



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  
SEPTIEMBRE**





BANCO CENTRAL EUROPEO



## BOLETÍN MENSUAL SEPTIEMBRE 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 30 de agosto de 2006.*

ISSN 1561-0268 (edición impresa)

ISSN 1725-2970 (edición electrónica)



# ÍNDICE

## EDITORIAL

## EVOLUCIÓN ECONÓMICA Y MONETARIA

- Entorno exterior de la zona del euro
- Evolución monetaria y financiera
- Precios y costes
- Producto, demanda y mercado de trabajo
- Evolución de las finanzas públicas
- Evolución de los tipos de cambio y de la balanza de pagos

### Recuadros

- 1 Saldos monetarios por sectores y contenido informativo del dinero con respecto a la inflación **19**
- 2 Situación de liquidez y operaciones de política monetaria en el período comprendido entre el 10 de mayo y el 8 de agosto de 2006 **30**
- 3 ¿Por qué han aumentado las tenencias de efectivo de las sociedades no financieras cotizadas de la zona del euro en los últimos tres años? **43**
- 4 Evaluación de la evolución reciente de las expectativas de inflación de los consumidores **55**
- 5 Evolución reciente de las horas totales trabajadas en la zona del euro **62**
- 6 Proyecciones macroeconómicas elaboradas por los expertos del BCE para la zona del euro **66**

## 5 ESTADÍSTICAS DE LA ZONA DEL EURO SI

## 9 ANEXOS

- 9
- 16 Cronología de medidas de política monetaria del Eurosistema **I**
- 50 El sistema TARGET (sistema automatizado transeuropeo de transferencia urgente para la liquidación bruta en tiempo real) **V**
- 57
- 69 Documentos publicados por el Banco Central Europeo a partir del 2005 **IX**
- 73 Glosario **XV**



## 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 31 de agosto de 2006, el Consejo de Gobierno decidió mantener sin variación los tipos de interés oficiales del BCE. La información disponible desde la última reunión del Consejo de Gobierno, celebrada el 3 de agosto, ha corroborado los argumentos que fundamentaron su decisión de aumentar los tipos de interés. Asimismo, dicha información ha confirmado la necesidad de mantener una extrema vigilancia con el fin de garantizar que los riesgos al alza para la estabilidad de precios sigan contenidos. Considerando que los tipos de interés oficiales del BCE siguen situados en niveles bajos, tanto en términos nominales como reales, que el crecimiento monetario y crediticio mantiene su dinamismo y que la situación de liquidez sigue siendo holgada según todos los indicadores fiables, la orientación de la política monetaria del BCE continúa siendo acomodaticia. Si continúan confirmándose los supuestos y el escenario de referencia del Consejo de Gobierno, una corrección progresiva del tono acomodaticio de la política monetaria seguirá estando justificada. Actuar en el momento oportuno para contener los riesgos sigue siendo esencial a fin de garantizar que las expectativas de inflación de la zona del euro se mantengan firmemente ancladas en niveles compatibles con la estabilidad de precios. Dicho anclaje es un requisito indispensable para que la política monetaria pueda seguir contribuyendo a la sostenibilidad del crecimiento económico y a la creación de empleo en la zona del euro.

Por lo que se refiere al análisis económico, los principales indicadores de la zona del euro relativos al primer semestre del año publicados recientemente muestran una mejora significativa de la situación económica e indican que el crecimiento económico fue más intenso de lo anticipado en las previsiones de diversos organismos públicos y privados. Según Eurostat, en el segundo trimestre del 2006 la tasa de crecimiento intertrimestral del PIB real de la zona del euro se situó en el 0,9%, por encima de la registrada el trimestre anterior. Aunque al interpretar los últimos datos relativos al PIB debe tenerse en cuenta el grado de volatilidad de las tasas de crecimiento intertrimestrales, en general, se confirma la valoración del Consejo de Gobierno de que el crecimiento económico está adquiriendo un carácter más generalizado y

sostenido. La información relativa a la actividad del tercer trimestre —procedente de diversas encuestas de confianza y estimaciones basadas en indicadores adelantados— sigue siendo favorable y apoya la valoración de que el crecimiento del PIB real se sitúa en tasas cercanas a su nivel potencial. De cara al futuro, continúan dándose las condiciones para que el crecimiento de la zona del euro se mantenga en niveles próximos a su tasa potencial. La actividad económica mundial sigue siendo intensa, lo que constituye un respaldo para las exportaciones de la zona del euro. Se espera que la inversión mantenga su fortaleza, beneficiándose del prolongado período de condiciones de financiación muy favorables, la reestructuración de los balances y el considerable aumento, acumulado y en curso, de los beneficios y de la eficiencia de las empresas. El crecimiento del consumo en la zona del euro también debería seguir reforzarse con el paso del tiempo, en consonancia con la evolución de la renta real disponible, a medida que la situación del empleo continúe mejorando.

Estas perspectivas también quedan reflejadas en las últimas proyecciones macroeconómicas de los expertos del BCE que, por primera vez, incluyen a Eslovenia como parte integrante de la zona del euro en las previsiones para el 2007. De acuerdo con las proyecciones, la tasa media anual de crecimiento del PIB real se situará, en el 2006, en un intervalo comprendido entre el 2,2% y el 2,8%, y entre el 1,6% y el 2,6%, en el 2007. En comparación con las proyecciones de junio del 2006 de los expertos del Eurosistema, los intervalos de crecimiento del PIB real previstos para el 2006 y el 2007 se han revisado al alza, debido, principalmente, a un crecimiento más intenso de lo esperado en el primer semestre de este año, así como a las reiteradas señales positivas procedentes de otros indicadores.

Aunque, a corto plazo, los riesgos para estas proyecciones de crecimiento económico están, en términos generales, equilibrados, a más largo plazo, ha aumentado la incertidumbre y existen riesgos a la baja relacionados principalmente con posibles incrementos adicionales de los precios del petróleo, los desequilibrios mundiales y las presiones protec-

cionistas, 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 agosto del 2006 en el 2,3%, frente al 2,4% registrado el mes anterior. Se prevé que, durante el segundo semestre del 2006 y, en promedio, en el 2007, las tasas de inflación se mantendrán en niveles elevados por encima del 2%, y los valores concretos dependerán principalmente 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 resto del 2006 y durante el 2007 —en parte como consecuencia de las presiones de la competencia mundial, sobre todo en el sector manufacturero—, se estima que los efectos indirectos retardados de anteriores incrementos de los precios del petróleo y las modificaciones anunciadas de los impuestos indirectos ejercerán una influencia significativa al alza sobre la inflación en el transcurso del próximo año.

De acuerdo con las últimas proyecciones de los expertos del BCE, la tasa de inflación anual medida por el IAPC se situará en un intervalo comprendido entre el 2,3% y el 2,5% en el 2006, y entre el 1,9% y el 2,9% en el 2007. Frente a las proyecciones de los expertos del Eurosistema publicadas en junio del 2006, el intervalo proyectado para el 2006 se encuentra en la parte superior del previsto anteriormente, mientras que el referido al 2007 representa una ligera revisión al alza, como reflejo, fundamentalmente, de la revisión al alza de los supuestos sobre los precios del petróleo.

Los riesgos para estas perspectivas sobre la evolución de los precios siguen apuntando al alza e incluyen subidas adicionales de los precios del petróleo, una transmisión de dichas subidas 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 mayor de lo esperado.

Considerando este escenario, y el contexto de un entorno más favorable para la actividad económi-

ca y para el empleo, resulta fundamental que los interlocutores sociales continúen asumiendo sus responsabilidades.

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. Las tasas de expansión monetaria y del crédito mantienen su vigor, reflejando el nivel aún bajo de los tipos de interés vigentes en la zona del euro. En concreto, en términos interanuales, el crecimiento del crédito concedido al sector privado continúa registrando tasas de dos dígitos, y se encuentra equilibrado entre los hogares y el sector empresarial. La moderación que la tasa de crecimiento interanual de M3 ha registrado en junio (hasta el 8,5%) y en julio (hasta el 7,8%) posiblemente refleje el impacto de anteriores subidas de los tipos de interés. No obstante, a la hora de interpretar estos datos debe tenerse en cuenta el elevado crecimiento observado en mayo, uno de los mayores incrementos interanuales de la tasa de M3 desde la adopción del euro. En términos más generales, la evolución monetaria reciente debe evaluarse desde la adecuada perspectiva a medio plazo y, por tanto, en el contexto de la persistente tendencia alcista de la tasa de crecimiento monetario subyacente observada desde mediados del 2004. Desde este punto de vista, la situación de liquidez en la zona del euro sigue siendo holgada de acuerdo con todos los indicadores fiables. La continuación del pronunciado crecimiento del dinero y del crédito en un contexto de abundancia de liquidez en la zona del euro, apunta a la existencia de riesgos al alza para la estabilidad de precios a medio y a más largo plazo. Así pues, la evolución monetaria requiere un seguimiento atento, sobre todo en vista de la mejora de la situación económica y del fuerte dinamismo del mercado de la propiedad en muchas partes de la zona del euro.

En síntesis, se prevé que las tasas de inflación anuales se mantengan en niveles elevados en el 2006 y en el 2007, con determinados riesgos alcistas para esta perspectiva. Teniendo en cuenta el vigor actual del crecimiento monetario y del crédito, en un entorno en el que la situación de liquidez es ya holgada, la comparación de los resultados

procedentes del análisis económico con los del análisis monetario corrobora la valoración de que persisten los riesgos al alza para la estabilidad de precios a medio plazo. Es imprescindible que las expectativas de inflación se mantengan firmemente ancladas en niveles compatibles con la estabilidad de precios. En consecuencia, resulta esencial mantener una extrema vigilancia a fin de garantizar que los riesgos para la estabilidad de precios se mantengan contenidos. Si siguen confirmándose los supuestos y el escenario de referencia del Consejo de Gobierno, la corrección progresiva del tono acomodaticio de la política monetaria sigue estando justificada. Actuar de manera oportuna continuará favoreciendo la sostenibilidad del crecimiento económico y la creación de empleo.

Por lo que se refiere a la política fiscal, parece que varios Estados miembros están en situación de cumplir, o incluso superar, los objetivos fijados para este año, dado que la favorable situación económica, la excelente evolución de los ingresos públicos, y la efectividad de las medidas de saneamiento adoptadas ejercen una influencia positiva sobre los saldos presupuestarios. Sin embargo, en otros países, las perspectivas actuales en el ámbito presupuestario indican un retraso de la necesaria mejora estructural de las finanzas públicas, lo que resulta preocupante en vista de los objetivos y compromisos adquiridos en el marco del Pacto de Estabilidad y Crecimiento reformado. Por tanto, es esencial que los presupuestos para el 2006 se cumplan estrictamente durante el resto del año y que los planes presupuestarios para el 2007 y los años siguientes sean lo suficientemente ambiciosos. Todos los países deberían aprovechar la actual

recuperación económica para consolidar sus saldos presupuestarios. En particular, los países sometidos al procedimiento de déficit excesivo y que presentan una elevada ratio de deuda en relación con el PIB deberían usar la recuperación económica en curso para situar la ratio de déficit público por debajo del 3% en el plazo acordado, además de tomar medidas más ambiciosas de saneamiento presupuestario a fin de lograr los objetivos de medio plazo. Asimismo, resulta crucial contar con programas integrales de reformas que fomenten los incentivos económicos y garanticen la sostenibilidad de los programas de seguridad social. Esta es la mejor contribución que las políticas fiscales pueden aportar a la consolidación de la confianza en las perspectivas de crecimiento y estabilidad en la zona del euro y en el Pacto de Estabilidad y Crecimiento reformado.

En cuanto a las reformas estructurales, el Consejo de Gobierno destacó la necesidad de incrementar la tasa de crecimiento potencial de la zona del euro, a fin de fomentar los incentivos para trabajar y de reforzar la capacidad de la zona del euro para absorber perturbaciones. Un amplio conjunto de reformas destinadas a garantizar la plena operatividad del mercado interno, un alto grado de flexibilidad de salarios y precios y un entorno más favorable para las empresas ofrecerían nuevas oportunidades a empresas y trabajadores y estimularían la inversión, la innovación y la creación de empleo. Dichas reformas estructurales, no sólo contribuirían a reforzar el impulso de la recuperación económica actual, sino también a salvaguardar el nivel de vida de los ciudadanos de la zona del euro a largo plazo.



# EVOLUCIÓN ECONÓMICA Y MONETARIA

## I ENTORNO EXTERIOR DE LA ZONA DEL EURO

Pese a una cierta desaceleración en el segundo trimestre, la economía mundial ha continuado su expansión a un ritmo vigoroso. Al mismo tiempo, en muchos países la inflación, medida por los precios de consumo, ha seguido aumentando, en gran medida al compás de la evolución de los precios de la energía. De cara al futuro, los indicadores adelantados más recientes sugieren que es probable que se produzca un nuevo y moderado descenso de la actividad económica a escala mundial, hacia niveles más próximos a las medias históricas. Los riesgos para las perspectivas de la economía mundial siguen teniendo relación, principalmente, con la evolución del mercado del petróleo en el contexto de una intensificación de las tensiones geopolíticas. También persisten los riesgos relacionados con una corrección desordenada de los desequilibrios económicos mundiales y con un aumento de las presiones proteccionistas.

### I.1 EVOLUCIÓN DE LA ECONOMÍA MUNDIAL

Tras el sólido crecimiento registrado en el primer trimestre del 2006, la economía mundial experimentó cierta desaceleración en el segundo trimestre, debido a una ligera moderación del crecimiento en Estados Unidos y Japón. No obstante, el entorno exterior de la zona del euro ha seguido siendo, en general, favorable, habiéndose observado un robusto crecimiento en las economías emergentes de Asia, incluida China, y en la mayoría de los otros países europeos. La producción industrial creció ligeramente en los países de la OCDE (excluida la zona del euro), hasta el 4,4% en tasa interanual en mayo, frente al 4,3% registrado en abril (véase gráfico 1). Los datos de las encuestas indican que, en cierta medida, se mantendrá el sólido crecimiento en las manufacturas, al tiempo que parece observarse una desaceleración en el sector servicios.

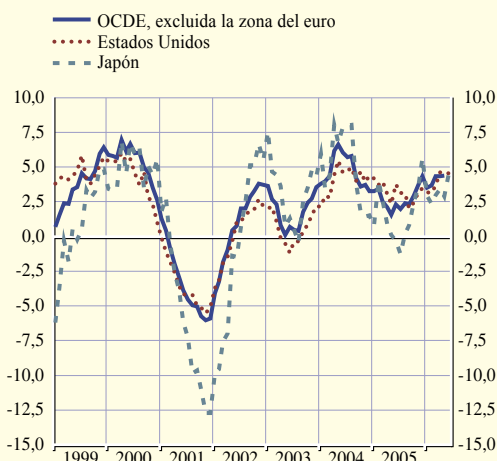
Por lo que respecta a la evolución de los precios, las variaciones de los precios de la energía han seguido influyendo notablemente en la inflación interanual medida por los precios de consumo. En los países de la OCDE la tasa de variación interanual de los precios de consumo se redujo ligeramente, desde el 3,2% en junio hasta el 3,1% en julio. Durante el mismo período, la inflación medida por los precios de consumo, excluidos los alimentos y la energía, aumentó 0,1 puntos porcentuales para situarse en el 2,2% en julio. Los datos procedentes de las encuestas sugieren que, en los últimos meses la inflación, tanto de los precios de los consumos intermedios como de los precios de venta, se han mantenido en niveles elevados en los países de la OCDE.

#### ESTADOS UNIDOS

En Estados Unidos, las estimaciones provisionales indican que el crecimiento del PIB real en el segundo trimestre del 2006 se moderó hasta el 2,9% en tasa intertrimestral anualizada. La desaceleración del gasto de los hogares en bienes de consumo duradero fue el principal factor determinante del menor crecimiento del PIB real, si bien se compensó en parte con un aumento de la demanda de servicios por parte de los hogares. La reducción del crecimiento en el segundo trimestre también fue consecuencia de

Gráfico 1 Producción industrial en los países de la OCDE

(tasas de variación interanual; datos mensuales)



Fuentes: OCDE y cálculos del BCE.

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

una caída de la inversión en capital fijo, que sólo se contrarrestó, en parte, con una acumulación de existencias. La inversión residencial también se ha reducido de forma acusada, lo que indica una ralentización del mercado estadounidense de la vivienda.

Aunque la dinámica, tanto de las exportaciones como de las importaciones, experimentó un considerable debilitamiento, la contribución de la demanda exterior neta al crecimiento fue ligeramente positiva. Si bien, en lo que va de año, el crecimiento de las exportaciones en términos reales ha sido mayor que el de las importaciones, los efectos sobre la balanza comercial han quedado neutralizados, en gran medida, por el deterioro de la relación real de intercambio, como consecuencia de los notables incrementos de los precios de las importaciones de energía.

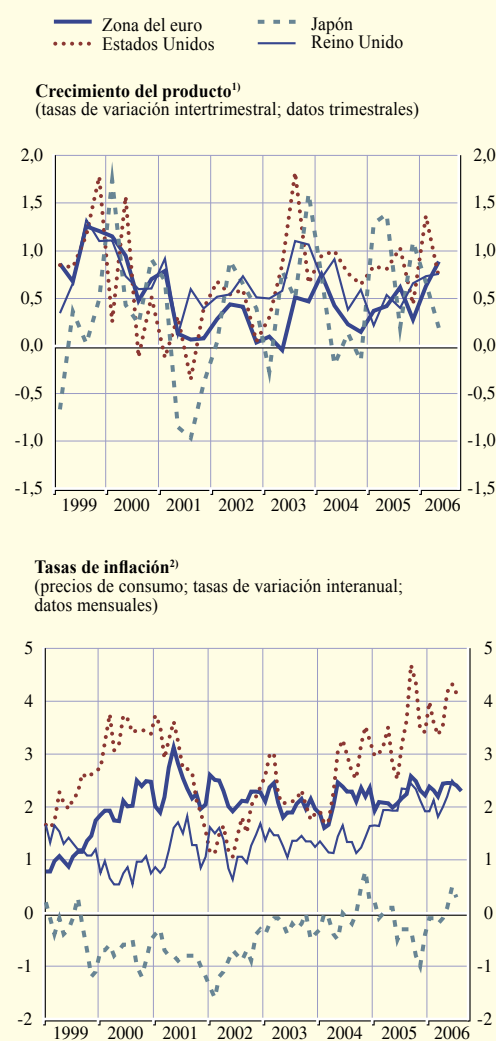
Se prevé que la atonía del crecimiento de la economía estadounidense continuará en el segundo semestre del año, dada la moderación del gasto de los hogares como consecuencia del debilitamiento del mercado de la vivienda, del incremento de los precios del petróleo y del endurecimiento de la política monetaria en los últimos años. No obstante, el mayor crecimiento de los salarios podría ayudar a reducir la ralentización del gasto de los hogares. El gasto en inversión empresarial seguirá siendo, probablemente, uno de los principales factores determinantes del crecimiento, respaldado por la elevada y sostenida rentabilidad de las empresas.

En lo que se refiere a la evolución de los precios, la inflación general, medida por los precios de consumo, se redujo ligeramente en julio, debido a los menores incrementos que registraron los componentes no energéticos. Las constantes presiones sobre los precios, estimuladas por los elevados niveles de utilización de los recursos y de los precios de las materias primas, deberían atenuarse con el tiempo, en vista de la esperada desaceleración del crecimiento económico y de la moderación de las expectativas de inflación. El 8 de agosto, el Comité de Operaciones de Mercado Abierto de la Reserva Federal de Estados Unidos decidió mantener sin variación, por primera vez en más de dos años, el tipo de interés de referencia de los fondos federales en el 5,25%.

## JAPÓN

En Japón, la actividad económica continuó su expansión y los precios de consumo su tendencia ascendente. Los datos provisionales publicados por la Oficina Económica del Gobierno indican que, en el segundo trimestre del 2006, el PIB real creció un 0,2% en tasa intertrimestral, frente al 0,7% del tri-

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



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

mestre anterior. Esta desaceleración es, principalmente, el resultado de las contribuciones negativas de la demanda del sector público y de la inversión privada en existencias. La demanda interna privada siguió siendo vigorosa en el segundo trimestre del 2006, con una contribución de 0,5 puntos porcentuales al crecimiento del PIB, debido al incremento de la inversión empresarial y al crecimiento del consumo privado. En el segundo trimestre del 2006, los pedidos de maquinaria (excluidos los pedidos variables) aumentaron un 8,9% en tasa intertrimestral. En conjunto, los últimos datos publicados confirman el papel desempeñado por la demanda interna privada como principal fuerza impulsora de la economía. De cara al futuro, las perspectivas de la economía japonesa continúan siendo favorables.

Por lo que respecta a la evolución de los precios, los precios de consumo han seguido aumentando. Como en el mes anterior, el IPC, excluidos los alimentos frescos, se incrementó un 0,2% en tasa interanual en julio. También en julio, el IPC general creció a una tasa interanual del 0,3%, frente al 0,5% de junio. Los precios industriales, medidos por el índice de precios de los bienes de las empresas nacionales, continuaron aumentando a una tasa interanual del 3,4% en julio. Por el contrario, en el segundo trimestre del 2006, el deflactor del PIB siguió reduciéndose en tasa interanual (-0,8%), pero la reducción fue menor que la registrada el trimestre anterior (-1,2%). En lo que se refiere a la política monetaria, en la reunión celebrada el 11 de agosto, el Banco de Japón decidió mantener el tipo oficial de los préstamos a un día sin garantía en el 0,25%.

Desde mediados del 2004, el superávit comercial de Japón ha seguido una tendencia a la baja, como consecuencia, en gran medida, del mayor coste de las importaciones de productos básicos, en particular el petróleo, y de materias primas industriales. No obstante, el efecto de este descenso sobre la balanza por cuenta corriente se ha compensado, en gran medida, con un significativo incremento neto de la balanza de rentas, que refleja, en parte, la creciente repatriación de beneficios de las filiales de empresas japonesas en el exterior. Considerando las tendencias más recientes, el superávit de la balanza por cuenta corriente se ha reducido como consecuencia de la estabilización de la balanza de rentas y de la caída del superávit de las balanzas de bienes y servicios.

#### REINO UNIDO

La tasa de crecimiento intertrimestral del PIB real en el segundo trimestre del 2006 se elevó hasta el 0,8%, desde el 0,7% registrado en el trimestre anterior. El principal factor determinante del crecimiento fue el consumo privado, que experimentó una acusada aceleración en comparación con el primer trimestre. La contribución de la demanda exterior neta al crecimiento del PIB fue negativa. 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 continuó aumentando, situándose en un 5,5% en el segundo trimestre. Esta tendencia se ha asociado al correspondiente incremento de la población activa y de la tasa de actividad. En el segundo semestre del 2006 se prevé que la tasa de crecimiento intertrimestral del PIB seguirá siendo sostenida, estimulada por el dinamismo de las exportaciones y el crecimiento de la inversión. La inflación interanual, medida por el IAPC, tras aumentar entre marzo y junio, se redujo 0,1 puntos porcentuales en julio, hasta el 2,4%. Esta moderación se explica, en gran medida, por los efectos de base relacionados con los precios de los muebles, los enseres domésticos y los servicios financieros. El crecimiento de los salarios medios ha seguido siendo moderado. Los datos más recientes confirman que el ritmo interanual de aumento de los precios de la vivienda continúa siendo vigoroso.

En la reunión celebrada los días 2 y 3 de agosto, el Comité de Operaciones 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%. La decisión se adoptó en un contexto de firme crecimiento económico, limitada



capacidad productiva sin utilizar, rápido crecimiento del agregado monetario amplio y del crédito y de unas tasas de inflación que se prevé que se mantendrán durante algún tiempo por encima del objetivo.

#### **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 de los nuevos Estados miembros de la UE el crecimiento se ha apoyado en la sólida expansión de las exportaciones, como consecuencia, en gran medida de las entradas de inversión directa extranjera contabilizadas con anterioridad. En la mayoría de los países, la inflación interanual, medida por el IAPC, volvió a aumentar en julio, aunque, en general, se moderaron los incrementos del componente energético del índice. En agosto, el Banka Slovenije, el Danmarks Nationalbank y el Sveriges Riksbank elevaron sus respectivos tipos de interés oficiales en 25 puntos básicos, mientras que, en caso del Magyar Magyar Nemzeti Bank, el incremento fue de 50 puntos básicos.

En Dinamarca, la tasa de crecimiento intertrimestral del PIB real siguió siendo bastante moderada en el primer trimestre del 2006 (0,2%), mientras que en Suecia se incrementó hasta el 1,4% en los dos primeros trimestres. En ambos países, la actividad económica se ha visto respaldada por la relativa solidez de la demanda interna y, en el caso de Suecia, también por la demanda exterior neta. La inflación interanual, medida por el IAPC, se redujo ligeramente en julio, hasta el 2% en Dinamarca y hasta el 1,8% en Suecia. En general, las perspectivas de crecimiento siguen siendo sólidas en ambos países.

En Polonia, la República Checa y Hungría, el dinamismo 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 con respecto al 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. La inflación interanual, medida por el IAPC, aumentó en julio en la República Checa (hasta el 2,4%) y Hungría (hasta el 3,2%) y se redujo ligeramente en Polonia (hasta el 1,4%). En estos tres países, los precios de la energía y los alimentos han afectado, en gran medida, a la evolución reciente de la inflación. Además, la inflación interanual, medida por el IAPC, excluido el componente energético, ha aumentado gradualmente en Hungría y Polonia desde comienzos del año.

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

Por lo que respecta a los países europeos no pertenecientes a la UE, la actividad económica en Suiza ha continuado su expansión a un ritmo vigoroso, beneficiándose del dinámico crecimiento que registran sus principales socios comerciales. Los datos procedentes de las últimas encuestas de opinión indican que la actividad económica seguirá siendo sólida. La inflación interanual fue del 1,4% en julio, frente al 1,6% de junio. En Rusia, a pesar de la caída de la producción industrial en julio, las perspectivas de crecimiento económico siguen siendo positivas y se prevé que la demanda interna desempeñe un papel muy activo durante el resto del año. La inflación interanual se redujo hasta el 9% en junio, en cierta medida como consecuencia de la moderada apreciación del rublo.

#### **ECONOMÍAS EMERGENTES DE ASIA**

En las economías emergentes de Asia, tras el sólido crecimiento del PIB real en el primer semestre del 2006, los indicadores de actividad económica sugieren un ligero retroceso en los últimos meses. La

actividad interna experimentó una ralentización en la mayoría de las principales economías de la región, mientras que las exportaciones continuaron registrando, en general, una fuerte expansión. La inflación, que había repuntado en varias economías de la región en el primer semestre del año como resultado del alza de los precios del petróleo y de la reducción de la capacidad productiva sin utilizar, se ha moderado últimamente en la mayoría de los países.

En China, la actividad económica parece haberse moderado ligeramente en julio con respecto a los máximos registrados en el primer semestre del 2006. La desaceleración se hizo más visible en los datos de producción industrial, que se redujo hasta el 16,7%, en tasa interanual, en julio, desde el 19,5% observado en junio. La inversión en activos fijos también se redujo durante el mismo período, aunque el hecho de que aún siga registrando una rápida expansión es una de las razones expuestas por las autoridades monetarias para adoptar medidas más restrictivas. Por el contrario, el crecimiento de las ventas al por menor se ha mantenido en consonancia con los datos anteriores, lo que indica que la demanda de los consumidores sigue siendo sólida.

Por lo que respecta al sector exterior, el superávit comercial aumentó hasta alcanzar un nuevo máximo en julio, respaldado por el sólido y sostenido crecimiento de las exportaciones. Como resultado, el superávit comercial acumulado en los siete primeros meses del 2006 ascendió a 76 mm de dólares estadounidenses, cifra sensiblemente superior a los 50 mm de dólares contabilizados en el mismo período del 2005. La inflación se redujo desde el 1,5% observado en junio hasta el 1% en julio, situándose en un nivel comparable al de marzo. No obstante, el 18 de agosto, el banco central elevó el tipo de interés oficial en 27 puntos básicos para controlar, en mayor medida, la evolución del crédito y la inversión en el país.

En Corea, los indicadores económicos de corto plazo también apuntan a una moderación de la actividad económica en el tercer trimestre, con ligeras caídas de la producción industrial y del crecimiento de las exportaciones en julio. La inflación interanual se redujo hasta el 2,3% en julio desde el 2,6% observado en junio. En agosto, el banco central decidió modificar su objetivo de inflación a tres años, pasando de la inflación subyacente a la inflación general, con efectos a partir del año 2007, y elevó los tipos de interés en 25 puntos básicos, hasta el 4,5%.

En general, las perspectivas económicas continúan siendo favorables para las economías emergentes de Asia. El aumento 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

La actividad económica sigue siendo sólida en la mayoría de las economías de América Latina. En México, según las últimas estimaciones disponibles, el PIB real creció a una tasa interanual del 4,7% en el segundo trimestre del 2006. Los principales factores determinantes de esta expansión fueron las exportaciones de petróleo y automóviles, así como la demanda interna, estimulada por los tipos de interés más bajos. Al mismo tiempo, la inflación interanual se situó en el 3,1% en julio. En Brasil varios indicadores de la actividad económica, y en particular las cifras de producción industrial, apuntan a una posible desaceleración del crecimiento económico. En este contexto, la inflación interanual se mantuvo bastante estable, en torno al 4%. En Argentina, los indicadores recientes de actividad económica sugieren un sólido crecimiento económico, impulsado por la demanda interna y las exportaciones de materias primas. Las presiones inflacionistas continúan siendo el principal riesgo a la baja en Argentina, aunque la inflación interanual se redujo hasta el 10,6% en julio. De cara al futuro, las perspectivas de la región siguen siendo positivas en un contexto financiero externo favorable.



## I.2 MERCADOS DE MATERIAS PRIMAS

Los precios del petróleo volvieron a subir a comienzos de agosto, alcanzando el barril de Brent un máximo histórico de 78,2 dólares estadounidenses el 9 de agosto. El notable deterioro de las variables fundamentales por el lado de la oferta ha seguido sosteniendo los precios. Entre estos factores, hay que señalar los limitados avances en la resolución de las tensiones en el Oriente Medio, la persistencia de los disturbios sociales en Nigeria (y la consiguiente interrupción de la producción de crudo de alta calidad en el país), el inicio de la temporada de huracanes en el Atlántico Norte y el cierre de uno de los principales yacimientos petrolíferos de BP en América del Norte. Los precios han experimentado una significativa contracción desde principios de agosto, pero siguen siendo elevados en términos históricos. El principal factor determinante del reciente descenso fue el anuncio de un alto el fuego en el Líbano, que atenuó la preocupación por una posible interrupción del suministro de petróleo en la región. El 30 de agosto, el precio del barril de Brent se situaba en 70,4 dólares estadounidenses, alrededor de un 10% por debajo del último máximo registrado, pero todavía un 22%, aproximadamente, por encima del nivel de principios del 2006 (véase gráfico 3).

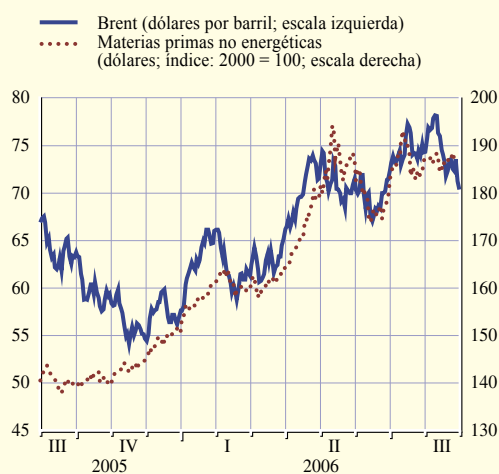
De cara al futuro, es probable que, dadas la limitada capacidad excedente a lo largo del proceso de producción de petróleo y, por consiguiente, la fuerte sensibilidad ante cambios imprevistos en el equilibrio entre la oferta y la demanda, los precios del crudo sigan siendo relativamente elevados y volátiles en el corto plazo. Actualmente, los participantes en el mercado esperan que los precios se mantengan en niveles altos, y los contratos de futuros sobre el petróleo con entrega en diciembre del 2008 se negocian a 73,1 dólares estadounidenses.

Tras experimentar algunas correcciones a finales de julio, los precios de las materias primas no energéticas repuntaron ligeramente a principios de agosto y, desde entonces, se han mantenido en niveles elevados. Las materias primas industriales, en particular los metales no ferrosos, parecen ser el principal factor determinante de la reciente evolución de los precios. Expresados en dólares estadounidenses, los precios totales de las materias primas no energéticas se situaban, hacia finales de agosto, aproximadamente un 25% por encima del nivel de principios de año.

## 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. De cara al futuro, la tasa de variación de seis meses del indicador sintético adelantado de la OCDE apunta en junio a una cierta moderación de la expansión de la economía internacional, especialmente en Estados Unidos y Japón. No obstante, el ritmo general de crecimiento mundial sigue siendo intenso y se sitúa por encima de las medias históricas.

Gráfico 3 Principales indicadores de los mercados de materias primas



Fuentes: Bloomberg y HWWA.

Los riesgos para las perspectivas siguen inclinándose ligeramente a la baja. Los precios del petróleo continúan siendo una de las principales causas de riesgo para las perspectivas mundiales, debido a su posible impacto sobre el crecimiento y la inflación. Los aumentos de los precios de consumo en muchos países de la OCDE y los elevados niveles que registran los precios de los consumos intermedios ponen de relieve los riesgos inflacionistas derivados de los altos precios del petróleo en un contexto de intensa utilización de la capacidad. También persisten los riesgos relacionados con una corrección desordenada de los desequilibrios mundiales y con una intensificación de las presiones proteccionistas.

## 2 EVOLUCIÓN MONETARIA Y FINANCIERA

### 2.1 DINERO Y CRÉDITO DE LAS IFM

En el primer semestre del 2006, la evolución monetaria continuó siendo sólida, favorecida por el fortalecimiento de la actividad económica y los reducidos tipos de interés, como se reflejó en la persistente expansión del crecimiento de los préstamos al sector privado. Más recientemente, la evidencia disponible apunta a que las subidas de los tipos de interés oficiales del BCE han causado un impacto sobre la dinámica monetaria. En particular, los depósitos a la vista han sido desplazados por componentes del agregado monetario amplio M3 mejor remunerados. En general, la evolución monetaria y del crédito continúa apuntando a riesgos al alza para la estabilidad de precios de medio a largo plazo, particularmente en un entorno de mejora del clima y la actividad económicos.

#### EL AGREGADO MONETARIO AMPLIO M3

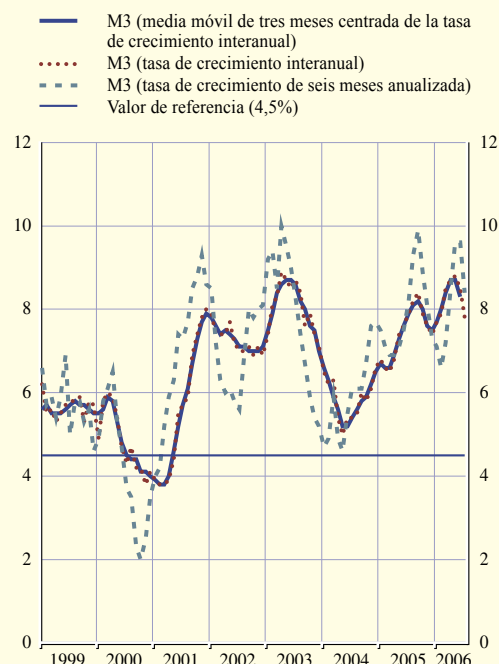
La evolución monetaria continuó siendo sólida en el primer semestre del 2006. En el segundo trimestre de este año, el crecimiento interanual de M3 se incrementó hasta el 8,7%, desde el 7,9% del trimestre precedente, la tasa más elevada desde mediados del 2003 (véase gráfico 4). No obstante, los datos trimestrales ocultan cierta moderación observada en los dos últimos meses, ya que el crecimiento interanual de M3 descendió hasta el 7,8% en julio, desde el 8,5% y el 8,8% de junio y mayo, respectivamente. Esta moderación también es patente en su evolución a más corto plazo, medida, por ejemplo, por la tasa de crecimiento de seis meses anualizada de M3, que se redujo hasta el 8,4% en julio, desde el 9,6% de junio. Sin embargo, pese a esta moderación, la tasa de crecimiento monetario continúa siendo elevada en su conjunto.

Los últimos datos monetarios respaldan la valoración de que el hecho de que la tasa de crecimiento de M3 continúe siendo elevada es resultado, en gran parte, de los todavía reducidos tipos de interés y del fortalecimiento de la actividad económica en la zona del euro. Esta interpretación se sustenta, en particular, en la actual fortaleza del crecimiento interanual de los préstamos al sector privado. Al mismo tiempo, actualmente se dispone de cierta evidencia que apunta a que las recientes subidas de los tipos de interés oficiales del BCE han causado un impacto que se ha traducido en desplazamientos en el agregado monetario amplio M3, desde los depósitos a la vista hacia instrumentos mejor remunerados dentro de otros depósitos a corto plazo.

Dado que no se han observado señales de una nueva reversión de los anteriores desplazamientos de cartera, después de que se reanudaran temporalmente en el cuarto trimestre del 2005, tanto la serie de M3 oficial como la serie de M3 corregido por el impacto estimado de los desplazamientos de cartera han seguido un patrón similar (véase gráfico 5). Sin embargo, la tasa de crecimiento interanual de la serie de M3 corregido por el impac-

Gráfico 4 Crecimiento de M3 y valor de referencia

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



Fuente: BCE.

to estimado de los desplazamientos de cartera continúa superando el de la serie de M3 oficial, lo que refleja la reversión de los anteriores desplazamientos de cartera observada en el último trimestre del 2005. No obstante, cabe observar que, dada la incertidumbre a la que inevitablemente está sometida la estimación de la magnitud de los desplazamientos de cartera, se debe actuar con cautela al interpretar esta medida corregida.

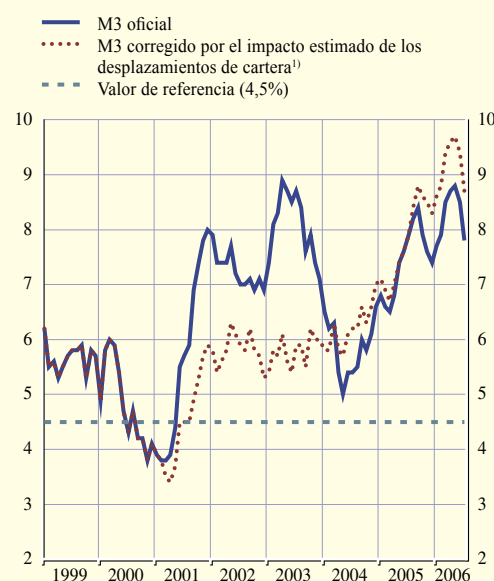
### PRINCIPALES COMPONENTES DE M3

A pesar de haber vuelto a registrar cierta moderación, el intenso crecimiento de M1 continuó representando la principal contribución a la vigorosa evolución de M3 en el segundo trimestre del 2006 (véase gráfico 6). La tasa de crecimiento interanual de M1 fue del 7,4% en julio del 2006, frente al 9,9% y el 10,3% del segundo y del primer trimestre del 2006, respectivamente (véase cuadro 1).

En cuanto a la evolución de los componentes de M1, la tasa de crecimiento interanual del efectivo en circulación se situó en el 11,5% en julio, frente al 11,9% del segundo trimestre del 2006 y el 13,4% del primer trimestre. El crecimiento interanual de los depósitos a la vista se redujo hasta el 6,7% en julio, desde el 9,5% del segundo trimestre del 2006 y el 9,8% del primero.

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

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



Fuente: BCE.

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

**Cuadro 1 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 Jun	2006 Jul
<b>M1</b>	<b>48,0</b>	<b>11,2</b>	<b>10,9</b>	<b>10,3</b>	<b>9,9</b>	<b>9,3</b>	<b>7,4</b>
Efectivo en circulación	7,5	16,0	14,8	13,4	11,9	11,1	11,5
Depósitos a la vista	40,5	10,4	10,2	9,8	9,5	9,0	6,7
M2 - M1 (= otros depósitos a corto plazo)	38,0	5,5	5,9	6,8	8,4	8,8	9,3
Depósitos a plazo hasta dos años	16,8	4,5	6,5	9,7	15,2	17,3	19,2
Depósitos disponibles con preaviso hasta tres meses	21,2	6,0	5,3	4,6	3,7	3,0	2,5
<b>M2</b>	<b>86,0</b>	<b>8,4</b>	<b>8,5</b>	<b>8,6</b>	<b>9,2</b>	<b>9,1</b>	<b>8,2</b>
M3 - M2 (= instrumentos negociables)	14,0	5,6	3,8	3,4	5,7	4,8	5,0
<b>M3</b>	<b>100,0</b>	<b>8,0</b>	<b>7,8</b>	<b>7,9</b>	<b>8,7</b>	<b>8,5</b>	<b>7,8</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>9,1</b>	<b>9,2</b>
Crédito a las Administraciones Públicas		1,1	2,5	2,3	0,8	0,1	-0,9
Préstamos a las Administraciones Públicas		-1,2	0,0	0,8	0,2	-0,2	-0,6
Crédito al sector privado		8,6	9,4	10,4	11,7	11,5	11,8
Préstamos al sector privado		8,4	9,0	10,1	11,3	11,0	11,1
<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>8,3</b>	<b>8,7</b>

Fuente: BCE.

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

El crecimiento interanual de los depósitos a corto plazo distintos de los depósitos a la vista se ha fortalecido en los últimos meses, y alcanzó el 9,3% en julio, frente al 8,4% del segundo trimestre y el 6,8% del primer trimestre del 2006. Esto es consecuencia de un nuevo incremento de la tasa de crecimiento interanual de los depósitos a plazo (esto es, depósitos a plazo hasta dos años), mientras que la de los depósitos de ahorro (es decir, depósitos disponibles con preaviso hasta tres meses) se moderó, continuando con la tendencia a la baja observada en los últimos trimestres.

Es probable que la evolución divergente observada en los distintos tipos de depósitos a corto plazo sea consecuencia de una ampliación de la brecha entre sus respectivas remuneraciones. Aunque la remuneración de los depósitos a plazo se ha incrementado, en general, de manera acorde con los tipos de interés del mercado monetario (reflejando, a su vez, la subida de los tipos de interés oficiales del BCE), la reacción de los depósitos a la vista y los depósitos de ahorro ante el incremento de los tipos de interés ha sido limitado.

La tasa de crecimiento interanual de los instrumentos negociables —que tiende a caracterizarse por una considerable volatilidad a corto plazo— se situó en el 5% en julio, frente al 5,7% del segundo trimestre del 2006 y el 3,4% del primero.

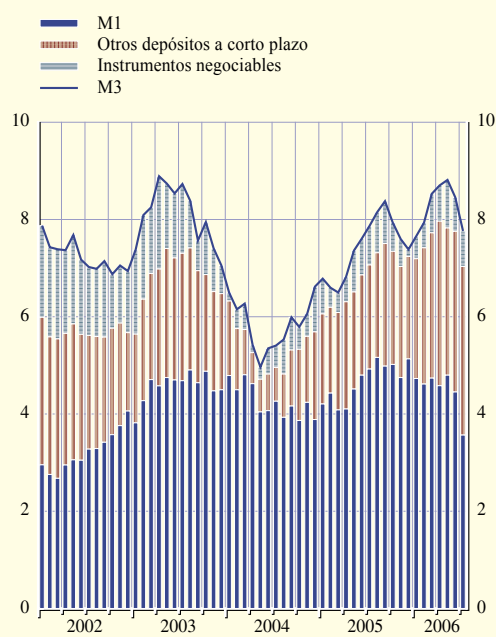
La tasa de crecimiento interanual de las participaciones en fondos del mercado monetario, activos que, con frecuencia, los hogares y las empresas mantienen como refugio seguro frente a la volatilidad de los mercados financieros en períodos de mayor incertidumbre, se mantuvo moderada. En julio del 2006, la tasa de crecimiento interanual fue del 0,3%, frente al -0,6% y el -0,8% del segundo y primer trimestres del 2006, respectivamente.

En cambio, la demanda de valores distintos de acciones hasta dos años fue muy intensa en el primer semestre del 2006, posiblemente debido, en parte, a la aparición de nuevos productos estructurados que combinan estos valores con instrumentos derivados que están vinculados a las cotizaciones bursátiles y ofrecen límites máximos a las posibles pérdidas de capital en caso de caída de las cotizaciones. Además, la tasa de crecimiento interanual de las cesiones temporales, que tiende a mostrar un patrón especialmente volátil, fue del 4,5% en julio, frente al 6,7% del segundo trimestre y el 2,2% del primer trimestre del 2006. En un entorno en el que se esperan subidas de los tipos de interés a corto plazo, los perfiles de riesgo de liquidez, rentabilidad y contraparte de los valores distintos de acciones a corto plazo y de las cesiones temporales los convierten en una inversión atractiva para los inversores, similar a los depósitos a plazo.

El detalle por sectores de los depósitos a corto plazo y de las cesiones temporales indica que el patrón de crecimiento interanual de M3 desde finales del 2005 es reflejo, en gran parte, de la contribución de

**Gráfico 6 Contribuciones al crecimiento interanual de M3**

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



Fuente: BCE.



otros intermediarios financieros, que primero aumentó de manera pronunciada y en los últimos meses ha disminuido. La aportación de los hogares y de las sociedades no financieras ha sido más estable, en general, y los hogares han seguido representando la mayor contribución al fuerte crecimiento de los depósitos a corto plazo y de las cesiones temporales.

En julio se registró un descenso de las tasas de crecimiento interanual de los depósitos a corto plazo y de las cesiones temporales en todos los sectores privados, pero fue particularmente visible en el caso de otros intermediarios financieros, con una tasa de crecimiento interanual que se redujo desde el 19% de junio hasta el 15,3% de julio. La tasa de crecimiento interanual de los depósitos de las sociedades no financieras incluidos en M3 se moderó hasta situarse en el 9,6% en julio, frente al 10,3% del mes precedente. Por último, el crecimiento de los depósitos de los hogares disminuyó hasta el 5,2% en julio, desde el 5,5% de junio. En el recuadro 1 se presentan algunas conclusiones preliminares acerca del contenido informativo de los saldos monetarios por sectores —sobre todo las de los hogares— con respecto a la inflación de la zona del euro.

#### Recuadro 1

#### SALDOS MONETARIOS POR SECTORES Y CONTENIDO INFORMATIVO DEL DINERO CON RESPECTO A LA INFLACIÓN

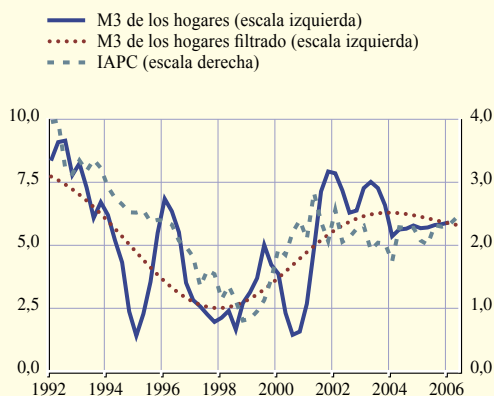
La relación entre la evolución subyacente o a largo plazo del dinero y la de la inflación es un resultado empírico sólido, que constituye el fundamento del análisis monetario del BCE<sup>1</sup>. Como se comenta en el artículo titulado «Saldos monetarios por sectores: factores determinantes y evolución reciente», del Boletín Mensual de agosto del 2006, la evolución de los saldos monetarios por sectores puede ayudar a tener un entendimiento más profundo acerca de si la trayectoria actual del crecimiento de M3 refleja la tasa subyacente de expansión monetaria. En este contexto, en este recuadro se presentan algunos de los resultados preliminares relativos al contenido informativo de los saldos monetarios por sectores —en particular, de los hogares— para la inflación de la zona del euro. Sólo se dispone de datos sobre estos saldos para el período comprendido entre 1991 y mediados del 2006. Además, la muestra está muy condicionada por los importantes desplazamientos de cartera hacia el dinero que se produjeron entre 2001 y mediados del 2003, una época de elevada incertidumbre geopolítica, financiera y económica. Los resultados que se presentan en este recuadro son, pues, provisionales y han de interpretarse con cautela.

