                               | 0,0                                       | 29,3               | 2,6                                             | 3,6          | 23,1    | 0,0                                | 15,3                         | 7,8                                  | 0,0                      | 0,0              | 3,9                                                                                                         | -0,5                                                                                              |
| 2006 Abr                                              | 41,7               | 11,9                 | 23,145                          | 0,2                               | 0,0                                       | 29,7               | 2,2                                             | 5,8          | 21,7    | -                                  | -                            | -                                    | -0,1                     | 0,0              | 2,4                                                                                                         | -0,5                                                                                              |
| May                                                   | 41,2               | 10,8                 | 21,312                          | 0,2                               | 0,0                                       | 30,2               | 1,2                                             | 6,2          | 22,8    | -                                  | -                            | -                                    | 0,0                      | 0,0              | 2,7                                                                                                         | -1,0                                                                                              |
| Jun                                                   | 39,2               | 10,3                 | 21,312                          | 0,2                               | 0,0                                       | 28,7               | 1,3                                             | 2,4          | 25,1    | -                                  | -                            | -                                    | 0,0                      | 0,0              | 3,5                                                                                                         | 0,0                                                                                               |

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-<br>taciones | Impor-<br>taciones | Total                  |                     |                      | Pro memoria:<br>Manufacturas | Total                 |                        |                      | Pro memoria: |          |       |       |
|                                                                                            |                    |                    | Bienes<br>intermedios  | Bienes<br>de equipo | Bienes<br>de consumo |                              | Bienes<br>intermedios | Bienes<br>de equipo    | Bienes<br>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) |                    |                    |                        |                     |                      |                              |                       |                        |                      |              |          |       |       |
| 2002                                                                                       | 2,0                | -3,0               | 1.083,4                | 512,4               | 227,8                | 309,5                        | 949,1                 | 984,4                  | 559,5                | 163,1        | 234,4    | 717,3 | 105,2 |
| 2003                                                                                       | -2,3               | 0,5                | 1.060,1                | 501,3               | 222,8                | 300,5                        | 925,0                 | 990,6                  | 554,2                | 164,0        | 240,9    | 716,3 | 109,0 |
| 2004                                                                                       | 8,9                | 9,4                | 1.147,4                | 547,4               | 247,0                | 313,4                        | 997,4                 | 1.075,2                | 604,6                | 183,5        | 256,1    | 770,0 | 129,5 |
| 2005                                                                                       | 7,4                | 12,4               | 1.237,4                | 586,4               | 265,5                | 329,5                        | 1.068,9               | 1.213,9                | 692,6                | 201,6        | 272,2    | 842,6 | 180,9 |
| 2004 IV                                                                                    | 8,9                | 12,7               | 291,7                  | 139,3               | 62,6                 | 78,0                         | 253,2                 | 278,9                  | 158,7                | 47,3         | 65,0     | 199,0 | 36,7  |
| 2005 I                                                                                     | 3,4                | 8,6                | 291,9                  | 138,2               | 62,3                 | 77,9                         | 255,5                 | 278,5                  | 157,5                | 44,5         | 64,3     | 198,2 | 36,1  |
| II                                                                                         | 6,2                | 10,8               | 302,6                  | 144,0               | 63,8                 | 80,8                         | 259,0                 | 292,0                  | 165,7                | 49,6         | 65,9     | 201,8 | 40,5  |
| III                                                                                        | 9,9                | 14,6               | 318,8                  | 149,9               | 70,0                 | 84,8                         | 274,8                 | 317,0                  | 182,6                | 52,8         | 70,0     | 217,6 | 51,4  |
| IV                                                                                         | 9,8                | 15,1               | 324,0                  | 154,3               | 69,2                 | 85,9                         | 279,6                 | 326,4                  | 186,8                | 54,7         | 72,1     | 224,9 | 52,9  |
| 2006 I                                                                                     | 16,1               | 23,0               | 332,2                  | 157,9               | 70,2                 | 88,1                         | 284,9                 | 336,0                  | 196,4                | 51,0         | 73,3     | 223,6 | 55,6  |
| 2005 Dic                                                                                   | 11,4               | 18,5               | 110,4                  | 52,6                | 23,9                 | 29,1                         | 95,9                  | 112,4                  | 65,1                 | 17,9         | 24,6     | 77,9  | 17,2  |
| 2006 Ene                                                                                   | 14,5               | 23,5               | 110,2                  | 52,0                | 23,8                 | 29,1                         | 95,0                  | 111,0                  | 64,4                 | 17,1         | 24,5     | 74,4  | 18,2  |
| Feb                                                                                        | 15,1               | 22,9               | 110,1                  | 52,5                | 23,2                 | 29,3                         | 95,0                  | 112,7                  | 65,5                 | 17,1         | 24,3     | 75,2  | 17,6  |
| Mar                                                                                        | 18,2               | 22,4               | 111,9                  | 53,5                | 23,2                 | 29,7                         | 94,9                  | 112,2                  | 66,5                 | 16,8         | 24,5     | 74,0  | 19,8  |
| Abr                                                                                        | 5,0                | 8,6                | 111,9                  | 52,8                | 23,6                 | 28,8                         | 96,1                  | 112,6                  | 64,9                 | 16,8         | 24,1     | 76,0  | 17,5  |
| May                                                                                        | 14,8               | 20,7               | 113,2                  | 53,5                | 23,9                 | 30,1                         | 95,8                  | 114,2                  | 67,5                 | 17,3         | 25,0     | 75,8  | 18,7  |
| En términos reales (2000=100; tasas de variación interanual para las columnas 1 y 2)       |                    |                    |                        |                     |                      |                              |                       |                        |                      |              |          |       |       |
| 2002                                                                                       | 2,9                | -0,7               | 107,9                  | 105,0               | 106,2                | 115,0                        | 108,2                 | 98,2                   | 98,9                 | 89,6         | 104,1    | 96,3  | 101,5 |
| 2003                                                                                       | 1,0                | 3,8                | 109,0                  | 105,9               | 108,0                | 114,8                        | 109,2                 | 102,0                  | 100,6                | 95,2         | 110,3    | 100,0 | 104,9 |
| 2004                                                                                       | 9,1                | 6,7                | 118,3                  | 115,4               | 121,2                | 119,8                        | 118,3                 | 108,0                  | 104,3                | 107,8        | 118,5    | 107,5 | 105,7 |
| 2005                                                                                       | 4,4                | 4,3                | 124,0                  | 118,8               | 128,7                | 123,2                        | 124,2                 | 113,1                  | 106,1                | 119,2        | 122,7    | 115,2 | 107,4 |
| 2004 IV                                                                                    | 7,8                | 6,3                | 119,8                  | 116,2               | 123,0                | 119,3                        | 119,7                 | 109,4                  | 104,9                | 111,9        | 120,3    | 110,4 | 106,2 |
| 2005 I                                                                                     | 1,1                | 2,3                | 118,9                  | 114,1               | 122,2                | 118,4                        | 120,1                 | 109,2                  | 104,2                | 106,7        | 118,6    | 110,0 | 105,3 |
| II                                                                                         | 4,1                | 5,0                | 122,2                  | 117,9               | 124,2                | 121,8                        | 121,0                 | 111,5                  | 104,8                | 118,4        | 120,7    | 111,5 | 103,1 |
| III                                                                                        | 6,7                | 4,9                | 126,9                  | 120,7               | 135,3                | 126,0                        | 127,1                 | 115,0                  | 107,3                | 123,8        | 125,0    | 118,3 | 110,5 |
| IV                                                                                         | 5,6                | 4,8                | 128,0                  | 122,6               | 133,1                | 126,6                        | 128,5                 | 116,6                  | 107,9                | 128,0        | 126,6    | 121,2 | 110,9 |
| 2006 I                                                                                     | 11,0               | 8,7                | 129,2                  | 123,9               | 133,5                | 128,3                        | 129,7                 | 116,4                  | 109,4                | 116,5        | 127,4    | 118,1 | 108,6 |
| 2005 Dic                                                                                   | 6,4                | 5,5                | 130,2                  | 124,5               | 137,4                | 128,1                        | 131,6                 | 118,7                  | 111,1                | 126,5        | 128,0    | 124,9 | 104,5 |
| 2006 Ene                                                                                   | 9,1                | 7,7                | 128,7                  | 122,4               | 135,5                | 127,1                        | 129,9                 | 115,8                  | 108,4                | 117,0        | 127,5    | 117,9 | 109,3 |
| Feb                                                                                        | 10,3               | 8,2                | 128,6                  | 123,6               | 132,7                | 128,3                        | 130,0                 | 116,8                  | 109,0                | 117,7        | 126,3    | 119,2 | 100,2 |
| Mar                                                                                        | 13,2               | 10,1               | 130,4                  | 125,7               | 132,3                | 129,4                        | 129,3                 | 116,6                  | 110,7                | 114,8        | 128,4    | 117,2 | 116,4 |
| Abr                                                                                        | 0,9                | -2,3               | 130,5                  | 124,4               | 135,2                | 125,3                        | 131,5                 | 116,1                  | 106,6                | 116,5        | 125,9    | 120,3 | 99,7  |
| May                                                                                        | .                  | .                  | .                      | .                   | .                    | .                            | .                     | .                      | .                    | .            | .        | .     | .     |
| Valores unitarios (2000=100; tasas de variación interanual para las columnas 1 y 2)        |                    |                    |                        |                     |                      |                              |                       |                        |                      |              |          |       |       |
| 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 | 84,5  |
| 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                                                                                       | -0,2               | 2,4                | 96,7                   | 96,3                | 94,2                 | 99,5                         | 96,2                  | 97,1                   | 98,1                 | 93,0         | 97,8     | 96,1  | 99,4  |
| 2005                                                                                       | 2,8                | 7,7                | 99,4                   | 100,2               | 95,3                 | 101,7                        | 98,2                  | 104,6                  | 110,4                | 92,4         | 100,3    | 98,1  | 136,8 |
| 2004 IV                                                                                    | 1,0                | 6,0                | 97,0                   | 97,4                | 94,2                 | 99,5                         | 96,5                  | 99,5                   | 102,4                | 92,3         | 97,9     | 96,8  | 112,5 |
| 2005 I                                                                                     | 2,3                | 6,2                | 97,9                   | 98,4                | 94,4                 | 100,1                        | 97,1                  | 99,5                   | 102,4                | 91,2         | 98,0     | 96,7  | 111,8 |
| II                                                                                         | 2,0                | 5,5                | 98,7                   | 99,2                | 95,1                 | 100,9                        | 97,7                  | 102,2                  | 107,0                | 91,5         | 98,9     | 97,2  | 128,3 |
| III                                                                                        | 3,0                | 9,2                | 100,1                  | 100,9               | 95,7                 | 102,4                        | 98,7                  | 107,5                  | 115,2                | 93,3         | 101,3    | 98,7  | 151,4 |
| IV                                                                                         | 4,0                | 9,8                | 100,9                  | 102,2               | 96,2                 | 103,3                        | 99,3                  | 109,3                  | 117,2                | 93,5         | 103,0    | 99,6  | 155,6 |
| 2006 I                                                                                     | 4,6                | 13,2               | 102,5                  | 103,5               | 97,3                 | 104,5                        | 100,3                 | 112,7                  | 121,6                | 95,8         | 104,1    | 101,6 | 167,1 |
| 2005 Dic                                                                                   | 4,8                | 12,3               | 101,4                  | 102,9               | 96,5                 | 103,9                        | 99,8                  | 110,9                  | 119,1                | 92,9         | 104,3    | 100,5 | 161,2 |
| 2006 Ene                                                                                   | 5,0                | 14,7               | 102,4                  | 103,4               | 97,3                 | 104,4                        | 100,2                 | 112,3                  | 120,6                | 96,1         | 104,2    | 101,6 | 162,4 |
| Feb                                                                                        | 4,4                | 13,6               | 102,3                  | 103,4               | 97,2                 | 104,4                        | 100,1                 | 113,0                  | 122,1                | 95,5         | 104,3    | 101,5 | 172,2 |
| Mar                                                                                        | 4,5                | 11,3               | 102,7                  | 103,7               | 97,3                 | 104,7                        | 100,5                 | 112,7                  | 122,0                | 95,9         | 103,8    | 101,7 | 166,7 |
| Abr                                                                                        | 4,1                | 11,2               | 102,5                  | 103,4               | 96,7                 | 105,0                        | 100,0                 | 113,6                  | 123,7                | 94,9         | 104,0    | 101,8 | 171,8 |
| May                                                                                        | .                  | .                  | .                      | .                   | .                    | .                            | .                     | .                      | .                    | .            | .        | .     | .     |