Al examinar si los saldos monetarios de los hogares pueden mostrar mejores propiedades de indicador adelantado con respecto a la inflación de la zona del euro que el M3 agregado, se han de tener en cuenta dos consideraciones. Por una parte, dado el estrecho vínculo existente entre los saldos monetarios de los hogares y sus decisiones sobre el gasto en consumo, se podría suponer que los saldos de este sector y la inflación medida por los precios de consumo están relacionados de forma mucho más estrecha que en el caso del M3 agregado. Por otra parte, al agregar los saldos monetarios de los distintos sectores para construir M3, se podrían promediar los elementos idiosincrásicos e internalizar los efectos de sustitución (por ejemplo, entre las saldos directos de los hogares en depósitos bancarios y sus saldos indirectos a través de fondos de inversión y de otros intermediarios financieros no monetarios), de tal modo que el contenido informativo del dinero destaque.

<sup>1</sup> Véase el recuadro 2, titulado «La utilización de filtros estructurales simples para extraer señales monetarias relativas a los riesgos para la futura estabilidad de precios» del artículo titulado «Análisis monetario en tiempo real», del Boletín Mensual de octubre del 2004.

Gráfico A M3 de los hogares e inflación

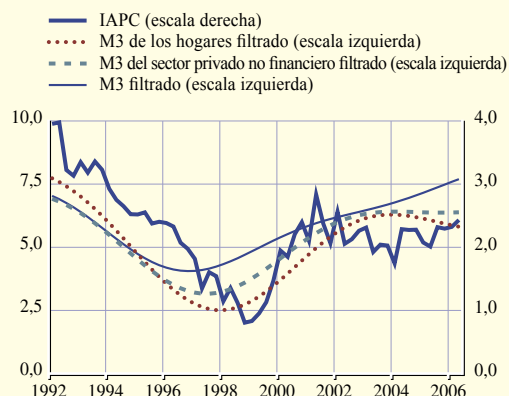
(tasas de variación interanual)



Fuentes: Eurostat y estimaciones del BCE.  
Nota: La serie de M3 de los hogares filtrado representa el componente de baja frecuencia que se obtiene utilizando el filtro pasabanda asimétrico de Christiano-Fitzgerald, que considera los ciclos superiores a siete años una evolución tendencial.

Gráfico B M3 tendencial e inflación

(tasas de variación interanual)



Fuentes: Eurostat y estimaciones del BCE.  
Nota: La serie de M3 filtrado representa el componente de baja frecuencia que se obtiene utilizando el filtro pasabanda asimétrico de Christiano-Fitzgerald, que considera los ciclos superiores a siete años una evolución tendencial.

En el gráfico A se observa la relación entre la tasa de crecimiento interanual de los saldos de M3 de los hogares y el IAPC de la zona del euro. Si nos atenemos a las tasas de crecimiento interanual registradas, se puede apreciar que la relación entre los saldos monetarios de los hogares y la inflación no es estrecha. Sin embargo, esas medidas de dinámica monetaria están contaminadas por el «ruido» de la evolución intertrimestral de los datos monetarios. Con el fin de evaluar la relación entre los saldos monetarios de este sector y la inflación de un modo más significativo, conviene identificar la señal contenida en la dinámica subyacente de los saldos monetarios de los hogares. Para ello, se construye, con la ayuda de un filtro estadístico, una medida sencilla —aunque bastante mecánica— del crecimiento subyacente de los saldos de los hogares. En los análisis empíricos, el empleo de tales técnicas estadísticas de filtrado ha resultado ser una manera útil de extraer la dinámica monetaria subyacente relevante para la evolución de los precios<sup>2</sup>. Si se compara la inflación anual observada, medida por el IAPC, con la evolución subyacente del crecimiento del saldo de M3 de los hogares se demuestra que las dos series se mueven conjuntamente.

Este análisis sencillo puede aplicarse a otras contribuciones sectoriales al crecimiento de M3. En el gráfico B se presentan medidas similares de la dinámica monetaria subyacente (denominada crecimiento monetario «filtrado») para el sector hogares, el sector privado no financiero (es decir, los hogares y las sociedades no financieras) y el M3 agregado. Las tres series sugieren una relación entre el crecimiento monetario filtrado y la inflación. En particular, el punto de inflexión observado en estas series a finales de la década de los noventa está correlacionado con el aumento de la inflación en la zona del euro durante el periodo comprendido entre 1999 y 2002.

Las tres series filtradas de crecimiento monetario que figuran en el gráfico muestran prácticamente el mismo patrón, lo que refleja la contribución predominante de los saldos de M3 de los hogares al

2 El filtro que se aplica para obtener los movimientos a largo plazo es el filtro pasabanda asimétrico de Christiano-Fitzgerald, según el cual los ciclos con una duración superior a siete años se consideran evolución tendencial. Para una aplicación de este tipo de filtros estadísticos, véase, por ejemplo, A. Bruggeman, G. Camba-Mendez, B. Fischer y J. Sousa, «Structural filters for monetary analysis: inflationary developments in the euro area», ECB Working Paper n.º 470, abril 2005, y K. Assenmacher-Wesche y S. Gerlach, «Interpreting Euro Area Inflation at High and Low Frequencies», BIS Working Paper n.º 195, febrero 2006.

crecimiento agregado interanual de M3. La relación del crecimiento monetario de los hogares filtrado con la inflación es la más estrecha. Por ejemplo, el coeficiente de correlación contemporánea de la inflación y el M3 de los hogares filtrado es 0,76, frente a un coeficiente de 0,61 en el caso del crecimiento monetario del sector privado no financiero filtrado y el coeficiente de 0,43 en el caso de la medida filtrada de M3 agregado. Esto muestra las ventajas que supondría centrarse en la evolución de los saldos de M3 de los hogares a la hora de realizar una evaluación, basada en el dinero, de las perspectivas de la inflación.

Sin embargo, en el gráfico B también se muestra que los puntos de inflexión de las series de crecimiento monetario filtrado que se observan en la segunda mitad de la década de los noventa no son idénticos. Concretamente, el punto de inflexión de la serie correspondiente al sector privado no financiero es anterior al punto de inflexión del crecimiento subyacente de M3 de los hogares. Del mismo modo, el punto de inflexión de la medida filtrada del crecimiento de M3 agregado precede al de la serie del sector privado no financiero. Así pues, cuanto más amplia sea la cobertura sectorial de las series monetarias, antes predicen las series el repunte de la inflación en la zona del euro. Esta observación mostraría las ventajas de analizar el dinero agregado al utilizar los datos monetarios como indicador adelantado de las presiones inflacionistas. A nivel conceptual, las consideraciones monetaristas tradicionales sugieren que el contenido informativo de los agregados monetarios reside en el hecho de que incluyen los complejos procesos de sustitución que se producen entre una gran diversidad de activos y causan un impacto sobre la liquidez no observable y las primas de riesgo<sup>3</sup>. Dada la posibilidad de que se produzcan sustituciones entre los saldos monetarios de los hogares y los depósitos de los intermediarios financieros no monetarios y/o de las sociedades no financieras, el M3 agregado puede captar algunos de estos efectos en una etapa más temprana que los saldos de M3 de los hogares.

El análisis presentado sugiere que la relación entre la evolución a largo plazo de los saldos de M3 de los hogares y la de la inflación medida por el IAPC puede ser mayor que la existente entre la evolución a largo plazo de M3 agregado y la inflación. Al mismo tiempo, sin embargo, la agregación de los saldos de M3 por sectores parece mejorar las propiedades de indicador adelantado del dinero en comparación con la serie de M3 de los hogares. Estos dos resultados señalan la necesidad de realizar un análisis monetario exhaustivo que incluya tanto el enfoque agregado como el sectorial, como hace actualmente el BCE. Por ejemplo, este recuadro indica que el reciente fortalecimiento de la tasa de crecimiento de los depósitos mantenidos por los intermediarios financieros no monetarios de la zona del euro es difícil de interpretar en términos de sus consecuencias para las perspectivas de evolución de los precios, debido a la volatilidad de las series. No obstante, el análisis también sugiere que debería efectuarse un seguimiento estrecho de la evolución de dichos depósitos sectoriales por la posible importancia de su contenido informativo al evaluarse en el contexto de M3 agregado.

3 Véase. K. Brunner y A. H. Meltzer, «Liquidity Traps for Money, Bank Credit, and Interest Rates», *Journal of Political Economy* 76, pp. 1-37, 1968.

### PRINCIPALES CONTRAPARTIDAS DE M3

En cuanto a las contrapartidas, la tasa de crecimiento interanual del crédito total concedido por las IFM a residentes en la zona del euro fue del 9,2% en julio del 2006, frente al 9,4% y el 8,7% del segundo y primer trimestres del 2006. Esta evolución oculta una persistente disminución de la tasa de crecimiento interanual del crédito a las Administraciones Públicas, mientras que el crecimiento del crédito al sector privado se ha fortalecido en los últimos trimestres (véase cuadro 1).

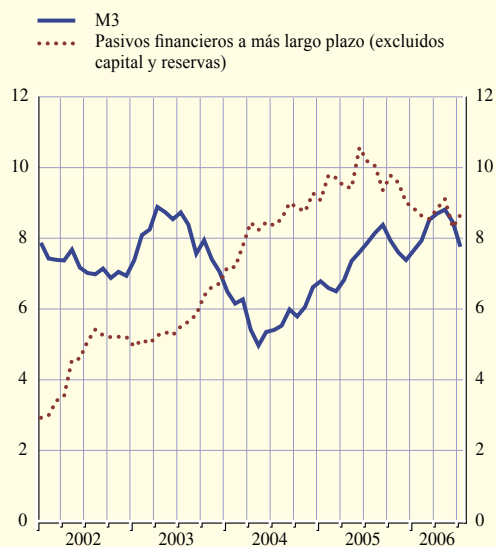
En julio, la tasa de crecimiento interanual del crédito al sector privado se incrementó hasta el 11,8%, desde el 11,7% y el 10,4% del segundo trimestre y primer trimestres del 2006. Al mismo tiempo, la tasa de crecimiento interanual de los préstamos de las IFM al sector privado se estabilizó ligeramente y fue del 11,1% en julio, frente al 11,3% del segundo trimestre del 2006. Mientras que el crecimiento de los préstamos a las sociedades no financieras continuó con la tendencia al alza, la tasa de crecimiento interanual de los préstamos a hogares se redujo por segundo mes consecutivo, aunque se mantuvo elevada (véanse las secciones 2.6 y 2.7, sobre la evolución sectorial de los préstamos al sector privado).

La tasa de crecimiento interanual del crédito a las Administraciones Públicas se redujo hasta el -0,9% en julio, desde el 0,8% del segundo trimestre del 2006 y el 2,3% del trimestre anterior. Este descenso fue prácticamente generalizado, ya que tanto los préstamos concedidos por las IFM al sector público como las adquisiciones netas de valores emitidos por este sector han disminuido.

Entre las demás contrapartidas de M3, la evolución de los pasivos financieros a más largo plazo de las IFM (excluidos capital y reservas) que obran en poder del sector tenedor de dinero se mantuvo intensa

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

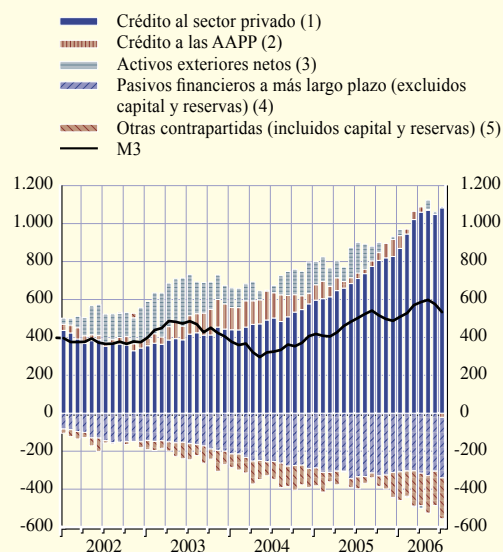
(tasas de variación interanual; datos ajustados de efectos estacionales y de calendario)



Fuente: BCE.

**Gráfico 8 Contrapartidas de M3**

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



Fuente: BCE.

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.

(véase gráfico 7). La tasa de crecimiento interanual de estos instrumentos se situó en el 8,7% en julio del 2006, desde el 8,8% del segundo y primer trimestres del año. El fuerte crecimiento actual apunta a una persistente inclinación por parte del sector tenedor de dinero de la zona del euro a invertir en activos a más largo plazo de la zona.

Los flujos interanuales de la posición acreedora neta frente al exterior de las IFM fueron positivos en julio, y se situaron en 5 mm de euros, frente a 10 mm de euros en junio (véase gráfico 8). Si estos datos se consideran conjuntamente con la evolución observada en el primero y segundo trimestres del 2006, sugieren que el impacto moderador causado por los acusados descensos de la posición acreedora neta frente al exterior de las IFM registrados hasta finales del 2005 ha desaparecido. A este respecto, la evolución reciente de la posición acreedora neta frente al exterior podría ser reflejo de una mayor preferencia por activos de la zona del euro, tanto por parte de residentes como de no residentes en la zona.

En conclusión, el crecimiento del dinero y del crédito se ha mantenido elevado, a pesar de la reciente moderación de la tasa de crecimiento interanual de M3. La evolución del crédito al sector privado continúa siendo sólida, impulsada por los todavía reducidos tipos de interés de la zona del euro y el fortalecimiento de la actividad económica. Al mismo tiempo, la intensa demanda de pasivos financieros a más largo plazo siguió ejerciendo un impacto moderador sobre la dinámica de M3, mientras que este ha dejado de ser el caso de la posición acreedora neta frente al exterior.

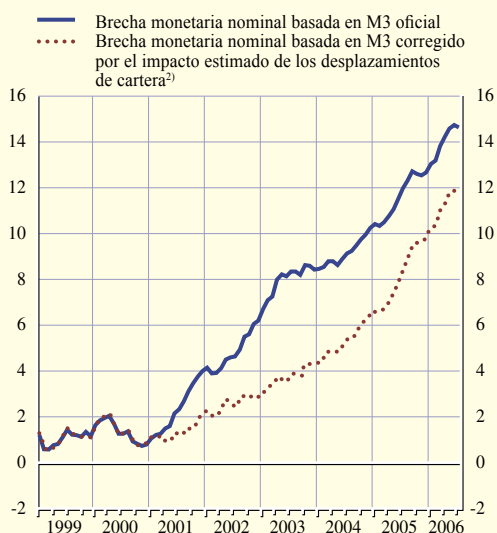
### VALORACIÓN GENERAL DE LA SITUACIÓN DE LIQUIDEZ EN LA ZONA DEL EURO

La pérdida de dinamismo de la evolución más reciente de M3, particularmente en julio, ha llevado a una estabilización de la expansión de la liquidez, como indican las medidas de la brecha monetaria disponibles, si bien se encuentra en sus niveles más elevados desde el comienzo de la tercera fase de la UEM. Tanto la brecha monetaria nominal construida a partir de la serie de M3 oficial como la calculada a partir de la serie de M3 corregido por el impacto estimado de los desplazamientos de cartera se estabilizaron. Dado que no se observó ninguna señal de nueva reversión de los anteriores desplazamientos de cartera, después de haberse reanudado temporalmente en el último trimestre del año pasado, las dos medidas de la brecha monetaria se movieron de forma paralela en el primero y segundo trimestres del 2006. Las dos brechas se mantuvieron en niveles muy diferentes, y la construida a partir de la serie de M3 corregido se situó en un nivel considerablemente inferior (véase gráfico 9).

Las brechas monetarias reales tienen en cuenta que parte de la liquidez acumulada ha sido absorbida por unos precios más altos, reflejando des-

Gráfico 9 Estimaciones de la brecha monetaria nominal<sup>1)</sup>

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



Fuente: BCE.

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

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



viaciones al alza de la inflación con respecto a la definición de estabilidad de precios del BCE. Las brechas monetarias reales construidas a partir de la serie de M3 oficial y de la medida de M3 corregido por el impacto estimado de los desplazamientos de cartera son más reducidas que las respectivas medidas de la brecha monetaria nominal (véanse gráficos 9 y 10).

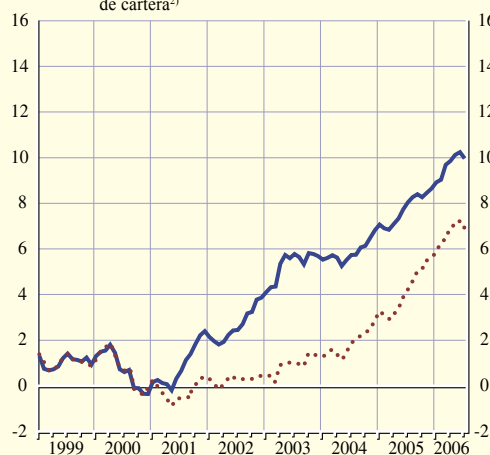
No obstante, estas medidas mecánicas sólo son estimaciones imperfectas de la situación de liquidez. En particular, los niveles de estas medidas están sujetos a considerable incertidumbre, debido, por ejemplo, a que la elección del período base es, hasta cierto punto, arbitraria, por lo que han de tratarse con cautela. Esta incertidumbre queda bien ilustrada en la amplia gama de estimaciones obtenidas de las cuatro medidas consideradas anteriormente.

Sin embargo, aunque las estimaciones individuales son inciertas, la idea general que transmiten estas medidas apunta a una situación de abundancia de liquidez en la zona del euro. Un marcado crecimiento monetario y del crédito en un contexto de liquidez ya abundante conlleva riesgos al alza para la estabilidad de precios de medio a largo plazo.

**Gráfico 10 Estimaciones de la brecha monetaria real<sup>1)</sup>**

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

— Brecha monetaria real basada en M3 oficial  
 ..... Brecha monetaria real basada en M3 corregido por el impacto estimado de los desplazamientos de cartera<sup>2)</sup>



Fuente: BCE.

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

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

## 2.2 INVERSIÓN FINANCIERA DEL SECTOR NO FINANCIERO E INVERSORES INSTITUCIONALES

*En el primer trimestre del 2006, la tasa de crecimiento interanual de la inversión financiera por parte del sector no financiero se redujo ligeramente, como consecuencia del menor crecimiento de la inversión a largo plazo. Los datos sobre inversores institucionales apuntan a un aumento de los flujos de entrada hacia los fondos de inversión, lo que parece ser reflejo, en gran medida, de la inversión por parte de las empresas de seguros y los fondos de pensiones.*

### SECTOR NO FINANCIERO

En el primer trimestre del 2006 (el último para el que se dispone de datos de las cuentas financieras trimestrales), la tasa de crecimiento interanual de la inversión financiera total del sector no financiero de la zona del euro descendió ligeramente, hasta el 5%, desde el 5,1% del cuarto trimestre del 2005 (véase cuadro 2). Esta reducción es reflejo de la menor tasa de crecimiento interanual de la inversión financiera a largo plazo, mientras que la de la inversión financiera a corto plazo aumentó de nuevo (véase gráfico 11). Como consecuencia de esta evolución opuesta, la brecha entre las tasas de crecimiento interanual de la inversión financiera a largo plazo y a corto plazo se amplió en el primer trimestre del 2006, tras haberse reducido levemente en trimestres anteriores.

El descenso de la tasa de crecimiento interanual de la inversión financiera a largo plazo por parte del sector no financiero, hasta el 3,6% en el primer trimestre del 2006, desde el 4,1% del último trimestre

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

	Saldo vivo en porcentaje de la inversión financiera <sup>1)</sup>	Tasas de crecimiento interanual									
		2003 IV	2004 I	2004 II	2004 III	2004 IV	2005 I	2005 II	2005 III	2005 IV	2006 I
<b>Inversión financiera</b>	<b>100</b>	<b>4,5</b>	<b>4,3</b>	<b>4,8</b>	<b>4,9</b>	<b>4,8</b>	<b>4,7</b>	<b>4,5</b>	<b>4,4</b>	<b>5,1</b>	<b>5,0</b>
Efectivo y depósitos	36	5,6	5,4	5,6	6,0	6,1	5,9	6,0	5,6	6,2	6,4
Valores distintos de acciones	11	-3,0	-2,5	1,4	2,1	3,9	4,0	3,2	2,0	2,5	4,7
<i>De los cuales:</i> a corto plazo	1	-14,0	-2,1	22,5	25,4	36,4	17,8	8,6	4,7	-4,6	12,9
<i>De los cuales:</i> a largo plazo	10	-1,9	-2,6	-0,5	-0,1	0,8	2,6	2,6	1,7	3,4	3,7
Participaciones en fondos de inversión	12	7,2	5,2	3,3	2,3	1,7	1,9	2,4	3,7	4,2	3,1
<i>De las cuales:</i> participaciones en fondos de inversión, excluidas las participaciones en fondos del mercado monetario	10	6,7	5,8	3,8	2,9	2,6	3,3	4,0	5,3	5,3	4,0
<i>De las cuales:</i> participaciones en fondos del mercado monetario	2	9,5	3,0	1,6	0,1	-1,6	-3,3	-3,4	-2,0	-0,1	-0,5
Acciones cotizadas	16	1,9	1,9	3,8	3,0	1,3	1,1	-0,9	-1,7	1,0	-1,4
Reservas técnicas de seguro	25	6,8	6,8	6,7	6,7	6,7	6,5	6,7	6,9	7,1	7,3
M3 <sup>2)</sup>		7,1	6,3	5,4	6,0	6,6	6,5	7,6	8,4	7,4	8,5
Pérdidas y ganancias anuales del sector no financiero por tenencia de valores (en porcentaje del PIB)		4,8	8,9	4,3	3,6	2,2	2,3	4,0	7,6	6,6	9,4

Fuente: BCE.

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

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

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

del 2005, fue consecuencia de una evolución más moderada de la inversión en acciones cotizadas y en participaciones en fondos de inversión (excluidas las participaciones en fondos del mercado monetario), que resultó compensada, en parte, por un aumento de la inversión en productos de seguros y pensiones. El incremento de la tasa de crecimiento interanual de la inversión financiera a corto plazo, hasta el 7% en el primer trimestre del 2006, desde el 6,6% del trimestre precedente, se vio impulsado por una mayor acumulación de depósitos a corto plazo y de valores distintos de acciones.

En general, la mayor parte de la inversión financiera del sector no financiero, que contribuyó con 3,6 puntos porcentuales al incremento del 5% registrado en el primer trimestre del 2006, continúa correspondiendo a dos categorías que normalmente están en lados opuestos del horizonte de inversión, los depósitos a corto plazo y los productos de seguros y pensiones.

Gráfico 11 Inversión financiera del sector no financiero

(tasas de variación interanual)

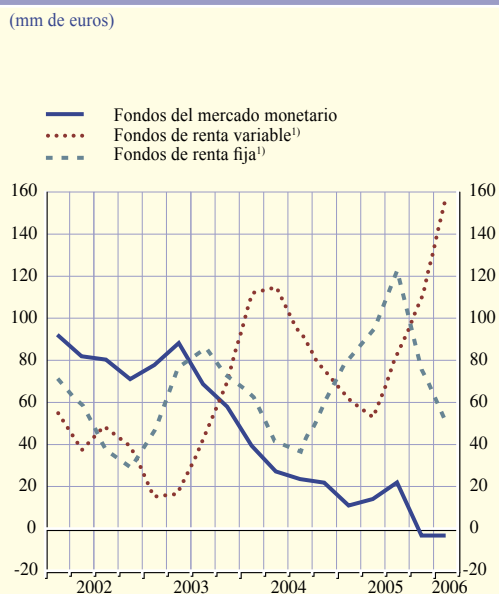


Fuente: BCE.

1) Incluye el efectivo, los depósitos a corto plazo, los valores distintos de acciones a corto plazo, las participaciones en fondos del mercado monetario, las reservas para primas y las reservas para siniestros.

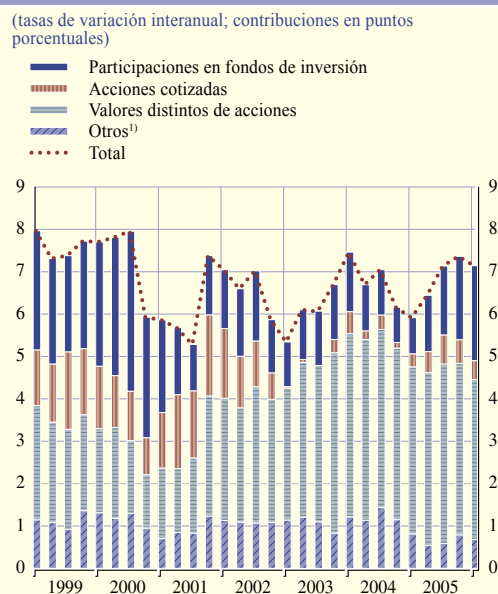
2) Incluye los depósitos a largo plazo, los valores distintos de acciones a largo plazo, las acciones cotizadas, las participaciones en fondos de inversión, excluidas las participaciones en fondos del mercado monetario, y la participación neta de los hogares en las reservas de seguro de vida y en las reservas de los fondos de pensiones.

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



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

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



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

## INVERSORES INSTITUCIONALES

La tasa de crecimiento interanual del valor de los activos totales de los fondos de inversión de la zona del euro se elevó hasta el 27,9% en el primer trimestre del 2006, desde el 25% del cuarto trimestre del 2005. Esta evolución es consecuencia, fundamentalmente, del mayor crecimiento del valor de los fondos de renta variable y de los fondos mixtos, mientras que la tasa de crecimiento interanual de los fondos de renta fija y de los fondos inmobiliarios se redujo ligeramente. Estos cambios en el valor de los activos totales incluyen los efectos de valoración causados por modificaciones del precio de los activos y, por consiguiente, puede que no ofrezcan una imagen completa del comportamiento de los inversores institucionales. A este respecto, los datos facilitados por EFAMA<sup>1</sup> muestran que las ventas netas anuales de los fondos de inversión (excluidos los fondos del mercado monetario) se incrementaron en el primer trimestre del 2006, en comparación con el último trimestre del 2005. Esta evolución refleja un fuerte y persistente aumento de las ventas netas interanuales de fondos de renta variable —hasta el nivel más elevado observado desde el 2001— que compensaron con creces la nueva reducción de los flujos netos anuales en los fondos de renta fija (véase gráfico 12). Al mismo tiempo, los flujos netos anuales hacia participaciones en fondos del mercado monetario permanecieron ligeramente negativos.

La tasa de crecimiento interanual de la inversión financiera total de las empresas de seguro y los fondos de pensiones de la zona del euro se redujo levemente, hasta el 7,1%, en el primer trimestre del 2006, desde el 7,4% del cuarto trimestre del 2005 (véase gráfico 13). Esta evolución es consecuencia, en su mayor parte, de la caída de la contribución de la inversión en depósitos y en valores distintos de accio-

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

nes. La contribución de la inversión en acciones aumentó ligeramente en el primer trimestre del 2006, pero oculta el menor crecimiento de las acciones cotizadas y el nuevo fortalecimiento del crecimiento de las participaciones en fondos de inversión. Las ganancias por valoración de las tenencias totales de activos financieros se incrementaron notablemente en el primer trimestre del 2006 con respecto al trimestre anterior, ya que las ganancias por valoración de las acciones superaron por un margen considerable las pérdidas por valoración de los valores distintos de acciones.

En general, un aspecto interesante derivado de los datos más recientes sobre la inversión no financiera del sector no financiero y sobre inversores institucionales parece ser que el sector no financiero ha estado efectuando cuantiosas inversiones en productos de seguros y pensiones y que, a su vez, las empresas de seguros y los fondos de pensiones han invertido estas sumas en fondos de renta variable (excluidos los fondos del mercado monetario) de manera creciente.

### 2.3 TIPOS DE INTERÉS DEL MERCADO MONETARIO

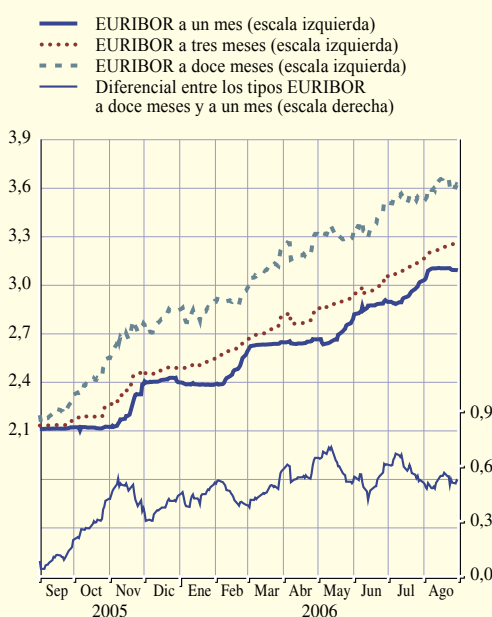
Entre junio y agosto del 2006, los tipos de interés del mercado monetario aumentaron a todos los plazos, en un contexto de fortalecimiento de las expectativas del mercado de subida de los tipos de interés oficiales del BCE, en particular hacia finales del 2006. Tras aumentar su inclinación hasta mediados de julio, la pendiente de la curva de rendimientos del mercado monetario se aplanó posteriormente, y se situó en un nivel similar al observado a finales de mayo.

Los tipos de interés del mercado monetario han aumentado considerablemente desde octubre del 2005, y se incrementaron de nuevo entre principios de junio y finales de agosto, mes en que los tipos de interés a un mes se mantuvieron estables en general, mientras que los tipos a tres meses y a doce meses se elevaron en un entorno de expectativas del mercado de nuevas subidas de los tipos de interés oficiales del BCE durante el segundo semestre del año. El 30 de agosto, los tipos de interés a un mes, a tres meses, a seis meses y a doce meses se situaron en el 3,09%, el 3,26%, el 3,44% y el 3,62%, respectivamente, esto es, 30, 33, 35 y 31 puntos básicos por encima de los niveles observados a finales de mayo. Tras aumentar su inclinación entre junio y mediados de julio, la pendiente de la curva de rendimientos del mercado monetario se aplanó, de forma que su inclinación a finales de agosto era similar a la observada a finales de mayo. El 30 de agosto de 2006, el diferencial entre el EURIBOR a doce meses y a un mes era de 53 puntos básicos, en comparación con 52 puntos básicos el 31 de mayo de 2006 (véase gráfico 14).

Desde finales de mayo del 2006, los participantes en el mercado han ajustado al alza sus expectativas en lo que respecta a la evolución de los tipos de interés a corto plazo en el último trimestre del 2006 y en el primer semestre del 2007. El 30 de

Gráfico 14 Tipos de interés del mercado monetario a corto plazo

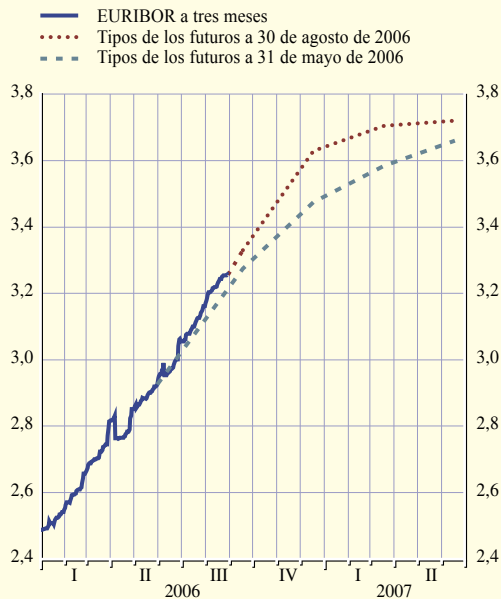
(en porcentaje; en puntos porcentuales; datos diarios)



Fuentes: BCE y Reuters.

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

(en porcentaje; datos diarios)

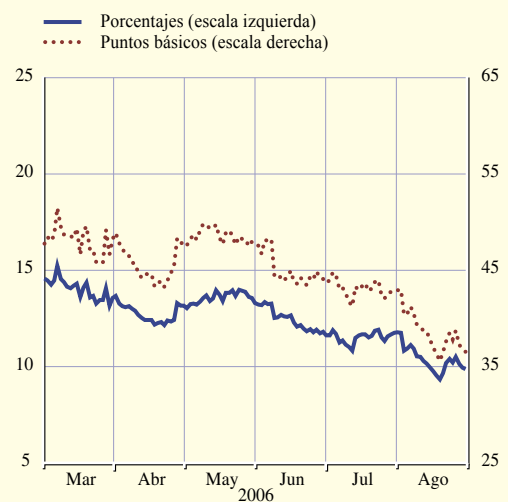


Fuente: Reuters.

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

**Gráfico 16 Volatilidad implícita derivada de las opciones sobre futuros del EURIBOR a tres meses con vencimiento en marzo del 2007**

(en porcentaje; en puntos básicos; datos diarios)



Fuentes: Bloomberg y cálculos del BCE.

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

agosto, los tipos de interés implícitos en los futuros del EURIBOR a tres meses con vencimiento en diciembre del 2006 y marzo y junio del 2007 se situaban en el 3,63%, el 3,71% y el 3,72%, respectivamente, es decir, 15, 12 y 6 puntos básicos por encima de los niveles registrados a finales de mayo del 2006 (véase gráfico 15).

Tras incrementarse ligeramente en mayo, la volatilidad implícita obtenida de las opciones sobre futuros del EURIBOR a tres meses disminuyó hasta situarse en niveles históricamente bajos hacia finales de agosto. La evolución de la volatilidad implícita en los tres últimos meses continúa sugiriendo que la incertidumbre entre los participantes en el mercado en lo que respecta a la trayectoria de los tipos de interés a corto plazo a finales del 2006 y en los primeros meses del 2007 continúa siendo reducida (véase gráfico 16).

El 8 de junio y el 3 de agosto, el Consejo de Gobierno decidió incrementar en 25 puntos básicos los tipos de interés oficiales del BCE. Tras estas decisiones, los tipos de interés a los plazos más cortos de la curva de rendimientos del mercado monetario se elevaron. En los tres períodos de mantenimiento de reservas que finalizaron el 14 de junio, el 11 de julio y el 8 de agosto de 2006, el diferencial entre el EONIA y el tipo mínimo de puja se estrechó gradualmente, como consecuencia, en gran parte, de la adjudicación de 2 mm de euros más de liquidez que la adjudicación de referencia publicada en cada una de las operaciones principales de financiación del Eurosistema durante estos tres períodos de mantenimiento. La decisión de adjudicar 2 mm de euros de liquidez por encima de la adjudicación de referencia se tomó para compensar la ampliación del diferencial observada en los meses anteriores. En el recuadro 2 figura una descripción más detallada de la evolución del EONIA en estos tres períodos de mantenimiento. Durante las dos primeras semanas del período de mantenimiento que comenzó el 9 de agosto,

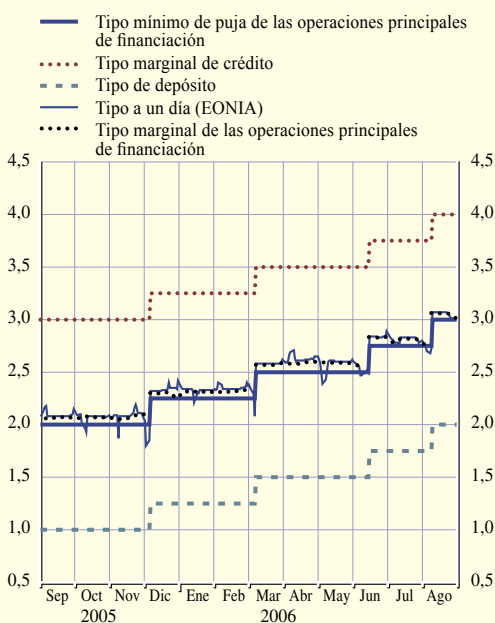
el EONIA se mantuvo estable, en el 3,07%, esto es, 7 puntos básicos por encima del tipo mínimo de puja. No obstante, hacia finales de mes, el EONIA se redujo hasta situarse en el 3,02% el 30 de agosto, en respuesta a la holgada situación de liquidez vigente en los mercados monetarios y anticipándose a la abundancia de liquidez de finales del período de mantenimiento resultante de la política de adjudicación de BCE (véase gráfico 17).

Como consecuencia, en cierta medida, de la evolución del EONIA, los diferenciales entre los tipos de interés marginal y medio ponderado de las subastas semanales de las operaciones principales de financiación del Eurosistema, por un lado, y el tipo mínimo de puja, por otro, descendieron gradualmente entre junio y agosto. El diferencial entre el tipo de interés marginal y el tipo mínimo de puja cayó desde 7-8 puntos básicos en las operaciones del período de mantenimiento que finalizó el 14 de junio, hasta 6 puntos básicos en el período de mantenimiento que finalizó el 11 de julio, y hasta unos 5 puntos básicos en el período que comenzó el 9 de agosto. En cambio, el diferencial entre el tipo medio ponderado y el tipo marginal se mantuvo muy estable durante estos períodos y, en general, fue equivalente a 1 punto básico. Los resultados de las últimas subastas de cada período de mantenimiento constituyeron una excepción, ya que el tipo de interés marginal y el tipo medio ponderado se situaron en niveles inferiores a los observados en subastas anteriores, y el diferencial entre ambos tipos fue superior al habitual de 1 punto básico. En el recuadro 2 se presenta más información sobre los tipos de interés a corto plazo y la situación de liquidez durante los tres períodos de mantenimiento más recientes.

En las tres operaciones de financiación a plazo más largo liquidadas el 29 de junio, el 27 de julio y el 30 de agosto, los tipos de interés marginales se situaron 6, 7 y 6 puntos básicos, respectivamente, por debajo del EURIBOR a tres meses vigente en esas fechas.

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

(en porcentaje; datos diarios)



Fuentes: BCE y Reuters.



## Recuadro 2

### SITUACIÓN DE LIQUEZ Y OPERACIONES DE POLÍTICA MONETARIA EN EL PERÍODO COMPRENDIDO ENTRE EL 10 DE MAYO Y EL 8 DE AGOSTO DE 2006

En este recuadro se analiza la gestión de la liquidez por parte del BCE durante los tres períodos de mantenimiento de reservas que finalizaron el 14 de junio, el 11 de julio y el 8 de agosto de 2006.

#### Necesidades de liquidez del sistema bancario

Durante el período analizado, las necesidades de liquidez de los bancos aumentaron en 22,2 mm de euros, como resultado del mayor impacto de los factores autónomos (16,5 mm de euros) y del incremento de las exigencias de reservas (5,7 mm de euros) (véase gráfico A). Los billetes en circulación, que representan el factor autónomo más importante, alcanzaron un máximo histórico de 593,9 mm de euros el 4 de agosto. En conjunto, la contribución de los factores autónomos al déficit de liquidez del Euro-sistema en el período de referencia fue, en promedio, de 263,1 mm de euros. Las exigencias de reservas, el otro motivo principal por el que las entidades de crédito necesitan liquidez, aumentaron en 5,7 mm de euros, hasta situarse en 164,7 mm de euros durante dicho período. En promedio, la contribución media diaria del exceso de reservas (es decir, la media diaria de los saldos en cuentas corrientes por encima de las exigencias de reservas) al déficit de liquidez del Eurosistema fue de 0,70 mm de euros. El exceso de reservas ascendió, en promedio, a 0,73 mm de euros y 0,74 mm de euros en los períodos de mantenimiento de reservas que finalizaron los días 14 de junio y 11 de julio, respectivamente, y se redujo hasta 0,61 mm de euros en el período de mantenimiento que finalizó el 8 de agosto (véase gráfico B).

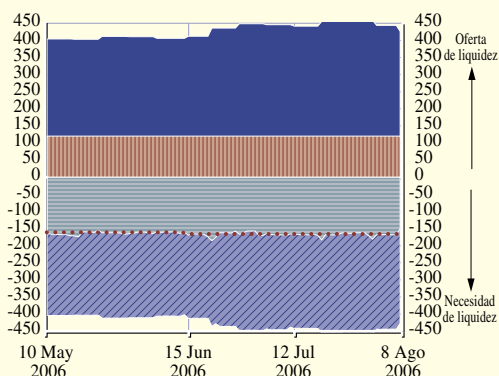
#### Oferta de liquidez y tipos de interés

El volumen de operaciones de mercado abierto (véase gráfico A) aumentó gradualmente en paralelo con el incremento de la demanda de liquidez. En promedio, la liquidez proporcionada a través de operaciones principales de financiación (OPF) ascendió a 308,9 mm de

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

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

- Operaciones principales de financiación: 308,89 mm de euros
- Operaciones de financiación a plazo más largo: 120,0 mm de euros
- Saldos en cuentas corrientes: 165,37 mm de euros
- Nivel de reservas mínimas (reservas mínimas): 164,67 mm de euros; exceso de reservas: 0,70 mm de euros)
- Factores autónomos: 263,09 mm de euros



Fuente: BCE.

#### Gráfico B Exceso de reservas<sup>1)</sup>

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



Fuente: BCE.

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

euros. La proporción entre las pujas presentadas por las entidades de contrapartida y las pujas aceptadas (ratio de cobertura de las pujas) varió entre 1,06 y 1,33, situándose la media del período en 1,19.

La liquidez proporcionada a través de operaciones de financiación a plazo más largo (OFPML) se mantuvo constante en 120 mm de euros en el período analizado.

El 3 de mayo, el BCE anunció que, si fuese necesario contrarrestar el elevado diferencial entre el EONIA( índice medio del tipo del euro a un día) y el tipo mínimo de puja de las OPF del Eurosistema, consideraría la posibilidad de seguir adjudicando cantidades por encima del importe de referencia en todas las OPF (incluida la última OPF del período de mantenimiento), manteniendo, al mismo tiempo, el objetivo de tratar de alcanzar una situación de equilibrio en materia de liquidez para el último día del período. En consonancia con lo anunciado, el BCE adjudicó 2 mm de euros por encima de la adjudicación de referencia en todas las OPF del período analizado.

#### **Período de mantenimiento que finalizó el 14 de junio**

El período se inició con unos tipos marginal y medio ponderado del 2,58% y del 2,59%, respectivamente, mientras que el EONIA se situó en el 2,60%, es decir, diez puntos básicos por encima del tipo mínimo de puja. Los dos tipos de interés de subasta no experimentaron variación en las tres OPF siguientes. El 31 de mayo, el EONIA se elevó hasta el 2,62%, debido al efecto de fin de mes. En los días siguientes, el EONIA experimentó un descenso, hasta el 2,57%, como resultado de las crecientes expectativas de los participantes en el mercado de que el BCE adjudicaría un importe superior al importe de referencia en la última OPF. Al materializarse, efectivamente, dichas expectativas, el EONIA registró un nuevo descenso, hasta el 2,55%, en la fecha de la última adjudicación, y tanto el tipo marginal como el tipo medio ponderado de las OPF se redujeron en 3 y 2 puntos básicos, respectivamente. En ese día y el siguiente, el EONIA bajó hasta el 2,47%, manteniéndose también en los días sucesivos por debajo del tipo mínimo de puja o en niveles muy próximos a dicho tipo. El último día del período de mantenimiento de reservas el BCE había tratado de absorber un exceso de liquidez previsto de 5 mm de euros a través de una operación de ajuste. Sin embargo, sólo se presentaron pujas por un total de 4,91 mm de euros. No obstante, el período de mantenimiento finalizó con un recurso neto a la facilidad marginal de crédito de 0,84 mm de euros y con el EONIA al nivel del tipo mínimo de puja, es decir, 2,50%.

#### **Período de mantenimiento que finalizó el 11 de julio**

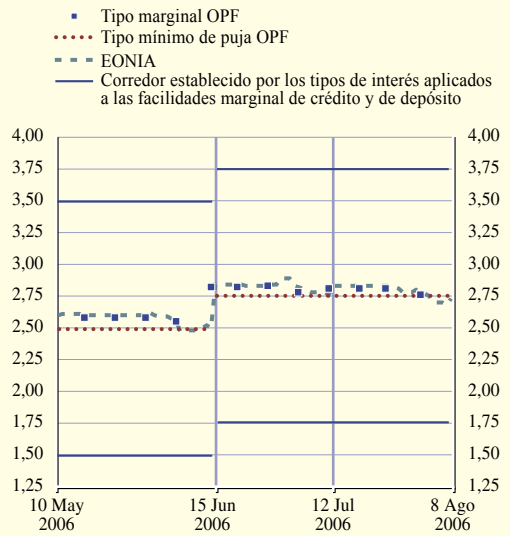
El 8 de junio, el Consejo de Gobierno del BCE decidió elevar los tipos de interés oficiales (el tipo mínimo de puja y los tipos de la facilidad de depósito y de la facilidad marginal de crédito) en 25 puntos básicos, hasta el 2,75%, el 1,75% y el 3,75%, respectivamente. El aumento se hizo efectivo el 15 de junio, es decir, al comienzo del período de mantenimiento siguiente.

En las dos primeras semanas del período de mantenimiento, los tipos marginal y medio ponderado de las OPF fueron del 2,82% y del 2,83%, respectivamente, mientras que el EONIA se mantuvo estable en el 2,83%-2,84%, es decir, entre 8 y 9 puntos básicos por encima del tipo mínimo de puja. En la adjudicación correspondiente a la penúltima OPF, tanto el tipo marginal como el tipo medio ponderado se elevaron en un punto básico, mientras que el EONIA permaneció estable en

el 2,84%. El 30 de junio, el EONIA se incrementó hasta el 2,89%, como resultado del efecto habitual de fin de trimestre, para situarse de nuevo en el 2,83% al día siguiente. Antes de la adjudicación de la última OPF del período de mantenimiento, el EONIA se redujo al preverse que, también en la última operación de período, el BCE seguiría aplicando la política de adjudicar 2 mm de euros por encima del importe de referencia. En esta última operación, los tipos marginal y medio ponderado fueron del 2,78% y del 2,81%, respectivamente. En vista de la holgada situación de liquidez, el EONIA registró un nuevo descenso en los días posteriores, situándose, el 10 de julio, en el 2,78%. El último día del período de mantenimiento, el BCE realizó una operación de ajuste para absorber liquidez por importe de 8,5 mm de euros. El período finalizó con un recurso neto a la facilidad marginal de crédito de 0,84 mm de euros y con el EONIA en el 2,76%.

**Gráfico C El EONIA y los tipos de interés del BCE**

(tipos de interés diarios, en porcentaje)



Fuente: BCE.

### Período de mantenimiento que finalizó el 8 de agosto

El período de mantenimiento se inició con el EONIA en el 2,83%, es decir, 8 puntos básicos por encima del tipo mínimo de puja, y se mantuvo estable durante las dos primeras semanas. Antes de la adjudicación correspondiente a la última OPF, el EONIA comenzó a descender, hasta situarse en el 2,78% el 28 de julio, y se elevó de nuevo, hasta el 2,80% el 31 de julio, debido al habitual efecto de fin de mes. El 1 de agosto, fecha de adjudicación de la última OPF del período, el EONIA volvió a situarse en el 2,78%. Después, continuó descendiendo y, el penúltimo día del período de mantenimiento, llegó al 2,68%. El último día del período, el BCE puso en marcha una operación de ajuste para drenar un exceso de liquidez de 18 mm de euros. El período finalizó con un recurso neto a la facilidad marginal de crédito de 1,2 mm de euros y con el EONIA en el 2,73%.

## 2.4 MERCADOS DE RENTA FIJA

En los últimos meses, los tipos de interés a largo plazo experimentaron acusadas fluctuaciones en los principales mercados de renta fija. En general, el rendimiento de la deuda pública a largo plazo decreció ligeramente en la zona del euro y en Estados Unidos entre finales de mayo y finales de agosto, como consecuencia, en parte, del menor rendimiento real. A su vez, la disminución del rendimiento real a largo plazo pareció ser resultado, por un lado, de la percepción por parte de los inversores de que el crecimiento económico de la mayor economía del mundo estaba debilitándose y, por otro, de la reducción de las primas de riesgo en los mercados internacionales de renta fija. Las tasas de inflación implícitas a largo plazo se mantuvieron prácticamente estables en la zona del euro, pero descendieron notablemente en Estados Unidos. La volatilidad de los mercados de renta fija, que había repuntado levemente, como consecuencia de la presión vendedora registrada en mayo en el mercado, se redujo gradualmente a partir de mediados de julio.

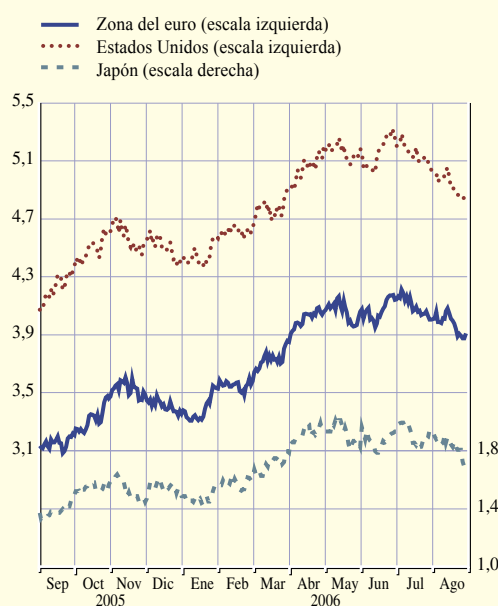
En los últimos meses, los tipos de interés a largo plazo han mostrado una evolución básicamente similar en la zona del euro y en Estados Unidos. En junio, el rendimiento nominal de la deuda pública a largo plazo se elevó de forma significativa en ambas áreas económicas, impulsado por la recuperación general que experimentaron las cotizaciones bursátiles, al reducirse la presión vendedora registrada a mediados de mayo. Sin embargo, a partir de comienzos de julio el rendimiento de la deuda pública a largo plazo disminuyó, ante la percepción por parte del mercado de que la economía estadounidense podría sufrir un período de desaceleración económica más prolongado de lo previsto (véase gráfico 18). El rendimiento de la deuda pública a largo plazo de la zona del euro descendió unos 15 puntos básicos entre finales de mayo y finales de agosto, situándose en torno al 3,9% el 30 de agosto. Al mismo tiempo, el rendimiento de los bonos estadounidenses a largo plazo cayó unos 40 puntos básicos, hasta situarse alrededor del 4,8% al final del periodo de referencia. En consecuencia, el diferencial entre el rendimiento de la deuda pública a diez años en Estados Unidos y en la zona del euro se estrechó, hasta alcanzar los 90 puntos básicos el 30 de agosto. En Japón, el rendimiento de la deuda pública a diez años se situó el 30 de agosto en torno al 1,7%, unos 15 puntos básicos por debajo del nivel de finales de mayo.

Tras alcanzar elevados niveles durante la perturbación que se produjo en mayo en los mercados financieros, la incertidumbre de los participantes en el mercado respecto a la evolución a corto plazo de los mercados de renta fija, reflejada por la volatilidad implícita de esos mercados, disminuyó en general.

En Estados Unidos, el rendimiento de los bonos a largo plazo repuntó temporalmente en junio, desde los reducidos niveles registrados tras el retroceso observado a mediados de mayo en los mercados de renta variable, al producirse desplazamientos de fondos hacia la deuda pública en busca de activos más seguros. Sin embargo, en julio y agosto el rendimiento de la deuda pública a largo plazo descen-

**Gráfico 18 Rendimiento de la deuda pública a largo plazo**

(en porcentaje; datos diarios)



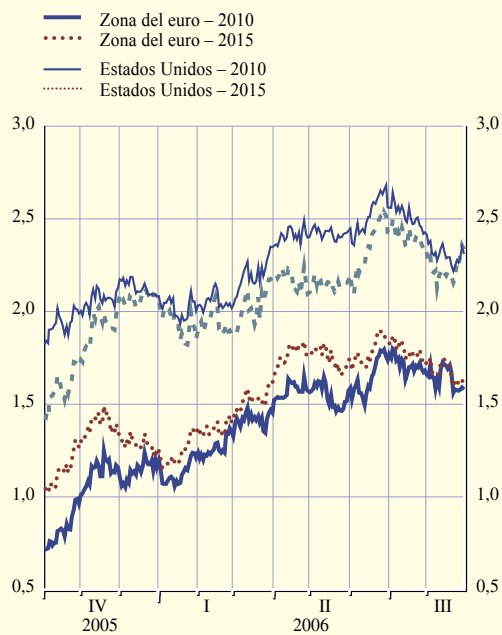
Fuentes: Bloomberg y Reuters.

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

dió gradualmente, hasta situarse, al final del período considerado, en torno al 4,8%, nivel que no se observaba desde abril. Parece que el descenso gradual del rendimiento de los bonos fue determinado, principalmente, por la preocupación que los inversores comenzaban a mostrar respecto a un menor crecimiento de la economía estadounidense y por sus expectativas de presiones inflacionistas más moderadas. En este contexto y en vista de que el 9 de agosto el Comité de Operaciones de Mercado Abierto de la Reserva Federal decidió no modificar el tipo de interés de los fondos federales, por primera vez en los dos últimos años, los participantes en el mercado revisaron marcadamente a la baja sus expectativas respecto a la evolución futura de los tipos de interés oficiales. El incremento de 25 puntos básicos del tipo de interés de los fondos federales decidido en la reunión del 29 de junio del citado Comité no había tenido repercusiones significativas en los mercados financieros, tal y como se anticipaba. La evolución del tipo de interés en los tres últimos meses provocó un nuevo aplanamiento de la curva de rendimientos estadounidense y, a finales de agosto, el diferencial entre el rendimiento a diez años y el rendimiento a dos años era nulo.

**Gráfico 19 Rendimiento real de los bonos**

(en porcentaje; datos diarios)



Fuentes: Reuters y cálculos del BCE.

Mientras que el mayor pesimismo de los inversores en torno a las perspectivas de crecimiento de la economía estadounidense se reflejó en un descenso del rendimiento de los bonos iniciados con la inflación a más largo plazo entre finales de mayo y finales de agosto (véase gráfico 19), las expectativas de inflación de los participantes en el mercado, medidas por las tasas de inflación implícitas, disminuyeron sensiblemente en todos los plazos durante el mismo período.

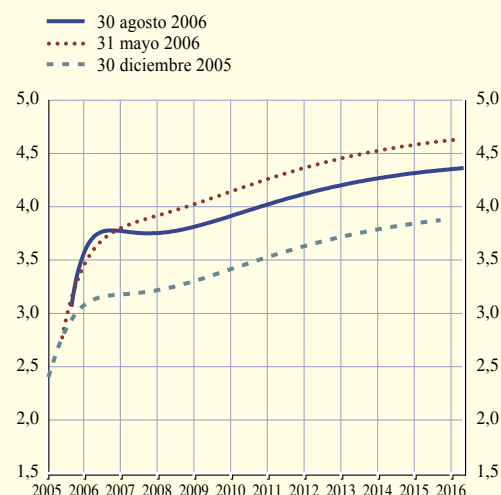
En la zona del euro, el rendimiento de la deuda pública a largo plazo experimentó una tendencia gradual al alza en la primera parte del período analizado, en un contexto de mejora de las expectativas del mercado acerca de la actividad económica de la zona. Posteriormente, parece que el efecto que la publicación de nuevos datos positivos sobre la actividad económica de la zona del euro tuvo sobre el rendimiento de la deuda pública fue contrarrestado por la mayor inquietud de los inversores en torno a las posibles consecuencias económicas del conflicto de Oriente Medio y por el pesimismo que el mercado empezaba a manifestar respecto a las perspectivas de crecimiento de la economía estadounidense.

Las decisiones del Consejo de Gobierno del BCE de elevar sus tipos de interés oficiales en 25 puntos básicos, adoptadas en las reuniones del 8 de junio y del 3 de agosto, estuvieron asociadas a un desplazamiento al alza de los plazos más cortos de la curva de tipos *forward* implícitos a un día entre finales de mayo y finales de agosto. En los plazos medios y largos, los tipos de interés *forward* implícitos descendieron durante el mismo período, probable reflejo, entre otros factores, de la reducción de las primas de riesgo, en línea con la evolución de los mercados internacionales de renta fija (véase gráfico 20).

Los tipos de interés reales a largo plazo de la zona del euro, medidos por el rendimiento de los bonos iniciados con la inflación, bajaron ligeramente en el período examinado, mostrando una evolución más o

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

(en porcentaje; datos diarios)

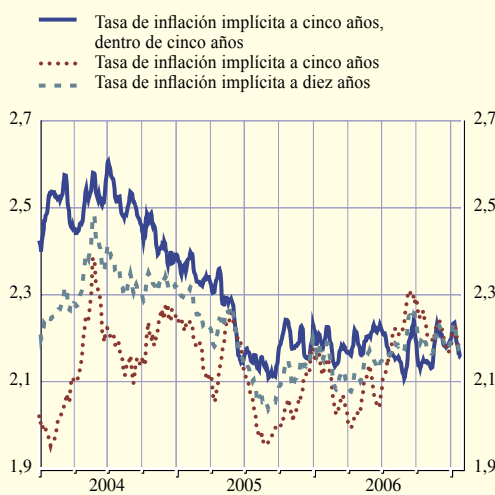


Fuentes: Estimación del BCE.

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

**Gráfico 21 Tasas de inflación implícitas de cupón cero**

(en porcentaje; medias móviles de cinco días de datos diarios)



Fuentes: Reuters y cálculos del BCE.

menos paralela a la del rendimiento nominal. En vista de la reducción de las primas de riesgo de los mercados de renta fija en los plazos más largos de la curva de rendimientos, así como de la estabilidad del rendimiento de los bonos indicados con la inflación en los plazos más cortos, que se han venido observando en los tres últimos meses, es probable que los participantes en el mercado no hayan revisado de forma significativa sus expectativas de crecimiento a largo plazo de la economía de la zona del euro.

La tasa de inflación implícita a largo plazo, obtenida de la diferencia entre el rendimiento de los bonos nominales y el de los bonos indicados con la inflación, con vencimiento en el 2015, apenas experimentó cambios entre finales de mayo y el 30 de agosto, pese a los niveles relativamente elevados de inflación medida por el IAPC. Al final de ese período, la tasa de inflación implícita a largo plazo se situó en el 2,2%. Las tasas de inflación implícitas en plazos más cortos (con vencimiento en el 2010) fluctuaron ligeramente en el período considerado, y los niveles registrados a finales de agosto fueron algo más bajos que los de finales de mayo.

Para el desglose de las tasas de inflación implícitas de cupón cero a diez años entre tasas de inflación implícitas a cinco años y tasas de inflación implícitas a cinco años dentro de cinco años, la estimación de la estructura temporal de las tasas de inflación implícitas de cupón cero puede proporcionar información adicional sobre los horizontes temporales en los que las expectativas de inflación experimentan variaciones (véase gráfico 21)<sup>2</sup>. Estas medidas de las tasas de inflación implícitas con vencimientos constantes confirman la estabilidad de las expectativas de inflación a largo plazo de la zona del euro y su reducida volatilidad, en comparación con las expectativas de inflación en horizontes temporales más

2 Para más detalles sobre la estimación, véase el recuadro 3 del Boletín Mensual de julio del 2006.



cortos. Además, en el gráfico se aprecia claramente el aplanamiento de la curva de inflación implícita de la zona del euro observado el año pasado en el segmento de cinco a diez años.

## 2.5 MERCADOS DE RENTA VARIABLE

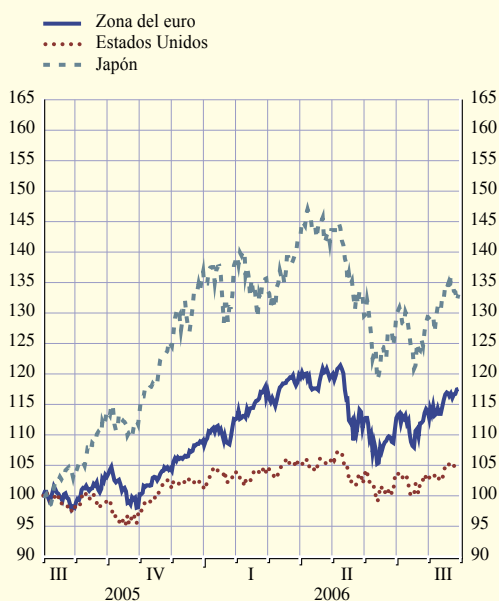
Las cotizaciones bursátiles mostraron una elevada volatilidad en los mercados internacionales en los tres últimos meses. Tras el descenso registrado como resultado del fuerte aumento de la aversión al riesgo observado entre mediados de mayo y mediados de junio, las cotizaciones bursátiles de la zona del euro y de Estados Unidos se recuperaron a lo largo del verano, en un contexto de relativa pujanza de la rentabilidad empresarial. La incertidumbre de los inversores pareció disminuir, tal y como indica la reducción de la volatilidad de los mercados en relación con el máximo alcanzado a mediados de junio.

Pese a registrar pronunciadas fluctuaciones, en las principales economías los precios de las acciones han subido ligeramente en los tres últimos meses considerados en su conjunto (véase gráfico 22). Entre finales de mayo y el 30 de agosto de 2006, las cotizaciones bursátiles de la zona del euro, medidas por el índice Dow Jones EURO STOXX, ganaron en torno a un 5%, mientras que las de Estados Unidos, medidas por el índice Standard & Poor's 500, y las de Japón, medidas por el índice Nikkei 225, subieron alrededor de un 3%, en ambos casos.

La incertidumbre de los mercados de renta variable, medida por la volatilidad implícita obtenida de las opciones sobre acciones, creció notablemente en los principales mercados desde mediados de mayo a

Gráfico 22 Índices bursátiles

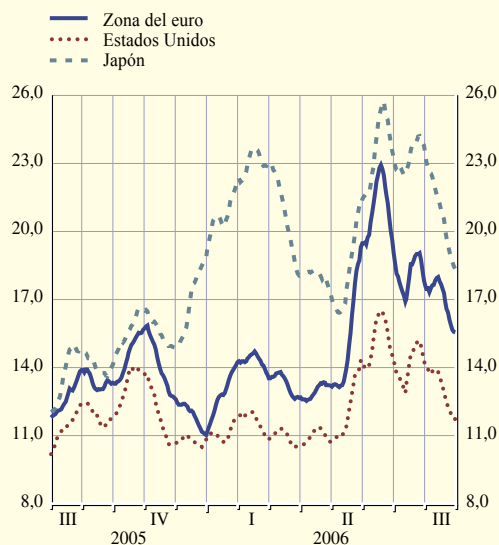
(índice: 1 agosto 2005 = 100; datos diarios)



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.

Gráfico 23 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.

mediados de junio, reflejo de un incremento significativo de la aversión al riesgo de los participantes en el mercado y de su percepción del riesgo. Posteriormente, la volatilidad implícita de los mercados de renta variable disminuyó ligeramente con respecto al máximo registrado hacia mediados de junio, aunque a finales de agosto seguía siendo más alta que en abril (véase gráfico 23).

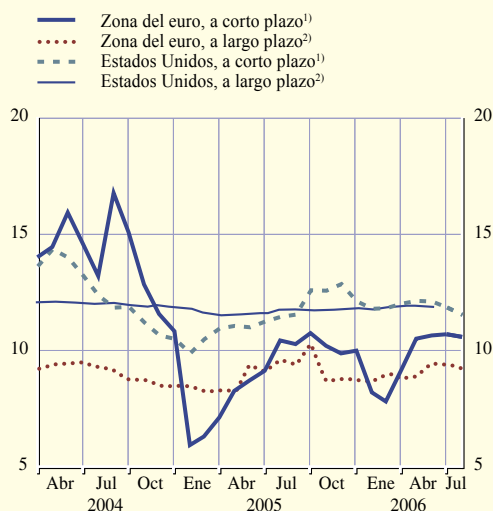
En Estados Unidos, los precios de las acciones fluctuaron de forma significativa en los tres últimos meses. En junio, parece que las cotizaciones bursátiles se vieron afectadas por la preocupación del mercado respecto a la inflación y por las expectativas en torno a las decisiones que adoptaría la Reserva Federal en relación con los tipos de interés. Estas perspectivas, unidas a las crecientes tensiones geopolíticas, llevaron a los inversores a exigir mayores primas de riesgo para los valores de renta variable, lo que hizo bajar las cotizaciones. Al reducirse posteriormente la incertidumbre en torno a los riesgos geopolíticos, a la evolución de la inflación y a la trayectoria futura de los tipos de interés oficiales en Estados Unidos, la volatilidad de los mercados disminuyó y las cotizaciones bursátiles subieron gradualmente, favorecidas por la relativa pujanza de los beneficios empresariales, observados y esperados, pese a las expectativas generalizadas de desaceleración de la economía estadounidense en el segundo semestre del año (véase gráfico 24).

La evolución de los mercados bursátiles de la zona del euro en los tres últimos meses ha sido prácticamente similar a la de los mercados estadounidenses. Sin embargo, el descenso de las cotizaciones bursátiles de la zona del euro registrado al comienzo del período de referencia fue más pronunciado que el observado en Estados Unidos, y el aumento gradual iniciado a mediados de julio fue ligeramente más acusado. La recuperación observada en la última parte del período analizado fue probablemente determinada por los buenos resultados empresariales. En agosto, según Thomson Financial Datastream los analistas esperaban que el crecimiento anual de los beneficios por acción de las empresas incluidas en el índice Dow Jones EURO STOXX se situaría en el 10% en los próximos doce meses. Por otro lado, según la misma fuente las expectativas de beneficios en un horizonte más dilatado (de tres a cinco años vista) han experimentado también una mejora desde junio. En efecto, los datos más recientes, que confirman la fortaleza de la actividad económica de la zona del euro en el primer semestre del año, podrían explicar también la razón por la cual las cotizaciones bursátiles de la zona se han beneficiado en mayor medida de la disminución generalizada de la aversión al riesgo de los inversores.

Por lo que se refiere a la evolución por sectores, los índices bursátiles de la zona del euro registraron resultados bastante contrapuestos en los tres últimos meses, probablemente como consecuencia del cambio que se produjo en la tolerancia al riesgo durante ese período. Por ejemplo, las sociedades financieras, que tienden a responder intensamente a cambios en la disposición de los inversores a asumir riesgos, se situaron en los peores puestos en junio, pero alcanzaron los mejores puestos en las últimas

**Gráfico 24 Crecimiento esperado de los beneficios empresariales por acción en Estados Unidos y en la zona del euro**

(en porcentaje; datos mensuales)



Fuentes: Thomson Financial Datastream y cálculos del BCE.

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

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

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

**Cuadro 3 Variación de los precios de los índices Dow Jones EURO STOXX, por sectores económicos**

(variación de los precios en porcentaje de los precios a fin de período)

	Materias primas	Servicios de consumo	Bienes de consumo	Petróleo y gas	Financiero	Sanidad	Industrial	Tecnología	Telecomunicaciones	Agua, gas, electric.	EURO STOXX
<b>Participación del sector en la capitalización bursátil</b> (datos a fin de período)	5,6	6,5	11,1	7,4	34,8	3,7	10,5	5,1	6,1	9,2	100,0
<b>Variación de los precios</b> (datos a fin de período)											
2005 II	-0,8	1,8	2,6	11,4	2,8	5,6	5,2	10,1	-0,3	8,2	4,4
2005 III	12,5	1,7	11,8	14,1	9,8	4,5	7,0	4,8	1,3	6,5	8,1
2005 IV	6,2	4,3	0,6	-6,3	9,0	6,5	7,1	7,0	-4,1	5,7	4,5
2006 I	11,5	5,6	11,3	2,7	12,5	11,3	14,8	11,2	-0,1	12,9	10,3
2006 II	-1,2	-3,0	-7,5	-3,9	-7,1	-2,1	-5,4	-9,7	-5,8	-2,4	-5,6
Junio	2,3	0,9	-0,7	0,8	0,1	2,1	0,5	-2,2	-0,2	1,1	0,3
Julio	3,2	0,7	3,5	2,7	1,8	-1,1	-2,6	-6,8	-0,6	3,3	1,0
Fin agosto 2006	8,4	4,0	5,7	3,4	7,7	-1,4	1,7	-2,3	0,8	8,2	5,0

Fuentes: Thomson Financial Datastream y cálculos del BCE.

semanas, superando el índice general en los tres últimos meses en su conjunto (véase cuadro 3). Los sectores de empresas de servicios públicos y de materias primas básicas superaron también el índice Dow Jones EURO STOXX amplio, mientras que el sector tecnológico no pasó de resultados modestos a lo largo del período de referencia.

## 2.6 FINANCIACIÓN Y POSICIÓN FINANCIERA DE LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS

*El coste real de la financiación externa de las sociedades no financieras aumentó en el segundo trimestre del 2006, aunque se mantuvo reducido en términos históricos. En ese mismo período, las sociedades no financieras aumentaron su financiación mediante deuda, principalmente a través de la financiación mediante préstamos, que se incrementó considerablemente, y también porque ampliaron moderadamente la emisión de valores distintos de acciones. En consecuencia, la deuda del sector en relación con el PIB registró un ligero aumento en el segundo trimestre.*

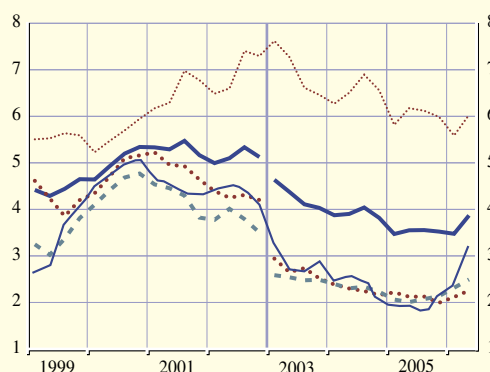
### COSTES DE FINANCIACIÓN

El coste real de la financiación externa de las sociedades no financieras de la zona del euro, calculado ponderando el coste de las distintas fuentes de financiación a partir de los respectivos saldos vivos (corregidos de efectos de valoración), se incrementó en el segundo trimestre del 2006, pero

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

(en porcentaje)

- Coste total de la financiación
- Tipos de interés reales a corto plazo aplicados por las IFM a los préstamos
- - - Tipos de interés reales a largo plazo aplicados por las IFM a los préstamos
- Coste real de los valores de renta fija
- Coste real de las acciones cotizadas



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

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

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

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

							Variaciones en puntos básicos hasta junio 2006 <sup>2)</sup>		
	2005 II	2005 III	2005 IV	2006 I	2006 May	2006 Jun	2005 Dic	2006 Mar	2006 May
<b>Tipos de interés aplicados por las IFM</b>									
Descubiertos en cuenta de las sociedades no financieras	5,11	5,13	5,14	5,30	5,36	5,46	32	15	9
Préstamos a las sociedades no financieras hasta un millón de euros									
Sin fijación del tipo y con período inicial de fijación del tipo hasta un año	3,88	3,81	3,99	4,23	4,38	4,47	48	24	8
Con período inicial de fijación del tipo de más de cinco años	4,22	4,06	4,10	4,19	4,27	4,40	30	21	13
Préstamos a las sociedades no financieras por importe superior a un millón de euros									
Sin fijación del tipo y con período inicial de fijación del tipo hasta un año	2,94	2,97	3,24	3,50	3,58	3,74	50	24	16
Con período inicial de fijación del tipo de más de cinco años	3,87	3,88	3,98	4,22	4,34	4,28	30	6	-7
<b>Pro memoria</b>									
Tipo de interés a tres meses del mercado monetario	2,11	2,14	2,47	2,72	2,89	2,99	51	26	10
Rendimiento de la deuda pública a dos años	2,07	2,21	2,80	3,22	3,38	3,47	67	25	10
Rendimiento de la deuda pública a cinco años	2,58	2,60	3,07	3,47	3,74	3,78	71	31	4

Fuentes: Reuters, Bloomberg y Thomson Financial Datastream.

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

2) Pueden producirse discrepancias, debido al redondeo.

se mantuvo en un nivel reducido en términos históricos (véase gráfico 25)<sup>3</sup>. Esta evolución fue resultado del considerable aumento del coste real de la financiación mediante deuda y de las acciones cotizadas en el citado período.

El coste real de los préstamos bancarios aumentó ligeramente en el segundo trimestre del 2006. En cuanto al detalle por plazos, los tipos de interés a corto plazo aplicados por las IFM a los préstamos (sin fijación del tipo y un período inicial de fijación del tipo hasta un año) concedidos a las sociedades no financieras se incrementaron 24 puntos básicos entre marzo y junio, reflejando con ello el alza de los tipos de interés del mercado monetario durante ese mismo período (véase cuadro 4). Desde septiembre del 2005, cuando los tipos de interés del mercado monetario comenzaron a subir, los tipos de interés a corto plazo aplicados a los préstamos y créditos de las sociedades no financieras han aumentado entre 66 y 77 puntos básicos, aproximadamente, algo menos que los tipos de mercado correspondientes. Durante el período citado, los tipos de interés a largo plazo aplicados por las IFM a los préstamos (con un período inicial de fijación del tipo de más de cinco años) se elevaron entre 6 y 21 puntos básicos, como consecuencia de la más bien lenta transmisión de la subida de los tipos de interés de mercado a largo plazo a los tipos de interés a largo plazo de los préstamos aplicados por las entidades de crédito. En consonancia con esta evolución, la tendencia a la baja de los diferenciales entre los tipos de interés aplicados por las entidades de crédito y los tipos de interés de mercado a plazos similares observada desde principios del 2003 continuó durante el segundo trimestre del 2006 en lo que respecta a los préstamos a medio y a largo plazo, mientras que, en general, los diferenciales de los tipos de interés a corto plazo de los préstamos aplicados por las entidades de crédito se mantuvieron estables.

El coste real de la financiación mediante valores de renta fija de las sociedades no financieras continuó aumentando en el segundo trimestre, como consecuencia de la subida de los tipos de interés a largo

<sup>3</sup> Para una descripción detallada de la medida del coste real de la financiación externa de las sociedades no financieras de la zona del euro, véase el recuadro 4 del Boletín Mensual de marzo del 2005.

plazo sin riesgo y del repunte de los diferenciales de los valores de renta fija privada (véase gráfico 26). En particular, el incremento fue evidente en los diferenciales de los valores de renta fija privada con calificación BBB, lo que también puede ser consecuencia del aumento del endeudamiento observado recientemente.

El coste real de la financiación mediante acciones de las sociedades no financieras se elevó ligeramente en el segundo trimestre del 2006, debido, en gran parte, a la evolución de los mercados bursátiles, y se mantuvo considerablemente por encima del coste real de la financiación mediante deuda.

#### FLUJOS DE FINANCIACIÓN

En cuanto a las fuentes de financiación interna, la rentabilidad de las sociedades no financieras de la zona del euro —medida en términos de margen ordinario y margen de explotación en relación con las ventas— continuó siendo elevada durante el 2005 y en el primer trimestre del 2006, según datos de los estados financieros agregados de sociedades no financieras cotizadas de la zona del euro. Las ratios de beneficios se incrementaron de manera especialmente acusada en el transporte y las telecomunicaciones, mientras que los beneficios de los sectores mayorista y minorista fueron inferiores a la media. Esto último puede deberse al moderado crecimiento del consumo privado en la zona del euro durante ese mismo período.

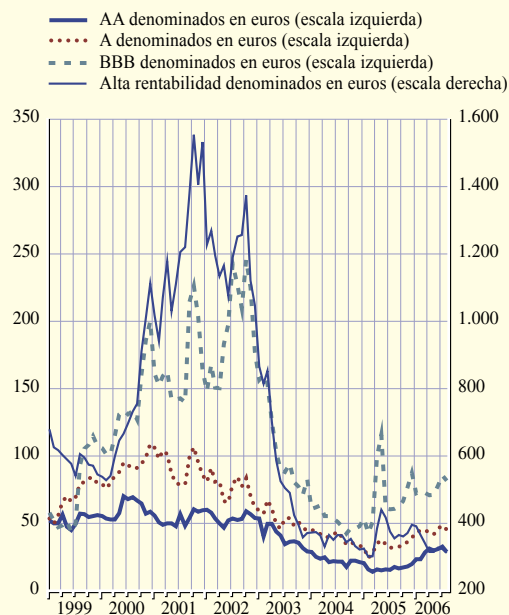
De cara al futuro, las medidas de la rentabilidad basada en los mercados bursátiles indican que se espera que el crecimiento de la rentabilidad de grandes empresas cotizadas se mantenga estable, en general, en los próximos doce meses (véase gráfico 24)<sup>4</sup>.

Además de recurrir a la abundancia de fondos para la financiación interna, las sociedades no financieras volvieron a aumentar su demanda de financiación externa en el segundo trimestre del 2006 (véase gráfico 27). La tasa de crecimiento interanual real de la financiación externa de las sociedades no

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

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

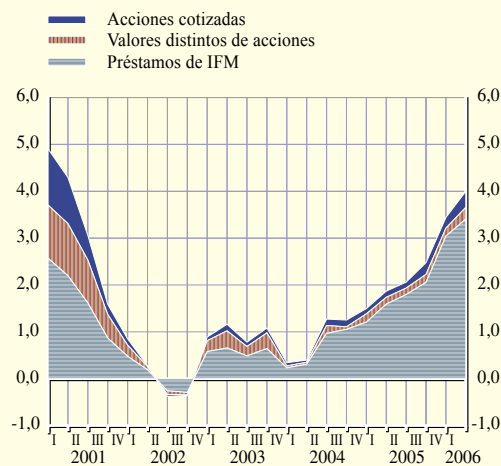
(en puntos básicos; medias mensuales)



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

**Gráfico 27 Detalle de la tasa de crecimiento interanual real de la financiación a las sociedades no financieras<sup>1)</sup>**

(tasas de variación interanual)



Fuente: BCE.  
 1) La tasa de crecimiento interanual real se define como la diferencia entre la tasa de crecimiento interanual registrada y la tasa de crecimiento del defactor del PIB.

Cuadro 5 Financiación de las sociedades no financieras

	Saldo vivo a fin del último trimestre disponible (mm de euros)	Tasas de crecimiento interanual (variaciones porcentuales; fin de trimestre)					
		2005	2005	2005	2006	2006	Julio
		II	III	IV	I	II	2006 <sup>3)</sup>
<b>Préstamos de IFM</b>	3.644	6,5	7,3	8,3	10,5	11,5	11,8
Hasta un año	1.099	5,5	5,4	5,8	7,7	8,1	9,0
De uno a cinco años	653	6,3	6,7	9,9	14,9	17,8	19,0
Más de cinco años	1.891	7,2	8,6	9,3	10,7	11,4	11,0
<b>Valores distintos de acciones</b>	631	3,1	2,9	3,7	3,1	4,5	-
A corto plazo	98	-2,9	-1,3	-0,4	-6,8	-3,3	-
A largo plazo, de los cuales <sup>1)</sup>	533	4,4	3,7	4,5	5,2	6,1	-
A tipo fijo	409	0,8	0,4	0,4	0,3	0,8	-
A tipo variable	107	26,1	18,2	23,4	25,0	30,1	-
<b>Acciones cotizadas</b>	3.942	0,6	0,5	1,0	0,7	1,0	-
<b>Pro memoria<sup>2)</sup></b>							
Total financiación	9.255	3,2	4,4	5,6	6,2	7	-
Préstamos a sociedades no financieras	4.182	5,1	5,8	7,8	9,7	10,75	-
Reservas de fondos de pensiones de sociedades no financieras	317	4,5	4,5	4,2	4,4	4,25	-

Fuente: BCE.

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

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

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

3) Sólo se dispone de datos de julio del 2006 para los préstamos de las IFM.

financieras se elevó hasta el 4% en el segundo trimestre, frente al 3,4% del primer trimestre. Esta evolución se vio favorecida, fundamentalmente, por el hecho de que la contribución de los préstamos de las IFM volvió a registrar un pronunciado incremento, mientras que la de los valores distintos de acciones y las acciones cotizadas emitidas por las sociedades no financieras se mantuvo moderada.

La tasa de crecimiento interanual de los préstamos de las IFM a las sociedades no financieras se elevó hasta el 11,5% a finales del segundo trimestre del 2006, desde el 10,5% del primer trimestre (véase cuadro 5), y continuó aumentando hasta el 11,8% en julio, debido, principalmente, a la evolución de los préstamos de uno a cinco años. En cuanto al detalle por plazos, la tasa de crecimiento interanual de los préstamos a corto plazo se recuperó ligeramente en el segundo trimestre, hasta situarse en el 8,1% en junio. Al mismo tiempo, la tasa de crecimiento interanual de los préstamos a largo plazo de las IFM (a más de cinco años) se estabilizó en torno al 11%, el nivel alcanzado a finales del trimestre precedente, mientras que la de los préstamos de uno a cinco años continuó aumentando, hasta el 17,8% en junio.

El recurso a los préstamos bancarios para obtener financiación se vio impulsado por el reducido coste real de estos préstamos, por una actitud favorable de las entidades de crédito en lo que respecta a los préstamos y créditos, y por el aumento de la confianza. En particular, puede considerarse que el persistentemente elevado ritmo de crecimiento de los préstamos a las sociedades no financieras está relacionado con la positiva evolución de la actividad económica en la zona del euro durante el primer semestre de este año. Es posible que las sociedades no financieras hayan destinado parte de los fondos obtenidos a la inversión real, como indica el crecimiento de la formación bruta de capital fijo que, en el primer trimestre del 2006, se situó en el nivel más elevado registrado en aproximadamente cinco años<sup>5</sup>. El

5 Véase también el recuadro 2, titulado «Resultados de la encuesta sobre préstamos bancarios en la zona del euro de julio del 2006», en el Boletín Mensual de agosto del 2006.



pronunciado crecimiento de las operaciones de fusión y adquisición en la zona del euro también puede haber contribuido al rápido incremento del endeudamiento de las empresas (véase gráfico 28), en particular en lo que respecta a los préstamos a corto plazo que, a menudo, inicialmente se utilizan como préstamos puente que posteriormente se convierten en valores distintos de acciones (véase el recuadro titulado «Tendencias recientes en las operaciones de fusión y adquisición de la zona del euro», en el Boletín Mensual de julio del 2006). En gran parte, las recientes operaciones de fusión y adquisición conllevaron el pago de efectivo o de deuda a los accionistas de las empresas adquiridas, y esto puede haber suscitado la necesidad de captar financiación adicional. De forma similar a los préstamos de las IFM, la tasa de crecimiento interanual de los préstamos concedidos por instituciones distintas de IFM a las sociedades no financieras continuó aumentando de manera pronunciada, según la evidencia disponible hasta el primer trimestre del 2006.

La tasa de crecimiento interanual de los valores distintos de acciones emitidos por las sociedades no financieras se incrementó ligeramente, hasta situarse en el 4,5% a finales de junio. Entre los factores determinantes de este crecimiento, todavía moderado, en un período en el que los costes reales de la financiación mediante valores de renta fija son favorables, podrían estar la abundante disponibilidad de financiación interna, el pronunciado crecimiento de los préstamos bancarios a las sociedades no financieras —y, por lo tanto, un posible efecto de sustitución— y un nivel relativamente elevado de amortizaciones de valores distintos de acciones. Además, la financiación indirecta a través de instituciones financieras no monetarias como las entidades de propósito especial parece haberse moderado, ya que la tasa de crecimiento interanual de la emisión de valores distintos de acciones por parte de este sector descendió hasta el 24,4% a finales de junio, tras haber alcanzado el 27,1% a finales del trimestre anterior. El aumento general de la tasa de crecimiento interanual de este tipo de valores tuvo su origen en un repunte de la tasa de crecimiento interanual de la emisión de valores distintos de acciones a largo plazo. En cambio, la tasa de variación interanual de la emisión de valores distintos de acciones a corto plazo por parte de las sociedades no financieras se mantuvo negativa en el segundo trimestre del 2006, al igual que durante la mayor parte del año anterior.

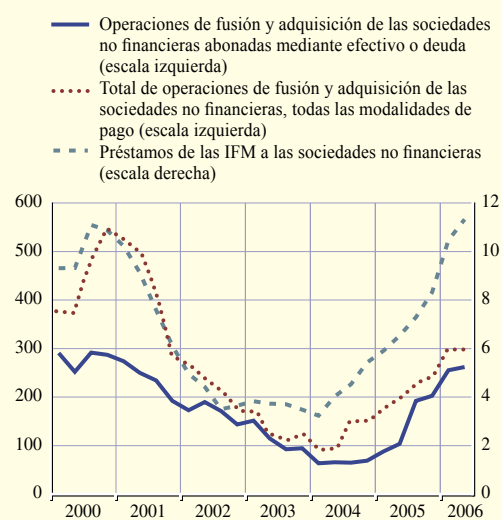
La tasa de crecimiento interanual de las acciones cotizadas emitidas por las sociedades no financieras se elevó ligeramente, hasta el 1%, a finales del segundo trimestre del 2006, desde el 0,7% del trimestre precedente. Esta evolución de la emisión de acciones se debió, en parte, al aumento de las operaciones de fusión y adquisición, y parece haberse sustentado en la tendencia a la emisión bruta a través tanto de ofertas públicas iniciales como de ofertas públicas secundarias.

#### POSICIÓN FINANCIERA

Como consecuencia del nuevo incremento de la financiación mediante deuda de las sociedades no financieras, la deuda total del sector en relación con el PIB aumentó hasta el 65% en el segundo

**Gráfico 28 Evolución de los préstamos y fusiones y adquisiciones del sector de sociedades no financieras de la zona del euro**

(importe de las operaciones cerradas en mm de euros; suma móvil de doce meses; sociedades no financieras de la zona del euro como compradoras)



Fuentes: Bureau van Dijk (base de datos Zephyr).

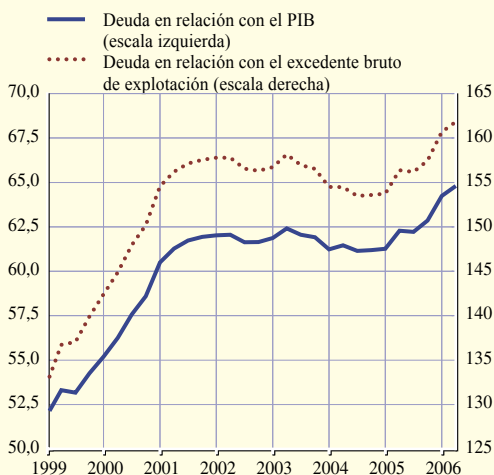
Notas: Las operaciones de fusión y adquisición abonadas mediante efectivo o deuda se refieren a operaciones que contienen un elemento de efectivo o de deuda. La diferencia entre el «total» de operaciones de fusión y adquisición abonadas mediante efectivo o deuda del sector de sociedades no financieras está determinada por las operaciones que se han efectuado con modalidades de pago distintas del efectivo o la deuda, principalmente acciones.

trimestre del 2006 (véase gráfico 29). Por lo tanto, tras un período de consolidación, las ratios de endeudamiento de las sociedades no financieras son más elevadas que las registradas a mediados del 2003, cuando se registró el máximo anterior que siguió al pronunciado aumento de la deuda en la segunda mitad de la década de los noventa.

Al parecer, el reducido coste de la financiación mediante deuda, así como las favorables perspectivas de crecimiento económico, han llevado a las empresas a asumir una carga mayor de deuda y a invertir. Además, las sociedades no financieras han tendido a incrementar sus tenencias de efectivo (véase recuadro 3), como consecuencia de la preferencia por fondos líquidos, con el fin de tener flexibilidad para futuras adquisiciones financieras. Al mismo tiempo, la deuda en relación con el excedente bruto de explotación también aumentó, y alcanzó el 162% en el segundo trimestre del 2006.

**Gráfico 29 Ratios de endeudamiento del sector de sociedades no financieras**

(en porcentaje)



Fuentes: BCE y Eurostat.

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

### Recuadro 3

#### ¿POR QUÉ HAN AUMENTADO LAS TENENCIAS DE EFECTIVO DE LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS COTIZADAS DE LA ZONA DEL EURO EN LOS ÚLTIMOS TRES AÑOS?

Los datos del balance de las sociedades no financieras cotizadas de la zona del euro apuntan a un aumento sustancial de sus tenencias de efectivo<sup>1</sup> en los últimos tres años. Por una parte, este aumento señala, en general, una mejora de la solidez financiera de las sociedades no financieras de la zona del euro, que las ha hecho menos susceptibles a perturbaciones financieras adversas. Por otra parte, la tenencia de cantidades importantes de efectivo durante un período prolongado parece ir en contra del objetivo de una sociedad no financiera. Así pues, una evaluación adecuada de los elevados niveles de efectivo de las empresas requiere entender correctamente los motivos de las empresas. En este recuadro, se ofrecen varias indicaciones basadas en la información procedente de una muestra de sociedades cotizadas sobre el motivo por el que las empresas de la zona del euro han incrementado sus tenencias de efectivo.

En teoría, las tenencias de efectivo se sitúan en un nivel equivalente a su coste marginal y a sus beneficios, de modo que se maximice la riqueza del accionista. El coste de oportunidad de mantener efectivo es el rendimiento esperado más bajo comparado con activos alternativos, mientras que los benefi-

<sup>1</sup> Las tenencias de efectivo se definen como efectivo y otros activos líquidos (Fuente: Thomson Financial DataStream). Esta definición es más amplia que la del agregado monetario M3. Véase también el artículo titulado «Saldos monetarios por sectores» determinantes y evolución reciente», en el Boletín Mensual de agosto del 2006, para un análisis de los determinantes de la demanda de dinero del sector de las sociedades no financieras.

cios se derivan de la probabilidad reducida de no disponer de financiación si no se consiguen las ganancias esperadas. Parece que este razonamiento general puede aplicarse a todos los tipos de empresas de la zona del euro, independientemente de sus condiciones generales de financiación<sup>2</sup>. Además, concretamente las empresas con más activos inmateriales suelen mantener cantidades mayores de efectivo, dado el coste más elevado de obtener financiación externa para este tipo de activos más volátiles y sin garantías<sup>3</sup>. Por otra parte, las tenencias de efectivo pueden aumentar en previsión de inversiones reales y financieras futuras, porque la financiación interna es, por lo general, la forma de financiación más barata. Por último, es posible que, a corto plazo, las empresas prefieran conservar como colchón de seguridad una fracción fija de sus beneficios en activos líquidos antes de optar por realizar una asignación más permanente de fondos a otras inversiones o de distribuirlos entre los accionistas.

### **Evolución de las tenencias de efectivo**

Las tenencias de efectivo han sido relativamente elevadas en los últimos tres años, si se compara con el período comprendido entre el 2000 y el 2002. El porcentaje de efectivo en el total de activos ha pasado del 8% en el 2000 a un nivel ligeramente superior al 10% en el 2005 (véase gráfico A). Este nivel es similar a la media del período comprendido entre 1995 y 1999. Una desagregación por sectores (véase gráfico A) pone de manifiesto que en varios de ellos se observó una tendencia general al crecimiento de la ratio efectivo sobre activos totales entre el 2002 y el 2005, tras el descenso registrado en 1999 y 2000. En los años 2004 y 2005, los servicios, el transporte y las comunicaciones y el sector de agua, gas y electricidad incrementaron sus porcentajes de tenencias de efectivo, mientras que el porcentaje de los sectores restantes se estancó o incluso se redujo.

### **Flujo de caja, rentabilidad y coste de oportunidad**

Tras experimentar descensos considerables entre el 2001 y el 2002, los beneficios y los flujos de caja repuntaron significativamente a partir del 2003<sup>4</sup>. Para analizar hasta qué punto la mayor cuantía de tenencias de efectivo estuvo asociada a unos mayores beneficios y flujos de caja, en el gráfico B se presentan los beneficios y los flujos de caja medios de las empresas, según su nivel de acumulación de efectivo. Se observa que la relación es monótona y positiva, lo que indica que la acumulación de efectivo sucede a unos mayores beneficios, suponiendo que una parte de los beneficios se mantiene en forma de efectivo. La media ponderada de la ratio de acumulación de efectivo sobre beneficios se situó en torno al 17% en el período 2003-2005, aunque descendió con el tiempo, pasando del 55% en el 2003 al 8% en el 2005.

El coste de oportunidad de mantener efectivo viene determinado por el rendimiento esperado de inversiones alternativas. Como una de las posibles medidas de este rendimiento, cabe considerar los tipos a largo plazo. El reducido nivel de los tipos de interés vigentes en los últimos años puede haber favorecido la acumulación de efectivo.

### **Ventajas de mantener efectivo: evitar la falta de liquidez y las restricciones de crédito**

Una ventaja de mantener efectivo es que las empresas pueden evitar la falta de liquidez. Un nivel de efectivo salva a la empresa del riesgo de tener que recurrir a costosas líneas de crédito, o incluso de

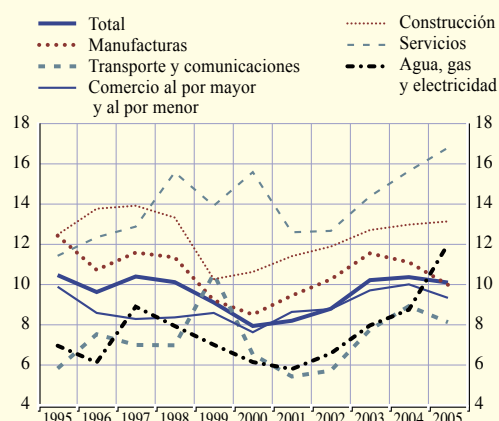
2 R. Pal y A. Ferrando, «Financing constraints and firms' cash policy in the euro area», ECB Working Paper n.º 642, 2006.

3 R. Passov, «How much cash does your company need?», Harvard Business Review, Harvard School of Business, noviembre 2003.

4 Véase el recuadro titulado «Rentabilidad y evolución del apalancamiento de las sociedades no financieras cotizadas de la zona del euro», en el Boletín Mensual de junio del 2006.

**Gráfico A Desagregación por sectores de la ratio efectivo sobre activos totales**

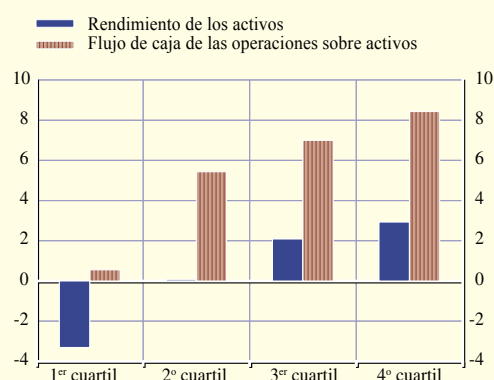
(en porcentaje)



Fuentes: Thomson Financial Datastream y cálculos del BCE.  
Notas: El cálculo se basa en el agregado de los estados financieros anuales de las sociedades no financieras cotizadas de la zona del euro. La muestra no incluye observaciones atípicas.

**Gráfico B Flujo de caja y rentabilidad**

(en porcentaje; período 2003-2005)



Fuentes: Thomson Financial Datastream y cálculos del BCE.  
Notas: El cálculo se basa en el agregado de los estados financieros anuales de las sociedades no financieras cotizadas de la zona del euro. Las empresas se ordenan de manera ascendente según su nivel de acumulación de efectivo durante el período comprendido entre el 2003 y el 2005; así pues, el primer cuartil representa el 25% de empresas con la acumulación de efectivo más baja del período.

la quiebra, en una situación en la que los flujos de efectivo generados por las operaciones generales de una sociedad no son suficientes para cumplir sus obligaciones. Es más probable que esa situación se produzca en un entorno económico más volátil y, por tanto, la mayor volatilidad de las ventas debería ir asociada a mayores ventajas de mantener efectivo. En el gráfico C se muestra, sin embargo, que la volatilidad del crecimiento de las ventas de las sociedades cotizadas de la zona del euro ha disminuido en los últimos años, debido a un descenso del crecimiento medio de las ventas. Al mismo tiempo, como el nivel observado de volatilidad (que es retrospectivo) puede no ser un indicador perfecto del nivel de volatilidad futura percibido, no se puede descartar completamente que la incertidumbre económica haya contribuido a la existencia de unas mayores tenencias de efectivo en la zona del euro.

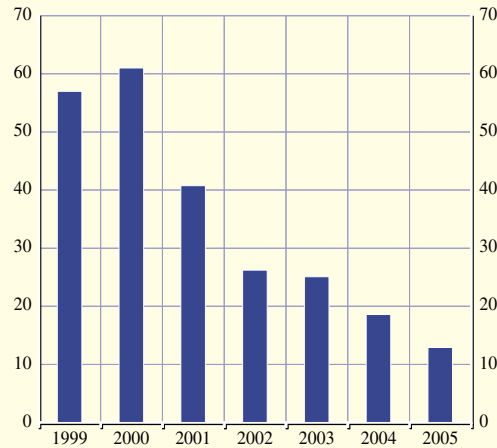
Por otra parte, las empresas esperarán beneficiarse de la acumulación de efectivo si prevén realizar inversiones en el corto plazo utilizando tenencias de efectivo como una especie de financiación anticipada. En el 2005 y en el 2006 se ha observado una escalada de fusiones y adquisiciones, y estas operaciones se han financiado cada vez más con efectivo. Esto puede constituir evidencia de que la previsión de inversiones rentables fue, efectivamente, en algunos casos el motivo de disponer de más tenencias de efectivo<sup>5</sup>.