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           |
| <b>Exportaciones (f.o.b.)</b>                   |         |                                                                       |        |             |       |       |       |         |                |       |       |                        |        |                |              |
| 2002                                            | 1.083,4 | 25,3                                                                  | 37,1   | 205,7       | 112,1 | 27,1  | 64,0  | 21,4    | 184,1          | 29,9  | 33,1  | 140,5                  | 59,5   | 43,4           | 100,3        |
| 2003                                            | 1.060,1 | 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           | 100,9        |
| 2004                                            | 1.147,4 | 25,7                                                                  | 41,8   | 203,9       | 128,0 | 35,6  | 66,1  | 31,8    | 173,8          | 40,3  | 33,1  | 149,9                  | 63,8   | 40,3           | 113,3        |
| 2005                                            | 1.237,4 | 28,6                                                                  | 44,9   | 202,9       | 142,2 | 43,0  | 70,2  | 34,6    | 184,9          | 43,6  | 34,1  | 165,7                  | 72,8   | 46,7           | 123,3        |
| 2004 IV                                         | 291,7   | 6,7                                                                   | 10,7   | 51,3        | 32,8  | 9,2   | 17,1  | 7,7     | 43,7           | 10,0  | 8,2   | 37,9                   | 15,9   | 10,5           | 30,2         |
| 2005 I                                          | 291,9   | 6,7                                                                   | 10,9   | 49,8        | 33,3  | 9,8   | 17,4  | 8,0     | 43,4           | 10,2  | 8,5   | 39,0                   | 17,1   | 11,0           | 26,9         |
| II                                              | 302,6   | 7,0                                                                   | 11,2   | 49,9        | 33,8  | 10,6  | 16,9  | 8,2     | 45,5           | 10,1  | 8,4   | 40,5                   | 17,2   | 11,2           | 32,1         |
| III                                             | 318,8   | 7,3                                                                   | 11,4   | 51,5        | 36,1  | 11,3  | 17,9  | 9,0     | 47,2           | 11,4  | 8,5   | 43,9                   | 19,3   | 12,3           | 31,7         |
| IV                                              | 324,0   | 7,6                                                                   | 11,4   | 51,7        | 39,1  | 11,2  | 18,0  | 9,4     | 48,8           | 11,8  | 8,6   | 42,3                   | 19,2   | 12,3           | 32,6         |
| 2006 I                                          | 332,2   | 7,5                                                                   | 11,6   | 52,6        | 40,9  | 12,1  | 17,8  | 9,8     | 50,4           | 12,5  | 8,8   | 43,7                   | 19,0   | 13,3           | 32,3         |
| 2005 Dic                                        | 110,4   | 2,5                                                                   | 3,9    | 17,4        | 13,6  | 3,7   | 6,2   | 3,4     | 16,7           | 4,2   | 3,0   | 14,4                   | 6,7    | 4,0            | 10,7         |
| 2006 Ene                                        | 110,2   | 2,5                                                                   | 3,8    | 17,7        | 13,5  | 4,0   | 6,1   | 3,2     | 16,9           | 4,0   | 3,0   | 14,4                   | 6,2    | 4,6            | 10,3         |
| Feb                                             | 110,1   | 2,5                                                                   | 3,8    | 17,3        | 13,8  | 4,0   | 5,9   | 3,3     | 16,7           | 4,2   | 3,0   | 14,8                   | 6,5    | 4,4            | 9,9          |
| Mar                                             | 111,9   | 2,5                                                                   | 3,9    | 17,6        | 13,6  | 4,1   | 5,9   | 3,3     | 16,8           | 4,2   | 2,8   | 14,5                   | 6,2    | 4,3            | 12,2         |
| Abr                                             | 111,9   | 2,4                                                                   | 3,9    | 17,6        | 14,5  | 4,0   | 6,0   | 3,2     | 16,5           | 4,2   | 2,7   | 15,1                   | 6,3    | 4,4            | 10,9         |
| May                                             | 113,2   | .                                                                     | .      | .           | .     | 4,3   | 6,1   | 3,3     | 16,6           | 4,2   | 2,8   | 14,4                   | 6,2    | 4,1            | .            |
| <i>en porcentaje del total de exportaciones</i> |         |                                                                       |        |             |       |       |       |         |                |       |       |                        |        |                |              |
| 2005                                            | 100,0   | 2,3                                                                   | 3,6    | 16,4        | 11,5  | 3,5   | 5,7   | 2,8     | 14,9           | 3,5   | 2,8   | 13,4                   | 5,9    | 3,8            | 10,0         |
| <b>Importaciones (c.i.f.)</b>                   |         |                                                                       |        |             |       |       |       |         |                |       |       |                        |        |                |              |
| 2002                                            | 984,4   | 23,0                                                                  | 35,6   | 149,7       | 93,5  | 42,0  | 52,1  | 17,7    | 125,6          | 61,7  | 52,7  | 142,8                  | 67,8   | 39,4           | 80,8         |
| 2003                                            | 990,6   | 23,7                                                                  | 36,9   | 138,9       | 102,0 | 47,4  | 50,4  | 19,3    | 110,3          | 74,5  | 52,2  | 140,6                  | 68,9   | 39,8           | 85,6         |
| 2004                                            | 1.075,2 | 25,3                                                                  | 39,6   | 144,0       | 107,1 | 56,4  | 53,4  | 22,8    | 113,8          | 92,1  | 53,9  | 162,9                  | 72,8   | 45,1           | 86,0         |
| 2005                                            | 1.213,9 | 25,4                                                                  | 41,9   | 150,9       | 116,7 | 73,1  | 58,1  | 24,8    | 120,6          | 117,7 | 52,8  | 187,9                  | 95,0   | 52,8           | 96,0         |
| 2004 IV                                         | 278,9   | 6,5                                                                   | 10,2   | 36,7        | 27,3  | 15,9  | 13,8  | 6,1     | 28,8           | 25,2  | 13,4  | 42,8                   | 19,8   | 11,6           | 20,7         |
| 2005 I                                          | 278,5   | 6,1                                                                   | 10,0   | 36,1        | 27,1  | 16,6  | 13,5  | 6,3     | 28,8           | 26,3  | 12,9  | 41,3                   | 20,2   | 12,1           | 21,2         |
| II                                              | 292,0   | 6,4                                                                   | 10,3   | 36,7        | 28,7  | 17,5  | 14,4  | 5,8     | 30,1           | 27,9  | 12,6  | 46,5                   | 21,9   | 12,1           | 21,1         |
| III                                             | 317,0   | 6,3                                                                   | 10,6   | 38,9        | 29,9  | 18,9  | 15,0  | 6,1     | 30,8           | 31,1  | 13,6  | 49,2                   | 26,8   | 13,9           | 25,9         |
| IV                                              | 326,4   | 6,5                                                                   | 11,0   | 39,3        | 30,9  | 20,1  | 15,1  | 6,6     | 30,9           | 32,5  | 13,8  | 50,9                   | 26,2   | 14,8           | 27,8         |
| 2006 I                                          | 336,0   | 6,7                                                                   | 11,3   | 40,7        | 32,3  | 23,7  | 15,0  | 6,8     | 31,7           | 33,4  | 13,8  | 52,8                   | 26,7   | 15,5           | 25,5         |
| 2005 Dic                                        | 112,4   | 2,2                                                                   | 3,7    | 13,3        | 10,6  | 7,0   | 5,1   | 2,4     | 10,5           | 11,5  | 4,8   | 17,3                   | 8,8    | 5,1            | 10,1         |
| 2006 Ene                                        | 111,0   | 2,3                                                                   | 3,8    | 13,3        | 10,5  | 7,7   | 5,1   | 2,2     | 10,6           | 11,2  | 4,6   | 18,3                   | 8,6    | 5,1            | 7,8          |
| Feb                                             | 112,7   | 2,1                                                                   | 3,8    | 13,5        | 11,1  | 7,7   | 5,0   | 2,3     | 10,6           | 11,1  | 4,7   | 17,4                   | 9,2    | 5,2            | 9,0          |
| Mar                                             | 112,2   | 2,3                                                                   | 3,8    | 13,9        | 10,6  | 8,3   | 5,0   | 2,4     | 10,4           | 11,1  | 4,4   | 17,2                   | 9,0    | 5,2            | 8,7          |
| Abr                                             | 112,6   | 2,2                                                                   | 3,8    | 14,4        | 11,2  | 7,8   | 5,0   | 2,6     | 10,4           | 11,1  | 4,3   | 17,2                   | 8,6    | 5,1            | 9,0          |
| May                                             | 114,2   | .                                                                     | .      | .           | .     | 8,5   | 5,1   | 2,5     | 10,3           | 11,3  | 4,5   | 17,8                   | 9,0    | 5,2            | .            |
| <i>en porcentaje del total de importaciones</i> |         |                                                                       |        |             |       |       |       |         |                |       |       |                        |        |                |              |
| 2005                                            | 100,0   | 2,1                                                                   | 3,5    | 12,5        | 9,6   | 6,0   | 4,8   | 2,1     | 10,0           | 9,7   | 4,4   | 15,5                   | 7,8    | 4,3            | 7,9          |
| <b>Saldo</b>                                    |         |                                                                       |        |             |       |       |       |         |                |       |       |                        |        |                |              |
| 2002                                            | 99,0    | 2,3                                                                   | 1,5    | 56,0        | 18,6  | -14,9 | 12,0  | 3,8     | 58,5           | -31,8 | -19,6 | -2,4                   | -8,3   | 4,0            | 19,5         |
| 2003                                            | 69,4    | 1,1                                                                   | 1,7    | 56,0        | 15,6  | -18,2 | 12,9  | 5,5     | 56,0           | -39,3 | -20,9 | -5,2                   | -9,4   | -1,8           | 15,3         |
| 2004                                            | 72,2    | 0,5                                                                   | 2,2    | 59,9        | 20,9  | -20,8 | 12,6  | 9,0     | 59,9           | -51,8 | -20,8 | -13,0                  | -9,0   | -4,8           | 27,4         |
| 2005                                            | 23,5    | 3,2                                                                   | 2,9    | 52,0        | 25,5  | -30,1 | 12,1  | 9,8     | 64,3           | -74,1 | -18,8 | -22,2                  | -22,3  | -6,1           | 27,3         |
| 2004 IV                                         | 12,8    | 0,2                                                                   | 0,5    | 14,6        | 5,5   | -6,7  | 3,3   | 1,5     | 14,9           | -15,2 | -5,2  | -4,9                   | -3,9   | -1,2           | 9,5          |
| 2005 I                                          | 13,5    | 0,6                                                                   | 0,9    | 13,7        | 6,1   | -6,8  | 3,9   | 1,7     | 14,6           | -16,0 | -4,5  | -2,4                   | -3,1   | -1,1           | 5,7          |
| II                                              | 10,7    | 0,6                                                                   | 0,9    | 13,2        | 5,1   | -6,9  | 2,5   | 2,4     | 15,4           | -17,8 | -4,1  | -6,0                   | -4,7   | -0,9           | 11,0         |
| III                                             | 1,7     | 1,0                                                                   | 0,8    | 12,6        | 6,2   | -7,6  | 2,9   | 2,9     | 16,3           | -19,7 | -5,0  | -5,3                   | -7,5   | -1,6           | 5,8          |
| IV                                              | -2,4    | 1,0                                                                   | 0,4    | 12,4        | 8,2   | -8,8  | 2,9   | 2,8     | 18,0           | -20,6 | -5,1  | -8,5                   | -7,0   | -2,6           | 4,8          |
| 2006 I                                          | -3,8    | 0,8                                                                   | 0,2    | 11,9        | 8,6   | -11,7 | 2,8   | 3,0     | 18,7           | -20,9 | -5,0  | -9,1                   | -7,7   | -2,2           | 6,8          |
| 2005 Dic                                        | -1,9    | 0,3                                                                   | 0,2    | 4,2         | 3,1   | -3,3  | 1,1   | 1,1     | 6,2            | -7,3  | -1,8  | -2,9                   | -2,1   | -1,1           | 0,6          |
| 2006 Ene                                        | -0,8    | 0,2                                                                   | 0,0    | 4,4         | 3,0   | -3,7  | 1,0   | 1,0     | 6,3            | -7,1  | -1,6  | -3,8                   | -2,3   | -0,5           | 2,5          |
| Feb                                             | -2,6    | 0,4                                                                   | 0,1    | 3,8         | 2,7   | -3,7  | 0,9   | 1,0     | 6,0            | -6,9  | -1,7  | -2,6                   | -2,7   | -0,8           | 0,9          |
| Mar                                             | -0,3    | 0,2                                                                   | 0,1    | 3,8         | 2,9   | -4,2  | 0,9   | 0,9     | 6,4            | -6,9  | -1,6  | -2,7                   | -2,7   | -0,9           | 3,5          |
| Abr                                             | -0,7    | 0,2                                                                   | 0,1    | 3,2         | 3,3   | -3,8  | 1,0   | 0,7     | 6,1            | -6,9  | -1,6  | -2,1                   | -2,3   | -0,6           | 1,9          |
| May                                             | -0,9    | .                                                                     | .      | .           | .     | -4,2  | 1,0   | 0,8     | 6,3            | -7,2  | -1,7  | -3,4                   | -2,7   | -1,0           | .            |