La disponibilidad de activos de garantía es otro factor que influirá en la posibilidad que tienen las empresas de obtener crédito. En este sentido, el significativo incremento de los activos inmateriales de las sociedades cotizadas de la zona del euro puede haber motivado que las empresas mantengan más efectivo (véase gráfico D). Al mantener más efectivo, las empresas reducen el coste de la financiación externa para este tipo de activos, que no pueden utilizarse fácilmente como activos de garantía.

<sup>5</sup> Véase el recuadro titulado «Tendencias recientes en las fusiones y adquisiciones de la zona del euro», en el Boletín Mensual de julio del 2006.

Gráfico C Volatilidad de las ventas

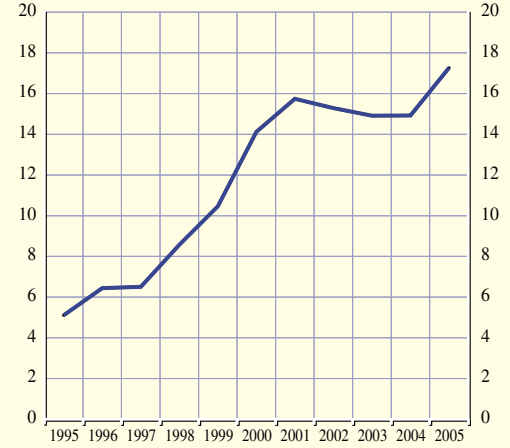
(desviación típica; datos anuales)



Fuentes: Thomson Financial Datastream y cálculos del BCE.  
Notas: El cálculo se basa en el agregado de los estados financieros anuales de unas 800 sociedades no financieras cotizadas de la zona del euro. Las desviaciones típicas se calculan utilizando el crecimiento de las ventas de empresas individuales durante un período de cuatro años, ponderado por los activos totales.

Gráfico D Ratio de activos fijos inmateriales sobre activos totales

(en porcentaje)



Fuentes: Thomson Financial Datastream y cálculos del BCE.  
Notas: El cálculo se basa en el agregado de los estados financieros anuales de las sociedades no financieras cotizadas de la zona del euro. La muestra no incluye observaciones atípicas.

### Conclusión

El aumento de las tenencias de efectivo en la zona del euro durante los últimos años parece estar estrechamente relacionado con la mayor rentabilidad y los flujos de caja más elevados de las sociedades cotizadas, que pueden haber optado por invertir a corto plazo en activos líquidos para materializar el incremento de reservas. Además, los flujos de caja de las empresas pueden ser elevados en previsión de futuras inversiones, por ejemplo, en fusiones y adquisiciones. El crecimiento de las tenencias de efectivo de las sociedades no financieras de la zona del euro puede deberse, además, al bajo coste de oportunidad de mantener efectivo en los últimos años. Además, las empresas pueden haber incrementado sus tenencias de efectivo como una parte más importante de sus activos actuales y futuros en forma de activos inmateriales.

La evolución de la deuda, junto con la de los tipos de interés, parece haber impulsado el acusado incremento de la carga de intereses de las sociedades no financieras en el primer semestre del 2006 (véase gráfico 30).

En general, a pesar del reciente repunte de los ratios de endeudamiento y de los pagos netos de intereses, la situación financiera de las sociedades no financieras sigue siendo favorable, principalmente como consecuencia de la elevada rentabilidad, junto con el todavía reducido coste de la financiación.

## 2.7 FINANCIACIÓN Y POSICIÓN FINANCIERA DEL SECTOR HOGARES

*El endeudamiento de los hogares continuó siendo elevado en el segundo trimestre del 2006, respaldado por las favorables condiciones de financiación, una intensa evolución del mercado de la vivienda y la mejora de la confianza de los consumidores. A pesar de cierta moderación observada en los últimos meses, el crecimiento de los préstamos de las IFM para adquisición de vivienda mantuvo su fortaleza, y sigue explicando buena parte de la solidez del crecimiento de los préstamos en su conjunto. Como consecuencia de la persistente y vigorosa trayectoria del endeudamiento, la deuda de los hogares en relación con el PIB se incrementó de nuevo en el segundo trimestre del 2006.*

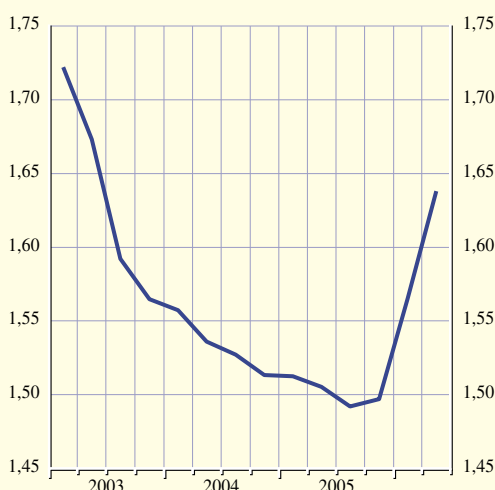
### CONDICIONES DE FINANCIACIÓN

Los estadísticas de tipos de interés de las IFM y los resultados de la encuesta sobre préstamos bancarios de julio del 2006<sup>6</sup> sugieren que las condiciones de financiación del sector hogares de la zona del euro se mantuvieron favorables en el segundo trimestre del 2006, aunque el coste del endeudamiento volvió a aumentar ligeramente, en el contexto de subidas de los tipos de interés oficiales del BCE.

Los tipos de interés aplicados por las IFM a los préstamos para adquisición de vivienda siguieron aumentando a todos los plazos en el segundo trimestre del 2006 (véase gráfico 31). En términos de medias trimestrales, fueron entre 15 y 25 puntos básicos más altos que en el primer trimestre del 2006. Los tipos aplicados a los préstamos a plazos más cortos aumentaron algo más que los de los préstamos a más largo plazo, reduciendo el diferencial implícito hasta el nivel más bajo desde el comienzo de la serie, a principios del 2003. En el caso de los tipos de interés aplicados por las IFM al crédito al consumo, los tipos aplicados a los préstamos con un período de fijación del tipo de hasta un año fueron, en promedio, 25 puntos básicos más altos en el segundo trimestre del 2006 que en el primero, mientras que los aplicados a los préstamos con un período de fijación del tipo de más de un año fueron 10 puntos básicos más bajos que en el trimestre anterior.

**Gráfico 30 Pagos netos por intereses de las sociedades no financieras**

(en porcentaje del PIB)



Fuentes: BCE y Eurostat.

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

6 Véase el recuadro 2, titulado «Resultados de la encuesta sobre préstamos bancarios en la zona del euro de julio del 2006», en el Boletín Mensual de agosto del 2006.



En la encuesta sobre préstamos bancarios de julio del 2006, las entidades participantes volvieron a indicar que, en general, se había producido una relajación de los criterios de aprobación de los préstamos a hogares, tanto para adquisición de vivienda como para crédito al consumo. En lo que respecta a los préstamos para adquisición de vivienda, el porcentaje neto de entidades que señalaron que se había registrado una relajación de los citados criterios fue algo más reducido que en la encuesta de abril, mientras que en el caso del crédito al consumo fue ligeramente superior. Las entidades participantes en la encuesta señalaron que la competencia de otras entidades y de entidades no bancarias fue el principal factor determinante de la relajación de los criterios de aprobación. Una menor percepción de los riesgos en términos de expectativas relativas a la actividad económica general y de las perspectivas del mercado de la vivienda también contribuyeron a esta evolución. La modificación de los criterios de concesión de los préstamos y créditos conllevó, en su mayor parte, la reducción de los márgenes de los préstamos ordinarios, y en el caso de los préstamos para adquisición de vivienda, también una ampliación de los plazos de vencimiento.

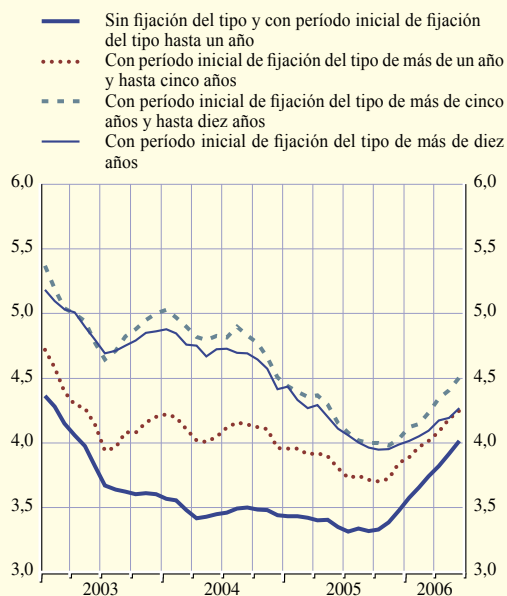
#### FLUJOS DE FINANCIACIÓN

La tasa de crecimiento interanual del total de préstamos concedidos al sector hogares de la zona del euro por parte de todas las instituciones financieras se incrementó hasta el 9,8% en el primer trimestre del 2006 (el período más reciente para el que se dispone de datos de las cuentas financieras trimestrales de la zona del euro), desde el 9,4% del cuarto trimestre del 2005 (véase gráfico 32). El nuevo fortalecimiento del crecimiento de la financiación de los hogares se vio impulsado por una mayor contribución de los préstamos concedidos por las IFM de la zona del euro, mientras que la aportación de los otorgados por las instituciones financieras no monetarias, que comprenden otros intermediarios financieros y las empresas de seguros y fondos de pensiones, prácticamente no registró modificaciones. Se estima que, en el segundo trimestre del 2006, el crecimiento interanual del total de préstamos a hogares descendió ligeramente.

Si se consideran los datos de las IFM disponibles hasta julio del 2006, el crecimiento interanual de los préstamos a hogares continuó siendo intenso, pero el persistente fortalecimiento observado en los últimos trimestres parece haber cesado. Esto se debió, en particular, a la evolución del crecimiento de los préstamos para adquisición de vivienda, que sigue siendo la principal causa de la vigorosa evolución del crédito. El endeudamiento de los hogares para adquisición de vivienda se ha moderado en los últimos meses: en julio, la tasa de crecimiento interanual fue del 11,4%, frente al 11,8% del mes precedente y una media del 12,1% en el segundo trimestre. Los resultados de la encuesta sobre préstamos bancarios de julio del 2006 sugieren que la reciente moderación del crecimiento de los préstamos para adquisición de vivienda puede estar relacionada, en parte, con el mayor uso de fuentes alternativas de financiación para este fin

**Gráfico 31 Tipos de interés aplicados por las IFM a los préstamos a hogares para adquisición de vivienda**

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

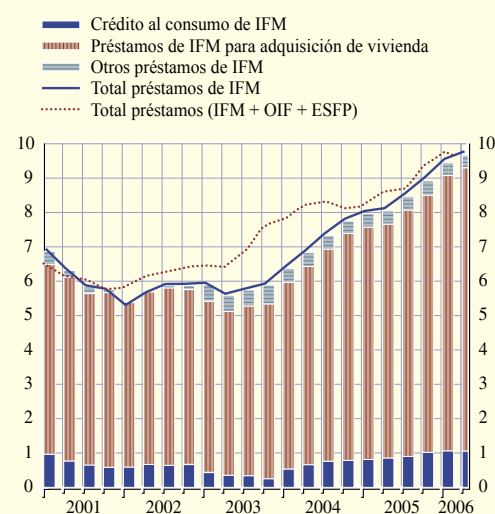


Fuente: BCE.

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

**Gráfico 32 Total de préstamos concedidos a los hogares**

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

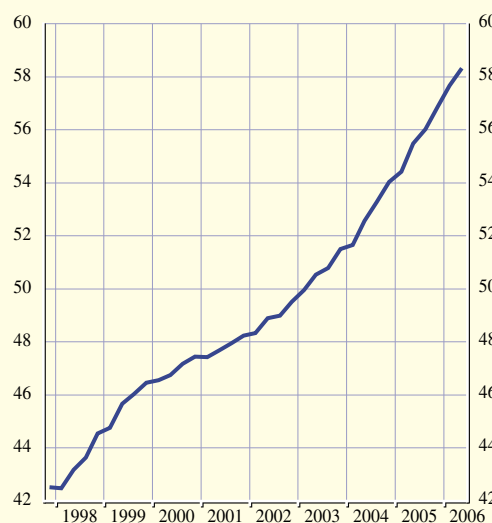


Fuente: BCE.

Nota: El total de préstamos (IFM + OIF + ESFP) en el segundo trimestre del 2006 se ha estimado a partir de las operaciones que figuran en las estadísticas monetarias y bancarias. Para información sobre las diferencias en el cálculo de las tasas de crecimiento, véanse las notas técnicas pertinentes.

**Gráfico 33 Endeudamiento de los hogares en relación con el PIB**

(en porcentaje)



Fuente: BCE.

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

por parte de los prestatarios, como un mayor recurso al ahorro y, posiblemente, también a la venta de activos financieros. No obstante, el crecimiento de los préstamos para adquisición de vivienda sigue siendo robusto, reflejando las favorables condiciones de financiación, la mayor confianza de los consumidores y la sólida evolución del mercado de la vivienda en muchas regiones de la zona del euro.

La tasa de crecimiento interanual del crédito al consumo fue del 8,6% en julio, la tasa intermensual más elevada desde finales de 1999, tras registrar una media del 8,2%, tanto en el segundo como en el primer trimestre del 2006. La tasa de crecimiento interanual de otros préstamos a hogares fue del 2,3% en julio, tras registrar una media del 2,1% en el segundo y primer trimestres del 2006. Según los resultados de la encuesta sobre préstamos bancarios de julio del 2006, la demanda neta positiva de crédito al consumo y otros préstamos estuvo relacionada, en su mayor parte, con un aumento del gasto en bienes de consumo duradero y de la confianza de los consumidores.

## POSICIÓN FINANCIERA

Como consecuencia de la persistente fortaleza del endeudamiento, se estima que la deuda de los hogares de la zona del euro en relación con el PIB volvió a incrementarse en el segundo trimestre del 2006, hasta cerca del 58,5% del PIB (véase gráfico 33). A pesar del continuado aumento, el nivel de endeudamiento de los hogares continúa siendo relativamente moderado en términos internacionales. Se estima que la carga financiera del sector hogares (esto es, pagos de intereses más devoluciones de principal en porcentaje de la renta disponible) se incrementó ligeramente en el 2005, y se prevé que vuelva a aumentar ligeramente en el 2006, debido al vigoroso crecimiento de los préstamos y a la subida de los tipos de interés aplicados por las entidades de crédito a su clientela en el primer semestre de este año.

## 3 PRECIOS Y COSTES

La inflación en los precios de consumo de la zona del euro se ha mantenido por encima del 2% a lo largo del 2006, como resultado, en gran medida, de sostenidas presiones alcistas sobre los precios de la energía. En cuanto a los precios industriales, existen evidencias de presiones al alza generadas por el aumento de los costes de los bienes intermedios, consecuencia, a su vez, de la subida de los precios de la energía y de las materias primas. También se aprecian indicios de transmisión gradual del incremento de los costes de los bienes intermedios a los precios de consumo. Sin embargo, los indicadores más recientes sugieren que, hasta el momento, las presiones salariales siguen siendo moderadas. Según las últimas proyecciones macroeconómicas de los expertos del BCE, la inflación permanecerá en niveles elevados durante el resto del 2006 y, como promedio, en el 2007, y se considera que existen riesgos alcistas para estas proyecciones.

### 3.1 PRECIOS DE CONSUMO

#### AVANCE DE AGOSTO DEL 2006

Según el avance de Eurostat, la inflación medida por el IAPC se situó en el 2,3% en agosto, frente al 2,4% registrado en julio (véase cuadro 6). 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 septiembre.

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

La inflación medida por el IAPC se situó en el 2,4% en julio del 2006, frente al 2,5% observado en junio. Considerando la evolución pasada a lo largo de un período de tiempo más prolongado, tras subir de forma significativa en el otoño del 2005, la inflación medida por el IAPC ha estado fluctuando entre el 2,2% y el 2,5% desde noviembre del 2005, manteniéndose en la parte superior de este intervalo desde abril del 2006.

Reflejando las fuertes subidas de los precios del petróleo, la contribución de los aumentos de los precios de la energía ha sido uno de los factores determinantes de la inflación medida por el IAPC en el pasado más reciente. La tasa de variación interanual de los precios energéticos ha permanecido en niveles elevados a lo largo del primer semestre del 2006 (véase gráfico 34). Sin embargo, el impacto de los últimos incrementos intermensuales se ha visto amortiguado, en parte, por efectos de base favorables, derivados del repunte de los precios del petróleo registrado en el mismo período del año pasado.

**Cuadro 6 Evolución de los precios**

(tasas de variación interanual, salvo indicación en contrario)

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

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

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

La tasa de variación interanual de los precios de los alimentos no elaborados, que había sido bastante moderada en años anteriores, se elevó en junio y julio del 2006. El aumento particularmente pronunciado observado en julio fue debido, en gran parte, al repunte registrado en los precios de la fruta y, en menor medida, en los de las hortalizas. Ello fue probablemente consecuencia del intenso calor y de la excepcional sequía que afectaron a la mayor parte de Europa en ese mes.

La tasa de variación interanual del IAPC, excluidos la energía y los alimentos no elaborados, ha estado fluctuando en torno al 1,5% desde el segundo semestre del 2005, situándose en el 1,6% en julio del 2006. Esta evolución confirma la opinión de que, hasta el momento, se mantiene sobre los costes internos una moderada presión generada por la elevación de los precios de los bienes energéticos y no energéticos. Sin embargo, esta estabilidad general oculta una evolución divergente de los componentes del IAPC, excluidos la energía y los alimentos no elaborados.

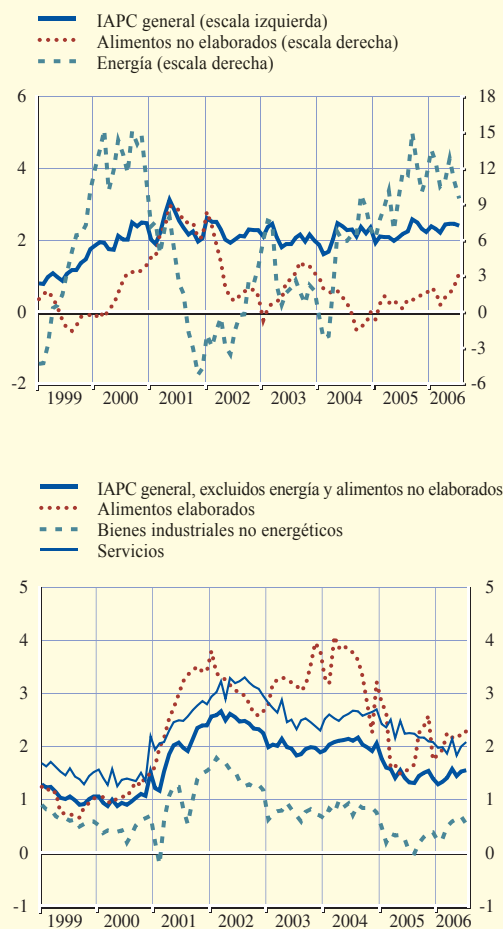
La inflación en los precios de los servicios ha permanecido relativamente estable, en torno al 2%, desde el comienzo del 2006, situándose en el 2,1% en julio. En los últimos meses, su evolución a corto plazo se ha visto particularmente afectada por el comportamiento de los precios de las vacaciones organizadas y del alojamiento, en el que influyeron las fechas de los períodos vacacionales. Por el contrario, la tasa de variación interanual de los precios de los bienes industriales no energéticos ha sido más moderada, aunque ha ido mostrando una tendencia al alza desde mediados del año pasado, hasta situarse actualmente por encima de su media del 2005. Ello puede ser reflejo de la aparición gradual de efectos indirectos de anteriores subidas de los precios del petróleo sobre los precios de consumo. Si bien la tasa de variación interanual de este componente del IAPC disminuyó hasta el 0,5% en julio, este descenso fue debido, en gran medida, a los descuentos extraordinarios de las rebajas de verano, por lo que será probablemente de corta duración. Por su parte, la tasa de variación interanual de los precios de los alimentos elaborados aumentó también en el segundo trimestre del 2006.

### 3.2 PRECIOS INDUSTRIALES

La tasa de variación interanual de los precios industriales ha venido mostrando una clara tendencia al alza en los últimos años, situándose en niveles próximos al 6% en mayo y junio del 2006. Aunque no se dispone de nuevos datos de precios industriales de la zona del euro desde la publicación del anterior Boletín Mensual del BCE, es probable que estas fuertes presiones sobre los precios industriales hayan continuado en julio.

**Gráfico 34 Desagregación del IAPC por principales componentes**

(tasas de variación interanual; datos mensuales)



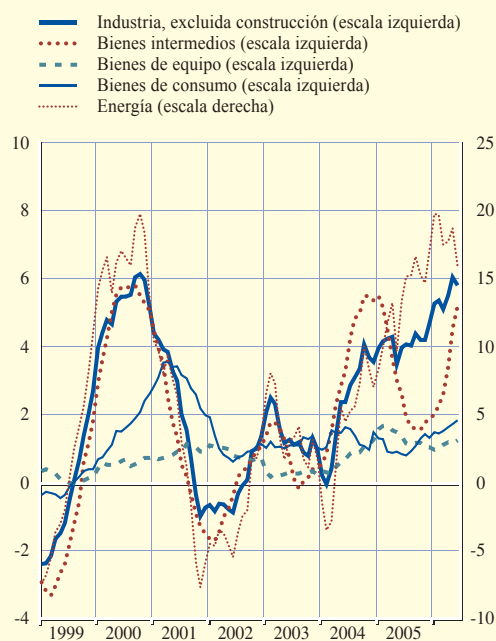
Fuente: Eurostat.

La inflación en los precios industriales ha sido impulsada por un repunte de los precios de los bienes intermedios, así como por una importante contribución de los precios de la energía (véase gráfico 35). Esta contribución se redujo ligeramente en el 2006, como resultado, en parte, del impacto de efectos de base favorables, aunque sigue siendo alta. Por el contrario, la tasa de variación interanual de los precios de los bienes intermedios aumentó de forma constante a lo largo del primer semestre del 2006, especialmente en el segundo trimestre, hasta alcanzar el 5,2% en julio (en comparación con el 1,7% registrado, en promedio, en el último trimestre del 2005). Esta tendencia al alza estuvo relacionada, en gran medida, con la elevación de los precios de importación de los bienes intermedios que, a su vez, puede ser también reflejo del incremento de los precios de las materias primas (véanse secciones 1.2 y 6.2). El ascenso gradual de la tasa de variación interanual de los precios industriales de los bienes de consumo observado desde mediados del 2005 sugiere que el aumento de los costes de los bienes intermedios puede haberse transmitido de forma progresiva y parcial a los precios en 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 ligeramente en junio.

En general, la evolución reciente de los precios industriales confirma la valoración de que existen continuas presiones sobre los costes en el sector industrial y que las empresas están trasladando crecientemente los aumentos de los costes de los bienes intermedios. Esta valoración viene respaldada por los últimos datos sobre fijación de precios procedentes de las encuestas de opinión. Según NTC Economics, en julio los índices de precios de los bienes intermedios y de precios de producción en el sector manufacturero se situaron ambos en niveles históricamente altos (véase gráfico 36). En un contexto de fuerte demanda interna y de limitaciones en la capacidad de producción, la empresas del sector manufacturero incrementaron su capacidad de fijación de precios. Los resultados de la encuesta a

**Gráfico 35 Desagregación de los precios industriales**

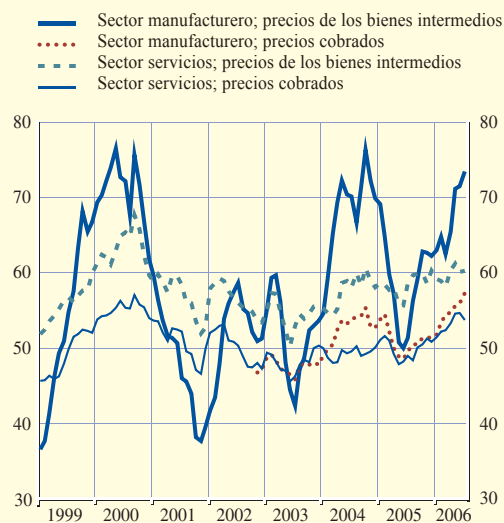
(tasas de variación interanual; datos mensuales)



Fuentes: Eurostat y cálculos del BCE.

**Gráfico 36 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.

**Cuadro 7 Indicadores de costes laborales**

(tasas de variación interanual, salvo indicación en contrario)

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

Fuentes: Eurostat, datos nacionales y cálculos del BCE.

los directores de compras en el sector servicios también siguieron señalando la intensificación de las presiones sobre los precios de los bienes intermedios y la capacidad de los proveedores de servicios de elevar sus precios de venta. Además de la presión de los costes de las materias primas, las encuestas realizadas en el sector servicios muestran también ciertos indicios de presiones de los costes laborales en el período transcurrido desde mayo del 2006.

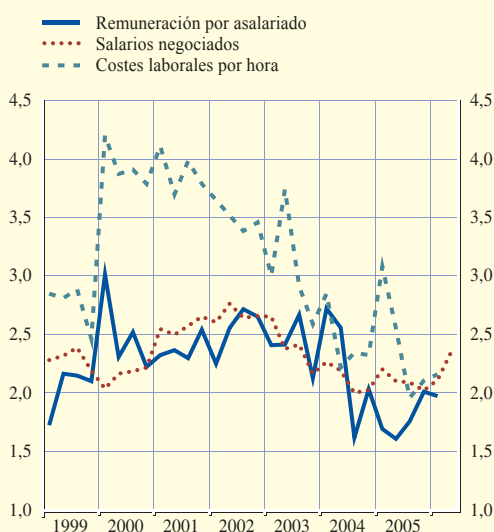
### 3.3 INDICADORES DE COSTES LABORALES

En el segundo trimestre del 2006, la tasa de crecimiento interanual de los salarios negociados en la zona del euro ascendió al 2,3%, desde el 2,1% del primer trimestre (véase cuadro 7). Aunque estuvo determinado, en gran parte, por el impacto de un pago extraordinario en el sector industrial alemán, por lo que reflejó cierta volatilidad a corto plazo, este aumento situó el indicador de salarios negociados ligeramente por encima de los niveles observados en el 2004 y 2005 (2,1%, en promedio). Debido a su distinta cobertura y a la posible deriva salarial, el indicador de salarios negociados sólo puede proporcionar una información aproximada sobre la evolución real de los salarios. La evaluación de este indicador debe complementarse con los datos de otros indicadores de costes laborales, siendo así que los correspondientes al segundo trimestre del 2006 todavía no se han publicado.

Según los datos disponibles hasta el primer trimestre del 2006, la evolución reciente de los indicadores de costes laborales sostiene la valoración de que se mantiene la moderación salarial. La tasa de crecimiento interanual de la remuneración por asalariado se situó en el 2% en el primer trimestre del 2006, ligeramente por encima de los niveles en torno a los cuales ha estado oscilando desde mediados del 2004. Desde una perspectiva a más largo plazo, las tasas más recientes de crecimiento de la remuneración por asalariado han sido notablemente inferiores a la media registrada en el período comprendido entre el año 1999 y mediados del 2004 (véase gráfico 37). La tasa de crecimiento interanual de los costes laborales por

**Gráfico 37 Indicadores de costes laborales**

(tasas de variación interanual; datos trimestrales)



Fuentes: Eurostat, datos nacionales y cálculos del BCE.



hora en el sector de empresas no agrícolas aumentó ligeramente, hasta el 2,2%, en el primer trimestre del 2006. Pese a mostrar cierta volatilidad a corto plazo, este indicador de costes laborales parece haberse estabilizado, tras registrar una persistente tendencia a la baja en años anteriores.

Según los datos sectoriales disponibles, la tasa de crecimiento interanual de la remuneración por asalariado en el sector industrial ha estado fluctuando en torno al 2% desde principios del 2005, tras experimentar un acusado descenso en el transcurso del 2004 (véase gráfico 38). En los servicios de mercado, la tasa de crecimiento interanual de la remuneración por asalariado ha permanecido, en general, estable en niveles cercanos al 2% desde el segundo semestre del 2003.

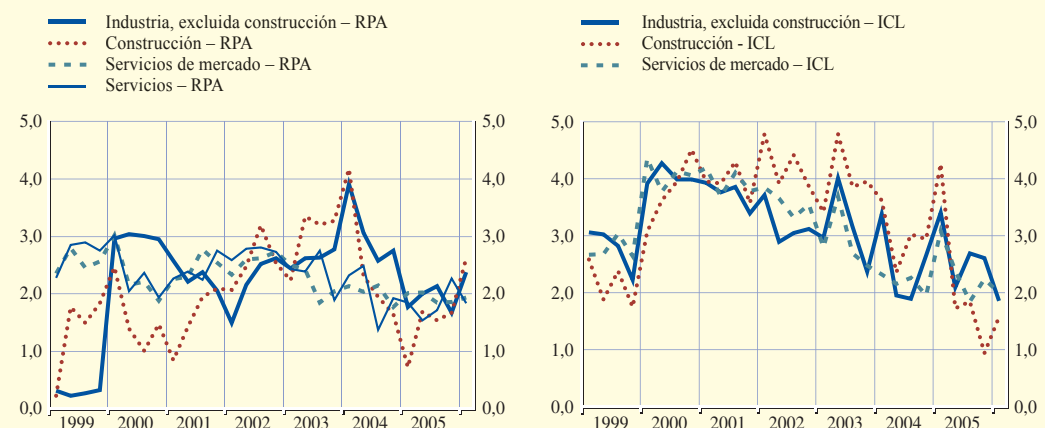
Dado el moderado crecimiento de la remuneración por asalariado y la estabilidad de la tasa de crecimiento interanual de la productividad del trabajo, en los últimos trimestres ha persistido la contención del crecimiento de los costes laborales unitarios. En consecuencia, las presiones inflacionistas del mercado de trabajo permanecieron en una senda moderada a comienzos del 2006.

### 3.4 PERSPECTIVAS DE INFLACIÓN

Se espera que la inflación de la zona del euro se mantenga por encima del 2% durante el resto del 2006. A corto plazo, es probable que la evolución de la inflación medida por el IAPC dependa, en gran medida, del comportamiento de los precios de la energía. Asimismo, se espera que la inflación de la zona del euro se vea afectada a principios del 2007 por el aumento previsto del IVA alemán, factor que explica también la evidencia reciente de una elevación de los indicadores de expectativas de inflación de los hogares, que proporcionan las encuestas (véase el recuadro 4 más abajo). Sin embargo, basándose en la información actualmente disponible sólo se espera un lento crecimiento de las presiones inflacionistas subyacentes, debido a la constante moderación salarial y a los efectos de la intensificación de la competencia mundial. Según las últimas proyecciones macroeconómicas de los expertos del BCE, la inflación medida por el IAPC se mantendrá entre el 1,9 % y el

**Gráfico 38 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.

2,9% en el 2007. Para más información sobre este tema, véase el recuadro titulado «Proyecciones macroeconómicas elaboradas por los expertos del BCE para la zona del euro».

Sin embargo, estas perspectivas están sujetas a varios riesgos alcistas. La inflación medida por el IAPC podría verse afectada por subidas de los precios de la energía y de las materias primas no energéticas más altas de lo previsto, por una mayor transmisión de estos aumentos a los precios de consumo y por incrementos adicionales de los precios administrados y de los impuestos indirectos. A corto plazo, la reciente volatilidad de los precios de los alimentos no elaborados podría plantear también cierto riesgo alcista. Además, en el contexto de mejores perspectivas para el mercado de trabajo y para el crecimiento económico, existe el riesgo de que las presiones sobre los precios y los salarios sean mayores de lo que indican las proyecciones.

#### Recuadro 4

### EVALUACIÓN DE LA EVOLUCIÓN RECIENTE DE LAS EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN DE LOS CONSUMIDORES

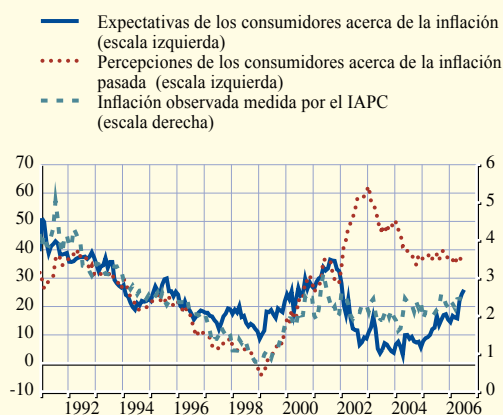
El BCE realiza un seguimiento de la evolución de las expectativas de inflación de los consumidores, ya que este indicador proporciona información sobre cómo los consumidores perciben las perturbaciones que afectan a los precios, lo que puede ayudar a evaluar sus posibles reacciones ante estas perturbaciones. Por ejemplo, las expectativas de inflación de los consumidores pueden desempeñar un papel significativo en la formación de los salarios, siendo pues un importante factor determinante de la inflación medida por el IAPC. Según la encuesta de opinión de la Comisión Europea dirigida a los consumidores, las expectativas de inflación a corto plazo de los hogares han aumentado recientemente, circunstancia que se analiza en el presente recuadro.

En la encuesta de opinión mensual de la Comisión Europea<sup>1</sup> se formula la siguiente pregunta a cerca de 20.000 consumidores: «En comparación con los doce meses anteriores, ¿cómo considera que evolucionarán los precios de consumo en los próximos doce meses?: (1) subirán más rápidamente, (2) subirán al mismo ritmo, (3) subirán más lentamente, (4) se mantendrán aproximadamente igual, (5) bajarán y (6) no sabe/no contesta.» Las expectativas cualitativas se sintetizan en un saldo calculado como la diferencia entre la media ponderada del porcentaje de consumidores que han optado por la respuesta (1) o (2) y la media ponderada del porcentaje de los que se han inclinado por la (4) o (5)<sup>2</sup>.

Si bien el indicador de la Comisión Europea proporciona una información cualitativa, ofrece cierta orientación sobre la dirección y el ritmo de variación de los precios esperados por los consumidores, por lo que puede contrastarse directamente con la evolución observada de la inflación medida por

#### Expectativas y percepciones de los consumidores acerca de la inflación e inflación observada medida por el IAPC

(saldos netos; tasas de variación interanual)



Fuentes: Comisión Europea y Eurostat.

1 Para más información, véase el artículo titulado «Indicadores de expectativas de inflación de la zona del euro», en el Boletín Mensual de julio del 2006.

2 La ponderación dada a las respuestas más extremas (1) o (5) es el doble de la que se da a las respuestas más moderadas (2) o (4).

el IAPC. El gráfico muestra que, históricamente, las percepciones de los consumidores acerca de la inflación pasada han evolucionado generalmente en línea con la inflación observada, pero esta relación estrecha se quebró tras la introducción de los billetes y monedas en euros en el 2002. Al mismo tiempo, las expectativas de inflación, vinculadas en la encuesta con la pregunta sobre el nivel percibido de inflación, disminuyeron y se mantuvieron durante cierto tiempo en un nivel relativamente reducido.

Por lo que se refiere a la evolución más reciente, el indicador cualitativo de expectativas de inflación de los consumidores ha mostrado una tendencia sostenida al alza desde comienzos del 2005. El incremento registrado en el citado año es, con toda probabilidad, resultado de las subidas de los precios del petróleo, que incidieron en la inflación. Más recientemente, desde mayo del 2006 las expectativas de inflación de los consumidores han vuelto a experimentar un fuerte aumento, reflejo en su mayor parte del importante impacto sobre la inflación que se espera del aumento de 3 puntos porcentuales del IVA alemán previsto para enero del 2007.

En general, aunque en Alemania los consumidores han incorporado recientemente la información relativa al futuro aumento del IVA, en términos agregados para la zona del euro el indicador cualitativo de expectativas de inflación ha tendido más bien a reflejar la inflación pasada y contemporánea, en lugar de prever la evolución de la inflación a un año vista, dato que la encuesta pretendía recoger. En efecto, de las correlaciones observadas entre las variaciones de las expectativas de inflación y las de la tasa de inflación interanual, sólo la correlación contemporánea, situada en torno a 0,3, podría ser estadísticamente significativa, mientras que existe una escasa correlación entre la evolución futura de los precios y las expectativas de inflación de los consumidores. Por ello, es preciso no sobrevalorar el contenido informativo de este indicador sobre la evolución futura.

## 4 PRODUCTO, DEMANDA Y MERCADO DE TRABAJO

La estimación preliminar de Eurostat sobre el crecimiento del PIB real de la zona del euro en el segundo trimestre del 2006 confirmó que la recuperación de la zona había cobrado nuevo impulso durante el primer semestre del 2006. El crecimiento intertrimestral del PIB real en el segundo trimestre del 2006, cuya tasa se situó en el 0,9%, fue el más intenso de los últimos seis años. La información disponible sugiere que la expansión fue generalizada en todas las ramas de actividad en el segundo trimestre, y los indicadores procedentes de las encuestas apuntan a un sólido crecimiento al inicio del tercer trimestre. El mercado de trabajo parece haber seguido mejorando gradualmente en el primer semestre del 2006. De cara al futuro, se espera que la economía continúe su expansión a un ritmo vigoroso. Aunque parece que los riesgos para estas perspectivas están prácticamente equilibrados en el corto plazo, los riesgos a largo plazo 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

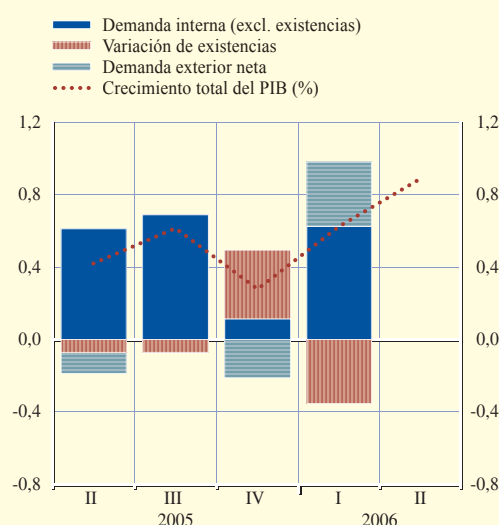
#### PIB REAL Y COMPONENTES DEL GASTO

Tras un incremento moderado del PIB real de la zona del euro durante buena parte de los últimos años, el ritmo de crecimiento se recuperó sustancialmente en el primer semestre del presente año. La estimación preliminar de Eurostat sobre el crecimiento del PIB real de la zona del euro indica que éste registró una expansión del 0,9% en tasa intertrimestral en el segundo trimestre del 2006, tras haber registrado también un fuerte aumento en el primer trimestre (véase gráfico 39). La tasa de crecimiento del 0,9% observada en el segundo trimestre representa la tasa intertrimestral más elevada de la zona del euro en los últimos seis años. Si bien, en general, el ritmo de actividad durante el primer semestre del 2006 refleja el fortalecimiento de la recuperación económica, también se apreciaron algunos factores especiales que podrían haber contribuido temporalmente al crecimiento más intenso observado en el segundo trimestre. En particular, es probable que se haya producido una recuperación de la actividad en la construcción, tras la débil evolución de este sector en el primer trimestre, relacionada con las condiciones meteorológicas.

No se dispone todavía de una desagregación oficial de los componentes del gasto para el crecimiento del PIB real de la zona del euro durante el segundo trimestre del 2006. Sin embargo, la información de que se dispone apunta a que la demanda interna (excluidas las existencias) continuó realizando importantes aportaciones positivas en el segundo trimestre del 2006, relacionadas, en particular, con un vigoroso crecimiento de la formación bruta de capital fijo. Puede que la variación de existencias también haya contribuido positivamente en el segundo trimestre, mientras que la contribución de la demanda exterior neta probablemente haya descendido en relación con el primer trimestre.

**Gráfico 39 Crecimiento del PIB real y contribuciones**

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

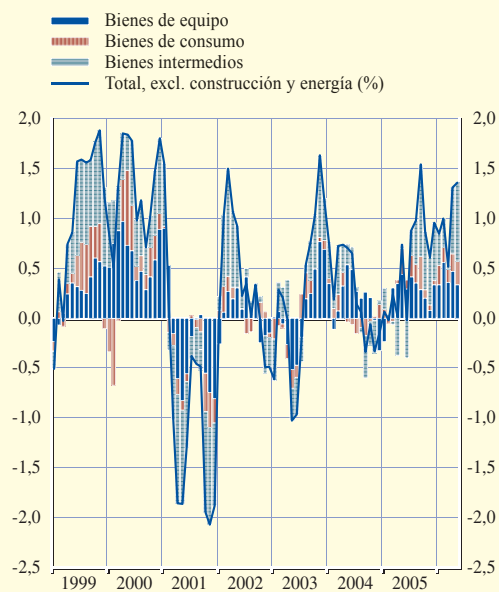


Fuentes: Eurostat y cálculos del BCE.

Nota: La última observación del crecimiento total del PIB corresponde a una estimación preliminar de Eurostat.

#### Gráfico 40 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.

se sitúa en 0,1 puntos porcentuales (véase gráfico 40). La producción aumentó sustancialmente en el segundo trimestre del 2006 en las principales ramas de actividad, salvo en el sector energético, donde se registró un descenso significativo. Este descenso trimestral observado en la producción de energía durante el segundo trimestre podría, en cierta medida, reflejar un retroceso de la producción de la energía, que había sido especialmente intensa en el primer trimestre, probablemente relacionado con el tiempo excepcionalmente frío que se dejó sentir en algunas partes de la zona del euro durante este período. En general, la producción industrial de la zona del euro (excluida la construcción) ha experimentado una considerable expansión (de más del 4%) en los últimos años, tras un ligero crecimiento en el período de doce meses anterior.

Los nuevos pedidos industriales han aumentado considerablemente desde comienzos del 2005, pero el incremento tendencial puede haberse desacelerado algo en fechas más recientes. En el segundo trimestre del 2006, la tasa intertrimestral de los nuevos pedidos sólo se incrementó marginalmente. No obstante, en ese trimestre el índice que excluye la partida «otro material de transporte», que es especialmente volátil, creció a un ritmo más rápido que el índice total, a pesar de que parecía que se había desacelerado levemente en el segundo trimestre del 2006, en comparación con el primer trimestre.

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

Los indicadores procedentes de las encuestas de opinión han aumentado sustancialmente desde mediados del 2005, y apuntan a una importante mejora de la situación tanto en la industria como en los servicios durante ese período. En cuanto al segundo trimestre del 2006, las encuestas sugieren que (como se ha mencionado anteriormente) tanto la industria como los servicios contribuyeron al intenso crecimien-

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

Tanto la industria como los servicios han registrado un crecimiento relativamente moderado y persistente en los últimos años. La recuperación del crecimiento del valor añadido patente en el primer trimestre del 2006 fue generalizada en la industria (excluida la construcción) y en los servicios, y en ambas ramas se observaron tasas de crecimiento superiores a la media. En cambio, la tasa intertrimestral del valor añadido en la construcción se redujo en el primer trimestre de este año, a consecuencia de las condiciones meteorológicas excepcionalmente frías.

Aunque no se ha publicado aún ningún detalle por sectores del valor añadido para el segundo trimestre del 2006, la información disponible apunta a un sólido crecimiento en ese trimestre tanto en la industria como en los servicios. La producción industrial (excluida la construcción) se elevó un 1% en tasa intertrimestral en el segundo trimestre, lo que sugiere una contribución al crecimiento del PIB real de la zona del euro cercano a los 0,2 puntos porcentuales en ese trimestre, claramente por encima de la contribución media de este sector desde mediados de la década de los noventa, que

to del PIB. También muestran el mantenimiento de la situación favorable en ambas ramas al inicio del tercer trimestre, aunque algunos indicadores podrían haber repuntado recientemente.

Por lo que se refiere a la industria, tanto el índice de directores de compras de las manufacturas como el indicador de confianza industrial de la Comisión Europea han mejorado mucho durante el último año, situándose ambos en estos momentos en niveles cercanos a sus máximos históricos. Tras estas sustanciales mejoras, el índice de directores de compras de las manufacturas registró un ligero descenso en julio (véase gráfico 41). Todos los componentes de este índice, a excepción del índice de plazos de entrega de los proveedores, contribuyeron a este descenso. Por el contrario, los plazos de entrega de los proveedores parecen haberse ampliado más, lo que apunta a crecientes limitaciones de la capacidad productiva en este sector. Pese a esta disminución, el índice de directores de compras se mantiene en un nivel que se encuentra dentro de la zona de expansión. En cambio, el indicador de confianza industrial de la Comisión Europea volvió a aumentar en julio, gracias a las mejoras registradas en la valoración de los niveles de la cartera de pedidos y de las expectativas de producción, y el índice de existencias de productos terminados se mantuvo sin cambios.

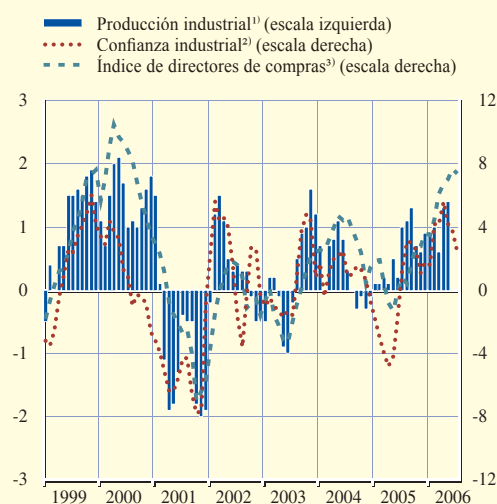
En cuanto a los servicios, el indicador de actividad comercial del índice de directores de compras y el indicador de confianza de la Comisión Europea han avanzado significativamente desde mediados del 2005. Los dos indicadores apuntan a un sólido crecimiento de los servicios en el segundo trimestre del 2006, pero no muestran nuevas mejoras en el ritmo de crecimiento de esta rama al inicio del tercer trimestre. En julio, el indicador de actividad del índice de directores de compras de los servicios, que se situaba en un nivel muy elevado, disminuyó. Esta disminución podría reflejar, en parte, una corrección de los efectos favorables, pero transitorios, del Mundial de fútbol que se celebró en Alemania. Con todo, el nivel del índice en julio sigue estando en consonancia con el sólido ritmo de crecimiento de los servicios en la zona del euro. El indicador de confianza de los servicios de la Comisión Europea se mantuvo prácticamente sin cambios en julio, tras el descenso del mes anterior. Las mejoras registradas en la valoración del clima empresarial y en las expectativas de demanda se vieron contrarrestadas por el deterioro del índice de evolución de la demanda observado en los últimos meses.

### INDICADORES DEL GASTO DE LOS HOGARES

El crecimiento del consumo privado ha sido relativamente débil en los últimos años. Este hecho ha estado relacionado con los limitados incrementos registrados en la renta real disponible, consecuencia del crecimiento relativamente moderado del empleo y de la subida de los precios de la energía, de los impuestos indirectos y de los precios administrados. En el primer trimestre del 2006, el consumo privado de la zona del euro experimentó un avance sustancial. En cuanto al segundo trimestre del 2006, los indicadores del gasto de los hogares sugieren que la contribución conjunta de las ventas al por menor y de los automóviles al crecimiento del consumo

**Gráfico 41 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.

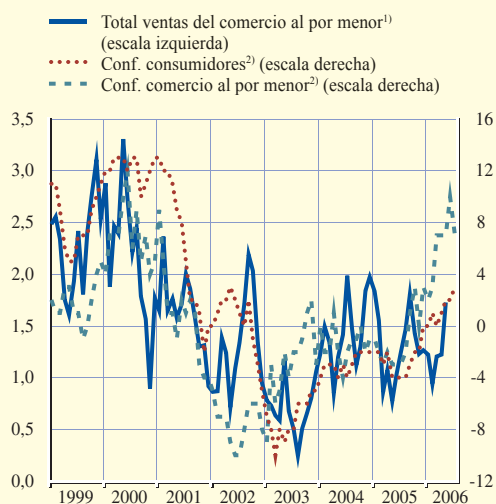
2) Saldos netos; variaciones en comparación con los tres meses anteriores.

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



**Gráfico 42 Ventas del comercio al por menor y confianza del comercio al por menor y de los hogares**

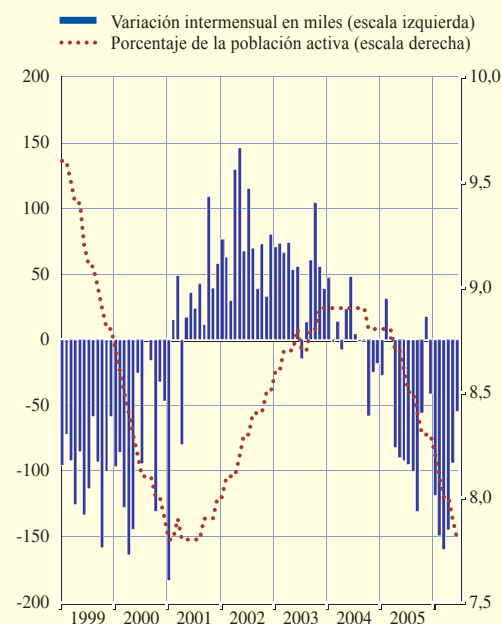
(datos mensuales)



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

**Gráfico 43 Desempleo**

(datos mensuales desestacionalizados)



Fuente: Eurostat.

privado fue de 0,3 puntos porcentuales por encima de la media. El volumen de ventas del comercio al por menor se elevó un 0,5%, en tasa intertrimestral, en el segundo trimestre, significativamente por encima de la tasa de crecimiento del primer trimestre. Al mismo tiempo, las nuevas matriculaciones de automóviles registraron un incremento del 1,7%, tras haber experimentado un crecimiento igualmente intenso en el primer trimestre.

Sin embargo, los indicadores del gasto de los hogares disponibles sólo representan en torno al 50% del consumo privado de la zona del euro. No se dispone de indicadores a corto plazo relativos a la evolución del resto del consumo privado de la zona, que incluye, por ejemplo, el consumo relacionado con la vivienda, la hostelería y la educación. Sin embargo, la contribución efectuada por estos componentes al consumo privado en el primer trimestre conlleva el riesgo de que la evolución del segundo trimestre sea más débil. El indicador de confianza de los consumidores de la Comisión Europea siguió elevándose tanto en el segundo trimestre del 2006 como al inicio del tercer trimestre, como continuación de la mejora gradual observada desde mediados del 2005 (véase gráfico 42).

## 4.2 MERCADO DE TRABAJO

La información disponible apunta, en general, a la mejora de los mercados de trabajo de la zona del euro. La tasa de desempleo ha caído de forma continuada desde mediados del 2004 y el crecimiento del empleo se ha fortalecido en los últimos años. Las expectativas de creación de empleo también han registrado fuertes aumentos desde mediados del 2005, aunque parecen haberse debilitado ligeramente en julio.

### Cuadro 8 Crecimiento del empleo

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

	Tasas interanuales		Tasas intertrimestrales				
	2004	2005	2005 I	2005 II	2005 III	2005 IV	2006 I
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

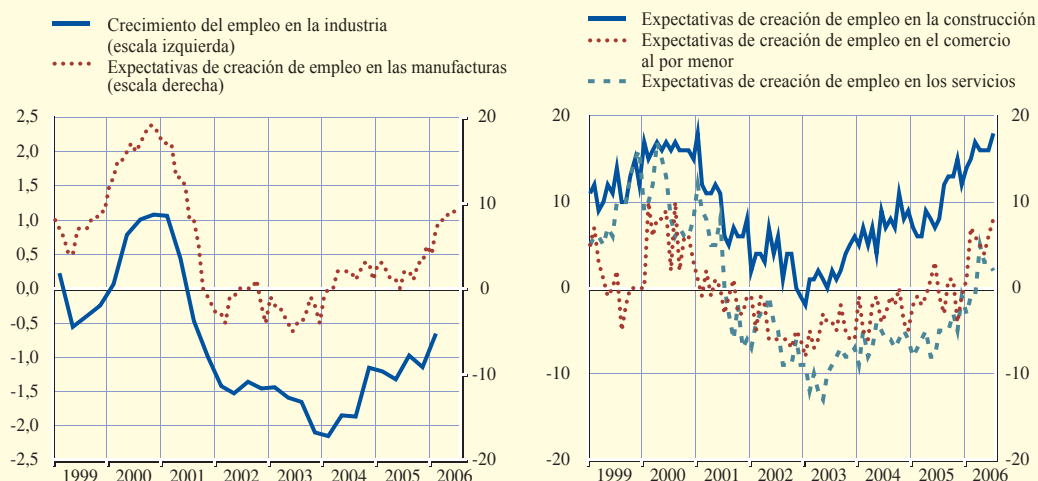
Fuentes: Eurostat y cálculos del BCE.

### DESEMPLEO

La tasa de paro de la zona del euro ha descendido significativamente en los dos últimos años, pasando del 8,9% de mediados del 2004 al 7,8% de junio del 2006 (véase gráfico 43). El descenso de la tasa de paro en este período fue más pronunciado para el colectivo de menores de 25 años, que disminuyó 1,6 puntos porcentuales, hasta situarse en el 16,5% en junio del 2006. La tasa de desempleo para el colectivo de mayores de 25 años se redujo en este período 0,9 puntos porcentuales, hasta el 6,7% de junio. El número de parados ha disminuido en torno a 1,5 millones de personas desde mediados del 2004, situándose en 11,5 millones en junio del 2006. Si se tiene en cuenta la evolución más reciente, el descenso de la tasa de paro en junio del 2006 con respecto a mayo del 2006 estuvo relacionado con una nueva caída del número de parados, que fue de 55.000 personas. Sin embargo, esta caída fue menor que las observadas en los meses anteriores.

### Gráfico 44 Crecimiento del empleo y expectativas de creación de empleo

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



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

## EMPLEO

El crecimiento del empleo se ha fortalecido gradualmente en los últimos años, pasando del 0,1% observado en cada uno de los tres primeros trimestre del 2005 al 0,3% tanto en el último trimestre del 2005 como en el primer trimestre de este año (véase cuadro 8). Por ramas de actividad, el crecimiento intertrimestral del empleo fue del 0,4% en los servicios en el primer trimestre de este año, sin cambios con respecto al último trimestre del 2005, pero por encima de los trimestres anteriores. El crecimiento del empleo en la industria (excluida la construcción) fue nulo en el primer trimestre de este año, lo que también indica cierta mejora, dadas las pérdidas casi continuas de empleo en este sector en los últimos años.

Sin embargo, desde una perspectiva de más largo plazo el crecimiento del empleo parece haber repuntado gradualmente durante la última recuperación, lo que parece estar relacionado con el hecho de que en la actual recuperación se han observado en la media de horas trabajadas ajustes cíclico más importantes que en el pasado. Otra característica de interés es que el crecimiento del empleo en la zona del euro desde el inicio de la recuperación en el 2003 parece haberse debido casi por completo en el avance del empleo a tiempo parcial, lo que, probablemente, refleja hasta cierto punto el efecto de las reformas laborales introducidas con el objetivo de aumentar la flexibilidad de la economía (véase recuadro 5).

Las expectativas de creación de empleo tanto en la industria como en los servicios han mejorado sustancialmente desde mediados del 2005, pero algunos indicadores se han moderado recientemente (véase gráfico 44). Por lo que se refiere a la industria, las expectativas de creación de empleo de la Comisión Europea prácticamente no se modificaron durante los tres meses hasta julio, y el indicador de empleo del índice de directores de compras cayó en julio, lo que sugiere que el margen para que se registren mejoras en el empleo en este sector pueden haber descendido. En los servicios, tanto las expectativas de empleo de la Comisión Europea como el indicador de empleo del índice de directores de compra se deterioraron en julio, pero este último se mantuvo dentro de la zona de expansión.

### Recuadro 5

#### EVOLUCIÓN RECIENTE DE LAS HORAS TOTALES TRABAJADAS EN LA ZONA DEL EURO

En los últimos años, una serie de cambios estructurales han afectado al mercado de trabajo de la zona del euro. Algunos de ellos están relacionados con el mayor número de empleos a tiempo parcial, pero también se ha llegado a una mayor flexibilidad en las horas trabajadas de los asalariados a tiempo completo. Estos cambios deberían contribuir a aumentar las tasas de actividad, elevar el nivel de crecimiento potencial y ayudar a que la economía de la zona del euro se ajuste con más flexibilidad a las perturbaciones. Sin embargo, el análisis de las tendencias del mercado de trabajo se ha hecho más complicado después de que se produjeran estos cambios estructurales, pues el examen de los cambios en el factor trabajo han de tener en cuenta no sólo las variaciones en el empleo, sino también en las horas trabajadas. En este contexto, las horas totales trabajadas son la medida que se prefiere para el factor trabajo. Por definición, la evolución del número total de horas trabajadas refleja los cambios en el empleo y en las horas efectivas trabajadas por asalariado.

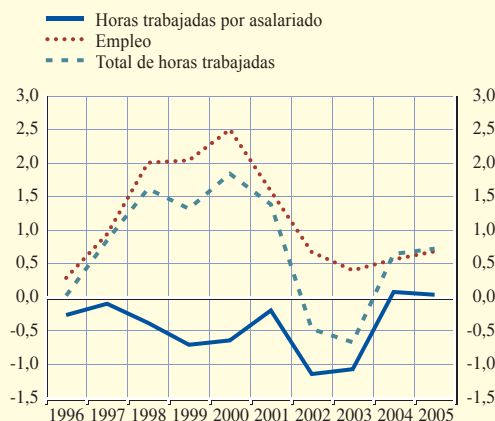
Estos dos componentes del factor trabajo podrían comportarse también de modo bastante diferente a lo largo del ciclo económico. En concreto, si la rotación laboral es costosa y se espera que una recesión (o una recuperación) tenga una corta duración, las empresas podrían preferir ajustar el factor trabajo modificando las horas trabajadas, más que el empleo, para hacerlo coincidir con la evolución de la demanda del producto. Tales ajustes pueden incluir también desplazamientos desde el empleo a tiempo completo hacia el empleo a tiempo parcial o viceversa. El objetivo de este

recuadro es examinar la evidencia existente en la zona del euro sobre la evolución reciente de las horas totales trabajadas.

Se puede realizar una estimación de las horas totales trabajadas, utilizando datos anuales de la encuesta de población activa europea sobre horas trabajadas por asalariado en los empleos a tiempo completo y a tiempo parcial, multiplicándolas por el número de asalariados a tiempo completo y a tiempo parcial (obtenido mediante la agregación de datos sobre empleo procedente de las cuentas nacionales y de la información de la encuesta sobre la ratio que relaciona el tiempo parcial con el tiempo completo)<sup>1</sup>. Cabe señalar que la estimación resultante puede estar condicionada por los efectos de días laborables<sup>2</sup>. Sin embargo, la estimación es lo suficientemente sólida como para realizar un análisis de la tendencia. La evolución de la estimación para el total de horas trabajadas refleja, así, cambios en el número de asalariados a tiempo completo o a tiempo parcial y en las horas efectivas trabajadas por asalariados a tiempo completo o a tiempo parcial<sup>3</sup>.

**Gráfico A Total de horas trabajadas, empleo y horas trabajadas por asalariado**

(tasa de variación interanual)



Fuentes: Eurostat y cálculos del BCE.

### Evolución del total de horas trabajadas, del empleo y del promedio de horas trabajadas por asalariado

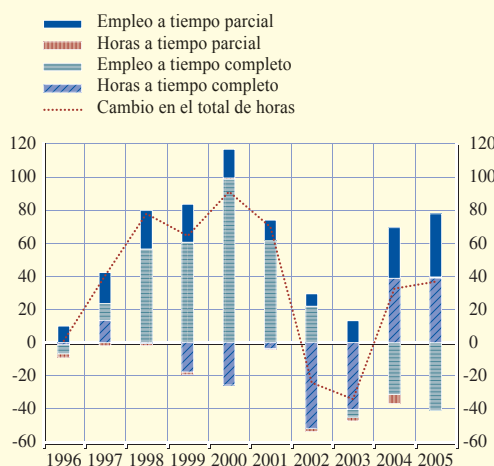
El gráfico A muestra la evolución del total de horas trabajadas en la zona del euro durante el período comprendido entre 1996 y 2005. Las horas totales trabajadas aumentaron mucho durante la segunda mitad de la década de los noventa, pero se redujeron durante el período de baja actividad económica de los años 2002 y 2003 (que registraron tasas de crecimiento del -0,5% y del -0,7%, respectivamente, en esos dos años). Al recuperarse gradualmente la economía, las horas totales trabajadas se movieron a la par que el PIB, creciendo de nuevo en el 2004 y en el 2005, un 0,6% y un 0,7%, respectivamente. El crecimiento del empleo muestra un patrón cíclico algo menos pronunciado durante este período. También se ralentizó en respuesta a una desaceleración de la actividad económica, pero siguió siendo positivo —el crecimiento anual del empleo nunca cayó por debajo del 0,4%—. Además, parece haberse recuperado gradualmente de nuevo durante la reciente recuperación.

La reacción cíclica más pronunciada del total de horas trabajadas se debe a cambios sustanciales en el promedio de horas trabajadas por asalariado, que cayó un 1,1%, en promedio, durante los años 2002 y 2003, tras un ligero incremento durante los años 2004 y 2005. Este incremento es excepcional, dado la bien documentada tendencia decreciente observada en el promedio de horas

1 Véase también el recuadro 1, titulado «Evolución del total de horas trabajadas en la zona del euro», en el Boletín Mensual de octubre del 2004.  
 2 Antes de 2005, los datos «anuales» de la encuesta de población activa europea para la zona del euro son datos recogidos en el segundo trimestre (salvo los datos de Francia y Austria, que corresponden al primer trimestre). A partir del 2005, los datos de esta encuesta son verdaderos promedios anuales, con datos recogidos continuamente a lo largo del año. Por lo tanto, es probable que los datos anteriores al 2005 se vean más afectados por los efectos de días laborables, pues la Semana Santa puede estar o no incluida en el período de recogida de datos.  
 3 Las horas efectivas no tienen en cuenta las ausencias debidas a excedencias anuales o bajas por enfermedad, pero incluyen información sobre horas extraordinarias.

**Gráfico B Contribuciones al cambio en el total de horas trabajadas**

(millones de horas)



Fuentes: Eurostat y cálculos del BCE.

trabajadas a lo largo de períodos prolongados<sup>4</sup>. Esta desviación de la tendencia puede explicarse por la mayor reutilización del «trabajo acumulado», tras una desaceleración transitoria de la actividad económica. En tanto que esto sea cierto, cabe esperar que la tasa de crecimiento de las horas totales retroceda y se sitúe por debajo del nivel del crecimiento del empleo, al volver el promedio de horas a su nivel tendencial. No obstante, es importante observar que resulta difícil distinguir claramente entre los movimientos cíclicos recientes y otros factores que afectan al promedio de horas trabajadas<sup>5</sup>.

#### Contribuciones a las variaciones en las horas totales trabajadas

Las variaciones en las horas totales trabajadas pueden analizarse aún más estudiando las contribuciones procedentes de cambios en el empleo y en el promedio de horas desagregadas en datos sobre empleo a tiempo parcial y a tiempo completo.

Las variaciones interanuales en las horas totales pueden descomponerse en cuatro componentes separados que reflejan los cambios en el empleo a tiempo parcial y a tiempo completo y las modificaciones en el promedio de horas trabajadas por asalariado a tiempo completo y a tiempo parcial.

El gráfico B indica la variación completa del total de horas trabajadas (la línea de puntos) junto con las contribuciones a la variación interanual de horas trabajadas (las barras). La barra representa para cada año la contribución (en millones de horas) de los componentes respectivos. La suma de todas las barras corresponde a la variación completa de las horas totales trabajadas.

El gráfico pone de manifiesto que el fuerte crecimiento del total de horas trabajadas a finales de la década de los noventa se vio impulsado, básicamente, por un aumento del empleo a tiempo completo. Desde el 2000, el gráfico muestra que las variaciones procíclicas en el total de horas se han visto favorecidas por los cambios en el promedio de horas trabajadas, mientras que las contribuciones procedentes del empleo han seguido siendo positivas, pero reducidas. Y lo que resulta más interesante, el incremento observado en el empleo durante la reciente recuperación parece haberse caracterizado por un desplazamiento del empleo a tiempo completo hacia el empleo a tiempo parcial. De hecho, el empleo a tiempo completo ha descendido, contribuyendo, así, negativamente al crecimiento del total de horas trabajadas. No obstante, desde el 2003, esta contribución negativa se ha visto más que compensada por una fuerte contribución positiva del empleo a tiempo parcial.

Esta evolución refleja, naturalmente, tanto los cambios cíclicos como los estructurales. Parece que las empresas han hecho uso de las posibilidades brindadas por el marco institucional para minimizar

4 Véase también N. Leiner-Killinger, C. Madaschi y M. Ward-Warmedinger, «Trends and patterns in working time across euro area countries 1970-2004: causes and consequences», ECB Occasional Paper n.º 41, diciembre 2005.

5 Las modificaciones legales, como la introducción de la semana laboral de 35 horas en Francia en febrero del 2000, han tenido, naturalmente, una influencia fundamental en las horas trabajadas. Sin embargo, la conclusión principal del análisis no se ve afectada cualitativamente por esta modificación concreta de la legislación.

los costes de contratación y despido, ajustando las horas trabajadas por asalariados a tiempo completo en función de la demanda del producto a lo largo del ciclo económico<sup>6</sup>. La evolución reciente de la estimación del promedio de horas trabajadas avala esta interpretación. Además, los cambios institucionales pueden haber afectado la forma del reciente aumento registrado en el empleo, dando lugar al incremento de la creación de empleo a tiempo parcial. El porcentaje de empleo a tiempo parcial en la zona del euro se ha incrementado últimamente, del 16,9% del 2003 al 19% del 2005. Es probable que este importante crecimiento refleje el impacto de las reformas llevadas a cabo en el mercado de trabajo de la zona del euro (como la «reforma Hartz», que introduce trabajos remunerados a un euro en Alemania). Sin embargo, los cambios estadísticos y metodológicos introducidos en algunos países de la zona del euro pueden haber desempeñado también un papel importante<sup>7</sup>.

En conjunto, la evolución de las horas totales trabajadas en la zona del euro indica que las empresas respondieron a la desaceleración más reciente mediante un pronunciado ajuste a la baja del promedio de horas trabajadas, lo que fue seguido por un incremento de esta variable y por un crecimiento del empleo ligeramente mayor durante la recuperación siguiente. Sin embargo, el reciente crecimiento de las horas totales trabajadas parece haberse visto impulsado totalmente por el crecimiento del promedio de horas trabajadas por los asalariados a tiempo completo y el aumento del empleo a tiempo parcial, mientras que los cambios en el empleo a tiempo completo han contribuido negativamente al total de horas trabajadas en la zona del euro.

De cara al futuro, cabe esperar que el crecimiento por encima de la tendencia de las horas trabajadas por los asalariados a tiempo completo finalice en algún momento futuro, lo que dejaría margen para una recuperación del crecimiento del empleo en la zona del euro, sobre todo porque se espera que el entorno económico siga siendo favorable.

6 El marco institucional para las horas anuales trabajadas en la zona del euro permite que se acuerden las condiciones de los sistemas de trabajo concretos a nivel de empresa. Estos acuerdos se refieren a cambios en las horas trabajadas semanal o anualmente y a la introducción de excedencias adicionales. Además, se han generalizando acuerdos que permiten calcular y distribuir las horas trabajadas de modo flexible a lo largo del año.

7 En el caso de España e Italia, estos cambios tuvieron como resultado la discontinuidad en la evolución del porcentaje del empleo a tiempo parcial. Con todo, desde un punto de vista cualitativo, la conclusión fundamental sigue sin modificarse, incluso si se excluyen España e Italia. Para una visión general de las reformas registradas recientemente en el mercado de trabajo y de los cambios estadísticos y metodológicos, véase el recuadro 5, titulado «Algunos factores específicos que determinan la evolución reciente del empleo en la zona del euro», en el Boletín Mensual de enero del 2006.

### 4.3 PERSPECTIVAS DE LA ACTIVIDAD ECONÓMICA

El crecimiento del PIB real de la zona del euro en el segundo trimestre del 2006 confirmó la idea de un fortalecimiento de la actividad durante el primer semestre del 2006. De cara al futuro, la información disponible sugiere un crecimiento sólido y sostenido al inicio del tercer trimestre del 2006. Esta evolución coincide con las previsiones de las instituciones privadas y los organismos internacionales. También está en consonancia con las últimas proyecciones macroeconómicas elaboradas por los expertos del BCE para la zona del euro, que apuntan a un crecimiento interanual medio del PIB real comprendido entre el 2,2% y el 2,8% en el 2006 y entre el 1,6% y el 2,6% en el 2007 (véase el recuadro 8). Parece que los riesgos para estas perspectivas están prácticamente equilibrados en el corto plazo, pero los riesgos a largo plazo 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.



## Recuadro 6

### PROYECCIONES MACROECONÓMICAS ELABORADAS POR LOS EXPERTOS DEL BCE PARA LA ZONA DEL EURO

A partir de los datos disponibles hasta el 18 de agosto de 2006, los expertos del BCE han elaborado una serie de proyecciones sobre la evolución macroeconómica de la zona del euro<sup>1</sup>. Se proyecta que el crecimiento medio anual del PIB real se sitúe entre el 2,2% y el 2,8% en el 2006, y entre el 1,6% y el 2,6% en el 2007. La tasa media de variación del Índice Armonizado de Precios de Consumo (IAPC) proyectada se sitúa entre el 2,3% y el 2,5% en el 2006, y entre el 1,9% y el 2,9% en el 2007.

#### Supuestos técnicos relativos a los tipos de interés, los tipos de cambio, los precios del petróleo y las políticas fiscales

Los supuestos técnicos sobre los tipos de interés y sobre los precios del petróleo y de las materias primas no energéticas se basan en las expectativas de los mercados. Por lo que respecta a los tipos de interés a corto plazo medidos por el EURIBOR a tres meses, las expectativas de mercado se basan en los tipos de interés a plazo a 8 de agosto, implícitos en la curva de rendimiento en ese momento. Estos supuestos muestran un perfil de ascenso desde un 3,1% en promedio en el 2006, hasta un 3,9% en promedio en el 2007. Las expectativas de los mercados referidas al rendimiento nominal de la deuda pública a diez años de la zona del euro a 8 de agosto muestran un ligero ascenso, desde el 3,9% en promedio en el 2006, hasta el 4,1% en promedio en el 2007. Sobre la base de la trayectoria implícita en los mercados de futuros en las dos semanas anteriores al 9 de agosto, se estima que los precios medios anuales del petróleo se situarán en 71 dólares estadounidenses por barril en el 2006 y en 77,6 en el 2007. Se considera que los precios medios anuales de las materias primas no energéticas en dólares estadounidenses se incrementarán en un 26,2% en el 2006 y en un 8,4% en el 2007.

Se parte del supuesto técnico de que los tipos de cambio bilaterales permanecerán estables durante el período abarcado por las proyecciones, en los niveles registrados en la quincena que terminó el 8 de agosto, lo cual implica que el tipo de cambio entre el euro y el dólar estadounidense se situará en 1,28, y que el tipo de cambio efectivo del euro será un 1,2% superior a la media del 2005.

Los supuestos relativos a la política fiscal se basan en los planes presupuestarios nacionales de cada uno de los países pertenecientes a la zona del euro, e incluyen todas las medidas que ya han sido aprobadas por los Parlamentos o que han sido concretadas y muy probablemente se aprueben tras su tramitación legislativa.

#### Supuestos relativos al entorno internacional

Se espera que el entorno exterior de la zona del euro continúe siendo favorable en el horizonte temporal contemplado por las proyecciones. Si bien se proyecta que el crecimiento del PIB real en Estados Unidos registre un ligero descenso en comparación con los últimos años, se espera que en las economías emergentes asiáticas se mantenga en un nivel claramente superior al de la media mundial. En la mayor parte de las demás grandes economías, el ritmo del crecimiento seguirá siendo dinámico.

<sup>1</sup> Las proyecciones macroeconómicas de los expertos del BCE complementan las proyecciones macroeconómicas del Eurosistema que elaboran conjuntamente los expertos del BCE y los de los bancos centrales nacionales de la zona del euro con periodicidad semestral. Las técnicas utilizadas son coherentes con las de las proyecciones del Eurosistema, descritas en la publicación titulada «A guide to Eurosystem staff macroeconomic projections exercises» (BCE, junio del 2001). Con objeto de expresar el grado de incertidumbre que rodea las proyecciones, se presentan, para cada variable, intervalos basados en las diferencias entre las cifras observadas y las proyecciones elaboradas en los últimos años. La amplitud de estos intervalos es dos veces el valor absoluto medio de estas diferencias.

En conjunto, se estima que el crecimiento anual del PIB real fuera de la zona del euro se situará, en promedio, en torno al 5,2% en el 2006 y al 4,9% en el 2007. El crecimiento de los mercados de exportación exteriores de la zona del euro se situará alrededor del 8,7% en el 2006 y del 6,6% en el 2007.

### Proyecciones referentes al crecimiento del PIB real

La estimación preliminar de Eurostat indica que el PIB real de la zona del euro correspondiente al segundo trimestre de 2006 experimentó un intenso crecimiento intertrimestral hasta situarse en el 0,9%, frente al 0,6% registrado en el primer trimestre de este año. Este repunte del crecimiento del PIB es coherente con la información favorable procedente de los indicadores de las encuestas de opinión. Se espera que durante el horizonte temporal considerado, el crecimiento intertrimestral del PIB se mantenga en torno al 0,5, excepto en el primer trimestre del 2007, período en el que se proyecta una moderación del crecimiento debida a incrementos significativos de los impuestos indirectos.

En este contexto, el crecimiento anual del PIB real se situará, en promedio, en un intervalo entre el 2,2% y el 2,8% en el 2006, y entre el 1,6% y el 2,6% en el 2007. Entre los factores determinantes, se espera que el crecimiento de las exportaciones siga estimulando la actividad económica, a pesar de que se ha registrado cierto grado de pérdida de competitividad, puesto que se prevé que el crecimiento de la demanda externa siga siendo vigoroso. El crecimiento del consumo privado debería mantenerse, a grandes rasgos, en consonancia con el de la renta real disponible, que debería verse favorecido, en particular, por un fortalecimiento del mercado de trabajo. Sin embargo, se estima que el alza de los precios de la energía en el 2006 y el incremento de los impuestos indirectos en el 2007 tendrán un efecto moderador sobre el consumo. El crecimiento de la inversión total en capital fijo se ha acelerado recientemente y se proyecta que crezca a un ritmo vigoroso en un contexto caracterizado por unas condiciones de financiación que siguen siendo favorables, unos beneficios elevados y unas perspectivas favorables por el lado de la demanda. La inversión privada en vivienda registraría tasas de crecimiento moderadas durante el período que abarcan las proyecciones.

### Cuadro A Proyecciones macroeconómicas para la zona del euro

(tasas medias de variación anuales)<sup>1), 2)</sup>

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

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

2) Las proyecciones de septiembre del 2006 incluyen por primera vez a Eslovenia como país integrante de la zona del euro para las proyecciones elaboradas para la zona del euro referidas al 2007. En el 2005, la contribución de Eslovenia al PIB de la zona del euro fue del 0,3%. Las variaciones anuales en porcentaje para el 2007 se basan en una composición de la zona del euro que incluye a Eslovenia desde el 2006.

### Proyecciones sobre precios y costes

La tasa media de variación anual del IAPC se situará entre el 2,3% y el 2,5% en el 2006, y entre el 1,9% y el 2,9% en el 2007. Las proyecciones relativas a los precios reflejan la significativa aportación del aumento de los precios de las materias primas energéticas y no energéticas en el 2006. Aunque sobre la base de los actuales precios de los contratos para entrega futura se espera que esta aportación disminuya en el 2007, el incremento de los impuestos indirectos tendrá un efecto importante sobre la inflación medida por el IAPC en el 2007. Las proyecciones relativas a los precios incorporan la expectativa de que los efectos de segunda vuelta derivados de la subida de los precios del petróleo sobre los salarios serán limitados, y de que la evolución de los mercados de trabajo experimentará una ligera mejoría, lo que debería traducirse en incrementos salariales reducidos durante el horizonte temporal de las proyecciones. Teniendo en cuenta la proyección de un crecimiento de la productividad relativamente sostenido, se espera una ligera aceleración de los costes laborales unitarios en el horizonte contemplado. Por último, las proyecciones referidas al IAPC se basan en la expectativa de que no habrán presiones significativas sobre los precios originadas por las importaciones de bienes distintos de las materias primas.

### Comparación con las proyecciones de junio del 2006

En comparación con las proyecciones macroeconómicas elaboradas por los expertos del Eurosistema publicadas en el Boletín Mensual de junio del 2006, los intervalos proyectados para el crecimiento del PIB real se han ajustado ligeramente al alza tanto para el 2006 como para el 2007. Esto se debe, principalmente, a que el crecimiento registrado en el primer semestre de este año ha superado las expectativas iniciales, a las continuas señales positivas mostradas por los indicadores basados en las encuestas de opinión y en los mercados de trabajo, y a la consiguiente ligera mejoría de las perspectivas para la demanda interna de la zona del euro durante el horizonte de las proyecciones.

El nuevo intervalo proyectado para la tasa de variación interanual del IAPC correspondiente al 2006 se sitúa dentro de los valores superiores del intervalo indicado en las proyecciones de junio del 2006, mientras que el intervalo correspondiente al 2007 se ha ajustado al alza. Esta corrección refleja principalmente la modificación al alza de los supuestos referidos a los precios de la energía, cuyo resultado es una mayor contribución del componente energético al IAPC.

### Cuadro B Comparación con las proyecciones de junio del 2006

(tasas medias de variación anuales)

	2005	2006	2007
PIB real - Junio 2006	1,4	1,8-2,4	1,3-2,3
PIB real - Septiembre 2006	1,5	2,2-2,8	1,6-2,6
IAPC - Junio 2006	2,2	2,1-2,5	1,6-2,8
IAPC - Septiembre 2006	2,2	2,3-2,5	1,9-2,9

## 5 EVOLUCIÓN DE LAS FINANZAS PÚBLICAS

*Los datos de periodicidad inferior a la anual sugieren que la mayor parte de los países están bien encaminados para lograr los objetivos establecidos en sus programas de estabilidad correspondientes al 2006, o incluso para superarlos en algunos casos. Aunque las medidas de saneamiento parecen producir los resultados esperados, su alcance es todavía limitado y los logros se deben, en gran medida, a la evolución cíclica y a los beneficios extraordinarios. Ello requiere una estricta ejecución presupuestaria y la utilización de eventuales beneficios extraordinarios para reducir el déficit más rápidamente, especialmente en los países sometidos a un procedimiento de déficit excesivo. Considerando las favorables perspectivas de crecimiento y el posible «efecto arrastre» positivo del 2006, los planes presupuestarios para el 2007 deberían ser mucho más ambiciosos que los objetivos previstos en los programas de estabilidad más recientes. Por lo tanto, han de aprovecharse los períodos de bonanza para acelerar el proceso de saneamiento de las finanzas públicas. Los planes deberían contemplar estrategias integrales basadas en el gasto, que incluyan también medidas correctoras de las deficiencias que presenten los mecanismos institucionales y la información estadística.*

### PERSPECTIVAS DE LAS FINANZAS PÚBLICAS EN EL 2006

La información más reciente facilitada por los Gobiernos de los distintos países acerca de la evolución de las finanzas públicas y de las medidas adoptadas carece de armonización, al existir diferencias en la cobertura y definición de los datos. Así pues, una evaluación de las perspectivas a corto plazo de las finanzas públicas en los países de la zona del euro sólo puede ser, en estos momentos, provisional. Los últimos datos presupuestarios armonizados de la zona del euro proceden de las previsiones publicadas por la Comisión Europea en la primavera del 2006 (presentadas en el Boletín Mensual de junio del 2006), así como de los indicadores estadísticos trimestrales del primer trimestre del año en curso (que figuran en la sección «Estadísticas de la zona del euro» del presente Boletín Mensual).

Para el 2006, los datos de periodicidad inferior a la anual relativos a la zona del euro dejan entrever perspectivas presupuestarias algo mejores que las contempladas en las previsiones de primavera de la Comisión Europea y establecidas, en promedio, en los programas de estabilidad de los distintos países, reflejo de que la mayor parte de los países están bien encaminados para cumplir, o incluso superar, las previsiones de la Comisión Europea y los objetivos de sus programas de estabilidad para el 2006. No obstante, se considera que la orientación de la política fiscal de la zona del euro será prácticamente neutral, ya que los objetivos iniciales eran, con frecuencia, poco ambiciosos y que la mejora esperada se deberá, en gran medida, a unas perspectivas de crecimiento más favorables de lo previsto.

Los ajustes presupuestarios estructurales acometidos parecen estar produciendo los resultados esperados, en cuanto a la contención del gasto y al mantenimiento de los ingresos, compensando así los efectos negativos que la eliminación gradual de algunas medidas transitorias pueda tener sobre el déficit. En algunos países, unos beneficios extraordinarios inesperados, superiores a los derivados de la fase expansiva del ciclo, podrían mejorar bastante más los resultados presupuestarios. Se tratará, probablemente, de un efecto de carácter transitorio que no debería interpretarse, automáticamente, como una restricción presupuestaria, teniendo en cuenta que se han aplicado escasas medidas adicionales de saneamiento desde la aprobación de los presupuestos del 2006.

Se espera que la ratio de deuda pública de la zona del euro disminuya ligeramente, como consecuencia de menores cifras de déficit y mayores cifras de crecimiento, siendo ese el primer descenso de la ratio de deuda de la zona desde el 2002. En siete países se seguirá registrando una ratio de deuda superior al 60% del PIB y se espera que esta ratio siga aumentando en algunos de los países con un déficit excesivo.

La evolución presupuestaria sigue siendo particularmente preocupante en los cinco países actualmente sometidos a procedimientos de déficit excesivo (Alemania, Grecia, Francia, Italia y Portugal). En todos ellos se espera que los déficit presupuestarios se sitúen en niveles cercanos, o incluso muy superiores, al 3% del PIB.

En Alemania, hasta el momento la estrategia de contención del gasto en todos los niveles del sector público ha dado resultados positivos, a los que ha contribuido una evolución macroeconómica más favorable y limitados desbordamientos del gasto en el ámbito social. Esta estrategia, junto con los abultados ingresos registrados especialmente en el sector empresarial, reducirá probablemente el déficit por debajo del 3% en el 2006, un año antes del objetivo del programa de estabilidad y del plazo límite fijado en el procedimiento de déficit excesivo.

En Grecia, las medidas de saneamiento parecen haber conseguido cierta ralentización del crecimiento del gasto. Se espera que este resultado, unido a las implicaciones fiscales del fuerte crecimiento y de las medidas (en su mayor parte, transitorias) de incremento de los ingresos, contribuirá a que Grecia pueda lograr un déficit inferior al 3% en el 2006. No obstante, quedan todavía por definir unas cuestiones estadísticas relativas a los datos fiscales del 2005 y al tratamiento contable de las medidas temporales introducidas este año. Los continuos problemas que plantea la remisión de datos pueden explicar los elevados ajustes entre déficit y deuda que han pesado sobre la evolución de la ratio de deuda pública.

En Francia, la consecución de un déficit inferior al 3% en el 2006 se ha tornado más probable, en un contexto de vigoroso crecimiento económico, que incrementa los ingresos fiscales. Mientras que el crecimiento del gasto se mantiene de momento en una senda moderada, existen riesgos de posibles desbordamientos del gasto en la asistencia sanitaria y las Administraciones Locales. Por otra parte, en el 2006 se espera una importante amortización de la deuda, como consecuencia más de la reducción de los saldos públicos en efectivo que de una mejora del saldo primario.

En Italia, en julio el Gobierno volvió a revisar al alza sus proyecciones presupuestarias para el 2006, indicando que la ratio de déficit se situaría en el 4% del GDP, por encima del objetivo inicial del 3,5% contemplado en el programa de estabilidad presentado en diciembre del 2005, y sólo ligeramente por debajo de la ratio de déficit del 2005. Las cifras revisadas ya tienen en cuenta el minipresupuesto aprobado por el Gobierno a finales de junio, con la adopción de medidas que tendrán limitados resultados en el 2006 y estarán encaminadas, en su mayor parte, a reducir el déficit en el 2007. Los elevados ingresos resultantes de la favorable situación cíclica y, en cierta medida, los incesantes esfuerzos por combatir la evasión fiscal están teniendo una incidencia positiva sobre el presupuesto. Estas cifras supondrán un reducido ajuste estructural, o incluso ninguno, en el 2006, una vez que hayan desaparecido los efectos de las medidas transitorias, frente al compromiso de efectuar un ajuste estructural, neto de medidas extraordinarias, de al menos el 0,8% del PIB.

En Portugal, aunque las autoridades se proponen reducir el déficit al 4,6% del PIB en el 2006 (en comparación con un déficit del 6% en el 2005), la información disponible sobre los avances hacia la consecución de este objetivo es limitada. La estrategia fiscal de la Administración Central, basada en la contención del gasto con algún aumento de los impuestos, parece haber dado los resultados deseados en el primer semestre de este año. Sin embargo, existe todavía una considerable incertidumbre respecto a la eficacia de las medidas de las Administraciones Públicas para el 2006, a la luz del escaso éxito obtenido en el pasado en el control del gasto.

En algunos de los demás países, persiste el riesgo de que se realicen avances insuficientes hacia situaciones presupuestarias saneadas o de que se adopten políticas fiscales expansionistas, pese al favorable

entorno económico. Tras estas perspectivas subyacen un fuerte crecimiento del gasto y/o recortes impositivos.

En cuanto al conjunto de la zona del euro, se espera que en el 2006 el déficit será inferior al contemplado en las previsiones de primavera. Si bien las medidas fiscales parecen haber dado los resultados esperados, esta mejora se debe probablemente más a un mayor crecimiento y a factores de carácter extraordinario que a una política más restrictiva y a planes de saneamiento más ambiciosos, aunque es todavía posible que se produzcan ajustes insuficientes en algunos países. Por consiguiente, para el 2006 se reitera la necesidad de una ejecución presupuestaria rigurosa y de la utilización de eventuales beneficios extraordinarios para reducir el déficit más rápidamente, lo que impedirá la instrumentación de políticas demasiado expansionistas y permitirá aprovechar el favorable entorno económico para avanzar lo más posible hacia la consecución de situaciones presupuestarias saneadas.

#### PLANES PRESUPUESTARIOS PARA EL 2007

La mayoría de los países de la zona del euro se encuentran actualmente elaborando sus proyectos de presupuestos para el 2007. Los objetivos presupuestarios para el 2007 contemplados en los programas de estabilidad presentados a finales del año pasado o comienzos del presente año sugerirían que el déficit presupuestario de la zona del euro se situará en el 1,8% del PIB en un entorno de crecimiento menos favorable de lo previsto actualmente. Considerando la necesidad de redoblar los esfuerzos en periodos de bonanza y el «efecto arrastre» de la aceleración de la actividad económica en el 2006, los objetivos presupuestarios para el 2007 en países con desequilibrios presupuestarios deberían ser mucho más ambiciosos, mientras que otros países deberían evitar políticas procíclicas. Si los objetivos no se ajustan al alza y se gastan los beneficios extraordinarios, el saneamiento presupuestario experimentará un retroceso en lugar de un avance.

Las estrategias fiscales anunciadas para el 2007 parecen estar bien encaminadas. Los países que necesitan ajustes presupuestarios indican que la mayor parte de las correcciones estarán orientadas a controlar el gasto, lo que requerirá a menudo una mejora de los correspondientes mecanismos institucionales. Algunos de estos países recurrirán también a un aumento de los impuestos. Además, países que han hecho en el pasado un extenso uso de medidas transitorias están adoptando ahora medidas estructurales permanentes. Sin embargo, las actuales perspectivas fiscales indican que los presupuestos del 2007 deberían ir acompañados de importantes medidas correctoras adicionales para poder alcanzar unos objetivos que se correspondan con las exigencias del Pacto de Estabilidad y Crecimiento y con el entorno económico previsto.

En los cinco países sometidos a procedimientos de déficit excesivo, las finanzas públicas se están beneficiando en estos momentos de efectos cíclicos positivos. Mientras que en Alemania, Grecia y Francia, puede que los déficit descendan o se mantengan por debajo del 3% del PIB en el 2006, los avances hacia unas finanzas públicas saneadas dependen de la aplicación continuada de medidas duraderas de saneamiento presupuestario en el 2007 y en años sucesivos. Por otra parte, en Grecia debería concederse prioridad absoluta a la sustitución de las medidas temporales y a la mejora de la información fiscal para poner fin a la situación de déficit excesivo, atendiendo a los requerimientos del Consejo de la UE. Italia y Portugal habrán de adoptar significativas medidas adicionales de ajuste a fin de cumplir sus compromisos y reducir sus déficit por debajo del 3%, respectivamente en el 2007 y 2008, a más tardar. Cabría congratularse de la buena disposición de los Gobiernos italiano y portugués para cumplir con sus compromisos. Si los resultados y los planes presupuestarios de los países en situación de déficit excesivo muestran que éstos no están cumpliendo sus compromisos, habrá que considerar la necesidad de pasar a las fases siguientes del procedimiento de déficit excesivo, en virtud de la estricta aplicación del Pacto.



En cuanto a los países que no están en situación de déficit excesivo pero que no han alcanzado sus objetivos a medio plazo, sus presupuestos deberán garantizar suficientes avances hacia estos objetivos en el 2007. Ante unas perspectivas de crecimiento bastante alentadoras, deberían realizarse mayores progresos de lo previsto en los planes. Los países que han alcanzado ya sus objetivos a medio plazo deberán evitar políticas expansionistas y procíclicas, que pondrían en riesgo sus planes presupuestarios. En particular, es preciso evitar un rápido crecimiento del gasto, para impedir un sobrecalentamiento de la economía.

A medio y largo plazo, también son necesarias importantes medidas de saneamiento, a fin de hacer frente a las elevadas ratios de deuda pública, al reducido crecimiento tendencial y a las cuantiosas obligaciones implícitas derivadas del envejecimiento de la población. Así pues, los planes presupuestarios para el 2007 deberían contemplar el saneamiento como parte de una estrategia integral a medio plazo que incremente las perspectivas de crecimiento y de sostenibilidad fiscal. Mejorar la «calidad de las finanzas públicas» seguirá siendo uno de los principales retos para los países de la zona del euro, dado que la contención del gasto y la reforma de los sistemas de seguridad social no sólo deberían facilitar el logro de los objetivos de deuda y de déficit sino que deberían mejorar también los incentivos al empleo, la inversión y la innovación. Se ha solicitado a varios países que mejoren su política fiscal en este sentido. Una eficaz vigilancia del presupuesto y una información estadística fiable son también factores decisivos en aras de la disciplina fiscal. A este respecto, los dictámenes del Consejo de la UE sobre los programas de estabilidad más recientes invitan a los países en situación de déficit excesivo a que perfeccionen sus procesos presupuestarios, incrementando la transparencia, mejorando los mecanismos de recogida de datos y potenciando el seguimiento y control de los gastos e ingresos en el sector público y, especialmente, en la seguridad social. Asimismo, es preciso mejorar la aplicación de las reglas fiscales y el funcionamiento de las instituciones correspondientes, tema actualmente objeto de debate en los foros europeos.

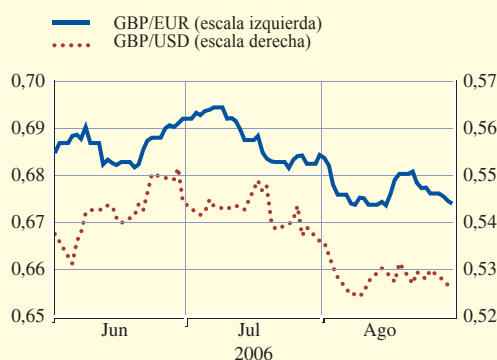
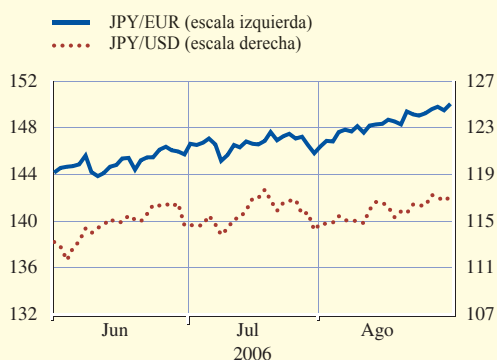
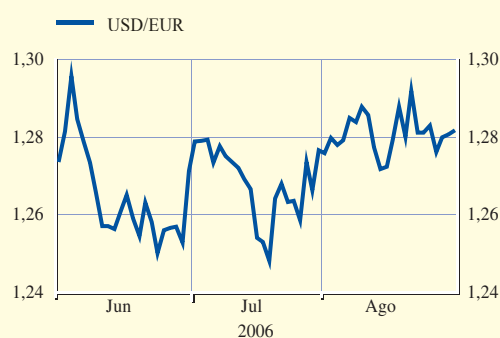
## 6 EVOLUCIÓN DE LOS TIPOS DE CAMBIO Y DE LA BALANZA DE PAGOS

### 6.1 TIPOS DE CAMBIO

El tipo de cambio del euro se mantuvo bastante estable en términos efectivos nominales entre junio y agosto. Su notable apreciación frente al yen japonés se compensó en gran medida con su depreciación frente a la libra esterlina, mientras que frente al dólar estadounidense no experimentó, en general, variaciones.

Gráfico 45 Evolución de los tipos de cambio

(datos diarios)



Fuente: BCE.

### DÓLAR ESTADOUNIDENSE/EURO

En los tres meses transcurridos hasta agosto del 2006, el euro cotizó frente al dólar estadounidense dentro de un intervalo de 1,25 a 1,30 dólares por euro, a pesar de algunas fluctuaciones de cierta magnitud (véase gráfico 45). Durante la mayor parte del período analizado, la cotización del dólar con respecto al euro siguió una evolución bastante paralela a la de las variaciones del diferencial de tipos de interés a dos años entre Estados Unidos y la zona del euro. En junio, ese diferencial aumentó temporalmente a favor de los activos estadounidenses en un contexto de preocupación en los mercados por la evolución de la inflación en Estados Unidos. Sin embargo, en julio y agosto, se redujo de nuevo, dado que los indicadores de crecimiento económico se tornaron más favorables en la zona del euro y se intensificaron las percepciones de los mercados respecto a una caída del crecimiento económico en Estados Unidos. La revisión de la evaluación de las perspectivas económicas estadounidenses por parte de los mercados parece haberse basado en algunas señales de desaceleración del mercado de la vivienda, la publicación de las estimaciones preliminares del PIB (que resultaron menos favorables que lo previsto por los mercados) y los indicios de una moderación de la dinámica de los precios. El 30 de agosto, el euro cotizaba a 1,28 dólares estadounidenses, es decir, a un nivel próximo al de finales de mayo y un 3% por encima de la media del 2005.

### YEN JAPONÉS/EURO

El euro registró una apreciación casi ininterrumpida frente al yen japonés entre junio y agosto, alcanzando un máximo histórico de 150,1 yenes por euro el 30 de agosto y situándose así un 4% por encima del nivel de finales de mayo y un 9,7% por encima de la media del año 2005 (véase gráfico 45). La depreciación del yen se produjo a pesar de la decisión del Banco de Japón de

elevar el tipo de interés básico hasta el 0,25% el 14 de julio, poniendo así fin a la política de tipo de interés cero mantenida durante los cinco últimos años, y de las percepciones de los mercados respecto a una perspectiva más favorable de evolución del ciclo económico en Japón, como indican las encuestas recientes realizadas por el banco central japonés. Los participantes en el mercado parecen estar vinculando la depreciación del yen al enfoque gradual de endurecimiento de la política monetaria adoptado por el Banco de Japón, anunciado ya en varias ocasiones.

#### MONEDAS DE LOS ESTADOS MIEMBROS DE LA UE

En los últimos meses, la mayoría de las monedas que participan en el MTC II siguieron cotizando al tipo de cambio correspondiente a la paridad central o en torno a dicha paridad (gráfico 46). La libra chipriota y el lats letón se mantuvieron estables en la parte alta de las respectivas bandas de fluctuación. Por el contrario, la corona eslovaca mostró una mayor volatilidad durante el período considerado. A lo largo del mes de junio atravesó una fase de presiones a la baja, provocadas, fundamentalmente, por la inquietud de los mercados respecto al programa económico del nuevo gobierno y a la orientación futura de la política fiscal. Como consecuencia, la corona eslovaca cotizó temporalmente por debajo de la paridad central a mediados de julio. El Národná banka Slovenska intervino en los mercados de divisas para respaldar la corona y, el 25 de julio, elevó el tipo repo a dos semanas en 50 puntos básicos. Desde entonces, la corona se ha venido apreciando y, el 30 de agosto, cotizaba a 37,75 coronas por euro, es decir, casi un 2% por encima de su 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 en el período de tres meses transcurrido hasta agosto, a pesar de algunas fluctuaciones. El 30 de agosto el euro cotizaba a 0,67 libras esterlinas, es decir, un 1,7% por debajo del nivel de finales de mayo y un 1,4% por debajo de la media del año 2005 (gráfico 45). Durante el período considerado, el euro se mantuvo bastante estable frente a la corona sueca y, prácticamente, no experimentó variaciones frente al zloty polaco y la corona checa, aunque su cotización frente a estas dos últimas monedas registró notables fluctuaciones. Entre finales de mayo y el 30 de agosto, el forint húngaro se depreció un 5,4% frente al euro, como consecuencia, fundamentalmente, de la preocupación de los mercados respecto a las perspectivas de la política fiscal.