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

## TIPOS DE CAMBIO

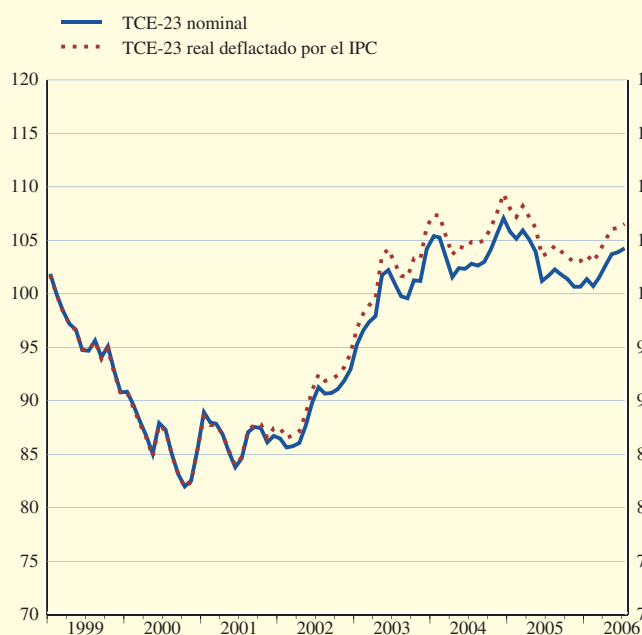
### 8.1 Tipos de cambio efectivos<sup>1)</sup>

(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         |
| 2003     | 99,9                                  | 101,7     | 102,2      | 101,2                   | 96,0       | 99,3       | 106,6   | 101,6     |
| 2004     | 103,8                                 | 105,9     | 105,2      | 104,9                   | 100,6      | 103,4      | 111,0   | 105,4     |
| 2005     | 102,9                                 | 105,2     | 103,6      | 104,2                   | 98,5       | 101,4      | 109,5   | 103,5     |
| 2005 II  | 103,4                                 | 105,7     | 104,2      | 104,6                   | 99,0       | 102,1      | 110,1   | 104,1     |
| III      | 101,9                                 | 104,1     | 102,4      | 103,0                   | 97,2       | 100,1      | 108,3   | 102,3     |
| IV       | 100,9                                 | 103,2     | 101,1      | 102,4                   | 96,2       | 99,3       | 107,2   | 101,2     |
| 2006 I   | 101,2                                 | 103,5     | 102,1      | 102,5                   | 96,5       | 99,5       | 107,2   | 101,0     |
| II       | 103,5                                 | 105,7     | 104,4      | -                       | -          | -          | 109,9   | 103,5     |
| 2005 Jul | 101,7                                 | 103,9     | 102,3      | -                       | -          | -          | 108,0   | 102,0     |
| Ago      | 102,3                                 | 104,5     | 102,9      | -                       | -          | -          | 108,7   | 102,7     |
| Sep      | 101,8                                 | 103,9     | 101,9      | -                       | -          | -          | 108,2   | 102,3     |
| Oct      | 101,4                                 | 103,5     | 101,5      | -                       | -          | -          | 107,8   | 101,6     |
| Nov      | 100,7                                 | 103,0     | 100,9      | -                       | -          | -          | 106,9   | 100,9     |
| Dic      | 100,7                                 | 103,1     | 101,0      | -                       | -          | -          | 106,9   | 101,0     |
| 2006 Ene | 101,4                                 | 103,6     | 101,9      | -                       | -          | -          | 107,5   | 101,3     |
| Feb      | 100,7                                 | 103,0     | 101,7      | -                       | -          | -          | 106,6   | 100,5     |
| Mar      | 101,5                                 | 103,9     | 102,6      | -                       | -          | -          | 107,4   | 101,3     |
| Abr      | 102,7                                 | 105,0     | 103,7      | -                       | -          | -          | 108,6   | 102,3     |
| May      | 103,8                                 | 106,0     | 104,7      | -                       | -          | -          | 110,3   | 103,8     |
| Jun      | 103,9                                 | 106,2     | 104,7      | -                       | -          | -          | 110,9   | 104,2     |
| Jul      | 104,3                                 | 106,5     | 105,0      | -                       | -          | -          | 111,0   | 104,4     |
|          | <i>% variación sobre mes anterior</i> |           |            |                         |            |            |         |           |
| 2006 Jul | 0,3                                   | 0,4       | 0,2        | -                       | -          | -          | 0,1     | 0,1       |
|          | <i>% variación sobre año anterior</i> |           |            |                         |            |            |         |           |
| 2006 Jul | 2,5                                   | 2,6       | 2,6        | -                       | -          | -          | 2,8     | 2,3       |

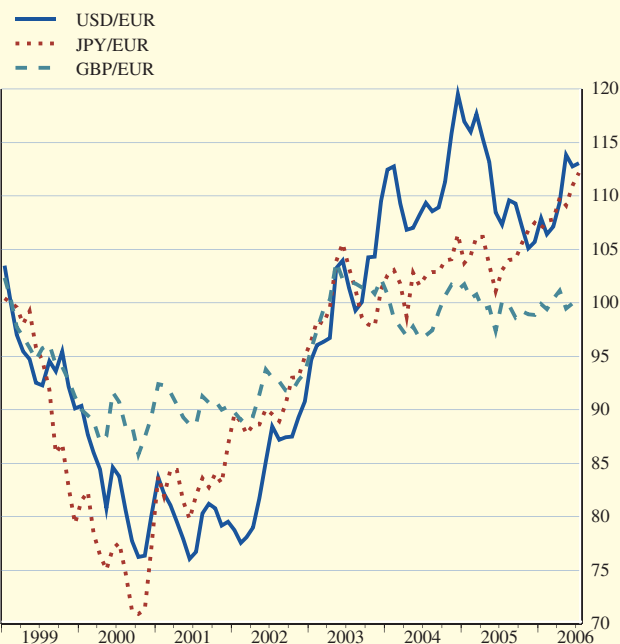
### C35 Tipos de cambio efectivos

(medias mensuales; índice 1999 I=100)



### C36 Tipos de cambio bilaterales

(medias mensuales; índice 1999 I=100)



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<br>1                      | Corona sueca<br>2               | Libra esterlina<br>3   | Dólar estado-unidense<br>4          | Yen japonés<br>5                    | Franco suizo<br>6       | Won surcoreano<br>7               | Dólar de Hong Kong<br>8        | Dólar singapurense<br>9 | Dólar canadiense<br>10             | Corona islandesa<br>11               | Dólar australiano<br>12              |
|---------------------------------------|-----------------------------------------|---------------------------------|------------------------|-------------------------------------|-------------------------------------|-------------------------|-----------------------------------|--------------------------------|-------------------------|------------------------------------|--------------------------------------|--------------------------------------|
| 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                                  | 7,4518                                  | 9,2822                          | 0,68380                | 1,2441                              | 136,85                              | 1,5483                  | 1.273,61                          | 9,6768                         | 2,0702                  | 1,5087                             | 8,0092                               | 1,6320                               |
| 2005 IV                               | 7,4586                                  | 9,4731                          | 0,67996                | 1,1884                              | 139,41                              | 1,5472                  | 1.231,69                          | 9,2157                         | 2,0065                  | 1,3956                             | 7,8785                               | 1,5983                               |
| 2006 I                                | 7,4621                                  | 9,3525                          | 0,68625                | 1,2023                              | 140,51                              | 1,5590                  | 1.173,72                          | 9,3273                         | 1,9567                  | 1,3894                             | 8,0227                               | 1,6274                               |
| II                                    | 7,4581                                  | 9,2979                          | 0,68778                | 1,2582                              | 143,81                              | 1,5631                  | 1.194,34                          | 9,7618                         | 1,9989                  | 1,4108                             | 7,8314                               | 1,6838                               |
| 2006 Ene                              | 7,4613                                  | 9,3111                          | 0,68598                | 1,2103                              | 139,82                              | 1,5494                  | 1.190,02                          | 9,3851                         | 1,9761                  | 1,4025                             | 8,0366                               | 1,6152                               |
| Feb                                   | 7,4641                                  | 9,3414                          | 0,68297                | 1,1938                              | 140,77                              | 1,5580                  | 1.157,96                          | 9,2640                         | 1,9448                  | 1,3723                             | 8,0593                               | 1,6102                               |
| Mar                                   | 7,4612                                  | 9,4017                          | 0,68935                | 1,2020                              | 140,96                              | 1,5691                  | 1.171,84                          | 9,3270                         | 1,9486                  | 1,3919                             | 7,9775                               | 1,6540                               |
| Abr                                   | 7,4618                                  | 9,3346                          | 0,69463                | 1,2271                              | 143,59                              | 1,5748                  | 1.168,67                          | 9,5182                         | 1,9643                  | 1,4052                             | 7,8413                               | 1,6662                               |
| May                                   | 7,4565                                  | 9,3310                          | 0,68330                | 1,2770                              | 142,70                              | 1,5564                  | 1.202,04                          | 9,9019                         | 2,0133                  | 1,4173                             | 7,7988                               | 1,6715                               |
| Jun                                   | 7,4566                                  | 9,2349                          | 0,68666                | 1,2650                              | 145,11                              | 1,5601                  | 1.207,64                          | 9,8210                         | 2,0129                  | 1,4089                             | 7,8559                               | 1,7104                               |
| Jul                                   | 7,4602                                  | 9,2170                          | 0,68782                | 1,2684                              | 146,70                              | 1,5687                  | 1.205,89                          | 9,8600                         | 2,0083                  | 1,4303                             | 7,9386                               | 1,6869                               |
| <i>% variación sobre mes anterior</i> |                                         |                                 |                        |                                     |                                     |                         |                                   |                                |                         |                                    |                                      |                                      |
| 2006 Jul                              | 0,0                                     | -0,2                            | 0,2                    | 0,3                                 | 1,1                                 | 0,5                     | -0,1                              | 0,4                            | -0,2                    | 1,5                                | 1,1                                  | -1,4                                 |
| <i>% variación sobre año anterior</i> |                                         |                                 |                        |                                     |                                     |                         |                                   |                                |                         |                                    |                                      |                                      |
| 2006 Jul                              | 0,0                                     | -2,2                            | 0,0                    | 5,4                                 | 8,9                                 | 0,7                     | -3,4                              | 5,4                            | -0,9                    | -2,9                               | 0,2                                  | 5,4                                  |
|                                       | Corona checa<br>13                      | Corona estonia<br>14            | Libra chipriota<br>15  | Lats letón<br>16                    | Litas lituano<br>17                 | Forint húngaro<br>18    | Lira maltesa<br>19                | Zloty polaco<br>20             | Tolar esloveno<br>21    | Corona eslovaca<br>22              | Lev búlgaro<br>23                    | Nuevo leu rumano <sup>1)</sup><br>24 |
| 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                                  | 29,782                                  | 15,6466                         | 0,57683                | 0,6962                              | 3,4528                              | 248,05                  | 0,4299                            | 4,0230                         | 239,57                  | 38,599                             | 1,9558                               | 3,6209                               |
| 2005 IV                               | 29,304                                  | 15,6466                         | 0,57339                | 0,6965                              | 3,4528                              | 251,84                  | 0,4293                            | 3,9152                         | 239,51                  | 38,494                             | 1,9558                               | 3,6379                               |
| 2006 I                                | 28,599                                  | 15,6466                         | 0,57449                | 0,6961                              | 3,4528                              | 254,56                  | 0,4293                            | 3,8346                         | 239,51                  | 37,456                             | 1,9558                               | 3,5638                               |
| II                                    | 28,378                                  | 15,6466                         | 0,57538                | 0,6960                              | 3,4528                              | 266,83                  | 0,4293                            | 3,9482                         | 239,63                  | 37,690                             | 1,9558                               | 3,5172                               |
| 2006 Ene                              | 28,722                                  | 15,6466                         | 0,57376                | 0,6960                              | 3,4528                              | 250,71                  | 0,4293                            | 3,8201                         | 239,49                  | 37,492                             | 1,9558                               | 3,6449                               |
| Feb                                   | 28,407                                  | 15,6466                         | 0,57436                | 0,6961                              | 3,4528                              | 251,57                  | 0,4293                            | 3,7941                         | 239,49                  | 37,390                             | 1,9558                               | 3,5393                               |
| Mar                                   | 28,650                                  | 15,6466                         | 0,57530                | 0,6961                              | 3,4528                              | 260,85                  | 0,4293                            | 3,8837                         | 239,55                  | 37,478                             | 1,9558                               | 3,5074                               |
| Abr                                   | 28,501                                  | 15,6466                         | 0,57613                | 0,6960                              | 3,4528                              | 265,47                  | 0,4293                            | 3,9177                         | 239,60                  | 37,374                             | 1,9558                               | 3,4892                               |
| May                                   | 28,271                                  | 15,6466                         | 0,57510                | 0,6960                              | 3,4528                              | 262,37                  | 0,4293                            | 3,8954                         | 239,63                  | 37,578                             | 1,9558                               | 3,5072                               |
| Jun                                   | 28,386                                  | 15,6466                         | 0,57504                | 0,6960                              | 3,4528                              | 272,39                  | 0,4293                            | 4,0261                         | 239,65                  | 38,062                             | 1,9558                               | 3,5501                               |
| Jul                                   | 28,448                                  | 15,6466                         | 0,57500                | 0,6960                              | 3,4528                              | 277,49                  | 0,4293                            | 3,9962                         | 239,65                  | 38,377                             | 1,9558                               | 3,5715                               |
| <i>% variación sobre mes anterior</i> |                                         |                                 |                        |                                     |                                     |                         |                                   |                                |                         |                                    |                                      |                                      |
| 2006 Jul                              | 0,2                                     | 0,0                             | 0,0                    | 0,0                                 | 0,0                                 | 1,9                     | 0,0                               | -0,7                           | 0,0                     | 0,8                                | 0,0                                  | 0,6                                  |
| <i>% variación sobre año anterior</i> |                                         |                                 |                        |                                     |                                     |                         |                                   |                                |                         |                                    |                                      |                                      |
| 2006 Jul                              | -5,7                                    | 0,0                             | 0,2                    | 0,0                                 | 0,0                                 | 12,6                    | 0,0                               | -2,5                           | 0,1                     | -1,3                               | 0,0                                  | -                                    |
|                                       | Yuan renminbi chino <sup>2)</sup><br>25 | Kuna croata <sup>2)</sup><br>26 | Corona islandesa<br>27 | Rupia indonesia <sup>2)</sup><br>28 | Ringgit malasio <sup>2)</sup><br>29 | Dólar neozelandés<br>30 | Peso filipino <sup>2)</sup><br>31 | Rublo ruso <sup>2)</sup><br>32 | Rand sudafricano<br>33  | Baht tailandés <sup>2)</sup><br>34 | Nueva lira turca <sup>3)</sup><br>35 |                                      |
| 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                                  | 10,1955                                 | 7,4008                          | 78,23                  | 12.072,83                           | 4,7119                              | 1,7660                  | 68,494                            | 35,1884                        | 7,9183                  | 50,068                             | 1,6771                               |                                      |
| 2005 IV                               | 9,6057                                  | 7,3831                          | 73,86                  | 11.875,37                           | 4,4881                              | 1,7124                  | 64,821                            | 34,1294                        | 7,7706                  | 48,780                             | 1,6132                               |                                      |
| 2006 I                                | 9,6793                                  | 7,3426                          | 78,43                  | 11.178,36                           | 4,4814                              | 1,8128                  | 62,292                            | 33,8349                        | 7,4067                  | 47,273                             | 1,6026                               |                                      |
| II                                    | 10,0815                                 | 7,2786                          | 92,72                  | 11.479,67                           | 4,5853                              | 2,0172                  | 65,819                            | 34,1890                        | 8,1745                  | 47,981                             | 1,8473                               |                                      |
| 2006 Ene                              | 9,7630                                  | 7,3772                          | 74,58                  | 11.472,89                           | 4,5425                              | 1,7616                  | 63,590                            | 34,3284                        | 7,3811                  | 47,965                             | 1,6158                               |                                      |
| Feb                                   | 9,6117                                  | 7,3191                          | 76,57                  | 11.048,98                           | 4,4487                              | 1,7741                  | 61,776                            | 33,6802                        | 7,3079                  | 47,014                             | 1,5830                               |                                      |
| Mar                                   | 9,6581                                  | 7,3300                          | 83,74                  | 11.009,15                           | 4,4514                              | 1,8956                  | 61,499                            | 33,4973                        | 7,5171                  | 46,836                             | 1,6071                               |                                      |
| Abr                                   | 9,8361                                  | 7,3111                          | 91,94                  | 10.956,51                           | 4,4918                              | 1,9733                  | 63,077                            | 33,7987                        | 7,4656                  | 46,619                             | 1,6381                               |                                      |
| May                                   | 10,2353                                 | 7,2731                          | 91,69                  | 11.536,41                           | 4,6107                              | 2,0240                  | 66,622                            | 34,5386                        | 8,0859                  | 48,534                             | 1,8400                               |                                      |
| Jun                                   | 10,1285                                 | 7,2575                          | 94,38                  | 11.850,97                           | 4,6364                              | 2,0462                  | 67,259                            | 34,1587                        | 8,8431                  | 48,541                             | 2,0258                               |                                      |
| Jul                                   | 10,1347                                 | 7,2509                          | 94,33                  | 11.582,39                           | 4,6527                              | 2,0551                  | 66,291                            | 34,1393                        | 8,9892                  | 48,197                             | 1,9712                               |                                      |
| <i>% variación sobre mes anterior</i> |                                         |                                 |                        |                                     |                                     |                         |                                   |                                |                         |                                    |                                      |                                      |
| 2006 Jul                              | 0,1                                     | -0,1                            | 0,0                    | -2,3                                | 0,4                                 | 0,4                     | -1,4                              | -0,1                           | 1,7                     | -0,7                               | -2,7                                 |                                      |
| <i>% variación sobre año anterior</i> |                                         |                                 |                        |                                     |                                     |                         |                                   |                                |                         |                                    |                                      |                                      |
| 2006 Jul                              | 2,4                                     | -0,8                            | 20,3                   | -1,9                                | 2,1                                 | 15,9                    | -1,6                              | -1,2                           | 11,3                    | -4,0                               | 22,2                                 |                                      |