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

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

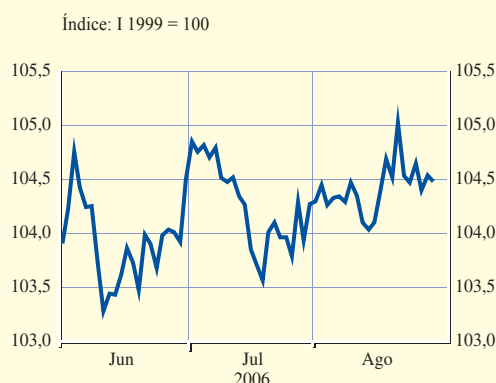


Fuente: BCE.

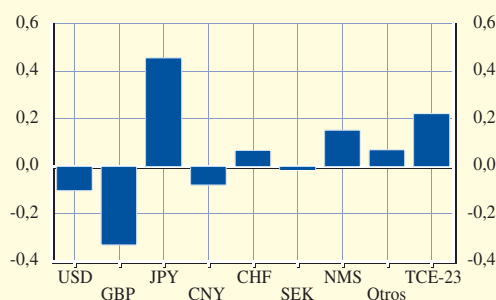
Notas: Una desviación positiva/negativa de la paridad central frente al euro implica que la moneda se sitúa en la parte baja/alta de la banda. Para la corona danesa, la banda de fluctuación es  $\pm 2,25\%$ ; para todas las demás monedas, la banda de fluctuación estándar es  $\pm 15\%$ .

**Gráfico 47 Tipo de cambio efectivo del euro y sus componentes<sup>1)</sup>**

(datos diarios)



**Contribuciones a las variaciones del TCE<sup>2)</sup>**  
Del 31 de mayo al 30 de agosto de 2006  
(en puntos porcentuales)



Fuente: BCE.

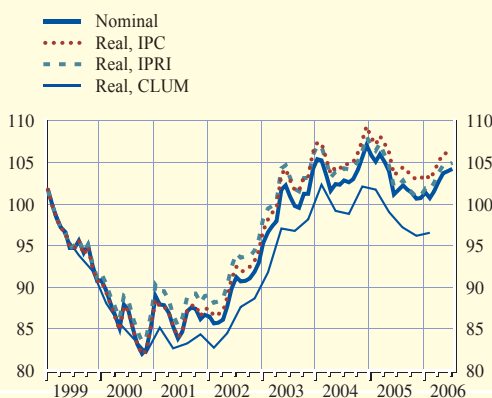
1) Un aumento del índice supone una apreciación del euro frente a las monedas de los socios comerciales más importantes de la zona del euro y de todos los Estados miembros de la UE que no pertenecen a la zona del euro.

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.

el euro se mantuvo prácticamente estable durante el período considerado. El 30 de agosto, el tipo de cambio efectivo del euro se situaba un 0,2% por encima del nivel de finales de mayo y un 1,6% por encima de la media del año 2005 (véase gráfico 47). La ligera apreciación del euro frente al yen japonés se compensó, en gran medida, con su depreciación frente a la libra esterlina. Por lo que respecta a los indicadores de competitividad internacional en términos de precios y costes de la zona del euro, en julio del 2006, el índice del tipo de cambio efectivo real, basado en la evolución tanto de los precios de consumo como de los precios industriales, se situó alrededor de un 1,5% por encima de la media del 2005 (véase gráfico 48).

**Gráfico 48 Tipos de cambio efectivos nominal y real del euro<sup>1)</sup>**

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



Fuente: BCE.

1) Un aumento de los índices de los TCE-23 supone una apreciación del euro. Las observaciones mensuales más recientes corresponden a julio del 2006. En el caso de los TCE-23 reales basados en los CLUM, la última observación, basada en parte en estimaciones, corresponde al primer trimestre del 2006.

## OTRAS MONEDAS

Entre finales de mayo y el 30 de agosto, el euro se apreció frente a la corona noruega (3,2%), el franco suizo (1,1%) y el dólar canadiense (0,6%), y se depreció frente al dólar australiano (1%) y el renminbi chino (1,1%). La moneda única no registró variaciones significativas frente a la mayoría de las monedas de Asia vinculadas al dólar estadounidense.

## TIPO DE CAMBIO EFECTIVO DEL EURO

En términos efectivos nominales —es decir, medido frente a las monedas de 23 de los socios comerciales más importantes de la zona del euro—

## Cuadro 9 Principales partidas de la balanza de pagos de la zona del euro

(datos desestacionalizados, salvo indicación en contrario)

	2006		Media móvil de tres meses período que finalizó en				Acumulado de 12 meses período que finalizó en	
	2006 May	2006 Jun	2005 Sep	2005 Dic	2006 Mar	2006 Jun	2005 Jun	2006 Jun
<i>mm de euros</i>								
<b>Cuenta corriente</b>	-7,6	4,0	-3,0	-7,2	-3,5	-0,9	26,4	-44,1
Bienes	0,1	2,5	3,6	1,4	1,1	1,3	78,4	22,4
Exportaciones	110,7	114,6	104,2	105,8	111,2	113,1	1.154,4	1.302,5
Importaciones	110,6	112,1	100,6	104,4	110,1	111,7	1.076,0	1.280,1
Servicios	2,6	2,3	2,6	3,7	3,5	2,7	30,6	37,9
Exportaciones	35,1	35,3	33,6	34,8	35,3	35,0	373,7	416,2
Importaciones	32,5	33,1	30,9	31,1	31,8	32,3	343,1	378,3
Rentas	-5,2	2,2	-3,6	-6,6	-2,4	-0,3	-22,4	-38,7
Transferencias corrientes	-5,2	-3,0	-5,7	-5,7	-5,8	-4,7	-60,2	-65,7
<b>Cuenta financiera<sup>1)</sup></b>	37,1	15,1	11,5	-7,9	28,2	19,0	72,3	152,4
Total inversiones directas y de cartera netas	49,0	62,8	-2,6	-23,1	5,5	34,9	101,7	44,0
Inversiones directas netas	-0,4	-8,7	-32,5	-6,7	-4,9	-3,6	-53,0	-143,4
Inversiones de cartera netas	49,3	71,4	29,9	-16,4	10,4	38,5	154,7	187,4
Acciones y participaciones	5,5	65,8	39,6	1,3	7,8	19,7	102,8	205,0
Valores distintos de acciones	43,8	5,6	-9,7	-17,7	2,6	18,8	52,0	-17,6
Bonos y obligaciones	43,5	16,0	-15,6	-12,5	-0,5	21,7	49,1	-21,2
Instrumentos del mercado monetario	0,3	-10,4	6,0	-5,1	3,2	-2,9	2,8	3,5
<i>variaciones porcentuales sobre el período anterior</i>								
<b>Bienes y servicios</b>								
Exportaciones	-1,8	2,8	5,1	2,1	4,1	1,1	7,8	12,5
Importaciones	-0,4	1,5	7,2	3,0	4,7	1,6	11,7	16,9
<b>Bienes</b>								
Exportaciones	-2,8	3,6	5,2	1,6	5,1	1,7	7,5	12,8
Importaciones	-1,6	1,4	8,1	3,7	5,5	1,5	13,3	19,0
<b>Servicios</b>								
Exportaciones	1,2	0,6	5,0	3,7	1,3	-0,7	8,6	11,4
Importaciones	3,7	1,7	4,6	0,6	2,0	1,7	7,1	10,3

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.

## 6.2 BALANZA DE PAGOS

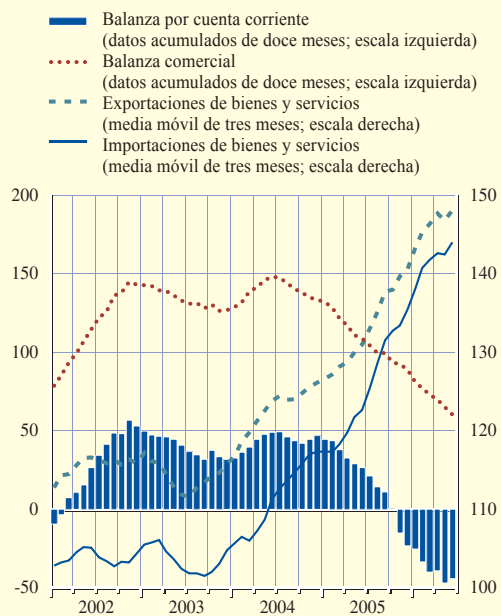
Los últimos datos disponibles de balanza de pagos indican una desaceleración del crecimiento de las importaciones y las exportaciones en comparación con la evolución observada en los primeros meses del año. En junio del 2006, la balanza por cuenta corriente acumulada de doce meses registró un déficit de alrededor del 0,5% del PIB, frente al superávit contabilizado un año antes. Este cambio de signo se debió al creciente coste de las importaciones de petróleo y de otras materias primas. En la cuenta financiera, el agregado de inversiones directas y de cartera registró entradas netas por importe de 44 mm de euros en el período de doce meses transcurrido hasta junio, como resultado de las entradas netas de inversiones de cartera, que sólo se compensaron, en parte, con las salidas netas de inversiones directas.

### COMERCIO Y BALANZA POR CUENTA CORRIENTE

Tras el sólido aumento registrado en el primer trimestre, el crecimiento de las importaciones y las exportaciones a países no pertenecientes a la zona del euro experimentó una desaceleración en el segundo trimestre del 2006 (véase gráfico 49). Las exportaciones nominales de bienes y servicios crecieron un 1,1%, en tasa intertrimestral, en el segundo trimestre, frente al crecimiento del 4,1% observado en el primer trimestre (véase cuadro 49). Por su parte, las importaciones de bienes y servicios se incrementaron un 1,6% en el segundo

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

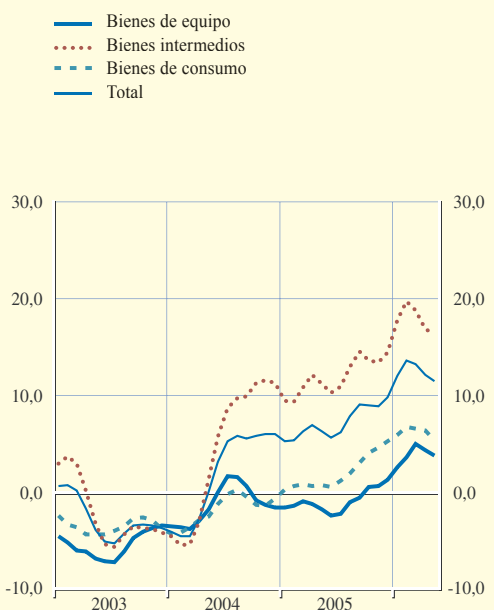
(mm de euros; datos mensuales; datos desestacionalizados)



Fuente: BCE.

**Gráfico 50 Precios de las importaciones de bienes de equipo, intermedios y de consumo procedentes de fuera de la zona del euro**

(media móvil de tres meses; tasas de variación interanual)



Fuentes: Eurostat y cálculos del BCE.  
Nota: La última observación corresponde a abril del 2006.

trimestre, en comparación con el 4,7% registrado en el trimestre anterior. La desaceleración del crecimiento fue evidente en el comercio de bienes y servicios, reduciéndose las exportaciones de servicios un 0,7% con respecto al nivel observado en el primer trimestre.

Las exportaciones nominales de bienes aumentaron un 5,1% en el primer trimestre, pero se redujeron hasta el 1,7% en el segundo trimestre. Esta desaceleración refleja, en gran medida, el perfil de la demanda exterior, que registró un crecimiento muy vigoroso en la primera parte del año, como consecuencia de las elevadas importaciones realizadas por los principales socios comerciales de la zona del euro.

Los precios de los bienes importados siguieron aumentando en el primer semestre del 2006. Los acusados incrementos de los precios del petróleo y de las materias primas distintas del petróleo se han traducido en una significativa inflación de los precios de importación, en particular, en el caso de las importaciones de bienes intermedios, que contienen muchos productos energéticos (véase gráfico 50). La subida de los precios de las materias primas también ha elevado los costes de producción de los proveedores de productos importados, lo que está dando lugar a un incremento de los precios de importación de los bienes de consumo y de equipo.

Las importaciones nominales de bienes crecieron un 1,5% en el segundo trimestre del 2006, frente a 5,5% registrado en el primer trimestre. Si bien la presión al alza sobre los precios de importación parece haber contribuido, en parte, a las altas tasas de crecimiento del primer trimestre, se prevé que la apreciación del euro en el segundo trimestre haya atenuado en cierta medida el aumento de dichos precios, lo que ayuda a explicar la caída del crecimiento de las importaciones nominales en el segundo trimestre. En particular, la apreciación del euro frente al dólar estadounidense redujo la presión al alza sobre los



precios de importación, compensando parcialmente las subidas de los precios de las materias primas denominadas en dólares. No obstante, el descenso de las importaciones reales también parece haber influido en el crecimiento más lento de las importaciones en el segundo trimestre. Aunque esto contrasta ostensiblemente con el sólido comportamiento del PIB de la zona del euro durante el mismo trimestre, la desaceleración de las exportaciones en ese período podría haber sido un lastre para las importaciones, debido al elevado y creciente contenido de productos importados de las exportaciones.

En los doce meses transcurridos hasta junio del 2006, la balanza por cuenta corriente acumulada de la zona del euro registró un déficit de 44,1 mm de euros (alrededor del 0,5% del PIB), frente al superávit de 26,4 mm de euros (0,3% del PIB) contabilizado un año antes. Este cambio de signo se debió, en gran medida, al incremento de los precios de las importaciones de energía y materias primas y al consiguiente deterioro de la relación real de intercambio de los bienes de la zona del euro.

De hecho, los últimos datos disponibles indican que el déficit acumulado del comercio de petróleo aumentó hasta 168,4 mm de euros en los doce meses transcurridos hasta mayo del 2006, es decir, 47,8 mm de euros más que el déficit registrado un año antes.

### CUENTA FINANCIERA

En el segundo trimestre del 2006, el agregado de inversiones directas y de cartera de la zona del euro registró entradas netas por importe de 104,6 mm de euros, como resultado de las compras netas de instrumentos de cartera de la zona del euro realizadas por no residentes. Al mismo tiempo, las inversiones directas de la zona registraron una salida neta de 10,9 mm de euros.

En cifras acumuladas de doce meses, el agregado de inversiones directas y de cartera registró entradas netas por importe de 44 mm de euros, como resultado de unas entradas netas de inversiones de cartera (187,4 mm de euros) que se compensaron, en parte, con salidas netas de inversiones directas (véase gráfico 51). El agregado de inversiones directas y de cartera, acumulado de doce meses, tras registrar salidas netas a principios del 2006, contabilizó entradas netas a partir de marzo, principalmente como consecuencia del aumento de las compras netas de valores de renta variable realizadas por no residentes.

Las entradas netas de acciones y participaciones ascendieron a 205 mm de euros en los doce meses transcurridos hasta junio del 2006. Las entradas netas de este tipo de valores han registrado un gradual aumento tras la breve caída experimentada a principios del 2006, evolución que podría asociarse al mayor incremento de los rendimientos de los valores de renta variable de la zona del euro en relación con los de Estados Unidos durante el primer semestre del año. Por el contrario, las inversiones en forma de valores de renta fija, acumuladas de doce meses, han fluctuado en torno al equilibrio desde finales del 2005 y han registrado moderadas salidas netas (17,6 mm de euros) en los doce meses transcurridos hasta junio del 2006. No obstante, la evolución mensual más reciente indica un aumento de las entradas netas de valores distintos de acciones, al haberse incrementado las compras netas de valores de renta fija de

**Gráfico 51 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 zona del euro por parte de no residentes, como resultado de los mayores rendimientos totales de los bonos y obligaciones de la zona del euro en relación con los de Estados Unidos.

Las salidas netas de inversiones directas ascendieron a 143,4 mm de euros en los doce meses transcurridos hasta junio del 2006. Este comportamiento ha sido muy estable desde mediados del 2005.

# **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**

## 1 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/ 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> Media móvil de 3 meses (centrada)	Crédito de las IFM a residentes en la zona del euro, excluidas IFM y AAPP <sup>1)</sup>	Valores distintos de acciones emitidos en euros por socie- dades no financieras e inst. financieras no monetarias <sup>1)</sup>	Tipo de interés a 3 meses (EURIBOR, porcentaje, medias del período)	Rendimiento de la deuda pública a 10 años (porcentaje, medias del período)
	1	2	3	4	5	6	7	8
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	16,1	2,90	4,05
2006 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	16,2	2,79	4,01
May	10,2	9,1	8,8	8,7	11,4	16,3	2,89	4,06
Jun	9,3	9,1	8,5	8,3	11,0	14,8	2,99	4,07
Jul	7,4	8,2	7,8	.	11,1	.	3,10	4,10
Ago <sup>(p)</sup>	.	.	.	.	.	.	3,22	3,97

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

	IAPC	Precios industriales	Costes laborales por hora	PIB real	Producción industrial excluida construcción	Utilización de la capacidad productiva en manufacturas (porcentajes)	Ocupados	Parados (% de la población activa)
	1	2	3	4	5	6	7	8
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	1,4	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	.	2,4	3,7	83,0	.	7,9
2006 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	-	-	5,2	-	-	7,9
Jun	2,5	5,8	-	-	4,4	-	-	7,8
Jul	2,4	.	-	-	.	83,6	-	.
Ago	2,3	.	-	-	.	-	-	.

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

(mm de euros, salvo indicación en contrario)

	Balanza de pagos (flujos netos)				Activos de reserva (saldos a fin de período)	Tipos de cambio efectivos del euro: TCE-23 <sup>3)</sup> (índice 1999 I = 100)		Tipo de cambio dólar estadounidense/ euro
	Cuenta corriente y cuenta de capital	Bienes	Inversiones directas	Inversiones de cartera		Nominal	Real (IPC)	
							7	
	1	2	3	4	5	6	7	8
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	104,2	1,2199
IV	-8,1	4,9	-20,2	-49,1	320,3	100,9	103,1	1,1884
2006 I	-12,9	-4,6	-14,6	31,2	327,1	101,2	103,5	1,2023
II	-11,3	5,7	-10,9	115,5	323,8	103,5	105,7	1,2582
2006 Mar	-2,5	2,2	11,4	46,4	327,1	101,5	103,8	1,2020
Abr	-6,8	0,4	-1,9	-5,2	336,8	102,7	105,0	1,2271
May	-10,8	0,9	-0,4	49,3	333,2	103,8	106,0	1,2770
Jun	6,3	4,4	-8,7	71,4	323,8	103,9	106,1	1,2650
Jul	.	.	.	.	330,1	104,3	106,5	1,2684
Ago	.	.	.	.	.	104,4	106,7	1,2810

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 4 Ago	2006 11 Ago	2006 18 Ago	2006 25 Ago
<b>Oro y derechos en oro</b>	175.131	175.099	175.076	175.059
<b>Activos en moneda extranjera frente a no residentes en la zona del euro</b>	141.098	142.617	143.395	143.525
<b>Activos en moneda extranjera frente a residentes en la zona del euro</b>	25.741	25.518	24.947	24.427
<b>Activos en euros frente a no residentes en la zona del euro</b>	13.661	13.138	13.064	12.382
<b>Préstamos en euros concedidos a entidades de crédito de la zona del euro</b>	444.007	438.150	431.012	437.511
Operaciones principales de financiación	323.999	318.000	311.002	317.500
Operaciones de financiación a plazo más largo	120.002	120.002	120.002	120.002
Operaciones temporales de ajuste	0	0	0	0
Operaciones temporales estructurales	0	0	0	0
Facilidad marginal de crédito	0	148	0	0
Préstamos relacionados con el ajuste de los márgenes de garantía	6	0	8	9
<b>Otros activos en euros frente a entidades de crédito de la zona del euro</b>	6.324	6.588	6.601	7.552
<b>Valores emitidos en euros por residentes en la zona del euro</b>	85.863	85.846	84.294	84.738
<b>Créditos en euros a las Administraciones Públicas</b>	40.050	40.050	40.050	40.049
<b>Otros activos</b>	182.752	185.696	185.473	187.782
<b>Total activo</b>	1.114.627	1.112.702	1.103.912	1.113.025

### 2. Pasivo

	2006 4 Ago	2006 11 Ago	2006 18 Ago	2006 25 Ago
<b>Billetes en circulación</b>	593.865	594.160	590.682	584.865
<b>Depósitos en euros mantenidos por entidades de crédito de la zona del euro</b>	167.863	167.427	169.172	166.133
Cuentas corrientes (incluidas las reservas mínimas)	167.818	167.421	169.147	166.099
Facilidad de depósito	45	6	25	34
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	0	0	0	0
<b>Otros pasivos en euros con entidades de crédito de la zona del euro</b>	101	100	99	99
<b>Certificados de deuda emitidos</b>	0	0	0	0
<b>Depósitos en euros de otros residentes en la zona del euro</b>	70.400	66.783	61.105	78.439
<b>Pasivos en euros con no residentes en la zona del euro</b>	15.327	15.707	15.971	16.183
<b>Pasivos en moneda extranjera con residentes en la zona del euro</b>	110	112	105	106
<b>Pasivos en moneda extranjera con no residentes en la zona del euro</b>	9.131	10.314	10.274	9.860
<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>	67.246	67.514	64.424	65.258
<b>Cuentas de revalorización</b>	121.984	121.984	121.984	121.984
<b>Capital y reservas</b>	62.908	62.909	64.404	64.406
<b>Total pasivo</b>	1.114.627	1.112.702	1.103.912	1.113.025

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	Variación	Nivel	Nivel	Variación	Nivel	Variación
	1	2		3	4		5	6
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 □
- 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 subas □

### 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	
<b>Operaciones principales de financiación</b>							
2006 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
9	3 59.131	353	318.000	3,00	3,05	3,06	6
15	367.386	349	311.000	3,00	3,05	3,06	8
23	376.014	388	317.500	3,00	3,05	3,06	7
30	3 23.482	343	310.500	3,00	3,00	3,02	7
<b>Operaciones de financiación a plazo más largo</b>							
2005 29 Sep	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
31 Ago	51.079	148	40.000	-	3,20	3,21	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 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
8 Ago	Captación de depósitos a plazo fijo	19.860	21	18.000	2,75	-	-	-	1

Fuente: BCE.

1) Los dat

2) 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.

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 subas

4) 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.

5) Se llevó a cabo una operación excepcional según el procedimiento normal para las operaciones de financiación a plazo más largo (OFPML) debido a que una puja errónea impidió al BCE ejecutar la OFPML 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
Jun	14.712,2	7.764,5	550,9	1.877,1	1.174,4	3.345,3

#### 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	167,1	0,6	0,0	2,80
5 Sep	165,8	.	.	.	.

#### 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	8	9
	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
8 Ago	327,6	329,7	120,0	0,2	0,0	0,1	0,6	588,2	73,0	-51,5	167,1	755,4

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	1.404,9	635,5	20,7	0,6	614,2	185,7	165,6	2,1	18,1	-	14,8	337,0	14,7	217,2
2006 I	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
2006 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	1.532,1	731,1	20,3	0,6	710,1	192,8	170,3	2,3	20,2	-	16,4	343,7	14,6	233,5
Jul <sup>(p)</sup>	1.555,1	741,4	20,3	0,6	720,4	197,9	173,6	2,1	22,1	-	16,4	352,6	14,8	232,0
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	23.653,3	13.682,7	826,9	8.287,4	4.568,4	3.493,1	1.429,4	549,6	1.514,1	83,1	1.007,0	3.679,0	165,7	1.542,6
2006 I	24.361,1	14.022,4	815,5	8.552,3	4.654,6	3.582,6	1.440,5	571,7	1.570,4	83,6	1.092,3	3.854,2	166,3	1.559,9
2006 Abr	24.698,7	14.221,3	816,0	8.644,9	4.760,5	3.593,2	1.434,6	582,7	1.575,9	82,9	1.151,2	3.893,9	166,5	1.589,7
May	24.908,8	14.362,1	805,5	8.708,7	4.847,9	3.601,7	1.407,5	591,7	1.602,6	85,4	1.157,1	3.927,4	166,8	1.608,3
Jun	24.747,2	14.341,3	808,2	8.787,7	4.745,5	3.593,4	1.407,3	600,7	1.585,4	87,5	1.103,7	3.882,7	167,6	1.570,9
Jul <sup>(p)</sup>	24.884,1	14.440,5	806,2	8.860,3	4.774,0	3.598,0	1.381,5	611,0	1.605,4	86,4	1.107,1	3.955,8	168,1	1.528,3

#### 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	1.404,9	582,7	385,4	24,4	14,5	346,5	-	0,1	202,9	27,6	206,2
2006 I	1.431,3	574,7	405,0	45,0	15,0	345,0	-	0,1	214,5	30,3	206,6
2006 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	588,8	427,8	34,8	19,4	373,6	-	0,1	217,2	31,2	207,1
Jun	1.532,1	598,2	487,4	69,3	21,5	396,5	-	0,1	206,2	30,6	209,5
Jul <sup>(p)</sup>	1.555,1	607,7	490,1	64,7	19,3	406,1	-	0,1	214,0	31,0	212,2
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	23.653,3	-	12.214,6	149,2	7.214,2	4.851,2	698,9	3.858,3	1.310,6	3.518,2	2.052,7
2006 I	24.361,1	-	12.419,7	148,1	7.322,1	4.949,5	686,7	3.991,5	1.368,4	3.733,7	2.161,0
2006 Abr	24.698,7	-	12.615,3	136,8	7.430,5	5.048,0	696,0	4.007,5	1.368,5	3.790,3	2.221,2
May	24.908,8	-	12.708,7	132,4	7.455,3	5.120,9	706,3	4.060,7	1.373,8	3.815,0	2.244,2
Jun	24.747,2	-	12.737,4	138,6	7.515,9	5.083,0	703,3	4.063,0	1.380,1	3.704,0	2.159,3
Jul <sup>(p)</sup>	24.884,1	-	12.751,3	129,0	7.519,6	5.102,8	710,7	4.096,9	1.399,4	3.782,4	2.143,3

Fuente: BCE.

1) Importes emitidos por residentes en la □

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 1	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 8	Activos frente a no residentes en la zona del euro 9	Activo fijo 10	Resto de activos 11
		Total 2	AAPP 3	Otros residentes en la zona del euro 4	Total 5	AAPP 6	Otros residentes en la zona del euro 7				
<b>Saldos vivos</b>											
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	17.897,4	9.135,6	847,5	8.288,1	2.146,6	1.595,0	551,6	708,8	4.016,0	180,4	1.709,9
2006 I	18.479,8	9.389,1	836,2	8.552,9	2.182,4	1.608,4	573,9	780,1	4.203,1	181,0	1.744,1
2006 Abr	18.707,0	9.482,2	836,7	8.645,5	2.188,2	1.603,2	585,1	831,7	4.252,8	181,2	1.770,9
May	18.786,7	9.535,4	826,2	8.709,3	2.172,8	1.578,8	594,0	821,6	4.284,6	181,4	1.790,8
Jun	18.747,6	9.616,8	828,6	8.788,3	2.180,7	1.577,6	603,0	781,7	4.226,4	182,2	1.759,9
Jul <sup>(p)</sup>	18.850,7	9.687,5	826,5	8.861,0	2.168,3	1.555,2	613,1	788,4	4.308,4	182,9	1.715,3
<b>Operaciones</b>											
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	1.611,4	711,2	12,8	698,4	150,4	72,8	77,6	48,5	457,7	1,4	242,1
2006 I	597,3	240,5	-11,2	251,6	54,5	28,6	25,9	65,0	203,5	-0,2	34,1
2006 Abr	279,1	98,1	0,7	97,4	12,2	0,2	12,0	52,2	89,9	0,2	26,4
May	91,6	56,9	-10,5	67,4	-8,2	-17,6	9,5	-4,8	50,5	0,3	-3,2
Jun	-35,3	82,4	2,4	80,0	11,6	1,7	9,9	-39,0	-58,1	0,8	-33,1
Jul <sup>(p)</sup>	97,8	71,7	-3,6	75,3	-10,3	-20,2	9,9	3,7	76,9	0,5	-44,8

**2. Pasivo**

	Total 1	Efectivo en circulación 2	Depósitos de la Administración Central 3	Depósitos de otras AAPP y otros sectores residentes 4	Participaciones emitidas por fondos del mercado monetario <sup>1)</sup> 5	Valores distintos de acciones y partici- paciones <sup>2)</sup> 6	Capital y reservas 7	Otros pasivos frente a no residentes en la zona del euro 8	Resto de pasivos 9	Discrepancias de pasivos entre IFM 10
<b>Saldos vivos</b>										
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	17.897,4	532,8	173,6	7.228,8	615,8	2.326,2	1.200,6	3.545,8	2.258,9	15,0
2006 I	18.479,8	532,3	193,1	7.337,1	603,1	2.403,2	1.254,9	3.764,1	2.367,7	24,3
2006 Abr	18.707,0	540,3	182,6	7.447,9	613,1	2.412,7	1.250,5	3.818,7	2.430,7	10,5
May	18.786,7	543,6	167,2	7.474,8	620,9	2.437,9	1.239,1	3.846,2	2.451,3	5,6
Jun	18.747,6	553,7	207,9	7.537,4	615,8	2.457,6	1.247,9	3.734,6	2.368,8	23,9
Jul <sup>(p)</sup>	18.850,7	562,7	193,6	7.538,9	624,4	2.469,4	1.278,4	3.813,5	2.355,5	14,5
<b>Operaciones</b>										
2004	1.269,9	70,5	6,1	377,4	22,3	197,2	49,6	276,9	232,1	37,8
2005	1.611,4	64,4	10,8	501,1	-3,0	217,1	88,2	445,3	337,1	-49,5
2006 I	597,3	-0,5	19,6	103,0	9,0	74,1	26,8	241,4	90,2	34,0
2006 Abr	279,1	8,1	-10,5	116,0	10,1	19,0	-5,1	95,9	49,6	-4,0
May	91,6	3,3	-15,4	29,2	9,3	34,3	-2,6	33,1	-1,2	1,6
Jun	-35,3	10,1	40,7	61,2	-5,2	10,0	15,7	-122,4	-61,3	15,9
Jul <sup>(p)</sup>	97,8	9,0	-13,3	3,1	10,4	16,2	21,3	82,3	-21,8	-9,4

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

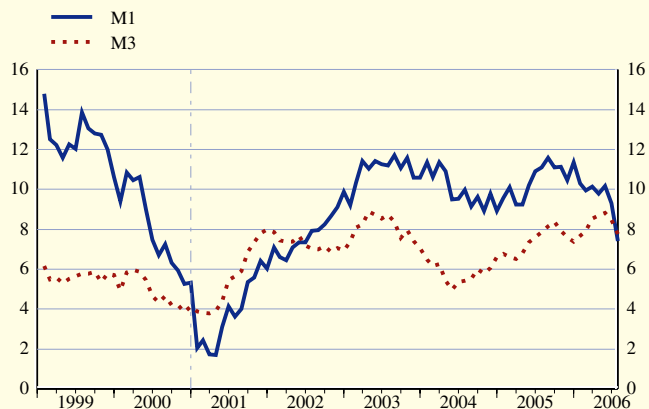
(mm de euros y tasas de crecimiento interanual; d□)

### 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	10	
	M2-M1								Préstamos		
<b>Saldos vivos</b>											
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	2.651,0	6.074,4	996,1	7.070,5	-	5.005,3	2.468,0	9.546,6	8.281,4	462,6
2006 I	3.496,6	2.723,0	6.219,6	1.006,0	7.225,6	-	5.141,1	2.438,3	9.903,9	8.562,4	445,9
2006 Abr	3.507,6	2.763,2	6.270,8	1.010,4	7.281,3	-	5.168,7	2.429,3	10.029,2	8.644,0	450,9
May	3.549,0	2.744,2	6.293,2	1.039,7	7.332,9	-	5.185,7	2.387,6	10.088,3	8.704,6	463,7
Jun	3.565,4	2.779,6	6.345,0	1.030,6	7.375,6	-	5.226,8	2.394,8	10.139,0	8.758,8	488,4
Jul <sup>(p)</sup>	3.546,1	2.806,9	6.353,1	1.034,1	7.387,2	-	5.283,3	2.375,2	10.249,4	8.837,3	496,8
<b>Operaciones</b>											
2004	238,6	110,7	349,3	57,3	406,6	-	341,7	54,5	576,4	506,1	166,0
2005	338,6	138,8	477,5	9,7	487,2	-	399,8	90,1	826,5	699,4	14,3
2006 I	74,9	74,5	149,4	24,9	174,3	-	102,4	-14,4	341,4	267,8	-23,4
2006 Abr	12,8	42,6	55,4	4,3	59,7	-	37,9	-3,5	131,6	86,5	4,0
May	42,5	-17,3	25,1	33,1	58,2	-	32,1	-35,0	68,4	64,2	26,0
Jun	16,0	34,9	50,9	-10,5	40,4	-	39,0	10,0	53,6	55,3	35,5
Jul <sup>(p)</sup>	-19,2	27,4	8,2	10,1	18,4	-	48,5	-19,0	109,8	81,2	0,0
<b>Tasas de crecimiento</b>											
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	7,5	8,8	3,9	9,5	9,2	14,3
2006 Mar	10,1	7,8	9,0	5,6	8,5	8,4	8,7	1,9	11,5	10,9	-3,0
2006 Abr	9,8	8,9	9,3	5,1	8,7	8,7	8,8	1,2	11,8	11,4	-12,6
May	10,2	8,0	9,1	6,9	8,8	8,7	8,9	0,3	11,8	11,4	47,7
Jun	9,3	8,8	9,1	4,8	8,5	8,3	8,1	0,1	11,5	11,0	10,2
Jul <sup>(p)</sup>	7,4	9,3	8,2	5,0	7,8	.	8,7	-0,9	11,8	11,1	5,2

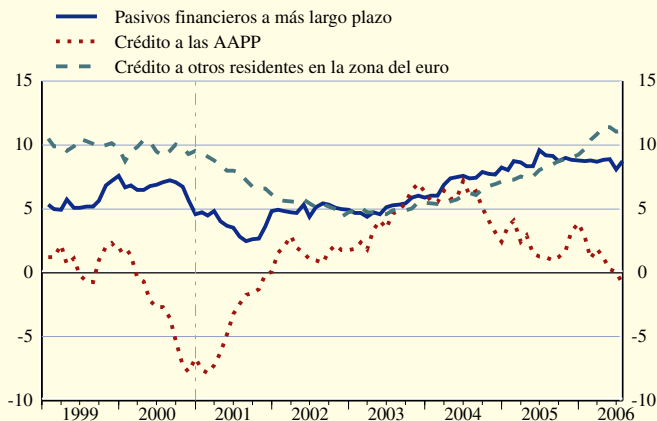
### C1 Agregados monetarios

(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 «Tas□»

### 2.3 Estadísticas monetarias

(mm de euros y tasas de crecimiento interanual; d□)

#### 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	1.107,9	1.543,1	235,5	630,8	129,8	2.203,8	87,0	1.514,9	1.199,6
2006 I	535,5	2.961,1	1.159,3	1.563,7	238,6	603,5	163,8	2.239,7	88,4	1.559,3	1.253,6
2006 Abr	540,6	2.967,1	1.199,2	1.564,0	239,4	605,6	165,4	2.248,2	89,2	1.575,7	1.255,5
May	544,6	3.004,3	1.174,6	1.569,6	252,2	612,6	174,8	2.258,7	90,7	1.590,4	1.245,9
Jun	547,8	3.017,6	1.216,0	1.563,7	247,4	618,3	164,9	2.289,6	92,3	1.600,6	1.244,3
Jul <sup>(p)</sup>	552,3	2.993,8	1.244,4	1.562,5	251,4	620,4	162,4	2.301,9	93,8	1.610,9	1.276,7
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	69,3	69,5	-7,0	-3,2	20,0	199,1	-4,3	116,9	88,0
2006 I	15,2	59,8	53,8	20,7	3,2	-5,6	27,3	39,7	1,4	34,9	26,5
2006 Abr	5,0	7,8	42,1	0,5	0,8	2,2	1,2	18,4	0,8	17,4	1,3
May	4,1	38,4	-23,0	5,7	12,1	8,5	12,5	16,5	1,5	14,9	-0,8
Jun	3,1	12,9	40,9	-6,0	-4,8	5,5	-11,2	22,5	1,5	9,7	5,2
Jul <sup>(p)</sup>	4,5	-23,7	28,6	-1,2	5,4	3,9	0,9	13,3	1,6	10,3	23,3
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	8,5	8,1
2006 Mar	12,4	9,8	12,7	4,4	3,7	-0,5	44,3	8,7	-3,2	9,1	9,1
2006 Abr	12,2	9,4	16,0	3,9	9,8	-1,1	27,6	8,7	-2,4	9,7	8,9
May	11,9	9,9	14,6	3,6	7,4	-0,8	46,4	8,6	-0,5	10,5	8,2
Jun	11,1	9,0	17,3	3,0	2,7	0,6	30,3	8,1	1,7	9,0	7,5
Jul <sup>(p)</sup>	11,5	6,7	19,2	2,5	4,5	0,3	30,2	8,5	4,2	9,2	9,0

#### C3 Componentes de los agregados monetarios (tasas de crecimiento interanual; datos desestacionalizados)



Fuente: BCE.

#### C4 Componentes de los pasivos financieros a más largo plazo (tasas de crecimiento interanual; datos desestacionalizados)



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

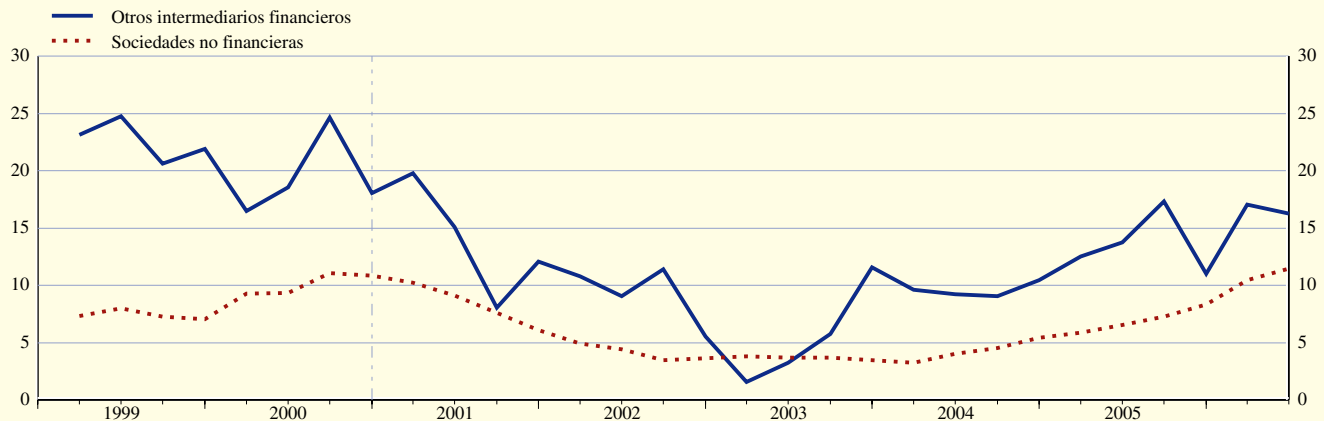
(mm de euro)

### 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 2	3	Hasta 1 año 4	5	6	7	8
<b>Saldos vivos</b>								
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 I	81,9	57,1	661,9	412,0	3.525,9	1.060,9	626,7	1.838,2
2006 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	84,8	59,5	674,1	420,3	3.643,2	1.099,2	653,3	1.890,8
Jul <sup>(p)</sup>	89,9	64,0	667,1	408,0	3.687,4	1.111,4	671,0	1.905,1
<b>Operaciones</b>								
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 I	17,2	15,7	46,6	45,2	109,6	26,9	35,8	46,9
2006 Abr	6,2	5,9	17,0	17,7	45,4	20,5	8,6	16,2
May	-1,1	-1,2	5,8	5,5	30,2	-1,6	10,9	20,9
Jun	-2,1	-2,2	-8,7	-13,8	47,7	21,1	9,2	17,4
Jul <sup>(p)</sup>	5,1	4,5	-5,1	-9,7	43,5	12,4	16,8	14,3
<b>Tasas de crecimiento</b>								
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 Mar	40,3	44,2	17,0	16,8	10,5	7,7	14,9	10,7
2006 Abr	47,7	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	32,7	36,1	16,2	16,8	11,4	8,1	17,8	11,4
Jul <sup>(p)</sup>	40,8	48,5	15,6	16,6	11,8	9,3	19,0	11,0

## 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.

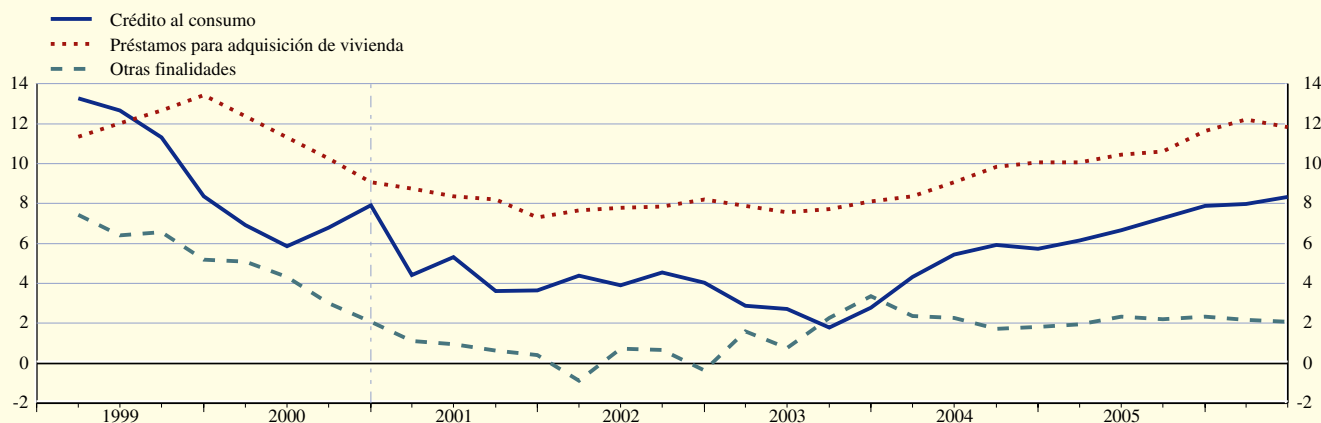
3) Esta categoría incluye fondos de inversión.

2.4 Detalle de los préstamos concedidos por las IFM<sup>1)</sup>  
(mm de euro □)

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
Tasas de crecimiento													
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 I	4.282,5	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
2006 Abr	4.311,0	561,5	127,0	202,5	232,0	3.029,5	15,0	67,7	2.946,8	720,0	146,0	97,7	476,3
May	4.343,0	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	4.385,6	575,7	129,8	207,1	238,7	3.081,6	15,5	69,1	2.997,0	728,3	150,8	97,6	480,0
Jul <sup>(p)</sup>	4.415,9	579,2	130,6	207,6	241,0	3.110,5	15,5	69,5	3.025,6	726,2	146,9	97,7	481,6
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 I	78,3	5,2	-2,2	1,2	6,2	71,8	0,0	0,4	71,4	1,2	-0,2	0,4	1,1
2006 Abr	29,0	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	32,6	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	43,2	6,8	0,8	2,2	3,7	28,5	0,4	0,6	27,5	7,9	6,2	0,1	1,6
Jul <sup>(p)</sup>	31,8	4,0	0,9	0,5	2,6	29,4	0,0	0,4	29,0	-1,6	-3,8	0,1	2,1
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 Mar	9,8	8,0	6,0	5,8	11,1	12,2	7,3	6,0	12,4	2,2	1,6	2,1	2,4
2006 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	9,6	8,3	5,6	5,6	12,5	11,8	5,6	6,6	12,0	2,1	0,9	1,7	2,5
Jul <sup>(p)</sup>	9,4	8,6	7,9	4,8	12,5	11,4	5,3	6,5	11,6	2,3	1,4	1,6	2,7

C6 Préstamos a hogares  
(tasas de crecimiento interanual)



Fuente: BCE.