Fuente: BCE.

1) Los datos anteriores a julio del 2005 corresponden al leu rumano. 1 nuevo leu equivale a 10.000 lei antiguos.

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          |
| IAPC                                                                            |                 |           |         |        |         |          |         |       |         |           |            |        |             |
| 2004                                                                            | 2,6             | 0,9       | 3,0     | 1,9    | 6,2     | 1,2      | 6,8     | 2,7   | 3,6     | 3,7       | 7,5        | 1,0    | 1,3         |
| 2005                                                                            | 1,6             | 1,7       | 4,1     | 2,0    | 6,9     | 2,7      | 3,5     | 2,5   | 2,2     | 2,5       | 2,8        | 0,8    | 2,1         |
| 2005 IV                                                                         | 2,2             | 2,0       | 4,0     | 1,9    | 7,5     | 3,0      | 3,2     | 3,5   | 1,2     | 2,6       | 3,7        | 1,1    | 2,1         |
| 2006 I                                                                          | 2,4             | 2,0       | 4,4     | 2,3    | 7,0     | 3,3      | 2,4     | 2,5   | 0,9     | 2,3       | 4,2        | 1,2    | 2,0         |
| II                                                                              | 2,5             | 2,0       | 4,5     | 2,6    | 6,5     | 3,6      | 2,7     | 3,4   | 1,4     | 3,1       | 4,6        | 1,9    | 2,2         |
| 2006 Feb                                                                        | 2,4             | 2,1       | 4,5     | 2,3    | 7,0     | 3,4      | 2,3     | 2,3   | 0,9     | 2,3       | 4,3        | 1,1    | 2,0         |
| Mar                                                                             | 2,4             | 1,8       | 4,0     | 2,6    | 6,6     | 3,1      | 2,4     | 2,9   | 0,9     | 2,0       | 4,3        | 1,5    | 1,8         |
| Abr                                                                             | 2,3             | 1,8       | 4,3     | 2,5    | 6,1     | 3,4      | 2,4     | 3,5   | 1,2     | 2,8       | 4,4        | 1,8    | 2,0         |
| May                                                                             | 2,8             | 2,1       | 4,6     | 2,5    | 7,1     | 3,6      | 2,9     | 3,5   | 1,5     | 3,4       | 4,8        | 1,9    | 2,2         |
| Jun                                                                             | 2,3             | 2,1       | 4,4     | 2,6    | 6,3     | 3,7      | 2,9     | 3,3   | 1,5     | 3,0       | 4,5        | 1,9    | 2,5         |
| Déficit (-) / superávit (+) de las AAPP en porcentaje del PIB <sup>1)</sup>     |                 |           |         |        |         |          |         |       |         |           |            |        |             |
| 2003                                                                            | -6,6            | 1,0       | 2,4     | -6,3   | -1,2    | -1,2     | -6,4    | -10,2 | -4,7    | -2,8      | -3,7       | 0,1    | -3,3        |
| 2004                                                                            | -2,9            | 2,7       | 1,5     | -4,1   | -0,9    | -1,5     | -5,4    | -5,1  | -3,9    | -2,3      | -3,0       | 1,8    | -3,3        |
| 2005                                                                            | -2,6            | 4,9       | 1,6     | -2,4   | 0,2     | -0,5     | -6,1    | -3,3  | -2,5    | -1,8      | -2,9       | 2,9    | -3,6        |
| Deuda bruta de las AAPP en porcentaje del PIB <sup>1)</sup>                     |                 |           |         |        |         |          |         |       |         |           |            |        |             |
| 2003                                                                            | 30,0            | 44,4      | 6,0     | 69,7   | 14,4    | 21,2     | 56,7    | 71,3  | 43,9    | 29,1      | 42,7       | 51,8   | 39,0        |
| 2004                                                                            | 30,6            | 42,6      | 5,4     | 71,7   | 14,6    | 19,5     | 57,1    | 76,2  | 41,9    | 29,5      | 41,6       | 50,5   | 40,8        |
| 2005                                                                            | 30,5            | 35,8      | 4,8     | 70,3   | 11,9    | 18,7     | 58,4    | 74,7  | 42,5    | 29,1      | 34,5       | 50,3   | 42,8        |
| Rendimientos de la deuda pública a largo plazo en porcentaje, media del período |                 |           |         |        |         |          |         |       |         |           |            |        |             |
| 2006 Ene                                                                        | 3,39            | 3,31      | -       | 3,96   | 3,60    | 3,62     | 6,66    | 4,39  | 4,95    | 3,73      | 3,59       | 3,33   | 3,97        |
| Feb                                                                             | 3,41            | 3,48      | -       | 3,96   | 3,60    | 3,53     | 6,71    | 4,38  | 4,79    | 3,72      | 3,75       | 3,42   | 4,05        |
| Mar                                                                             | 3,58            | 3,70      | -       | 3,97   | 3,60    | 3,75     | 7,00    | 4,35  | 4,79    | 3,80      | 4,01       | 3,55   | 4,19        |
| Abr                                                                             | 3,85            | 3,98      | -       | 4,07   | 3,60    | 3,92     | 7,00    | 4,19  | 5,03    | 3,73      | 4,27       | 3,84   | 4,37        |
| May                                                                             | 3,93            | 4,02      | -       | 4,07   | 3,60    | 4,13     | 6,85    | 4,24  | 5,27    | 3,73      | 4,50       | 3,89   | 4,49        |
| Jun                                                                             | 4,05            | 4,03      | -       | 4,03   | 4,14    | 4,34     | 7,26    | 4,27  | 5,55    | 3,87      | 4,66       | 3,93   | 4,50        |
| Tipo de interés a tres meses en porcentaje, media del período                   |                 |           |         |        |         |          |         |       |         |           |            |        |             |
| 2006 Ene                                                                        | 2,14            | 2,52      | 2,61    | 3,42   | 4,03    | 2,56     | 6,02    | 3,20  | 4,49    | 4,00      | 3,17       | 2,03   | 4,60        |
| Feb                                                                             | 2,00            | 2,66      | 2,62    | 3,24   | 4,03    | 2,61     | -       | 3,18  | 4,26    | 3,84      | 3,34       | 2,11   | 4,58        |
| Mar                                                                             | 2,08            | 2,85      | 2,87    | 3,19   | 3,97    | 2,75     | -       | 3,20  | 4,12    | 3,53      | 3,75       | 2,23   | 4,59        |
| Abr                                                                             | 2,11            | 2,92      | 2,91    | 3,22   | 3,91    | 2,84     | 6,26    | 3,24  | 4,14    | 3,50      | 3,86       | 2,27   | 4,63        |
| May                                                                             | 2,12            | 2,98      | 2,92    | 3,22   | 4,48    | 2,90     | -       | 3,24  | 4,15    | 3,50      | 3,96       | 2,31   | 4,70        |
| Jun                                                                             | 2,16            | 3,08      | 3,06    | 3,19   | 4,16    | 3,00     | -       | 3,45  | 4,17    | 3,38      | 4,20       | 2,47   | 4,73        |
| PIB real                                                                        |                 |           |         |        |         |          |         |       |         |           |            |        |             |
| 2004                                                                            | 4,2             | 1,9       | 7,8     | 3,9    | 8,6     | 7,0      | 5,2     | -0,5  | 5,3     | 4,2       | 5,4        | 3,7    | 3,1         |
| 2005                                                                            | 6,1             | 3,2       | 9,8     | 3,8    | 10,2    | 7,5      | 4,1     | 2,4   | 3,3     | 3,9       | 6,1        | 2,7    | 1,8         |
| 2005 IV                                                                         | 6,9             | 3,3       | 11,5    | 3,6    | 10,6    | 8,2      | 4,2     | 2,0   | 4,7     | 5,0       | 7,4        | 3,1    | 1,8         |
| 2006 I                                                                          | 7,4             | 2,6       | 11,1    | 3,1    | 13,1    | 8,2      | 4,3     | -1,3  | 4,6     | 4,7       | 6,3        | 3,9    | 2,3         |
| II                                                                              | .               | .         | .       | .      | .       | .        | .       | .     | .       | .         | .          | .      | 2,6         |
| Cuenta corriente y de capital en porcentaje del PIB                             |                 |           |         |        |         |          |         |       |         |           |            |        |             |
| 2004                                                                            | -6,6            | 2,4       | -12,2   | -4,9   | -11,9   | -6,4     | -8,3    | -6,0  | -3,9    | -2,5      | -3,3       | 6,9    | -1,5        |
| 2005                                                                            | -1,9            | 3,0       | -9,9    | -5,3   | -11,3   | -5,6     | -6,6    | -7,8  | -1,1    | -1,5      | -8,6       | 6,2    | -2,0        |
| 2005 III                                                                        | -4,1            | 4,6       | -8,9    | 4,9    | -11,1   | -6,4     | -7,7    | 6,6   | -1,3    | 0,6       | -4,7       | 6,8    | -3,4        |
| IV                                                                              | -2,4            | 1,9       | -8,5    | -19,7  | -13,8   | -5,2     | -5,4    | -20,8 | -1,2    | -4,9      | -14,9      | 5,5    | -1,9        |
| 2006 I                                                                          | 0,4             | -1,1      | -13,4   | -13,0  | -12,8   | -9,3     | -6,1    | -12,6 | .       | -2,2      | -7,6       | 8,2    | -2,6        |
| Costes laborales unitarios                                                      |                 |           |         |        |         |          |         |       |         |           |            |        |             |
| 2004                                                                            | 1,8             | 0,3       | 2,9     | 0,8    | 6,6     | 0,7      | 5,2     | 1,8   | -1,5    | 3,8       | 3,2        | -0,6   | 2,1         |
| 2005                                                                            | -0,6            | 1,1       | 3,8     | 1,5    | 6,0     | 3,8      | .       | -0,1  | -0,4    | .         | 1,1        | 1,4    | .           |
| 2005 III                                                                        | 0,6             | -0,7      | 4,1     | -      | -       | 2,9      | -       | -     | -       | -         | 1,1        | 0,6    | .           |
| IV                                                                              | -1,3            | 1,4       | 5,6     | -      | -       | 6,8      | -       | -     | -       | -         | 1,2        | 2,6    | .           |
| 2006 I                                                                          | -0,6            | 2,2       | 5,1     | -      | -       | 7,0      | -       | -     | -       | -         | 3,7        | -1,3   | .           |
| Tasa de paro normalizada en porcentaje de la población activa (d.)              |                 |           |         |        |         |          |         |       |         |           |            |        |             |
| 2004                                                                            | 8,3             | 5,5       | 9,7     | 4,6    | 10,4    | 11,4     | 6,1     | 7,3   | 19,0    | 6,3       | 18,2       | 7,7    | 4,7         |
| 2005                                                                            | 7,9             | 4,8       | 7,9     | 5,3    | 8,9     | 8,2      | 7,2     | 7,3   | 17,7    | 6,5       | 16,3       | 7,8    | 4,7         |
| 2005 IV                                                                         | 7,8             | 4,1       | 7,3     | 5,3    | 8,0     | 7,0      | 7,5     | 7,5   | 17,1    | 6,8       | 15,7       | 7,7    | 5,0         |
| 2006 I                                                                          | 7,7             | 4,2       | 5,6     | 5,4    | 8,0     | 6,5      | 7,5     | 8,1   | 16,9    | 6,4       | 15,1       | 7,8    | 5,1         |
| II                                                                              | 7,4             | 3,9       | 5,1     | 5,5    | 7,7     | 5,6      | 7,3     | 8,4   | 16,3    | 6,5       | 15,2       | .      | .           |
| 2006 Feb                                                                        | 7,8             | 4,3       | 5,6     | 5,4    | 7,9     | 6,4      | 7,6     | 8,1   | 16,8    | 6,4       | 15,1       | 7,7    | 5,1         |
| Mar                                                                             | 7,7             | 4,2       | 5,4     | 5,4    | 7,8     | 6,3      | 7,4     | 8,3   | 16,7    | 6,4       | 15,1       | 7,8    | 5,2         |
| Abr                                                                             | 7,5             | 4,0       | 5,2     | 5,4    | 7,8     | 5,9      | 7,4     | 8,4   | 16,5    | 6,5       | 15,3       | .      | 5,3         |
| May                                                                             | 7,4             | 3,9       | 5,0     | 5,6    | 7,7     | 5,6      | 7,3     | 8,3   | 16,3    | 6,5       | 15,3       | .      | .           |
| Jun                                                                             | 7,3             | 3,9       | 4,9     | 5,6    | 7,6     | 5,4      | 7,3     | 8,5   | 16,0    | 6,5       | 15,1       | .      | .           |