- 1) Sector IFM, excluido el Eurosistema; la clasificación por sectores se basa en el SEC 95.
- 2) 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>

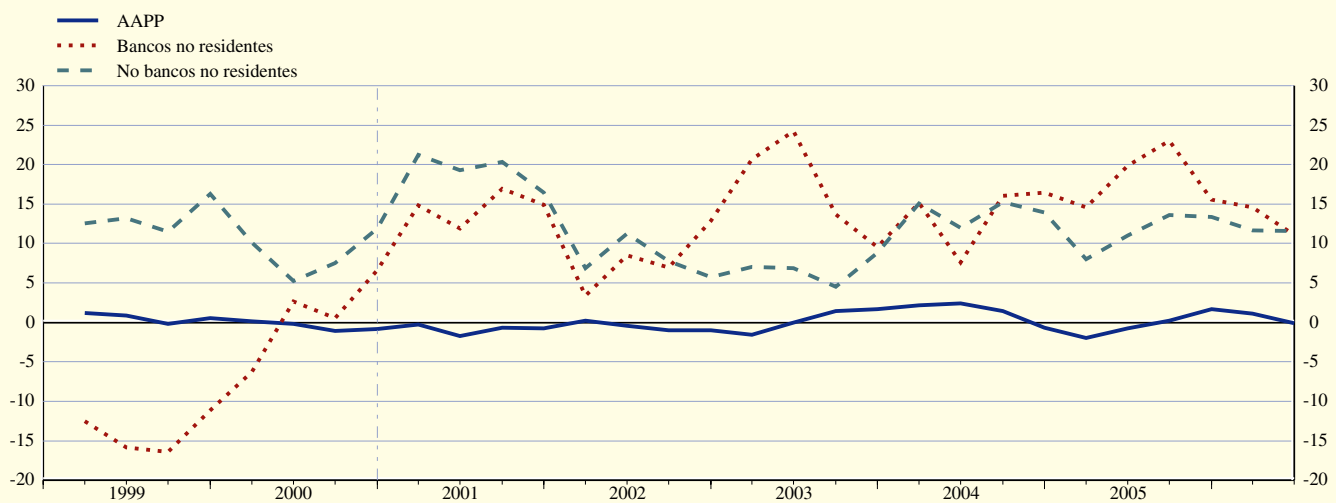
(mm de euro)

### 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>										
2004	811,9	130,1	252,3	405,7	23,8	1.974,7	1.342,2	632,5	61,3	571,1
2005	826,9	125,1	246,8	425,8	29,2	2.485,3	1.723,6	761,6	66,0	695,6
2006 I	815,5	117,7	240,9	427,7	29,2	2.594,9	1.823,3	771,7	62,9	708,8
II <sup>(p)</sup>	808,2	106,3	234,5	438,2	29,2	2.619,8	1.849,3	770,5	62,9	707,7
<b>Operaciones</b>										
2004	-5,6	2,2	-13,9	17,3	-11,2	275,6	194,9	80,4	1,8	78,6
2005	13,7	-5,6	-8,1	21,9	5,5	298,4	210,9	87,6	4,7	82,9
2006 I	-11,2	-7,1	-5,9	1,9	-0,1	131,3	111,7	19,6	-3,0	22,6
II <sup>(p)</sup>	-7,1	-11,2	-6,4	10,5	0,1	55,6	41,6	14,0	0,0	14,0
<b>Tasas de crecimiento</b>										
2004 Dic	-0,7	1,7	-5,2	4,4	-32,1	15,6	16,4	13,9	3,1	15,2
2005 Dic	1,7	-4,3	-3,2	5,4	22,9	14,9	15,5	13,4	7,7	14,0
2006 Mar	1,1	-8,6	-3,9	5,8	29,5	13,7	14,6	11,7	1,7	12,7
Jun <sup>(p)</sup>	-0,1	-14,2	-6,3	7,9	2,4	11,3	11,1	11,6	1,5	12,5

## 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>

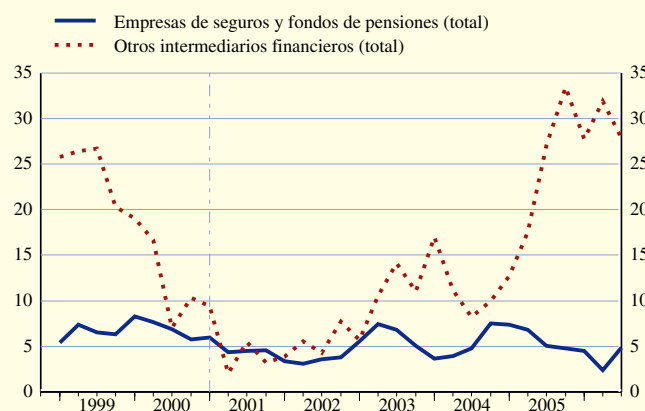
(mm de euro)

### 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	
<b>Saldos vivos</b>														
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	882,8	233,9	185,0	332,2	10,5	0,1	121,1
2006 I	613,0	65,6	50,4	474,8	1,1	1,4	19,7	989,2	271,5	195,1	376,3	11,0	0,1	135,2
2006 Abr	628,3	67,9	50,4	479,5	1,1	1,4	28,0	1.036,9	275,4	221,3	387,2	10,5	0,1	142,5
May	621,1	66,2	45,9	481,1	1,1	1,4	25,6	1.036,8	273,6	206,7	397,4	11,7	0,2	147,2
Jun	625,4	68,3	47,9	484,7	1,0	1,4	22,1	1.051,1	279,6	213,3	407,0	10,8	0,2	140,2
Jul <sup>(p)</sup>	633,1	65,4	51,9	488,6	1,0	1,4	24,9	1.037,4	263,5	213,0	415,4	9,9	0,2	135,4
<b>Operaciones</b>														
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	181,4	40,1	37,3	102,2	1,5	0,0	0,4
2006 I	0,6	-2,0	-1,4	5,0	-0,1	0,0	-0,8	98,2	38,3	10,7	34,4	0,5	0,0	14,2
2006 Abr	15,5	2,3	0,1	4,8	0,0	0,0	8,3	50,0	4,6	26,9	11,6	-0,5	0,0	7,3
May	-7,0	-1,6	-4,5	1,5	0,0	0,0	-2,5	-0,7	-1,4	-14,9	10,3	1,2	0,1	4,0
Jun	4,2	2,1	2,0	3,6	0,0	0,0	-3,4	13,9	5,8	6,5	9,3	-0,8	0,0	-7,0
Jul <sup>(p)</sup>	7,7	-2,9	4,0	3,9	0,0	0,0	2,8	-12,2	-16,0	-0,3	8,5	-1,0	0,0	-3,4
<b>Tasas de crecimiento</b>														
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	27,8	22,2	25,0	50,6	14,3	-	0,4
2006 Mar	2,4	-1,7	2,2	3,1	11,3	0,9	-0,3	31,9	20,7	41,8	53,2	6,1	-	4,7
2006 Abr	4,0	1,8	-1,9	3,6	12,5	0,7	32,8	36,3	25,0	50,6	53,8	-10,8	-	11,6
May	3,0	0,3	-9,7	4,1	-9,7	1,1	17,4	31,9	20,3	40,1	55,0	4,3	-	4,5
Jun	4,9	11,4	-1,7	4,6	-8,9	0,8	7,5	27,9	18,8	43,5	43,4	-1,8	-	-1,8
Jul <sup>(p)</sup>	4,8	1,4	-0,9	5,1	-7,1	-0,7	24,0	25,0	13,5	37,0	43,2	-14,4	-	-3,5

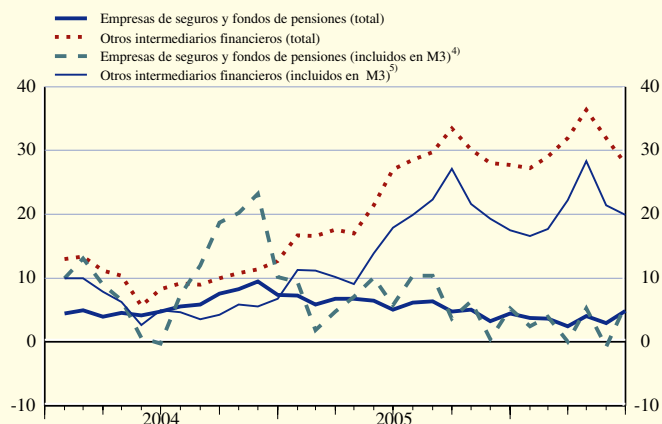
### C8 Depósitos totales por sector

(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>

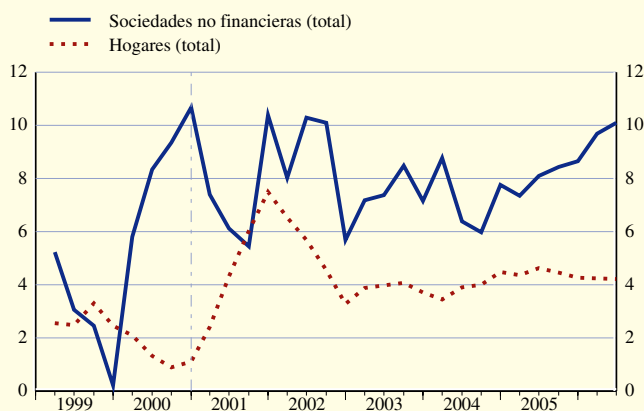
(mm de euro)

### 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 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 I	1.199,7	745,5	313,0	71,9	46,4	1,2	21,6	4.356,2	1.673,8	549,3	623,2	1.368,4	86,3	55,1
2006 Abr	1.212,0	751,3	319,8	72,5	45,6	1,3	21,4	4.385,2	1.703,9	552,7	620,7	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	560,5	618,6	1.365,1	87,7	56,6
Jun	1.237,0	783,4	313,5	73,0	43,3	1,4	22,4	4.423,2	1.725,6	569,3	616,3	1.364,5	89,0	58,5
Jul <sup>(p)</sup>	1.231,7	775,2	316,9	72,3	42,5	1,4	23,4	4.435,2	1.718,6	587,3	613,8	1.362,5	90,1	63,0
<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 I	-10,4	-23,0	8,9	4,8	2,0	0,0	-3,1	14,0	-11,9	16,0	-8,0	13,8	1,8	2,3
2006 Abr	14,2	6,6	7,7	0,8	-0,8	0,1	-0,2	30,0	30,3	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	6,1	-1,6	8,2	-2,1	-2,1	1,2	2,5
Jun	6,1	10,9	-0,9	0,0	-2,0	0,0	-1,9	32,5	23,4	8,7	-2,3	-0,6	1,3	1,9
Jul <sup>(p)</sup>	-5,1	-8,2	3,5	-0,7	-0,8	0,0	1,1	12,1	-7,0	18,0	-2,6	-2,0	1,1	4,5
<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 Mar	9,7	9,8	11,5	6,6	14,2	-27,6	-9,8	4,2	7,4	6,6	-1,7	3,2	-2,7	7,6
2006 Abr	10,4	10,2	12,4	12,4	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	-2,0	2,4	-0,1	8,7
Jun	10,1	8,9	15,5	8,1	4,1	-11,3	2,8	4,2	6,0	11,5	-2,4	2,2	2,0	14,9
Jul <sup>(p)</sup>	9,5	8,1	14,8	8,6	0,8	3,6	9,9	4,0	4,6	14,5	-2,7	1,8	4,3	17,5

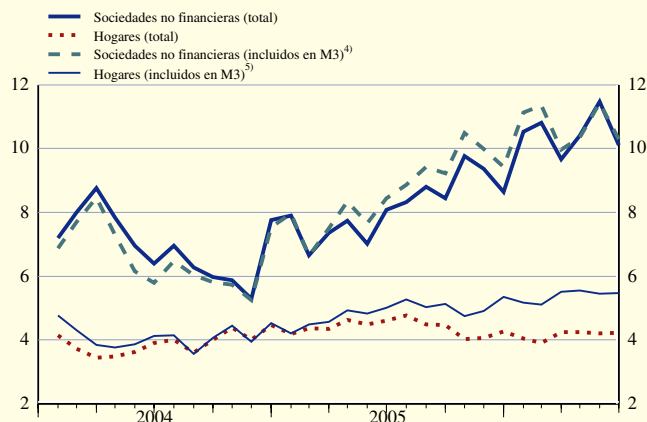
### C10 Depósitos totales por sector

(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>

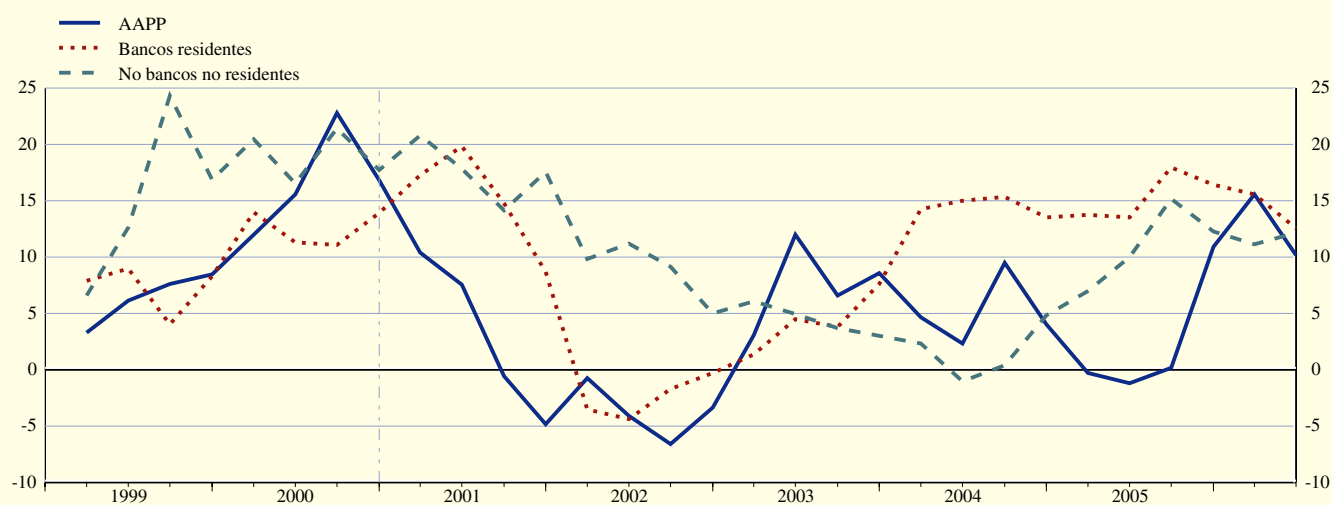
(mm de euro)

#### 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
<b>Saldos vivos</b>										
2004	282,2	137,7	30,5	69,6	44,3	2.428,9	1.748,0	680,9	103,4	577,5
2005	313,1	149,2	38,3	80,9	44,7	3.050,5	2.250,5	800,0	125,8	674,2
2006 I	312,1	148,1	38,1	77,0	48,9	3.241,8	2.410,3	831,5	128,2	703,3
II <sup>(p)</sup>	317,8	138,6	39,6	82,5	57,0	3.205,4	2.379,8	825,6	127,7	698,0
<b>Operaciones</b>										
2004	11,0	2,7	1,8	2,8	3,8	247,1	214,9	32,0	6,9	25,0
2005	30,8	11,2	7,8	11,5	0,3	378,1	292,8	85,3	22,4	63,0
2006 I	-1,0	-1,1	-0,2	-3,9	4,3	211,3	171,8	39,5	2,4	37,1
II <sup>(p)</sup>	5,7	-9,5	1,6	5,5	8,1	-4,7	-11,4	6,7	-0,5	7,2
<b>Tasas de crecimiento</b>										
2004 Dic	4,0	2,0	5,6	4,1	9,2	11,0	13,5	4,8	7,2	4,4
2005 Dic	10,9	8,1	25,4	16,6	0,7	15,3	16,4	12,3	21,6	10,6
2006 Mar	15,6	17,0	14,1	14,3	14,6	14,4	15,6	11,1	21,6	9,3
Jun <sup>(p)</sup>	10,2	2,4	13,1	18,6	17,8	12,5	12,6	12,2	7,7	13,0

### 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.

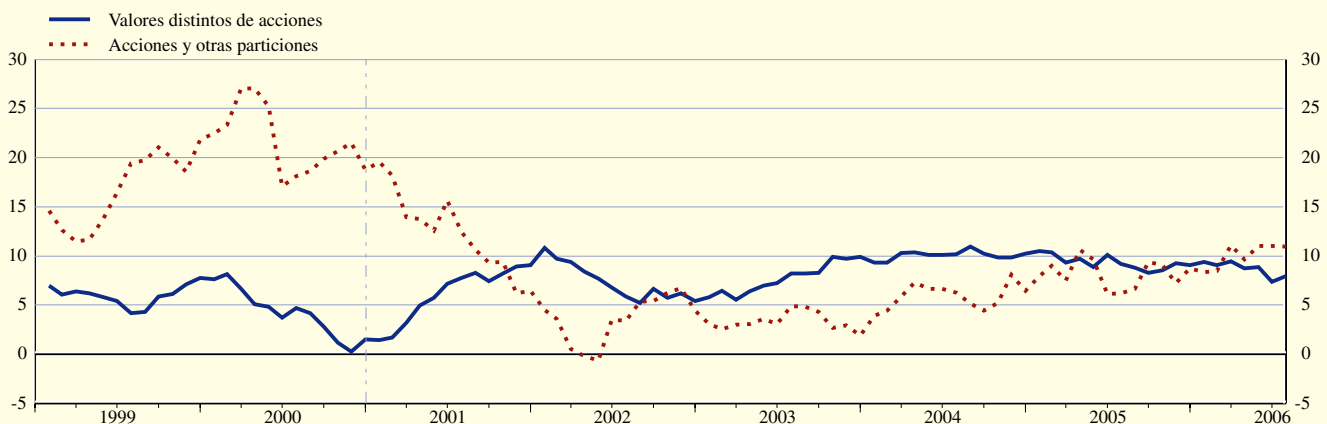
## 2.6 Detalle de los valores en poder de las IFM<sup>1)</sup>

(mm de euro)

	Valores distintos de acciones							Acciones y otras participaciones				
	Total	IFM		AAPP		Otros residentes en la zona del euro		No residentes en la zona del euro	Total	IFM	No IFM	No residentes en la zona del euro
		Euro	No euro	Euro	No euro	Euro	No euro					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Saldos vivos												
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	1.256,4	308,5	698,4	249,4
2006 I	4.568,5	1.501,9	68,5	1.423,8	16,6	544,5	27,2	986,0	1.364,3	323,6	768,7	272,1
2006 Abr	4.583,1	1.506,6	69,3	1.418,0	16,6	554,5	28,2	989,8	1.421,5	331,9	819,3	270,3
May	4.600,2	1.535,6	67,1	1.391,1	16,4	564,0	27,7	998,4	1.425,6	347,5	809,6	268,5
Jun	4.591,0	1.519,7	65,7	1.390,1	17,2	573,3	27,4	997,6	1.367,6	334,0	769,7	263,9
Jul <sup>(p)</sup>	4.624,0	1.534,5	71,0	1.363,9	17,6	583,1	27,9	1.026,0	1.372,1	330,7	776,4	265,0
Operaciones												
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	101,3	26,9	48,7	25,8
2006 I	171,9	59,5	6,2	23,5	0,2	21,9	3,7	56,9	91,1	10,7	64,3	16,1
2006 Abr	35,7	5,3	1,9	-1,7	0,3	10,4	1,6	17,9	57,8	8,2	51,2	-1,6
May	26,5	26,0	-1,6	-20,2	0,0	9,6	-0,2	12,8	12,2	16,6	-4,8	0,4
Jun	-8,5	-16,3	-1,6	1,3	0,7	10,2	-0,3	-2,5	-56,2	-11,8	-39,0	-5,4
Jul <sup>(p)</sup>	34,4	13,2	4,9	-23,3	0,4	9,3	0,8	29,1	-0,6	-3,8	3,8	-0,5
Tasas de crecimiento												
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	7,3	11,9
2006 Mar	9,4	8,3	0,0	1,3	-0,4	16,3	59,7	21,2	11,1	10,0	14,2	3,7
2006 Abr	8,7	7,0	6,2	0,5	-9,8	16,4	57,2	20,6	9,7	6,9	12,1	6,0
May	8,9	9,0	3,0	-0,4	-7,8	17,2	47,7	19,2	11,0	11,1	12,0	8,2
Jun	7,4	5,9	0,8	-1,0	12,3	17,5	51,4	17,3	11,0	12,5	11,3	8,5
Jul <sup>(p)</sup>	8,0	6,2	8,2	-2,5	11,6	19,9	47,8	20,3	10,9	10,1	12,9	6,4

## 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 I	-1,1	-0,4	-0,2	-0,5	-1,3	-0,1	0,0	-1,2	-2,0	-0,5	-0,3	-1,2
2006 Abr	-0,2	-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	-0,3	-0,1	-0,1	-0,1	-0,2	0,0	0,0	-0,1	-0,5	0,0	-0,2	-0,3
Jul <sup>(p)</sup>	-0,3	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,3	0,0	-0,1	-0,1

### 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 I	-3,5	-1,2	-0,7	-1,6	-0,2	0,0	-0,2
2006 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	-1,1	-0,2	-0,4	-0,5	0,0	0,0	0,0
Jul <sup>(p)</sup>	-0,6	-0,1	-0,2	-0,3	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 I	-5,1	-1,1	-0,1	-4,1	-0,1	-0,8	0,0	1,2	17,1	3,9	6,8	6,3
2006 Abr	-8,3	-0,4	-0,1	-4,1	-0,1	-0,3	-0,1	-3,2	-0,7	0,0	-0,6	-0,2
May	-1,3	0,3	-0,1	1,9	0,0	0,0	-0,1	-3,4	-10,2	-1,0	-5,0	-4,2
Jun	-3,2	0,3	0,1	-2,2	0,1	-1,0	0,0	-0,5	-1,4	-1,3	-0,9	0,8
Jul <sup>(p)</sup>	5,4	0,6	0,4	2,7	0,0	1,3	-0,3	0,7	5,1	0,5	2,9	1,7

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														
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	4.851,2	90,9	9,1	5,6	0,4	1,5	1,0	7.363,4	96,8	3,2	1,9	0,3	0,1	0,5
2006 I	4.949,5	89,8	10,2	6,2	0,4	1,5	1,4	7.470,2	96,6	3,4	2,0	0,3	0,1	0,6
II <sup>(p)</sup>	5.083,0	90,2	9,8	5,7	0,4	1,5	1,5	7.654,5	96,6	3,4	2,0	0,3	0,1	0,6
De no residentes en la zona del euro														
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	2.250,5	46,2	53,8	35,4	2,7	2,8	10,0	800,0	51,8	48,2	32,1	1,7	2,2	9,2
2006 I	2.410,3	47,4	52,6	34,3	2,9	2,6	9,7	831,5	51,9	48,1	32,6	1,4	2,0	9,1
II <sup>(p)</sup>	2.379,8	47,6	52,4	33,8	2,8	2,6	10,0	825,6	53,0	47,0	30,8	1,5	2,2	9,1

### 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
2004	3.653,9	84,6	15,4	7,6	1,7	1,9	2,7
2005	4.051,7	81,2	18,8	9,6	1,8	1,9	3,2
2006 I	4.204,3	81,2	18,8	9,5	1,8	1,9	3,2
II <sup>(p)</sup>	4.276,1	81,3	18,7	9,3	1,8	2,0	3,3

Fuente: BCE.

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

2) En el caso de no resi □

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

	Total monedas (saldos vivos)	IFM <sup>2)</sup>						Total monedas (saldos vivos)	No IFM					
		Euro <sup>3)</sup>	Monedas distintas del euro				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														
2004	4.457,8	-	-	-	-	-	8.367,5	96,6	3,4	1,4	0,2	1,3	0,4	
2005	4.568,4	-	-	-	-	-	9.114,3	96,3	3,7	1,6	0,2	1,3	0,5	
2006 I	4.654,6	-	-	-	-	-	9.367,8	96,3	3,7	1,7	0,2	1,2	0,5	
II <sup>(p)</sup>	4.745,5	-	-	-	-	-	9.595,9	96,4	3,6	1,6	0,2	1,2	0,5	
A no residentes en la zona del euro														
2004	1.342,2	51,4	48,6	29,9	3,7	2,2	632,5	42,2	57,8	40,1	2,6	4,5	7,2	
2005	1.723,6	48,5	51,5	30,5	4,3	2,0	761,6	38,2	61,8	43,6	1,8	4,2	8,6	
2006 I	1.823,3	49,6	50,4	30,3	3,8	2,4	771,7	39,0	61,0	44,0	1,7	3,9	7,8	
II <sup>(p)</sup>	1.849,3	49,7	50,3	29,4	3,7	2,4	770,5	40,4	59,6	42,9	1,1	4,1	7,6	

#### 4. Valores distintos de acciones

	Total monedas (saldos vivos)	IFM <sup>2)</sup>						Total monedas (saldos vivos)	No IFM					
		Euro <sup>3)</sup>	Monedas distintas del euro				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														
2004	1.422,7	95,8	4,2	1,8	0,3	0,5	1.765,4	98,2	1,8	0,9	0,5	0,1	0,3	
2005	1.514,1	95,8	4,2	2,0	0,3	0,4	1.979,0	97,9	2,1	1,1	0,3	0,1	0,5	
2006 I	1.570,4	95,6	4,4	2,0	0,2	0,4	2.012,1	97,8	2,2	1,1	0,3	0,1	0,6	
II <sup>(p)</sup>	1.585,4	95,9	4,1	1,9	0,3	0,4	2.008,0	97,8	2,2	1,2	0,3	0,1	0,6	
Emitidos por no residentes en la zona del euro														
2004	341,4	50,3	49,7	28,6	1,0	0,5	410,5	44,8	55,2	30,5	8,6	0,7	9,2	
2005	401,9	48,7	51,3	29,8	0,8	0,6	541,2	36,1	63,9	36,3	8,6	0,8	12,6	
2006 I	428,6	50,3	49,7	28,4	0,8	0,6	557,3	37,3	62,7	35,3	6,1	0,8	14,9	
II <sup>(p)</sup>	441,3	52,0	48,0	28,0	0,9	0,5	556,3	37,9	62,1	34,3	6,4	0,7	15,2	

Fuente: BCE.

- 1) Sector IFM, excluido el Eurosistema; la clasificación por sectores se basa en el SEC 95.
- 2) En el caso de no resi □
- 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 1	Depósitos 2	Valores distintos de acciones			Acciones y otras participaciones 6	Participaciones en fondos de inversión 7	Activo fijo 8	Otros activos 9
			Total 3	Hasta 1 año 4	Más de 1 año 5				
2004 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

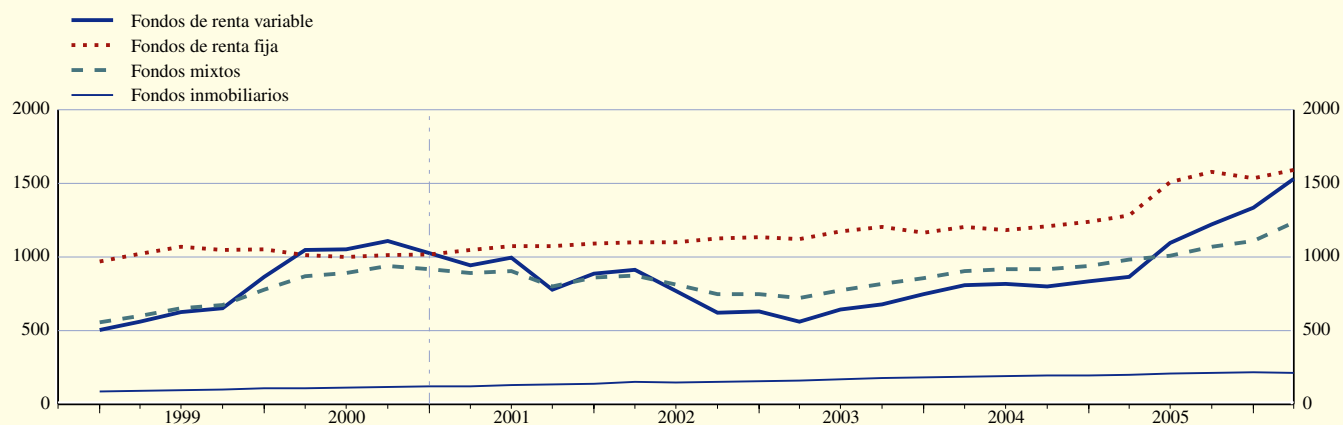
	Total 1	Depósitos y préstamos recibidos 2	Participaciones en fondos de inversión 3	Otros pasivos 4
2004 IV	3.830,1	53,1	3.618,9	158,1
2005 I	4.058,5	61,7	3.798,0	198,8
II	4.313,6	58,7	4.034,4	220,4
III	4.631,3	60,5	4.351,7	219,1
IV	4.788,9	61,6	4.516,9	210,5
2006 I <sup>(p)</sup>	5.190,4	73,1	4.863,7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

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

	Total 1	Fondos según su política de inversión					Fondos según el tipo de inversor	
		Fondos de renta variable 2	Fondos de renta fija 3	Fondos mixtos 4	Fondos inmobiliarios 5	Otros fondos 6	Fondos abiertos al público 7	Fondos de inversores especiales 8
2004 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 9	41,4	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
	Total	Efectivo	Depósitos de los sectores no financieros distintos de la Administración Central en las IFM de la zona del euro				Depósitos temporales	Depósitos de la zona del euro				
			Total	A la vista	A plazo	Con preaviso						
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	
<b>Saldos vivos</b>												
2004 IV	16.671,1	6.346,6	412,2	5.435,0	2.165,2	1.577,9	1.603,7	88,2	162,4	337,0	336,1	
2005 I	16.942,1	6.358,0	409,6	5.432,8	2.174,3	1.560,0	1.620,0	78,5	187,4	328,2	371,9	
II	17.391,6	6.528,6	431,8	5.549,2	2.448,4	1.552,8	1.471,1	76,8	211,5	336,1	369,0	
III	17.731,1	6.528,9	439,9	5.565,0	2.440,3	1.571,7	1.475,5	77,6	182,4	341,5	396,6	
IV	18.163,8	6.730,1	465,5	5.732,3	2.559,1	1.604,0	1.489,0	80,3	173,6	358,8	369,2	
2006 I	18.648,2	6.751,9	459,7	5.733,8	2.517,7	1.628,9	1.506,3	80,9	193,1	365,3	377,7	
<b>Operaciones</b>												
2004 IV	162,6	160,1	28,0	159,4	65,2	49,9	38,9	5,4	-41,7	14,4	-16,3	
2005 I	148,8	16,3	-2,6	-4,0	7,4	-17,4	15,7	-9,7	25,0	-2,1	26,7	
II	303,0	166,7	22,2	110,0	110,9	-10,1	10,9	-1,7	24,1	10,4	-9,5	
III	95,1	3,5	8,1	16,7	-7,3	18,8	4,4	0,7	-29,4	8,1	14,2	
IV	296,2	207,0	25,6	170,7	119,2	34,9	14,2	2,4	-8,9	19,6	-6,7	
2006 I	149,6	27,2	-5,8	4,2	-40,5	26,7	17,4	0,6	19,6	9,3	9,0	
<b>Tasas de crecimiento</b>												
2004 IV	4,8	6,1	17,2	5,1	7,1	1,6	6,2	3,6	3,9	11,6	3,8	
2005 I	4,7	5,9	16,5	5,1	7,9	1,5	5,6	-3,3	1,7	9,5	5,1	
II	4,5	6,0	15,8	5,5	9,0	1,8	4,9	-3,2	-5,5	11,3	3,5	
III	4,3	5,6	14,5	5,3	8,4	2,7	4,5	-6,3	-10,8	9,6	4,3	
IV	5,1	6,2	12,9	5,4	10,6	1,7	2,8	-9,3	6,7	10,7	7,4	
2006 I	5,0	6,4	12,2	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
<b>Saldos vivos</b>										
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
<b>Operaciones</b>										
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
<b>Tasas de crecimiento</b>										
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: Préstamos de fuera de la zona del euro a no IFM
	Total	Administraciones Públicas			Sociedades no financieras			Hogares <sup>1)</sup>					
		De las IFM de la zona del euro	Total	A corto plazo	A largo plazo	Total	A corto plazo	A largo plazo	Total	A corto plazo	A largo plazo		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
Saldos vivos													
2004 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	20.163,4	9.829,5	8.645,2	931,7	86,7	845,0	4.181,7	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	-2,8	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	299,9	203,5	176,7	-5,9	6,9	-12,8	120,6	21,7	98,9	88,8	-2,3	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	12,4	0,5	9,7	7,6	10,7	9,8	4,2	10,2	41,8

	Valores distintos de acciones emitidos por						Acciones cotizadas emitidas por las sociedades no financieras	Depósitos de las AAPP	Reservas de los fondos de pensiones de las sociedades no financieras	
	Total	Administraciones Públicas			Sociedades no financieras					
		Total	A corto plazo	A largo plazo	Total	A corto plazo				A largo plazo
14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	
Saldos vivos										
2004 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 periodo; operaciones realizadas en el periodo)

	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 □

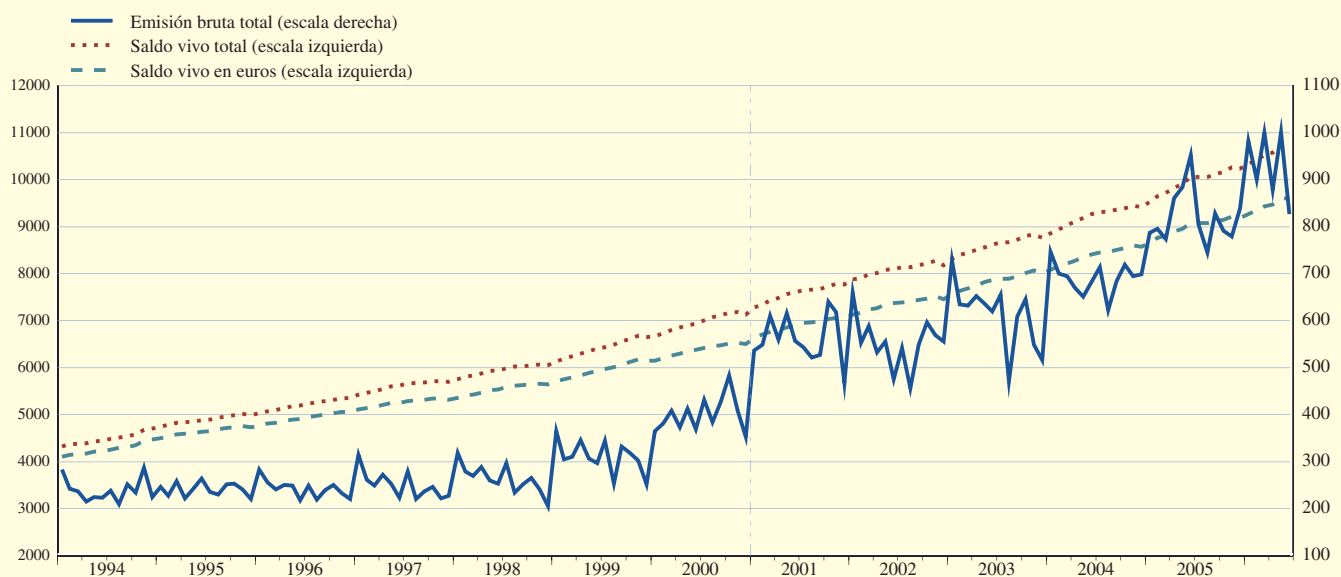
### 4.1 Valores distintos de acciones por plazo a la emisión, residencia del emisor y moneda

(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 Jun	10.641,1	1.026,7	193,4	9.077,5	902,7	125,1	10.049,5	952,3	134,8	8,1	128,3	9,0
Jul	10.618,3	818,5	-23,0	9.080,4	762,7	2,8	10.055,8	804,1	5,9	7,6	14,2	8,1
Ago	10.625,7	757,8	3,7	9.073,1	705,2	-11,1	10.057,6	744,4	-2,7	7,4	39,4	7,0
Sep	10.724,6	893,7	100,3	9.109,1	786,9	37,3	10.111,7	828,1	46,1	7,4	45,9	7,3
Oct	10.739,1	797,5	14,8	9.145,2	744,1	36,3	10.165,7	790,7	53,1	7,5	53,7	6,4
Nov	10.817,3	801,5	79,8	9.206,0	734,4	62,3	10.255,0	779,4	76,7	7,6	73,5	7,3
Dic	10.831,5	870,7	13,0	9.183,2	794,4	-23,9	10.237,1	838,3	-24,8	7,6	74,9	6,1
2006 Ene	10.880,7	971,9	55,1	9.262,0	927,4	84,7	10.321,1	982,4	103,9	7,7	62,9	7,1
Feb	10.988,4	917,5	105,1	9.340,8	845,8	76,1	10.428,5	900,7	89,6	7,3	62,0	7,5
Mar	11.143,2	1.054,2	154,6	9.423,1	939,4	82,1	10.514,9	999,9	99,3	7,7	72,5	8,1
Abr	11.164,5	872,7	18,0	9.474,5	821,1	48,3	10.573,3	878,8	67,9	7,3	56,1	8,1
May	11.290,6	1.019,2	126,1	9.588,3	950,7	113,7	10.695,6	1.000,4	127,1	7,8	90,0	8,3
Jun	11.341,5	876,9	56,6	9.602,5	778,6	19,7	10.719,8	826,9	27,6	6,7	20,0	7,2
<b>A largo plazo</b>												
2005 Jun	9.679,5	306,1	183,5	8.242,7	238,6	146,7	9.092,5	261,1	156,8	8,9	132,7	10,3
Jul	9.678,9	160,1	-0,9	8.235,8	131,4	-7,0	9.088,9	146,1	-2,4	8,4	8,1	8,8
Ago	9.677,6	86,9	-4,9	8.222,8	63,8	-16,8	9.086,4	77,3	-9,3	8,1	28,3	7,4
Sep	9.745,4	188,6	68,6	8.265,6	143,8	43,5	9.146,3	163,3	54,9	8,0	47,5	7,5
Oct	9.776,9	166,5	32,5	8.283,2	137,4	18,4	9.180,7	159,3	31,6	8,0	44,8	6,8
Nov	9.859,3	168,3	83,3	8.348,2	131,9	65,8	9.270,3	152,6	80,5	8,2	76,7	7,7
Dic	9.902,9	178,3	41,8	8.375,1	147,1	25,2	9.302,8	165,9	27,4	8,3	72,1	6,2
2006 Ene	9.945,8	195,9	48,2	8.414,3	173,5	44,5	9.342,9	195,4	56,9	8,1	57,3	7,3
Feb	10.035,5	214,8	88,2	8.475,7	170,4	59,8	9.428,5	196,0	72,0	7,6	49,7	7,8
Mar	10.134,4	246,9	99,2	8.547,4	195,9	72,1	9.498,1	221,7	80,5	7,8	61,0	8,1
Abr	10.169,0	172,6	33,0	8.576,4	140,8	27,6	9.534,4	168,8	46,4	7,5	47,8	8,1
May	10.266,7	202,4	97,8	8.661,8	166,4	85,4	9.627,3	186,0	95,1	7,7	63,1	7,7
Jun	10.319,8	191,9	54,7	8.723,5	164,2	63,2	9.706,0	185,6	76,0	6,7	48,0	7,1

### 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 (incluido Eurosistema)	No IFM		AAPP		Total	IFM (incluido Eurosistema)	No IFM		AAPP	
			Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Adminis- tración Central	Otras AAPP			Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Adminis- tración Central	Otras AAPP
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
Total												
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	324	1.032	1.404	95
2005 III	10.112	4.046	842	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	969	620	4.377	289	2.883	2.108	83	258	412	22
II	10.720	4.333	1.031	631	4.426	298	2.706	1.985	102	248	348	22
2006 Mar	10.515	4.260	969	620	4.377	289	1.000	738	33	84	139	6
Abr	10.573	4.294	986	625	4.379	289	879	639	32	82	122	5
May	10.696	4.352	1.002	639	4.410	293	1.000	752	28	93	118	8
Jun	10.720	4.333	1.031	631	4.426	298	827	594	42	73	108	9
A corto plazo												
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 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	1.017	539	7	98	368	5	2.270	1.817	13	242	190	8
II	1.014	531	10	98	371	5	2.166	1.752	14	218	174	8
2006 Mar	1.017	539	7	98	368	5	778	634	4	78	59	3
Abr	1.039	557	8	101	368	5	710	568	5	74	60	3
May	1.068	579	8	107	370	5	814	675	5	78	54	3
Jun	1.014	531	10	98	371	5	641	509	4	66	59	3
Total a largo plazo <sup>1)</sup>												
2004	8.503	3.266	729	501	3.762	245	1.939	905	179	97	708	49
2005	9.303	3.627	920	520	3.959	278	2.069	937	279	89	702	61
2005 III	9.146	3.571	835	514	3.961	265	387	172	38	17	148	12
IV	9.303	3.627	920	520	3.959	278	478	216	106	29	109	18
2006 I	9.498	3.720	963	521	4.009	285	613	291	70	15	222	15
II	9.706	3.802	1.022	533	4.055	294	540	233	89	30	174	14
2006 Mar	9.498	3.720	963	521	4.009	285	222	104	28	6	81	3
Abr	9.534	3.737	979	524	4.011	284	169	71	27	8	61	2
May	9.627	3.774	994	532	4.040	288	186	77	24	15	64	5
Jun	9.706	3.802	1.022	533	4.055	294	186	85	38	7	49	7
Del cual: a tipo fijo												
2004	6.380	1.929	416	410	3.439	186	1.193	408	70	61	620	36
2005	6.711	2.016	458	409	3.610	217	1.227	413	91	54	620	48
2005 III	6.671	2.014	435	412	3.603	207	235	80	8	8	133	8
IV	6.711	2.016	458	409	3.610	217	264	95	35	16	103	14
2006 I	6.812	2.060	475	404	3.648	225	402	156	31	8	195	12
II	6.906	2.080	500	409	3.685	232	329	109	42	18	150	10
2006 Mar	6.812	2.060	475	404	3.648	225	140	49	16	5	68	2
Abr	6.825	2.059	482	404	3.656	224	101	31	14	4	52	1
May	6.870	2.073	482	410	3.677	227	115	38	7	10	57	3
Jun	6.906	2.080	500	409	3.685	232	113	40	21	4	41	6
Del cual: emitidos a tipo variable												
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 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	483	98	307	60	172	108	39	4	18	3
II	2.425	1.419	518	107	319	61	170	91	47	12	15	4
2006 Mar	2.331	1.383	483	98	307	60	67	43	12	1	10	1
Abr	2.355	1.393	492	100	310	60	52	28	13	4	6	1
May	2.395	1.409	507	104	313	61	61	33	17	5	4	2
Jun	2.425	1.419	518	107	319	61	56	30	17	3	6	1

Fuente: BCE.

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



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

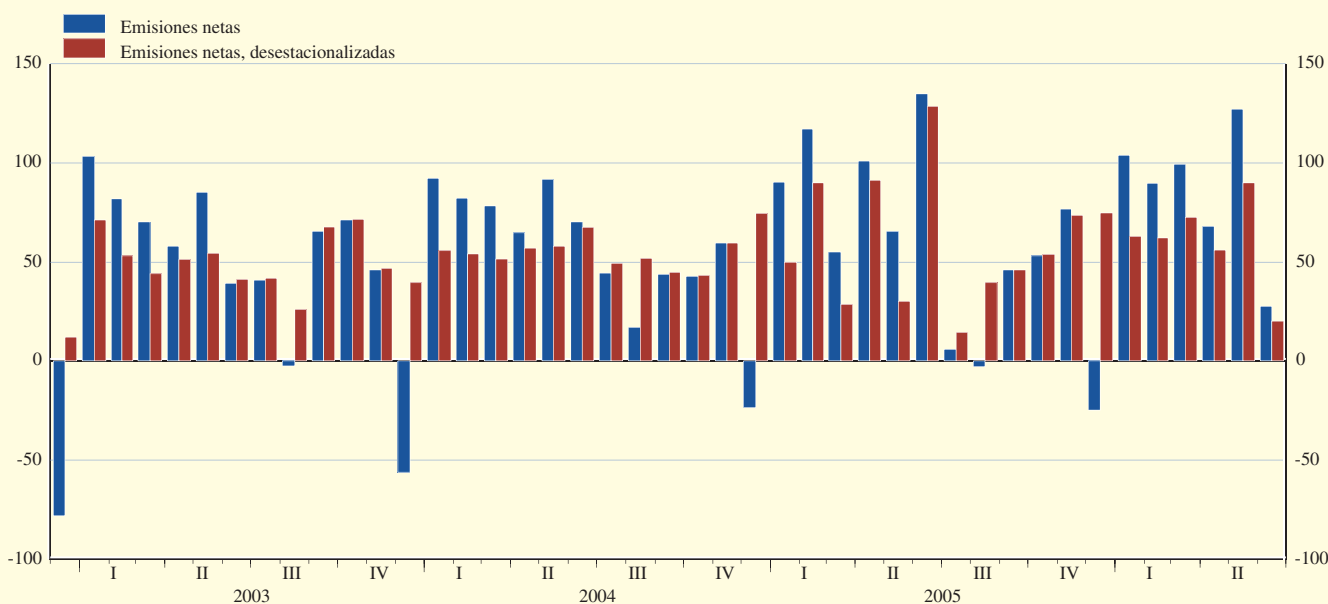
(mm de euros, salvo indicación en contrario; operaciones realizadas en el período; valores nominales)

### 2. Emisiones netas

	Sin desestacionalizar						Desestacionalizadas					
	Total	IFM (incluido Eurosistema)	No IFM		AAPP		Total	IFM (incluido Eurosistema)	No IFM		AAPP	
			Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Adminis- tración Central	Otras AAPP			Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Adminis- tración Central	Otras AAPP
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
Total												
2004	662,6	350,4	75,2	8,5	197,0	31,5	666,2	354,0	73,1	8,3	199,1	31,7
2005	717,8	315,6	177,1	21,9	170,9	32,2	719,6	319,0	172,9	22,1	173,2	32,4
2005 III	49,3	38,3	12,3	-0,8	-5,0	4,5	99,6	51,9	24,6	2,9	13,4	6,8
IV	105,0	44,8	81,3	-0,2	-33,1	12,3	202,1	78,1	59,2	5,9	47,8	11,0
2006 I	292,8	158,9	44,9	11,0	71,1	6,9	197,4	107,1	65,0	7,6	11,6	6,1
II	222,6	80,4	64,1	17,6	51,5	9,1	166,1	84,8	51,6	10,9	10,3	8,5
2006 Mar	99,3	54,9	18,5	2,7	22,9	0,3	72,5	36,3	22,5	2,4	10,4	0,9
Abr	67,9	38,9	18,5	6,4	4,6	-0,4	56,1	30,7	18,9	4,2	2,4	-0,1
May	127,1	59,4	16,5	14,5	32,3	4,3	90,0	51,0	17,9	9,1	7,8	4,3
Jun	27,6	-17,9	29,1	-3,4	14,6	5,2	20,0	3,1	14,8	-2,4	0,2	4,4
A largo plazo												
2004	615,2	297,8	73,8	12,1	201,7	29,8	617,8	299,1	71,7	12,0	205,1	30,0
2005	708,5	292,9	177,5	22,3	183,3	32,5	710,1	294,8	173,3	22,3	187,2	32,6
2005 III	43,3	28,1	12,7	5,8	-7,7	4,5	83,9	32,1	25,0	7,8	12,3	6,7
IV	139,5	40,6	81,4	8,6	-3,9	12,7	193,6	68,7	59,4	7,9	45,9	11,6
2006 I	209,4	100,9	45,3	2,8	53,4	7,0	168,1	70,4	65,4	8,0	18,3	6,0
II	217,6	84,1	61,2	13,8	49,2	9,2	158,9	81,9	48,7	7,1	12,5	8,8
2006 Mar	80,5	36,2	19,1	0,3	24,6	0,3	61,0	19,3	22,9	0,9	17,3	0,6
Abr	46,4	21,8	17,2	3,7	4,3	-0,6	47,8	21,5	18,1	4,0	4,4	-0,2
May	95,1	35,3	16,3	9,2	29,9	4,5	63,1	25,6	17,5	5,7	9,7	4,6
Jun	76,0	27,0	27,7	0,9	15,0	5,3	48,0	34,8	13,0	-2,5	-1,6	4,4

### CI6 Emisiones netas de valores distintos de acciones desestacionalizadas y sin desestacionalizar

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

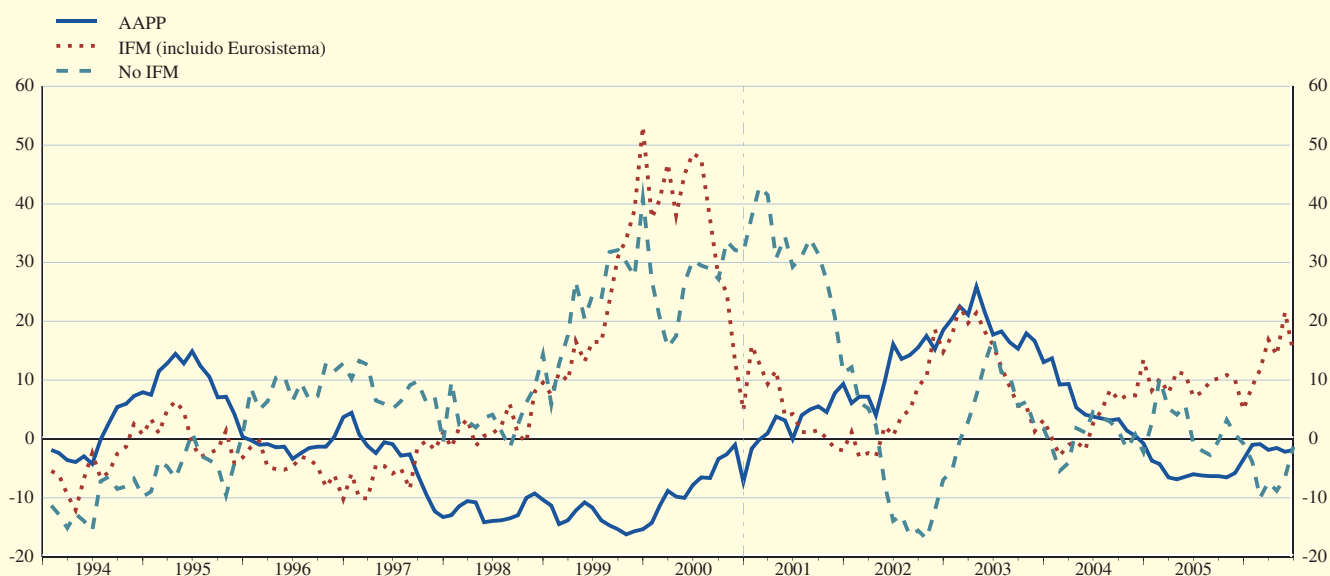


Fuente: BCE.