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

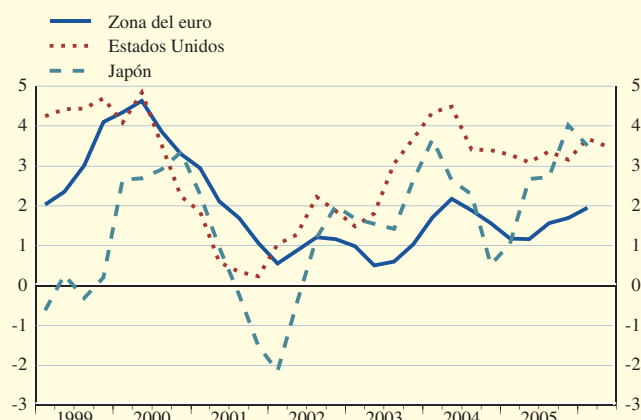
(tasas de variación interanual, salvo indicación en contrario)

### 1. Evolución económica y financiera

|                | Índice de precios de consumo | Costes laborales unitarios (manufacturas) <sup>1)</sup> | PIB a precios constantes | Índice de producción industrial (manufacturas) | Tasa de desempleo en % de la población activa (d.) | Agregado monetario amplio <sup>2)</sup> | Tipos de depósitos interbancarios a 3 meses <sup>3)</sup> en % | Rendimiento de la deuda pública a 10 años <sup>3)</sup> en % | Tipo de cambio en <sup>4)</sup> moneda nacional por euro | Déficit (-)/superávit (+) presupuestario en % del PIB | Deuda pública bruta en % del PIB <sup>5)</sup> |
|----------------|------------------------------|---------------------------------------------------------|--------------------------|------------------------------------------------|----------------------------------------------------|-----------------------------------------|----------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------|------------------------------------------------|
|                | 1                            | 2                                                       | 3                        | 4                                              | 5                                                  | 6                                       | 7                                                              | 8                                                            | 9                                                        | 10                                                    | 11                                             |
| Estados Unidos |                              |                                                         |                          |                                                |                                                    |                                         |                                                                |                                                              |                                                          |                                                       |                                                |
| 2002           | 1,6                          | 0,6                                                     | 1,6                      | 0,3                                            | 5,8                                                | 8,0                                     | 1,80                                                           | 4,60                                                         | 0,9456                                                   | -3,8                                                  | 45,2                                           |
| 2003           | 2,3                          | 2,5                                                     | 2,5                      | 0,7                                            | 6,0                                                | 6,4                                     | 1,22                                                           | 4,00                                                         | 1,1312                                                   | -5,0                                                  | 47,9                                           |
| 2004           | 2,7                          | -3,1                                                    | 3,9                      | 5,0                                            | 5,5                                                | 5,0                                     | 1,62                                                           | 4,26                                                         | 1,2439                                                   | -4,7                                                  | 48,6                                           |
| 2005           | 3,4                          | 1,7                                                     | 3,2                      | 3,9                                            | 5,1                                                | 6,1                                     | 3,56                                                           | 4,28                                                         | 1,2441                                                   | -3,8                                                  | 49,0                                           |
| 2005 II        | 2,9                          | 3,0                                                     | 3,1                      | 3,4                                            | 5,1                                                | 5,0                                     | 3,28                                                           | 4,16                                                         | 1,2594                                                   | -3,5                                                  | 48,6                                           |
| III            | 3,8                          | 2,2                                                     | 3,4                      | 3,1                                            | 5,0                                                | 5,9                                     | 3,77                                                           | 4,21                                                         | 1,2199                                                   | -4,4                                                  | 48,6                                           |
| IV             | 3,7                          | -0,8                                                    | 3,1                      | 4,3                                            | 4,9                                                | 7,4                                     | 4,34                                                           | 4,48                                                         | 1,1884                                                   | -3,7                                                  | 49,0                                           |
| 2006 I         | 3,6                          | -1,8                                                    | 3,7                      | 4,8                                            | 4,7                                                | 8,2                                     | 4,76                                                           | 4,57                                                         | 1,2023                                                   | -2,9                                                  | 49,6                                           |
| II             | 4,0                          | .                                                       | 3,5                      | 5,8                                            | 4,6                                                | 9,1                                     | 5,21                                                           | 5,07                                                         | 1,2582                                                   | .                                                     | .                                              |
| 2006 Mar       | 3,4                          | -                                                       | -                        | 5,1                                            | 4,7                                                | 8,4                                     | 4,92                                                           | 4,72                                                         | 1,2020                                                   | -                                                     | -                                              |
| Abr            | 3,5                          | -                                                       | -                        | 5,9                                            | 4,7                                                | 8,6                                     | 5,07                                                           | 4,99                                                         | 1,2271                                                   | -                                                     | -                                              |
| May            | 4,2                          | -                                                       | -                        | 5,6                                            | 4,6                                                | 9,2                                     | 5,18                                                           | 5,10                                                         | 1,2770                                                   | -                                                     | -                                              |
| Jun            | 4,3                          | -                                                       | -                        | 5,9                                            | 4,6                                                | 9,4                                     | 5,38                                                           | 5,10                                                         | 1,2650                                                   | -                                                     | -                                              |
| Jul            | .                            | -                                                       | -                        | .                                              | .                                                  | .                                       | 5,50                                                           | 5,10                                                         | 1,2684                                                   | -                                                     | -                                              |
| Japón          |                              |                                                         |                          |                                                |                                                    |                                         |                                                                |                                                              |                                                          |                                                       |                                                |
| 2002           | -0,9                         | -3,2                                                    | 0,1                      | -1,2                                           | 5,4                                                | 3,3                                     | 0,08                                                           | 1,27                                                         | 118,06                                                   | -8,4                                                  | 143,9                                          |
| 2003           | -0,3                         | -3,8                                                    | 1,8                      | 3,2                                            | 5,2                                                | 1,7                                     | 0,06                                                           | 0,99                                                         | 130,97                                                   | -7,8                                                  | 151,3                                          |
| 2004           | 0,0                          | -5,2                                                    | 2,3                      | 5,5                                            | 4,7                                                | 1,9                                     | 0,05                                                           | 1,50                                                         | 134,44                                                   | -5,6                                                  | 157,9                                          |
| 2005           | -0,3                         | -0,5                                                    | 2,6                      | 1,1                                            | 4,4                                                | 1,9                                     | 0,06                                                           | 1,39                                                         | 136,85                                                   | .                                                     | .                                              |
| 2005 II        | -0,1                         | 0,9                                                     | 2,7                      | 0,3                                            | 4,4                                                | 1,7                                     | 0,05                                                           | 1,28                                                         | 135,42                                                   | .                                                     | .                                              |
| III            | -0,3                         | 0,3                                                     | 2,7                      | -0,2                                           | 4,3                                                | 1,8                                     | 0,06                                                           | 1,36                                                         | 135,62                                                   | .                                                     | .                                              |
| IV             | -0,5                         | -2,1                                                    | 4,0                      | 3,0                                            | 4,5                                                | 2,0                                     | 0,06                                                           | 1,53                                                         | 139,41                                                   | .                                                     | .                                              |
| 2006 I         | 0,4                          | -1,6                                                    | 3,5                      | 3,2                                            | 4,2                                                | 1,7                                     | 0,08                                                           | 1,58                                                         | 140,51                                                   | .                                                     | .                                              |
| II             | 0,7                          | .                                                       | .                        | 4,1                                            | 4,1                                                | 1,4                                     | 0,21                                                           | 1,90                                                         | 143,81                                                   | .                                                     | .                                              |
| 2006 Mar       | 0,3                          | -1,5                                                    | -                        | 3,1                                            | 4,1                                                | 1,4                                     | 0,10                                                           | 1,70                                                         | 140,96                                                   | -                                                     | -                                              |
| Abr            | 0,4                          | -1,4                                                    | -                        | 3,6                                            | 4,1                                                | 1,7                                     | 0,11                                                           | 1,91                                                         | 143,59                                                   | -                                                     | -                                              |
| May            | 0,6                          | .                                                       | -                        | 4,0                                            | 4,0                                                | 1,3                                     | 0,19                                                           | 1,91                                                         | 142,70                                                   | -                                                     | -                                              |
| Jun            | 1,0                          | .                                                       | -                        | 4,8                                            | 4,2                                                | 1,2                                     | 0,32                                                           | 1,87                                                         | 145,11                                                   | -                                                     | -                                              |
| Jul            | .                            | .                                                       | -                        | .                                              | .                                                  | .                                       | 0,40                                                           | 1,91                                                         | 146,70                                                   | -                                                     | -                                              |

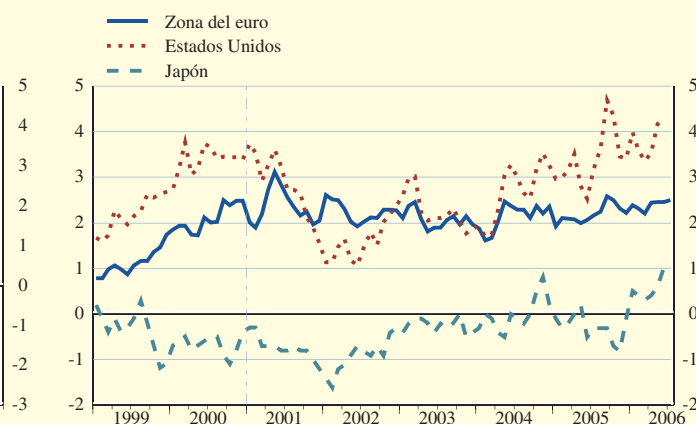
### C37 Producto interior bruto a precios constantes

(tasas de variación interanual; trimestrales)



### C38 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).

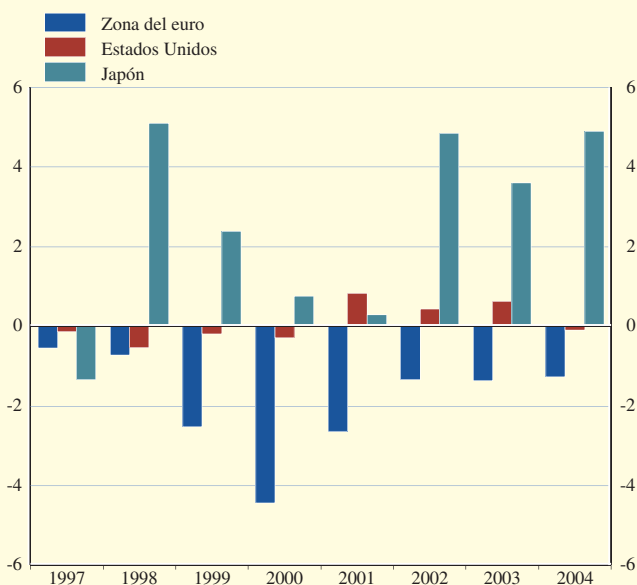
9.2 En Estados Unidos y Japón  
(en porcentaje del PIB)

2. Ahorro, inversión y financiación

|                | Ahorro e inversión nacionales |                            |                                                     | Inversión y financiación de las sociedades no financieras |                                 |                                            |              |                          |                             | Inversión y financiación de los hogares <sup>1)</sup> |                                            |                            |                          |
|----------------|-------------------------------|----------------------------|-----------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------|---------------------------------|--------------------------------------------|--------------|--------------------------|-----------------------------|-------------------------------------------------------|--------------------------------------------|----------------------------|--------------------------|
|                | 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 <sup>2)</sup>                      | Adquisiciones netas de activos financieros | Ahorro bruto <sup>3)</sup> | Pasivos netos contraídos |
|                | 1                             | 2                          | 3                                                   | 4                                                         | 5                               | 6                                          | 7            | 8                        | 9                           | 10                                                    | 11                                         | 12                         | 13                       |
| Estados Unidos |                               |                            |                                                     |                                                           |                                 |                                            |              |                          |                             |                                                       |                                            |                            |                          |
| 2002           | 14,2                          | 18,4                       | -4,4                                                | 7,0                                                       | 7,0                             | 1,2                                        | 7,7          | 0,8                      | -0,1                        | 13,0                                                  | 4,5                                        | 11,4                       | 6,6                      |
| 2003           | 13,4                          | 18,5                       | -4,6                                                | 6,8                                                       | 6,8                             | 0,8                                        | 8,0          | 0,1                      | 0,3                         | 13,3                                                  | 8,4                                        | 11,3                       | 9,0                      |
| 2004           | 13,4                          | 19,6                       | -5,6                                                | 7,3                                                       | 7,0                             | 4,2                                        | 8,0          | 4,2                      | 0,3                         | 13,5                                                  | 7,1                                        | 11,0                       | 9,6                      |
| 2005           | 13,4                          | 20,1                       | -6,3                                                | 7,4                                                       | 7,3                             | 2,3                                        | 8,2          | 2,2                      | -0,6                        | 13,7                                                  | 4,6                                        | 9,5                        | 9,5                      |
| 2004 II        | 13,3                          | 19,8                       | -5,6                                                | 7,4                                                       | 7,0                             | 3,0                                        | 8,1          | 2,7                      | -0,5                        | 13,6                                                  | 6,5                                        | 10,7                       | 9,2                      |
| III            | 13,5                          | 19,8                       | -5,5                                                | 7,3                                                       | 7,1                             | 4,1                                        | 8,4          | 4,0                      | -0,1                        | 13,6                                                  | 6,8                                        | 10,9                       | 8,9                      |
| IV             | 13,5                          | 19,9                       | -6,2                                                | 7,5                                                       | 7,2                             | 4,1                                        | 7,3          | 5,1                      | 0,8                         | 13,6                                                  | 8,2                                        | 11,4                       | 10,7                     |
| 2005 I         | 13,4                          | 20,2                       | -6,4                                                | 7,6                                                       | 7,2                             | 2,5                                        | 7,7          | 3,1                      | 0,3                         | 13,7                                                  | 4,8                                        | 10,0                       | 8,4                      |
| II             | 13,2                          | 19,8                       | -6,0                                                | 7,2                                                       | 7,3                             | 2,3                                        | 8,1          | 2,1                      | -0,1                        | 13,9                                                  | 4,6                                        | 9,4                        | 10,1                     |
| III            | 13,6                          | 19,9                       | -5,9                                                | 7,2                                                       | 7,4                             | 2,4                                        | 8,6          | 1,7                      | -1,7                        | 13,8                                                  | 5,1                                        | 9,9                        | 10,4                     |
| IV             | 13,2                          | 20,5                       | -6,9                                                | 7,7                                                       | 7,4                             | 2,1                                        | 8,3          | 2,0                      | -1,0                        | 13,5                                                  | 4,0                                        | 8,8                        | 9,0                      |
| 2006 I         | 13,8                          | 20,7                       | -6,7                                                | 7,8                                                       | 7,5                             | 2,1                                        | 8,5          | 2,1                      | -0,6                        | 13,7                                                  | 6,6                                        | 8,4                        | 10,8                     |
| Japón          |                               |                            |                                                     |                                                           |                                 |                                            |              |                          |                             |                                                       |                                            |                            |                          |
| 2002           | 25,3                          | 23,3                       | 2,8                                                 | 12,8                                                      | 13,2                            | -1,7                                       | 16,0         | -7,5                     | -0,9                        | 4,9                                                   | -0,2                                       | 7,7                        | -2,1                     |
| 2003           | 25,6                          | 22,9                       | 3,1                                                 | 13,3                                                      | 13,4                            | 2,3                                        | 17,0         | -5,4                     | 0,2                         | 4,7                                                   | 0,3                                        | 7,1                        | -0,7                     |
| 2004           | 25,5                          | 22,9                       | 3,6                                                 | 13,3                                                      | 13,6                            | 4,2                                        | 17,7         | -0,5                     | 1,0                         | 4,7                                                   | 3,1                                        | 6,6                        | -1,0                     |
| 2005           | .                             | 23,2                       | .                                                   | .                                                         | .                               | 4,4                                        | .            | 1,5                      | 1,2                         | .                                                     | 2,9                                        | .                          | 0,7                      |
| 2004 II        | 21,4                          | 20,2                       | 3,6                                                 | .                                                         | .                               | -13,7                                      | .            | -11,2                    | 0,6                         | .                                                     | 7,9                                        | .                          | -6,2                     |
| III            | 23,9                          | 22,9                       | 3,9                                                 | .                                                         | .                               | 10,2                                       | .            | 0,0                      | 0,1                         | .                                                     | -1,3                                       | .                          | 1,9                      |
| IV             | 26,1                          | 21,4                       | 3,0                                                 | .                                                         | .                               | 11,7                                       | .            | 14,0                     | 2,6                         | .                                                     | 9,7                                        | .                          | -0,6                     |
| 2005 I         | 31,5                          | 25,4                       | 3,7                                                 | .                                                         | .                               | 10,3                                       | .            | -3,4                     | -1,7                        | .                                                     | -12,1                                      | .                          | 2,9                      |
| II             | .                             | 23,7                       | .                                                   | .                                                         | .                               | -15,3                                      | .            | -13,8                    | 2,2                         | .                                                     | 8,9                                        | .                          | -6,3                     |
| III            | .                             | 23,5                       | .                                                   | .                                                         | .                               | 6,3                                        | .            | 6,2                      | 0,8                         | .                                                     | -2,4                                       | .                          | 2,8                      |
| IV             | .                             | 23,9                       | .                                                   | .                                                         | .                               | 15,9                                       | .            | 16,2                     | 3,1                         | .                                                     | 15,8                                       | .                          | 3,5                      |
| 2006 I         | .                             | 23,7                       | .                                                   | .                                                         | .                               | 9,2                                        | .            | -2,4                     | -2,2                        | .                                                     | -7,2                                       | .                          | 5,5                      |

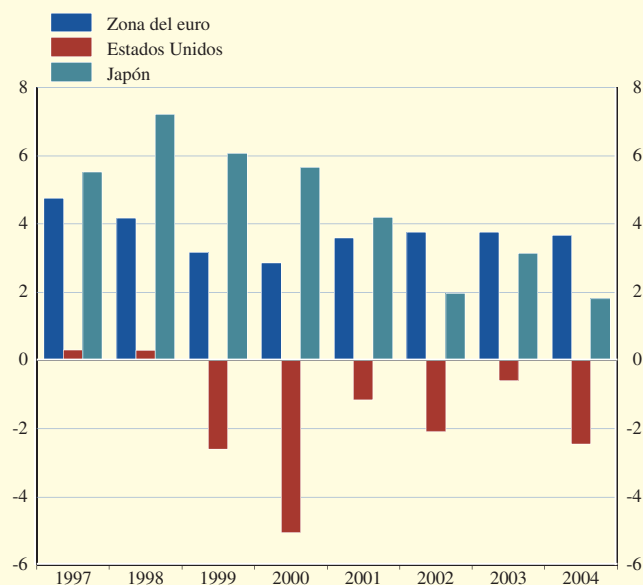
C39 Capacidad de financiación de las sociedades no financieras

(en porcentaje del PIB)



C40 Capacidad de financiación de los hogares<sup>1)</sup>

(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 totales por sector ( <i>intermediarios financieros</i> )                                                        | S17 |
| C9  | Depósitos totales y depósitos incluidos en M3 por sector ( <i>intermediarios financieros</i> )                            | S17 |
| C10 | Depósitos totales por sector ( <i>sociedades no financieras y hogares</i> )                                               | S18 |
| C11 | Depósitos totales y depósitos incluidos en M3 por sector ( <i>sociedades no financieras y hogares</i> )                   | S18 |
| C12 | Depósitos de las AAPP y de no residentes en la zona del euro                                                              | S19 |
| C13 | Detalle de los valores en poder de las IFM                                                                                | S20 |
| C14 | Activos totales de los fondos de inversión                                                                                | S24 |
| C15 | Saldo vivo y emisión bruta total de valores distintos de acciones por residentes en la zona del euro                      | S30 |
| C16 | Emisiones netas de valores distintos de acciones desestacionalizadas y sin desestacionalizar                              | S32 |
| C17 | Tasas de crecimiento interanual de los valores distintos de acciones a largo plazo por sector emisor en todas las monedas | S33 |
| C18 | Tasas de crecimiento interanual de los valores distintos de acciones a corto plazo por sector emisor en todas las monedas | S34 |
| C19 | Tasas de crecimiento interanual de las acciones cotizadas emitidas por residentes en la zona del euro                     | S35 |
| C20 | Emisiones brutas de acciones cotizadas por sector emisor                                                                  | S36 |
| C21 | Nuevos depósitos a plazo                                                                                                  | S38 |
| C22 | Nuevos préstamos sin fijación de tipo y hasta un año de fijación inicial del tipo                                         | S38 |
| C23 | Tipos de interés del mercado monetario de la zona del euro                                                                | S39 |
| C24 | Tipos a tres meses del mercado monetario                                                                                  | S39 |
| C25 | Rendimientos de la deuda pública en la zona del euro                                                                      | S40 |
| C26 | Rendimientos de la deuda pública a diez años                                                                              | S40 |
| C27 | Dow Jones EURO STOXX amplio, Standard & Poor's 500 y Nikkei 225                                                           | S41 |
| C28 | Déficit, necesidad de financiación y variaciones de la deuda                                                              | S54 |
| C29 | Deuda según los criterios Maastricht                                                                                      | S54 |
| C30 | Cuenta corriente                                                                                                          | S55 |
| C31 | Inversiones netas directas y de cartera                                                                                   | S55 |
| C32 | Bienes                                                                                                                    | S56 |
| C33 | Servicios                                                                                                                 | S56 |
| C34 | Balanza de pagos: principales contrapartidas de los activos exteriores netos de las IFM                                   | S60 |
| C35 | Tipos de cambio efectivos                                                                                                 | S67 |
| C36 | Tipos de cambio bilaterales                                                                                               | S67 |
| C37 | Producto interior bruto a precios constantes                                                                              | S70 |
| C38 | Índices de precios de consumo                                                                                             | S70 |
| C39 | Capacidad de financiación de las sociedades no financieras                                                                | S71 |
| C40 | 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](http://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:

$$f) a_t = \left[ \prod_{i=0}^{11} \left( 1 + \frac{F_{t-i}^M}{L_{t-1-i}} \right) - 1 \right] \times 100$$

$$g) a_t = \left( \frac{I_t}{I_{t-12}} - 1 \right) \times 100$$

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 EURO<sup>1</sup>

El procedimiento se basa en la descomposición multiplicativa efectuada mediante X-12-ARIMA<sup>2</sup>. 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 ajustados<sup>3</sup>.

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](http://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 VALORES<sup>4</sup>

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

<sup>4</sup> 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](http://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 IAPC<sup>4</sup>

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](mailto: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 2 de agosto de 2006.

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 Monetarias<sup>1</sup>, cuya última modificación es el Reglamento BCE/2003/10<sup>2</sup>.

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 Públi-

1 DO L 356 de 30.12.1998, p. 7.

2 DO L 250 de 2.10.2003, p. 17.

cas (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.

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 emitido 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 me-



dia 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 Unidos 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 plazo<sup>3</sup>. 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 2001<sup>4</sup>. 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 laborales<sup>5</sup>, y en el Reglamento de aplicación (CE) n.º 1216/2003 de la Comisión, de 7 de julio de 2003<sup>6</sup>. 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 referencia 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 excesivo. 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.

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.

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 2000<sup>7</sup>, 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 2002<sup>8</sup>, 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)<sup>9</sup>, y a los documentos de Eurostat. En la publicación del BCE titulada «European Union balance of payments/international investment position statistical methods» (noviembre del 2005), y en los informes de un grupo de trabajo, titulados «Portfolio collection systems» (junio del 2002), «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](http://www.cmfb.org)). El informe anual sobre la calidad de las estadísticas de balanza de pagos y de posición de inversión internacional de la zona del euro, 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 desestacionalizados de la balanza por cuenta corriente. 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 emiti-

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.



dos 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 septiembre 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 so-

bre 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 ponderadas 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.

## ANEXOS

# CRONOLOGÍA DE MEDIDAS DE POLÍTICA MONETARIA DEL EUROSISTEMA<sup>1</sup>



### 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 vencimiento 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 finan-

<sup>1</sup> La cronología de las medidas de política monetaria adoptadas por el Eurosistema entre los años 1999 y 2003 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 y 239 del Informe Anual del BCE del 2001, en la página 254 del Informe Anual del BCE del 2002 y en las páginas 235 y 236 del Informe Anual del BCE del 2003, respectivamente.

ciación 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.

#### **16 DE DICIEMBRE DE 2005**

El Consejo de Gobierno del BCE decide aumentar de 30 mm de euros a 40 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 2006. Al fijar este importe se han tomado en consideración dos factores. En primer lugar, se espera que las necesidades de liquidez del sistema bancario de la zona del euro vuelvan a aumentar en el año 2006. En segundo lugar, el Eurosistema ha decidido elevar ligeramente el porcentaje de necesidades de liquidez cubiertas con las operaciones de financiación a plazo más largo, aunque continuará proporcionando la mayor parte de la liquidez mediante sus operaciones principales de financiación. El Consejo de Gobierno puede ajustar de nuevo el importe de adjudicación a principios del 2007.

#### **12 DE ENERO Y 2 DE FEBRERO DE 2006**

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 2,25%, 3,25% y 1,25%, respectivamente.

#### **2 DE MARZO DE 2006**

El Consejo de Gobierno del BCE decide elevar el tipo mínimo de puja de las operaciones principales de financiación en 25 puntos básicos, hasta situarlo en el 2,5%, con efectos a partir de la operación que se liquidará el 8 de marzo de 2006. Asimismo, decide aumentar los tipos de interés de la facilidad marginal de crédito y de la facilidad de depósito en 25 puntos básicos,

hasta el 3,5% y el 1,5%, respectivamente, con efectos, en ambos casos, a partir del 8 de marzo de 2006.

#### **6 DE ABRIL Y 4 DE MAYO DE 2006**

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 JUNIO DE 2006**

El Consejo de Gobierno del BCE decide elevar el tipo mínimo de puja de las operaciones principales de financiación en 25 puntos básicos, hasta situarlo en el 2,75%, con efectos a partir de la operación que se liquidará el 15 de junio de 2006. Asimismo, decide aumentar los tipos de interés de la facilidad marginal de crédito y de la facilidad de depósito en 25 puntos básicos, hasta el 3,75% y el 1,75%, respectivamente, con efectos, en ambos casos, a partir del 15 de junio de 2006.

#### **6 DE JULIO DE 2006**

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.

#### **3 DE AGOSTO DE 2006**

El Consejo de Gobierno del BCE decide elevar el tipo mínimo de puja de las operaciones principales de financiación en 25 puntos básicos, hasta situarlo en el 3%, con efectos a partir de la operación que se liquidará el 9 de agosto de 2006. Asimismo, decide aumentar los tipos de interés de la facilidad marginal de crédito y de la facilidad de depósito en 25 puntos básicos, hasta el 4% y el 2%, respectivamente, con efectos, en ambos casos, a partir del 9 de agosto de 2006.



## DOCUMENTOS PUBLICADOS POR EL BANCO CENTRAL EUROPEO A PARTIR DEL 2005

Esta lista facilita información a los lectores sobre una selección de documentos publicados por el Banco Central Europeo a partir de enero del 2005. La lista de documentos de trabajo incluye únicamente los publicados entre mayo y julio del 2006. Salvo que se indique otra cosa, las publicaciones pueden obtenerse gratuitamente, siempre que haya existencias, enviando una petición por correo a [info@ecb.int](mailto:info@ecb.int).

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 2004», abril 2005.
- «Informe Anual 2005», abril 2006.

### INFORME DE CONVERGENCIA

- «Informe de Convergencia», mayo 2006.

### ARTÍCULOS DEL BOLETÍN MENSUAL

- «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.
- «Previsibilidad de la política monetaria del BCE», enero 2006.
- «Hedge funds: evolución e implicaciones», enero 2006.
- «Análisis de la evolución de los precios de la vivienda en la zona del euro», febrero 2006.
- «Políticas presupuestarias y mercados financieros», febrero 2006.
- «La importancia de la reforma del gasto público para la estabilidad y el crecimiento económicos», abril 2006.
- «Gestión de carteras del BCE», abril 2006.





- «Acuerdos monetarios y cambiarios de la zona del euro con algunos terceros países y territorios», abril 2006.
- «Contribución del BCE y del Eurosistema a la integración financiera europea», mayo 2006.
- «La lista única del sistema de activos de garantía del Eurosistema», mayo 2006.
- «Emisión de acciones en la zona del euro», mayo 2006.
- «Indicadores de expectativas de inflación de la zona del euro», julio 2006.
- «Competitividad y comportamiento de las exportaciones de la zona del euro», julio 2006.
- «Salvos monetarios por sectores: factores determinantes y evolución reciente», agosto 2006.
- «Evolución de los sistemas de grandes pagos en la zona del euro», agosto 2006.

#### **STATISTICS POCKET BOOK**

Disponible mensualmente desde agosto del 2003.

#### **DOCUMENTOS DE TRABAJO JURÍDICOS**

- 1 «The developing EU legal framework for clearing and settlement of financial instruments», por K. M. Löber, febrero 2006.
- 2 «The application of multilingualism in the European Union context», por P. Athanassiou, marzo 2006.

#### **DOCUMENTOS OCASIONALES**

- 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 un 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 un 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, octubre 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.
- 40 «What does European institutional integration tell us about trade integration?», por F. P. Mongelli, E. Dorrucchi e I. Agur, diciembre 2005.
- 41 «Trends and patterns in working time across euro area countries 1970-2004: causes and consequences», por N. Leiner-Killinger, C. Madaschi y M. Ward-Warmedinger, diciembre 2005.
- 42 «The New Basel Capital Framework and its implementation in the European Union», por F. Dierick, F. Pires, M. Scheicher y K. G. Spitzer, diciembre 2005.
- 43 «The accumulation of foreign reserves», por un Grupo de Trabajo del Comité de Relaciones Internacionales, febrero 2006.
- 44 «Competition, productivity and prices in the euro area services sector», por un Grupo de Trabajo del Comité de Política Monetaria del Sistema Europeo de Bancos Centrales, abril 2006.
- 45 «Output growth differentials across the euro area countries: some stylised facts», por N. Benalal, J. L. Díaz del Hoyo, B. Pierluigi y N. Vidalis, mayo 2006.
- 46 «Inflation persistence and price-setting behaviour in the euro area – a summary of the IPN evidence», por F. Altissimo, M. Ehrmann y F. Smets, junio 2006.
- 47 «The reform and implementation of the Stability and Growth Pact», por R. Morris, H. Ongena y J. Schuknecht, junio 2006.
- 48 «Macroeconomic and financial stability challenges for acceding and candidate countries», por el Grupo de Trabajo sobre la Ampliación del Comité de Relaciones Internacionales, julio 2006.
- 49 «Credit risk mitigation in central bank operations and its effects on financial markets: the case of the Eurosystem», por U. Bindseil y F. Papadia, agosto 2006.

#### DOCUMENTOS DE TRABAJO

- 617 «New survey evidence on the pricing behaviour of Luxembourg firms», por P. Lünemann y T. Y. Mathä, mayo 2006.
- 618 «The patterns and determinants of price setting in the Belgian industry», por D. Cornille y M. Dossche, mayo 2006.
- 619 «Cyclical inflation divergence and different labor market institutions in the EMU», por A. Campolmi y E. Faia, mayo 2006.
- 620 «Does fiscal policy matter for the trade account? A panel cointegration study», por K. Funke y C. Nickel, mayo 2006.
- 621 «Assessing predetermined expectations in the standard sticky-price model: a Bayesian approach», por P. Welz, mayo 2006.
- 622 «Short-term forecasts of euro area real GDP growth: an assessment of real-time performance based on vintage data», por Marie Diron, mayo 2006.
- 623 «Human capital, the structure of production, and growth», por A. Ciccone y E. Papaioannou, mayo 2006.
- 624 «Foreign reserves management subject to a policy objective», por J. Coche, M. Koivu, K. Nyholm y V. Poikonen, mayo 2006.
- 625 «Sectoral explanations of employment in Europe: the role of services», por A. D'Agostino, R. Serafini y M. Ward-Warmedinger, mayo 2006.



- 626 «Financial integration, international portfolio choice and the European Monetary Union», por R. A. De Santis y B. Gérard, mayo 2006.
- 627 «Euro area banking sector integration: using hierarchical cluster analysis techniques», por C. K. Sørensen y J. M. Puigvert Gutiérrez, mayo 2006.
- 628 «Long-run money demand in the new EU Member States with exchange rate effects», por C. Dreger, H.-E. Reimers y B. Roffia, mayo 2006.
- 629 «A market microstructure analysis of foreign exchange intervention», por P. Vitale, mayo 2006.
- 630 «Implications of monetary union for catching-up member states», por M. Sánchez, mayo 2006.
- 631 «Which news moves the euro area bond market?», por M. Andersson, L. J. Hansen y S. Sebestyén, mayo 2006.
- 632 «Does information help recovering structural shocks from past observations?», por D. Giannone y L. Reichlin, mayo 2006.
- 633 «Nowcasting GDP and inflation: the real-time informational content of macroeconomic data», por D. Giannone, L. Reichlin y D. H. Small, mayo 2006.
- 634 «Expenditure reform in industrialised countries: a case study approach», por S. Hauptmeier, M. Heipertz y L. Schuknecht, mayo 2006.
- 635 «Identifying the role of labour markets for monetary policy in an estimated DSGE model», por K. Christoffel, K. Kuester y T. Linzert, junio 2006.
- 636 «Exchange rate stabilisation in developed and underdeveloped capital markets», por V. Chmelarova y G. Schnabl, junio 2006.
- 637 «Transparency, expectations and forecasts», por A. Bauer, R. Eisenbeis, D. Waggoner y T. Zha, junio 2006.
- 638 «Detecting and predicting forecast breakdowns», por R. Giacomini y B. Rossi, junio 2006.
- 639 «Optimal monetary policy with uncertainty about financial frictions», por R. Moessner, junio 2006.
- 640 «Employment stickiness in small manufacturing firms», por P. Vermeulen, junio 2006.
- 641 «A factor risk model with reference returns for the US dollar and Japanese yen bond markets», por C. Bernadell, J. Coche y K. Nyholm, junio 2006.
- 642 «Financing constraints and firms' cash policy in the euro area», por R. Pál, junio 2006.
- 643 «Inflation forecast-based rules and indeterminacy: a puzzle and a resolution», por P. Levine, P. McAdam y J. Pearlman, junio 2006.
- 644 «Adaptive learning, persistence and optimal monetary policy», por V. Gaspar, F. Smets y D. Vestin, junio 2006.
- 645 «Are internet prices sticky?», por P. Lünnemann y L. Wintr, junio 2006.
- 646 «The Dutch block of the ESCB multi-country model», por E. Angelini, F. Boissay y M. Ciccarelli, junio 2006.
- 647 «The economic effects of exogenous fiscal shocks in Spain: a SVAR approach», por F. de Castro Fernández y P. Hernández de Cos, junio 2006.
- 648 «Firm-specific production factors in a DSGE model with Taylor price-setting», por G. de Walque, F. Smets y R. Wouters, junio 2006.
- 649 «Monetary and fiscal policy interactions in a New Keynesian model with capital accumulation and non-Ricardian consumers», por C. Leith y L. von Thadden, junio 2006.
- 650 «A structural break in the effects of Japanese foreign exchange intervention on yen/dollar exchange rate volatility», por E. Hillebrand y G. Schnabl, junio 2006.
- 651 «On the determinants of external imbalances and net international portfolio flows: a global perspective», por R. A. De Santis y M. Lührmann, julio 2006.
- 652 «Consumer price adjustment under the microscope: Germany in a period of low inflation», por J. Hoffmann y J.-R. Kurz-Kim, julio 2006.
- 653 «Acquisition versus greenfield: the impact of the mode of foreign bank entry on information and bank lending rates», por S. Claey's y C. Hainz, julio 2006.

- 654 «The German block of the ESCB multi-country model», por I. Vetlov y T. Warmedinger, julio 2006.
- 655 «Fiscal and monetary policy in the enlarged European Union», por S. Pogorelec, julio 2006.
- 656 «Public debt and long-term interest rates: the case of Germany, Italy and the United States», por P. Paesani, R. Strauch y M. Kremer, julio 2006.
- 657 «The impact of ECB monetary policy decisions and communication on the yield curve», por C. Brand, D. Buncic y J. Turunen, julio 2006.
- 658 «The response of firms' investment and financing to adverse cash flow shocks: the role of bank relationships», por C. Fuss y P. Vermeulen, julio 2006.
- 659 «Monetary policy rules in the pre-EMU era: is there a common rule?», por M. Eleftheriou, D. Gerdesmeier y B. Roffia, julio 2006.
- 660 «The Italian block of the ESCB multi-country model», por E. Angelini, A. D'Agostino y P. McAdam, julio 2006.
- 661 «Fiscal policy in a monetary economy with capital and finite lifetime», por B. Annicchiarico, N. Giammarioli y A. Piergallini, julio 2006.
- 662 «Cross-border bank contagion in Europe», por R. Gropp, M. Lo Duca and J. Vesala, julio 2006.
- 663 «Monetary conservatism and fiscal policy», por K. Adam y R. M. Billi, julio 2006.
- 664 «Fiscal convergence before entering EMU», por L. Onorante, julio 2006.

#### OTRAS PUBLICACIONES

- «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 (sólo en Internet).
- «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 (sólo en internet).
- «Payment and securities settlement systems in the accession countries – Addendum incorporating 2003 figures» («Blue Book»), 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 amend IAS 39 – The fair value option», abril 2005 (sólo en Internet).
- «Euro money market study 2004», mayo 2005.
- «Modelo de corresponsalía entre bancos centrales (MCBC) – Procedimientos para las entidades de contrapartida del Eurosistema», mayo 2005 (sólo en Internet, excepto la versión inglesa).
- «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 (sólo en Internet).
- «Guía para la consulta de las autoridades nacionales al Banco Central Europeo acerca de los proyectos de disposiciones legales», junio 2005 (sólo en Internet).

«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 (sólo en Internet).

«Information guide for credit institutions using TARGET», junio 2005 (sólo en Internet).

«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 (sólo en Internet).

«Payment and securities settlement systems in the European Union – Addendum incorporating 2003 figures» («Blue Book»), agosto 2005.

«Eurosystem contribution to the public consultation by the European Commission on the Green Paper on Financial Services Policy (2005-2010)», agosto 2005 (sólo en Internet).

«Prestación de servicios de pequeños pagos en euros a las entidades de crédito por parte de los bancos centrales – Declaración», agosto 2005 (sólo en Internet).

«Las estadísticas del BCE: resumen», agosto 2005.

«Assessment of euro retail payment systems against the applicable core principles», 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 (sólo en Internet).

«Legal aspects of the European System of Central Banks», octubre 2005.

«European Union balance of payments/international investment position statistical methods» («B.O.P. Book»), noviembre 2005.

«Large EU banks' exposures to hedge funds», noviembre 2005.

«Green paper on the enhancement of the EU framework for investment funds. Eurosystem contribution to the Commission's public consultation», noviembre 2005 (sólo en Internet).

«The European Commission's Green Paper on mortgage credit in the EU. Eurosystem contribution to the public consultation», diciembre 2005 (sólo en Internet).

«Financial Stability Review», diciembre 2005.

«Review of the international role of the euro», diciembre 2005.

«The Eurosystem, the Union and beyond», diciembre 2005.

«Bond markets and long-term interest rates in non-euro area Member States of the European Union and in acceding countries – Statistical tables», enero 2006 (sólo en Internet).

«Requerimientos de recopilación de datos de las entidades de crédito y otras entidades que participan a título profesional en el manejo de efectivo de conformidad con el marco para el reciclaje de billetes», enero 2006 (sólo en Internet).

«Euro money market survey 2005», enero 2006.

«Euro area balance of payments and international investment position statistics – Annual quality report», febrero 2006.

«Hacia una zona única de pagos para el euro – objetivos y plazos (cuarto informe)», febrero 2006 (sólo en Internet, excepto la versión inglesa).

«Handbook for the compilation of flows statistics on the MFI balance sheet», febrero 2006 (sólo en Internet).

«Methodological notes for the compilation of the revaluation adjustment», febrero 2006 (sólo en Internet).

«National implementation of Regulation ECB/2001/13», febrero 2006 (sólo en Internet).

«Payment and securities settlement systems in the European Union and in the acceding countries – Addendum incorporating 2004 data (Blue Book)», marzo 2006.

«ECB statistics: an overview», abril 2006.

«TARGET Annual Report 2005», mayo 2006.

«Financial Stability Review», junio 2006.

«Business continuity oversight expectations for systemically important payment systems (SIPS)», junio 2006 (sólo en Internet).

«Communication on TARGET2», julio 2006 (sólo en Internet).

#### **FOLLETOS INFORMATIVOS**

«The current TARGET system», agosto 2005.

«TARGET2 – innovation and transformation», agosto 2005.

«The euro area at a glance», agosto 2005.

«ECB statistics: a brief overview», agosto 2005.

«The European Central Bank, the Eurosystem, the European System of Central Banks», mayo 2006.



## 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](http://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.

**Ajuste entre déficit y deuda (Administraciones Públicas):** la diferencia entre el déficit público y las variaciones en la deuda de las Administraciones 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 de 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 de 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.

**Costes laborales unitarios:** medida del total de costes laborales por unidad de producto, calculada para la zona del euro como la remuneración total por asalariado en relación con la productividad del trabajo (definida como 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:** representación gráfica de la relación, en un momento dado, entre el tipo de interés o rendimiento y el vencimiento de los valores distintos de acciones con el mismo riesgo de crédito, pero a vencimientos diferentes. La pendiente de la curva de rendimientos puede medirse como la diferencia entre los tipos de interés a dos vencimientos distintos.

**Déficit (Administraciones Públicas):** la necesidad de financiación de las Administraciones Públicas, es decir, la diferencia entre el total de ingresos y gastos públicos.

**Deflación:** un descenso del nivel general de precios; por ejemplo, del índice de precios de consumo.

**Deuda (Administraciones Públicas):** la deuda bruta (depósitos, préstamos y valores distintos de acciones, excluidos los derivados financieros) a su valor nominal, que permanezca viva a fin de año y consolidada entre los sectores de las Administraciones Públicas y dentro de ellos.

**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 fondos de pensiones de empleo constituidos por las empresas a favor 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 indiciada 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 (CEPB):** encuesta trimestral sobre políticas crediticias que el Eurosistema viene realizando desde enero del 2003. En esa encuesta, que está dirigida a una muestra predeterminada 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 de los sectores 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 índices 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 operaciones 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.

**Eurosistema:** sistema de bancos centrales compuesto por el Banco Central Europeo y los bancos centrales nacionales de los Estados miembros que ya han adoptado el euro.

**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 del banco central.

**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 (en efectivo y en especie, incluidos los componentes salariales variables) y otros costes laborales (cotizaciones sociales a cargo de los empresarios más impuestos relacionados con el empleo pagados por el empresario menos las subvenciones recibidas por el empresario) por hora trabajada (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.

**Inflación:** un incremento del nivel general de precios; por ejemplo, del índice de precios de consumo.

**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 con derecho a voto.

**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.

**Necesidad de financiación (Administraciones Públicas):** contracción neta de deuda por las Administraciones Públicas.

**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 (o tipo 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 (sin excluir 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 los componentes salariales variables, las horas extraordinarias y las cotizaciones sociales a cargo de la empresa, dividida por el número total de asalariados.

**Reservas internacionales:** activos exteriores controlados por las autoridades monetarias, de los que pueden disponer de inmediato para financiar directamente o para regular la magnitud de los desequilibrios en los pagos mediante la intervención en los mercados de divisas. Las reservas internacionales de la zona del euro se componen de activos no denominados en euros frente a no residentes en la zona del euro, oro, derechos especiales de giro y posiciones de reserva en el FMI mantenidas por el Eurosistema.

**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 frente a 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 deflactados 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, los puestos de trabajo sin cubrir o los que estarán disponibles en un futuro próximo, respecto de los cuales la empresa ha adoptado medidas activas 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:** la volatilidad esperada (es decir, la desviación típica) de las tasas de variación del precio de un activo (v. g., una acción o un bono). Puede obtenerse a partir del precio de los activos, de la fecha de vencimiento y del precio de ejercicio de sus opciones, así como de una tasa de rendimiento sin riesgo, utilizando un modelo de valoración de opciones como el modelo Black-Scholes.

**Zona del euro:** incluye aquellos Estados miembros de la UE que, de conformidad con el Tratado, han adoptado el euro como moneda única.