**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 (incluido el Eurosistema)	No IFM		AAPP		Total	IFM (incluido el Euro- sistema)	No IFM		AAPP	
			Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Adminis- tración Central	Otras AAPP			Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Adminis- tración Central	Otras AAPP
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
Total												
2005 Jun	8,1	10,5	20,0	3,1	4,5	11,3	9,0	10,3	25,8	4,5	5,4	12,0
Jul	7,6	10,0	18,7	1,6	4,2	12,9	8,1	10,6	22,3	2,5	4,2	9,9
Ago	7,4	10,0	18,8	2,3	3,7	12,1	7,0	9,6	22,9	1,9	2,5	9,4
Sep	7,4	9,4	21,2	2,9	3,7	11,8	7,3	9,2	23,2	1,9	3,5	10,2
Oct	7,5	9,4	21,4	4,1	3,6	12,2	6,4	8,4	23,5	2,0	2,2	9,0
Nov	7,6	9,4	21,0	3,1	4,0	12,3	7,3	9,2	22,3	1,5	3,4	13,8
Dic	7,6	8,4	23,7	3,7	4,1	12,9	6,1	6,6	21,4	2,9	2,9	13,9
2006 Ene	7,7	9,1	24,3	3,6	3,7	11,3	7,1	7,7	26,2	4,6	3,2	12,7
Feb	7,3	8,9	26,9	3,2	2,7	11,9	7,5	8,1	30,9	4,6	2,8	14,2
Mar	7,7	9,3	27,3	3,1	3,1	11,6	8,1	9,3	31,4	4,5	2,8	13,0
Abr	7,3	8,9	27,3	2,8	2,6	10,2	8,1	9,3	31,2	3,6	3,0	11,4
May	7,8	10,0	26,6	4,2	2,7	12,1	8,3	10,6	31,0	7,1	2,0	10,4
Jun	6,7	8,0	24,4	4,5	1,9	12,3	7,2	9,5	27,3	6,1	1,0	10,6
A largo plazo												
2005 Jun	8,9	10,9	19,9	4,4	5,7	11,4	10,3	12,1	26,1	2,7	6,9	11,9
Jul	8,4	10,3	18,6	2,7	5,4	13,2	8,8	11,0	22,5	2,8	5,1	10,5
Ago	8,1	10,0	18,8	3,5	4,8	12,4	7,4	9,3	23,4	4,6	3,0	9,9
Sep	8,0	9,3	21,2	3,7	4,8	12,2	7,5	8,5	23,7	4,1	3,9	10,5
Oct	8,0	9,2	21,5	4,3	4,7	12,5	6,8	8,4	24,0	5,0	2,3	9,1
Nov	8,2	9,3	21,2	3,7	5,0	13,0	7,7	9,0	22,7	5,6	3,6	14,2
Dic	8,3	8,9	24,0	4,5	4,9	13,2	6,2	5,8	21,8	6,3	3,0	14,6
2006 Ene	8,1	9,1	24,6	5,1	4,2	11,8	7,3	7,3	26,5	7,4	3,2	13,1
Feb	7,6	8,5	27,2	6,1	3,0	12,6	7,8	7,7	31,1	7,6	2,9	15,0
Mar	7,8	8,2	27,7	5,2	3,6	12,1	8,1	7,9	31,8	6,3	3,3	13,6
Abr	7,5	8,1	27,6	5,4	3,0	10,5	8,1	7,8	31,3	5,8	3,6	12,0
May	7,7	8,4	26,8	6,8	3,1	12,5	7,7	7,7	31,0	8,1	2,6	11,0
Jun	6,7	7,2	24,4	6,1	2,3	12,8	7,1	8,5	26,9	6,0	1,5	10,9

**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.

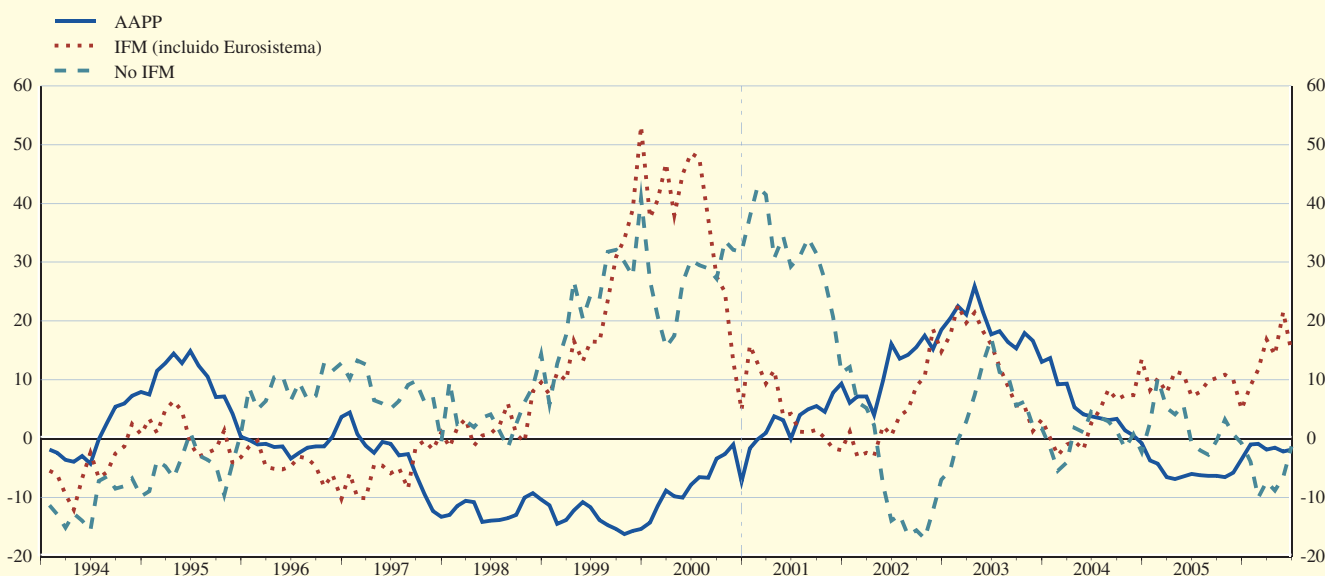
#### 4.3 Tasas de crecimiento de los valores distintos de acciones emitidos por residentes en la zona del euro<sup>1)</sup> (cont.)

(tasas de variación)

	Tipo fijo a largo plazo						Tipo variable a largo plazo					
	Total	IFM (incluido el Eurosistema)	No IFM		AAPP		Total	IFM (incluido el Euro- sistema)	No IFM		AAPP	
			Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Adminis- tración Central	Otras AAPP			Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Adminis- tración Central	Otras AAPP
13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	
En todas las monedas												
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	35,8	22,4	9,8	4,7
2005 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	8,9	0,7	3,5	15,6	19,0	14,3	48,8	24,5	7,8	1,1
II	4,2	4,4	11,7	0,8	3,0	13,6	16,9	11,9	46,1	28,0	3,6	5,1
2006 Ene	4,5	4,6	8,0	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	10,3	0,3	3,6	14,5	18,0	12,7	51,3	25,0	4,9	3,2
Abr	4,1	4,3	11,5	0,3	3,1	12,3	17,0	12,3	48,9	26,5	2,0	3,4
May	4,3	4,7	11,9	1,7	3,0	14,0	17,4	12,2	45,4	29,9	5,1	6,5
Jun	3,8	4,1	13,1	0,8	2,2	14,4	14,4	9,7	38,0	30,1	2,7	7,5
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	9,1	-0,1	5,3	15,3	18,8	17,2	35,2	22,4	10,2	5,3
2005 III	4,1	1,0	9,9	0,4	4,9	16,0	20,5	18,9	38,4	18,3	12,1	2,6
IV	4,2	1,9	8,5	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	46,1	26,5	8,2	1,0
II	3,6	2,7	10,0	0,8	3,0	14,0	15,6	10,1	42,0	31,6	3,7	4,0
2006 Ene	3,9	2,7	8,5	0,0	3,9	15,4	18,6	13,7	44,6	26,1	9,0	1,1
Feb	3,3	2,3	9,6	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	48,1	27,0	5,0	2,8
Abr	3,5	2,5	10,3	0,3	3,1	12,7	15,8	10,6	44,5	29,9	2,1	2,8
May	3,8	3,0	10,3	1,6	3,1	14,4	16,1	10,4	41,3	34,0	5,2	4,9
Jun	3,2	2,5	9,8	0,6	2,4	14,7	12,8	7,5	33,7	34,3	2,7	5,9

#### 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)

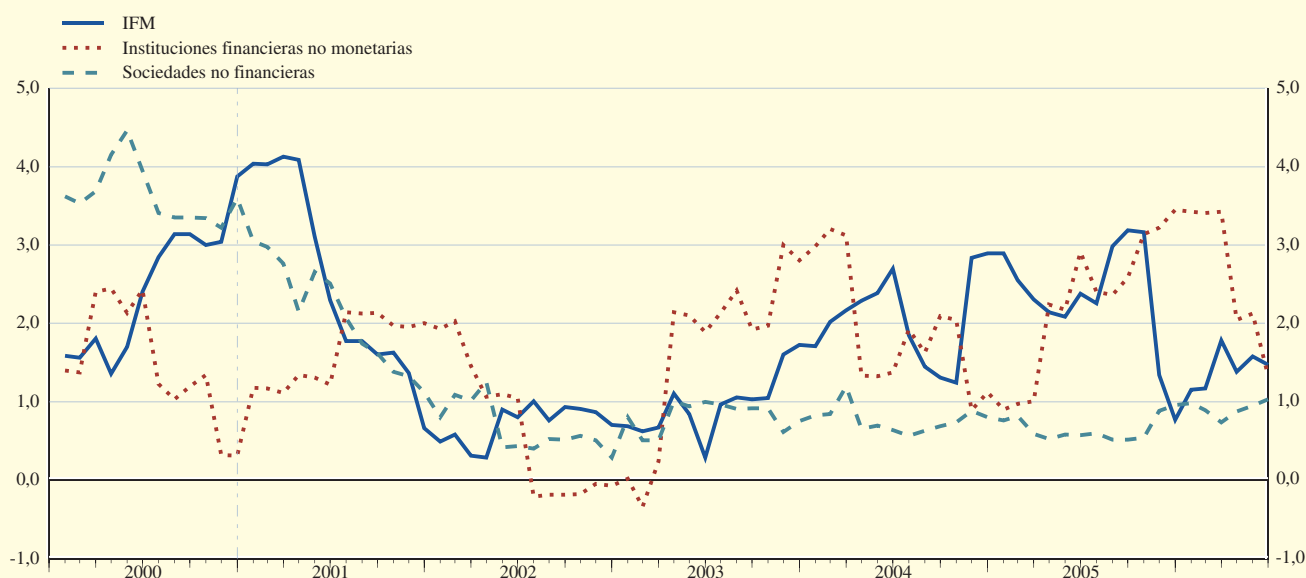
##### 1. Saldos vivos y tasas de crecimiento interanual

(saldos vivos a fin de periodo)

	Total			IFM		Instituciones financieras no monetarias		Sociedades no financieras	
	Total 1	Índice Dic 01 = 100 2	Tasas de crecimiento inter- anual (%) 3	Total 4	Tasas de crecimiento interanual (%) 5	Total 6	Tasas de crecimiento interanual (%) 7	Total 8	Tasas de crecimiento interanual (%) 9
2004 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	5.056,2	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	5.364,6	104,2	1,2	896,7	1,6	533,5	2,1	3.934,4	1,0
Jun	5.375,5	104,3	1,1	905,0	1,5	528,6	1,3	3.941,9	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>

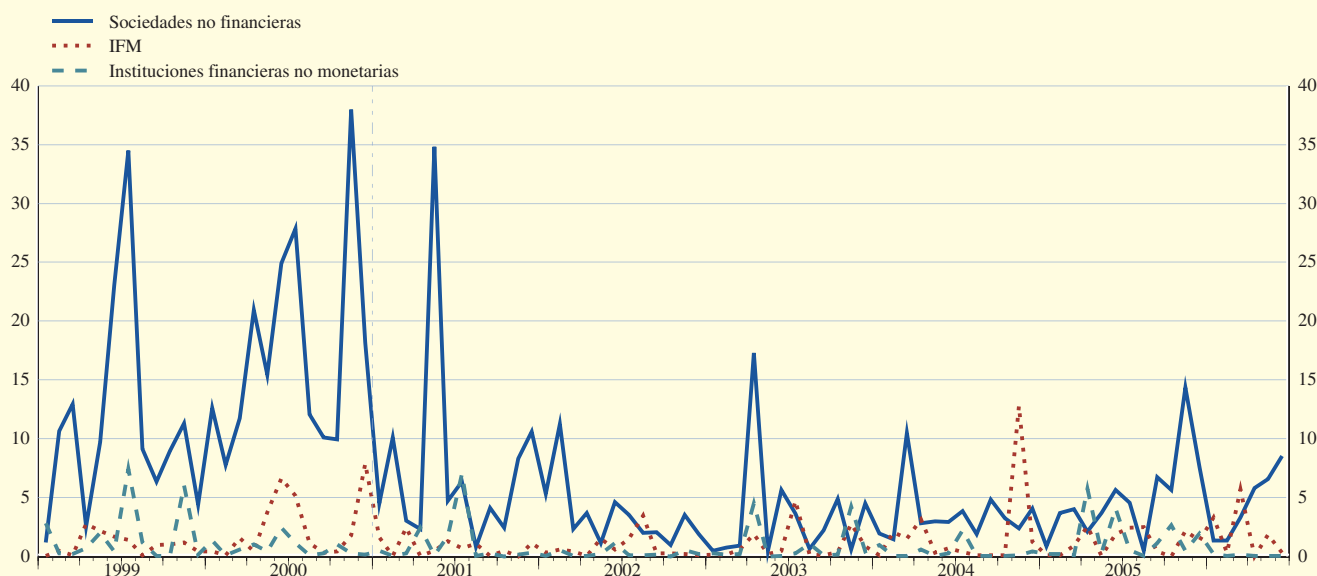
(mm de euros; valores de mercado)

#### 2. Operaciones realizadas en el mes

	Total			IFM			Instituciones financieras no monetarias			Sociedades no financieras		
	Emisiones brutas 1	Amorti- zaciones 2	Emisiones netas 3	Emisiones brutas 4	Amorti- zaciones 5	Emisiones netas 6	Emisiones brutas 7	Amorti- zaciones 8	Emisiones netas 9	Emisiones brutas 10	Amorti- zaciones 11	Emisiones netas 12
2004 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	8,4	2,2	6,2	1,9	0,0	1,8	0,0	0,0	0,0	6,5	2,2	4,4
Jun	8,8	2,4	6,5	0,3	0,0	0,3	0,0	0,0	0,0	8,5	2,4	6,2

#### 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 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	2,86	2,48	2,00	2,48	1,18	2,58	3,11	3,38	2,48
Jun	0,81	2,57	2,88	2,57	2,03	2,52	1,22	2,70	3,28	3,27	2,65

**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 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	7,23	6,23	7,89	7,77	3,90	4,15	4,40	4,19	4,34	4,43	5,05	4,76
Jun	9,84	7,05	6,30	7,81	7,73	4,00	4,20	4,48	4,25	4,43	4,51	5,09	4,71

**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	2	3	4	5	6	7	
2005 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		5,36	4,38	4,83	4,26	3,57	4,13	4,32
Jun		5,45	4,47	4,84	4,33	3,74	4,12	4,26

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 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
Jun	0,81	2,34	3,07	2,03	2,52	1,22	2,72	3,53	2,63

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

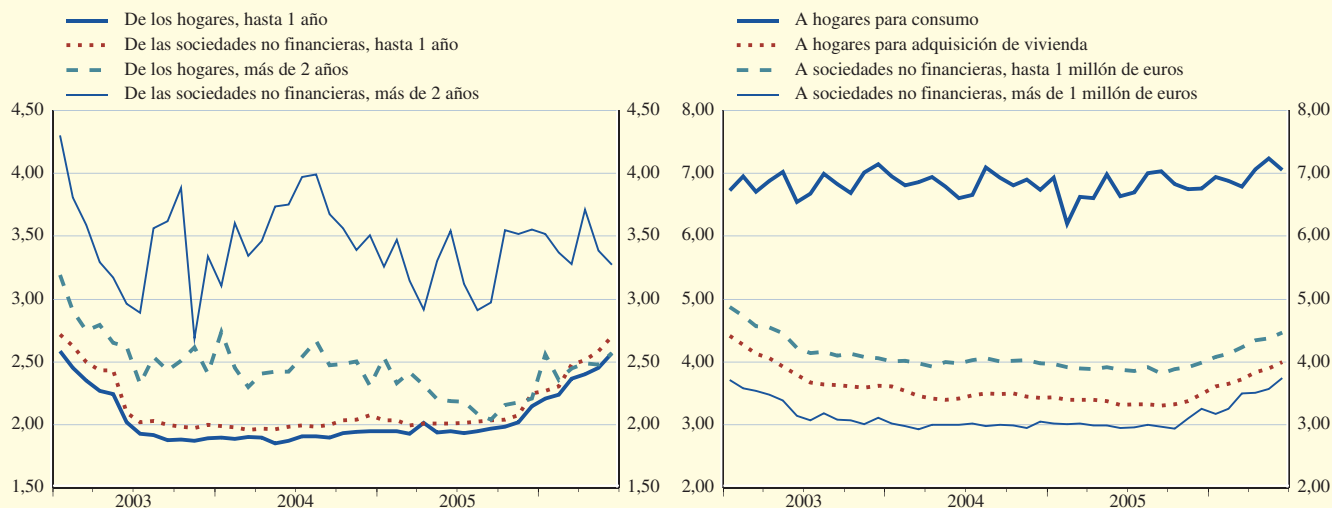
	Préstamos a hogares						Préstamos a sociedades no financieras		
	Préstamos para adquisición de vivienda, detalle por plazo			Crédito al consumo y otros fines, detalle por plazo			Detalle por plazo		
	Hasta 1 año	Más de 1 y hasta 5 años	Más de 5 años	Hasta 1 año	Más de 1 y hasta 5 años	Más de 5 años	Hasta 1 año	Más de 1 y hasta 5 años	Más de 5 años
2005 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	4,59	4,17	4,54	7,97	6,78	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
Jun	4,69	4,21	4,55	8,10	6,75	5,73	4,72	4,19	4,40

**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.



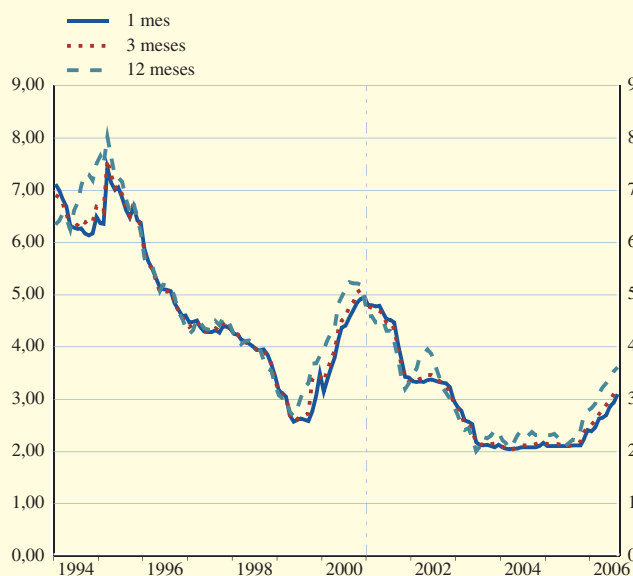
#### 4.6 Tipos de interés del mercado monetario

(en porcentaje; medias del período)

	Zona del euro <sup>1)</sup>					Estados Unidos	Japón
	Depósitos a 1 día (EONIA) 1	Depósitos a 1 mes (EURIBOR) 2	Depósitos a 3 meses (EURIBOR) 3	Depósitos a 6 meses (EURIBOR) 4	Depósitos a 12 meses (EURIBOR) 5	Depósitos a 3 meses (LIBOR) 6	Depósitos a 3 meses (LIBOR) 7
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 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
Ago <sup>(p)</sup>	2,97	3,09	3,22	3,41	3,61	5,42	0,41

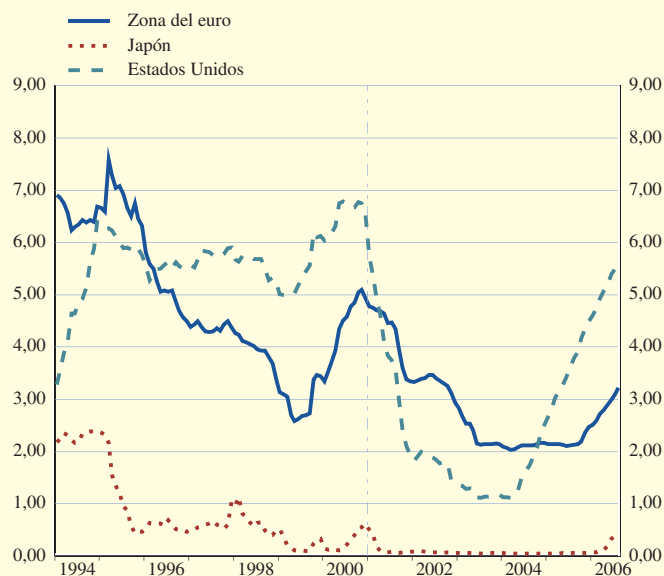
#### C23 Tipos de interés del mercado monetario de la zona del euro

(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.

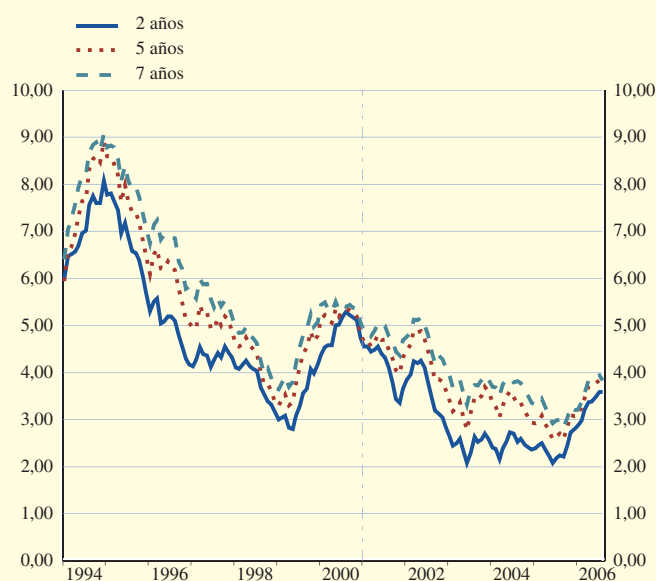
## 4.7 Rendimientos de la deuda pública

(en porcentaje; medias del período)

	Zona del euro <sup>1)</sup>					Estados Unidos	Japón
	2 años 1	3 años 2	5 años 3	7 años 4	10 años 5	10 años 6	10 años 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 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
Ago <sup>(p)</sup>	3,58	3,65	3,75	3,84	3,97	4,89	1,82

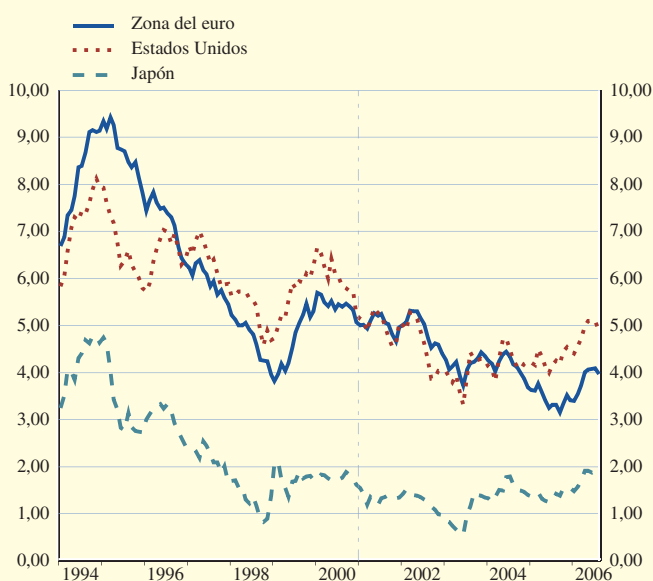
## C25 Rendimientos de la deuda pública en la zona del euro

(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.

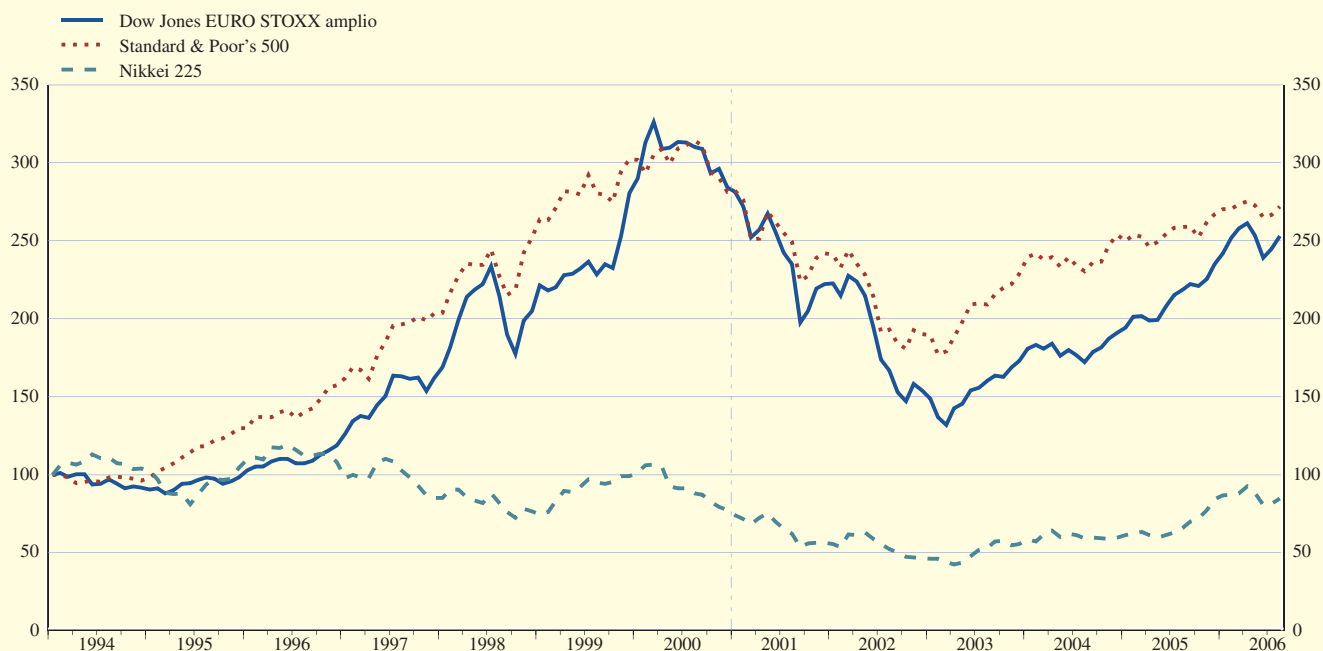
#### 4.8 Índices bursátiles

(niveles del índice en puntos; medias del período)

	Índices Dow Jones EURO STOXX												Estados Unidos	Japón
	Referencia		Principales índices sectoriales											
	Amplio	50	Materias primas	Servicios de consumo	Bienes de consumo	Petróleo y gas	Financiero	Industrial	Tecnología	Agua, gas electricidad	Telecomunicaciones	Sanidad		
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	385,0	358,0	417,7	403,5	539,1	1.280,9	16.190,0
2005 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
Mar	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
Ago <sup>(p)</sup>	350,7	3.740,9	399,3	200,7	289,0	418,4	366,1	375,5	323,8	442,1	394,8	525,0	1.286,4	15.770,7

#### 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 2005 = 100	Total		Bienes	Servicios	Total	Alimentos elaborados	Alimentos no elaborados	Bienes industriales no energéticos	Energía (s.d.)	Servicios
		Total, excl. alimentos no elaborados y energía									
% del total <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 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
II	102,4	2,5	1,5	2,7	2,0	0,8	0,4	0,4	0,3	3,9	0,5
2006 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	102,4	2,4	1,6	2,6	2,1	0,3	0,2	0,9	-0,1	1,4	0,3
Ago <sup>2)</sup>		2,3									

	Bienes						Servicios					
	Alimenticios (incl. bebidas alcohólicas y tabaco)			Bienes industriales			Vivienda	Transporte	Comunicaciones	Recreativos y personales	Varios	
	Total	Alimentos elaborados	Alimentos no elaborados	Total	No energéticos	Energía						
% del total <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 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
II	2,0	2,2	1,6	3,1	0,6	11,6	2,5	2,1	2,8	-3,6	2,3	2,2
2006 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
Jul	2,7	2,3	3,2	2,6	0,5	9,5	2,5	2,1	2,8	-3,5	2,5	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> (euros por barril)	
	Total (índice 2000 = 100)	Total	Industria, excluidas construcción y energía							Energía					
			Industria manufacturera	Total	Bienes intermedios	Bienes de capital	Bienes de consumo								
							Total	Duradero	No duradero						
Total		Total		Total		Total		Total		Total					
% 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	115,8	5,8	3,9	2,7	4,4	1,2	1,7	1,6	1,8	17,4	.	-	30,0	26,2	56,2
2006 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	15,9	-	-	20,0	22,0	55,4
Jul	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	-	-	21,6	26,7	58,8
Ago	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	-	-	15,8	26,9	58,1

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

	Total [índice (d.) 2000 = 100]	Total	Por componentes		Por algunas ramas de actividad			Pro memoria: Indicador de salarios negociados
			Sueldos y salarios	Cotizaciones sociales a cargo de la empresa	Ind. extractivas, ind. manufacturera y energía	Construcción	Servicios	
% del total <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 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
II	.	.	.	.	.	.	.	2,3

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 (índice 2000 = 100)	Total	Por ramas de actividad					Administración pública educación, sanidad y otros servicios
			Agricultura, caza silvicultura y pesca	Ind. extractivas, ind. manufac- turera y energía	Construcción	Comercio, reparaciones, hostelería, transportes y comunicaciones	Intermediación financiera, actividades inmobiliarias y de alquiler 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 (índice (d.) 2000 = 100)	Total	Demanda interna			Exportaciones <sup>3)</sup>	Importaciones <sup>3)</sup>	
			Total	Consumo privado	Consumo público			Formación bruta 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 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
II	0,9	.	.	.	.	-	-	.	.
<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 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
II	2,4	.	.	.	.	-	-	.	.
<i>contribuciones a las tasas de variación intertrimestral del PIB en puntos porcentuales</i>									
2005 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	-	-
II	0,9	.	.	.	.	.	.	-	-
<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 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	-	-
II	2,4	.	.	.	.	.	.	-	-

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 [índice (d.) 2000 = 100]	Total		Industria, excluidas construcción y energía					Energía		
			Industria manufacturera	Total	Bienes intermedios	Bienes de equipo	Bienes de consumo					
							Total	Duradero	No duradero			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2003	0,4	100,3	0,3	0,1	0,1	0,3	-0,1	-0,4	-4,4	0,4	2,8	0,6
2004	2,2	102,3	2,0	2,1	1,9	2,2	3,3	0,5	0,1	0,6	2,0	0,1
2005	1,0	103,6	1,2	1,2	1,1	0,7	2,6	0,6	-0,8	0,9	1,2	-0,4
2005 II	1,1	103,1	0,6	0,8	0,4	-0,5	2,3	0,6	-1,6	1,0	1,0	0,1
III	1,2	104,0	1,4	1,5	1,4	0,8	2,9	1,6	-0,1	1,8	0,4	1,0
IV	1,8	104,7	2,1	2,2	2,2	2,2	2,9	1,3	2,1	1,2	1,8	0,6
2006 I	3,8	105,9	3,4	3,5	3,4	2,9	5,1	2,1	2,7	2,0	3,8	1,4
2006 Ene	2,5	105,6	2,9	2,2	2,2	1,9	4,1	0,9	2,6	0,7	6,0	-0,9
Feb	3,0	105,6	2,9	3,1	2,8	1,8	5,6	2,5	2,2	2,5	2,3	2,8
Mar	5,7	106,4	4,2	5,1	5,0	4,8	5,6	2,9	3,4	2,8	3,1	4,6
Abr	.	105,7	1,6	0,7	0,6	2,4	2,2	0,1	-1,0	0,3	1,3	.
May	.	107,6	5,2	5,9	6,2	6,4	7,6	3,9	7,7	3,3	-0,8	.
Jun	.	107,6	4,4	4,6	5,3	6,6	4,5	2,6	3,7	2,5	1,6	.
<i>tasas de variación intermensual (d.)</i>												
2006 Ene	0,0	-	0,2	0,2	0,1	0,3	1,1	-0,5	0,1	-0,6	-0,7	-3,1
Feb	-0,4	-	0,0	0,1	0,0	-0,6	0,6	0,6	-0,3	0,7	-0,5	1,0
Mar	1,2	-	0,8	0,7	1,1	1,4	0,6	0,2	0,5	0,1	0,5	-0,5
Abr	.	-	-0,7	-0,4	-1,0	-0,3	-1,0	-0,5	-1,1	-0,4	-2,5	.
May	.	-	1,8	2,1	2,5	2,2	2,8	1,7	4,3	1,3	-1,7	.
Jun	.	-	0,0	-0,2	0,0	0,2	-0,9	-0,4	-1,4	-0,2	3,2	.

### 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> (precios corrientes)		Industria manufacturera (precios corrientes)		Precios corrientes	Precios constantes						Total (d.) miles <sup>3)</sup>	Total
	Total [índice (d.) 2000=100]	Total	Total [índice (d.) 2000=100]	Total	Total	Total [índice (d.) 2000=100]	Total	Alimentos, bebidas y tabaco	No alimenticios				
									Calzado, vestido y confección	Equipo del hogar			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
% del total <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	106,2	5,1	2,3	105,2	1,5	1,2	1,7	1,8	3,3	922	1,1
2005	110,8	4,6	110,7	3,7	2,2	106,6	1,3	0,7	1,7	2,1	1,2	935	1,4
2005 III	110,4	4,5	111,3	3,9	2,5	106,8	1,5	0,5	2,2	2,5	1,9	942	4,7
IV	117,4	7,4	113,3	4,2	2,3	107,2	1,2	0,6	1,7	2,7	1,6	934	-1,2
2006 I	117,7	12,4	115,5	9,0	2,3	107,4	0,9	0,3	1,4	1,4	2,4	947	2,0
II	118,3	8,0	118,0	6,2	3,1	107,9	1,7	0,8	2,4	.	.	963	2,4
2006 Ene	115,5	9,2	115,2	8,0	2,9	107,7	1,4	0,7	1,8	4,1	2,1	946	2,1
Feb	119,6	14,1	115,3	7,2	2,8	107,5	1,3	1,2	1,5	2,3	2,4	942	2,6
Mar	118,0	13,7	115,8	11,4	1,4	106,9	0,1	-0,9	1,0	-2,2	2,6	953	1,5
Abr	117,1	3,9	116,4	-0,4	3,2	107,9	2,2	1,4	2,5	1,7	3,3	958	1,8
May	120,3	14,9	119,9	13,1	2,9	107,7	1,4	-0,4	3,0	4,1	4,7	972	8,9
Jun	117,4	5,3	117,9	6,1	3,1	108,1	1,6	1,4	1,6	.	.	959	-2,5
<i>tasas de variación intermensual (d.)</i>													
2006 Ene	-	-6,7	-	-0,4	0,6	-	0,5	0,8	0,2	0,7	0,1	-	2,3
Feb	-	3,6	-	0,1	0,0	-	-0,1	0,0	-0,3	-1,4	-0,1	-	-0,4
Mar	-	-1,3	-	0,4	-0,4	-	-0,6	-1,1	-0,1	-1,6	0,2	-	1,1
Abr	-	-0,8	-	0,5	0,7	-	0,9	0,9	0,9	2,7	0,6	-	0,5
May	-	2,7	-	3,0	0,2	-	-0,2	-0,7	0,2	0,9	1,1	-	1,5
Jun	-	-2,4	-	-1,7	0,4	-	0,4	1,0	-0,3	.	.	-	-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> (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
2005 III	97,7	-8	-18	11	6	81,0	-15	-4	-17	29	-8
2005 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
2006 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
2006 Mar	103,6	-1	-6	8	12	-	-11	-3	-12	21	-7
2006 Abr	105,7	1	-1	7	13	82,5	-10	-3	-8	22	-8
2006 May	106,7	2	-2	6	14	-	-9	-3	-10	14	-7
2006 Jun	107,1	3	2	5	12	-	-9	-4	-11	13	-9
2006 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
2005 III	-9	-16	-2	-9	-15	15	1	11	6	10	17
2005 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
2006 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
2006 Mar	-3	-10	4	-1	-1	14	11	15	11	13	21
2006 Abr	-3	-9	3	-1	-1	16	15	18	14	17	23
2006 May	-2	-8	3	-1	-2	15	13	20	16	20	23
2006 Jun	-2	-7	3	2	3	12	17	19	14	19	23
2006 Jul	1	-3	5	-1	1	15	13	19	15	17	25

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

- Diferencia entre el porcentaje de entrevistados que responden afirmativa y negativamente.
- 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.
- 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.
- 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.
- 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 caza, silvicultura y pesca	Ind. extractivas, ind. manufacturera, y energía	Construcción	Comercio, reparaciones, hostelería, transportes y comunicaciones	Intermediación financiera, activ. inmobiliarias y de alquiler y servicios empresariales	Administración pública, educación, sanidad y otros servicios
% del total <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.

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

### 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>	
		Impuest. directos	Hogares	Empresas	Impuest. indirectos	Recibidos por inst. de la UE	Cotizaciones sociales	Empleadores	Asalariados	Ventas	Impuest. sobre el capital			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
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	45,3	45,0	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	44,6	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	44,8	44,3	11,4	8,8	2,3	13,6	0,3	15,6	8,2	4,6	2,1	0,5	0,4	41,0
2005	45,2	44,7	11,7	8,9	2,5	13,7	0,3	15,6	8,2	4,5	2,2	0,5	0,3	41,3

#### 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	Inversión	Transf. de capital	Pagadas por instituciones de la UE			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
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	48,4	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	22,3	1,9	0,5	3,8	2,4	1,4	0,0	44,3
2003	48,3	44,3	10,5	4,9	3,3	25,5	22,7	1,8	0,5	4,0	2,5	1,4	0,1	44,9
2004	47,6	43,8	10,4	5,0	3,1	25,3	22,5	1,8	0,5	3,8	2,5	1,3	0,0	44,5
2005	47,6	43,8	10,4	5,0	3,0	25,3	22,5	1,7	0,5	3,8	2,5	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
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
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	20,5	10,5	4,9	5,2	1,8	2,1	8,0	12,5
2004	-2,8	-2,4	-0,3	-0,2	0,1	0,3	20,4	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	12,5

#### 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	69,9	2,2	11,9	5,1	50,7	37,9	20,8	8,3	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	60,8	4,0	14,4	26,6	28,3	68,3	1,0
2004	69,9	57,5	6,7	5,2	0,4	8,5	61,4	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	28,4	69,7	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>
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
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	-2,5	-0,4	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	0,0
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: 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	38,5
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	41,6	41,0	9,6	12,8	15,4	1,7	0,7	0,6	0,3	38,1
II	45,2	44,4	12,2	13,1	15,4	2,0	0,9	0,8	0,6	41,2
III	42,8	42,2	10,7	12,6	15,4	1,9	0,7	0,6	0,3	39,0
IV	49,6	48,4	13,0	14,5	16,2	2,9	0,8	1,1	0,4	44,2
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	40,9
III	43,7	42,9	11,1	12,9	15,4	1,9	0,8	0,8	0,3	39,7
IV	49,6	48,6	13,4	14,5	16,1	2,9	0,9	0,9	0,3	44,3
2006 I	42,9	42,3	10,4	13,2	15,3	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 (-)/ superávit (+)	Déficit (-)/ superávit (+) 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	5,0	3,6	24,4	21,2	1,3	3,5	2,3	1,2	-1,1	2,4
III	46,9	43,2	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	47,1	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	4,8	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	46,6	43,1	10,3	4,6	3,2	25,0	21,5	1,2	3,4	1,9	1,5	-5,0	-1,8
II	46,8	43,4	10,4	4,9	3,1	24,9	21,5	1,2	3,4	2,3	1,1	-1,6	1,5
III	46,2	42,8	10,0	4,6	3,2	25,0	21,5	1,3	3,4	2,4	1,0	-3,4	-0,2
IV	50,9	45,9	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	21,5	1,2	3,5	2,4	1,1	-2,4	0,7
IV	51,0	46,0	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	42,5	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>

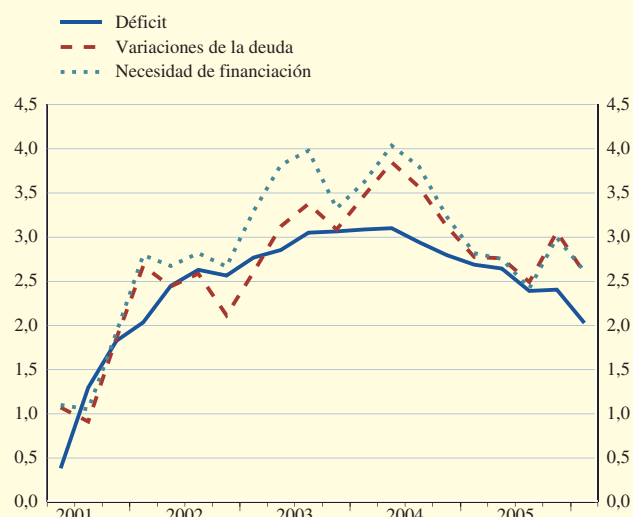
	Total 1	Instrumentos financieros			
		Efectivo y depósitos 2	Préstamos 3	Valores a corto plazo 4	Valores a largo plazo 5
2003 II	70,2	2,7	11,6	5,5	50,3
III	70,4	2,7	11,6	5,5	50,5
IV	69,3	2,1	12,3	5,1	49,9
2004 I	70,8	2,1	12,4	5,5	50,9
II	71,6	2,2	12,3	5,5	51,6
III	71,4	2,3	12,1	5,6	51,5
IV	69,9	2,2	11,9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

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

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

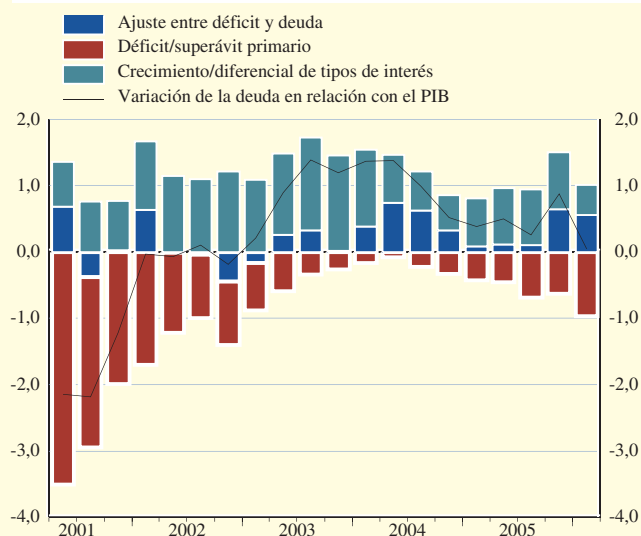
### C28 Déficit, necesidad de financiación y variaciones de la deuda

(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

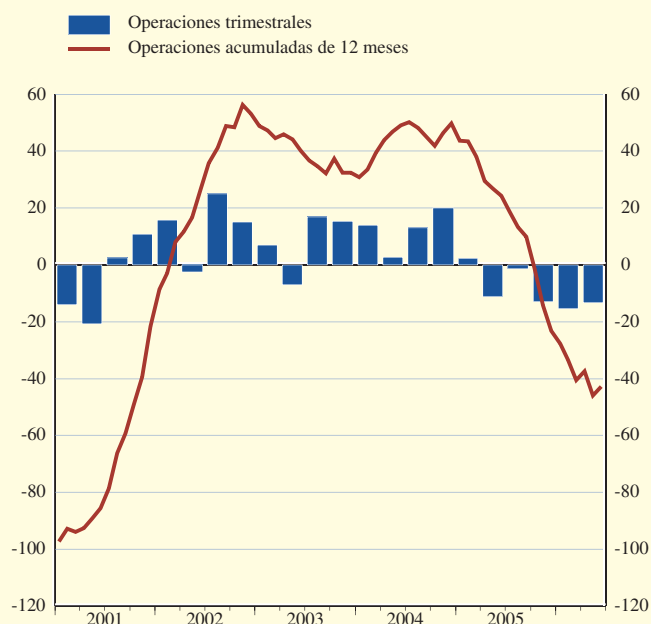
(mm de euros; operaciones netas)

#### 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 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
II	-13,3	5,7	11,8	-15,3	-15,6	2,0	-11,3	57,0	-10,9	115,5	-0,9	-45,3	-1,4	-45,7
2005 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	-11,5	0,9	4,1	-11,3	-5,2	0,7	-10,8	37,1	-0,4	49,3	2,3	-12,6	-1,7	-26,2
Jun	5,5	4,4	4,5	1,2	-4,6	0,8	6,3	15,1	-8,7	71,4	2,4	-51,5	1,5	-21,4
<i>operaciones acumuladas de 12 meses</i>														
2006 Jun	-42,8	22,0	37,4	-35,4	-66,7	11,8	-30,9	152,4	-143,4	187,4	-18,6	111,0	16,0	-121,5

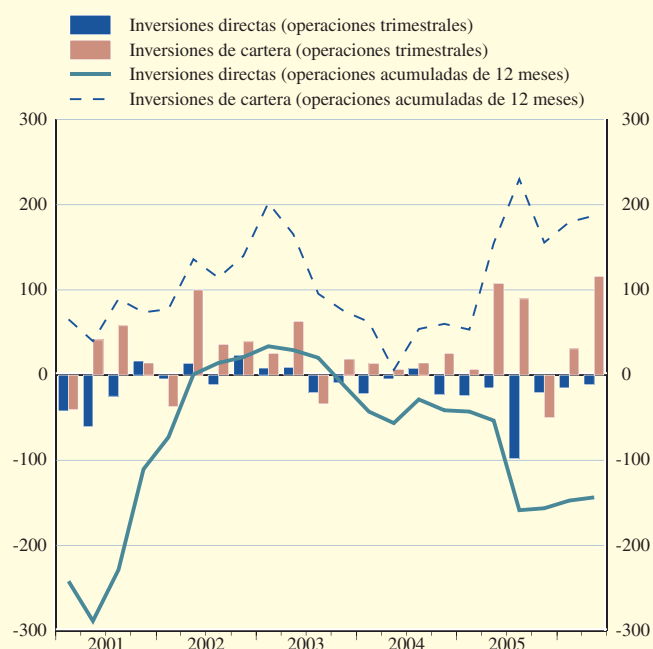
#### C30 Cuenta corriente

(mm de euros)



#### C31 Inversiones netas directas y de cartera

(mm de euros)



Fuente: BCE.

## 7.1 Balanza de pagos

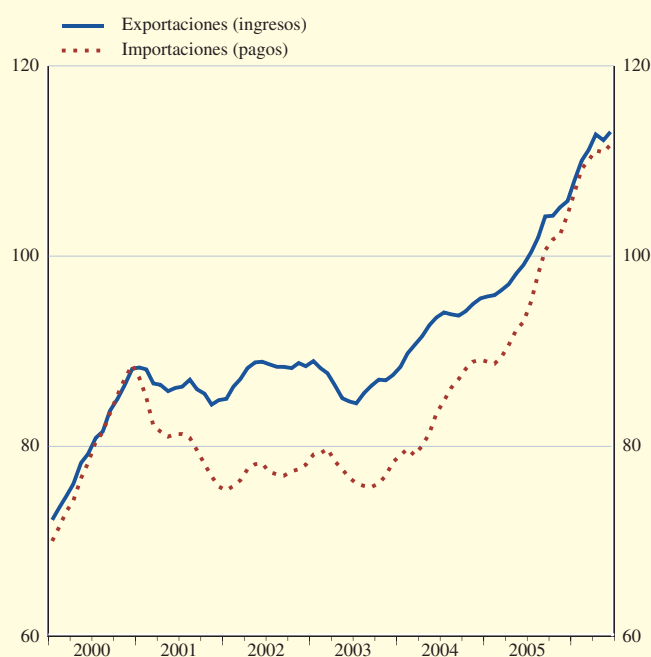
(mm de euros; operaciones)

### 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 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
II	572,9	586,3	-13,3	342,3	336,5	105,5	93,7	108,5	123,8	16,6	32,2	4,3	2,2
2006 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	196,6	208,1	-11,5	116,1	115,2	35,8	31,7	39,0	50,3	5,7	10,9	1,4	0,7
Jun	202,4	196,9	5,5	118,7	114,4	37,4	32,9	40,3	39,1	6,0	10,6	1,8	1,0
	Datos desestacionalizados												
2005 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	.	.
II	566,5	569,3	-2,8	339,2	335,1	105,1	96,9	101,4	102,3	20,8	34,9	.	.
2005 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	190,4	198,1	-7,6	110,7	110,6	35,1	32,5	37,6	42,8	7,0	12,2	.	.
Jun	193,0	189,0	4,0	114,6	112,1	35,3	33,1	35,7	33,4	7,4	10,4	.	.

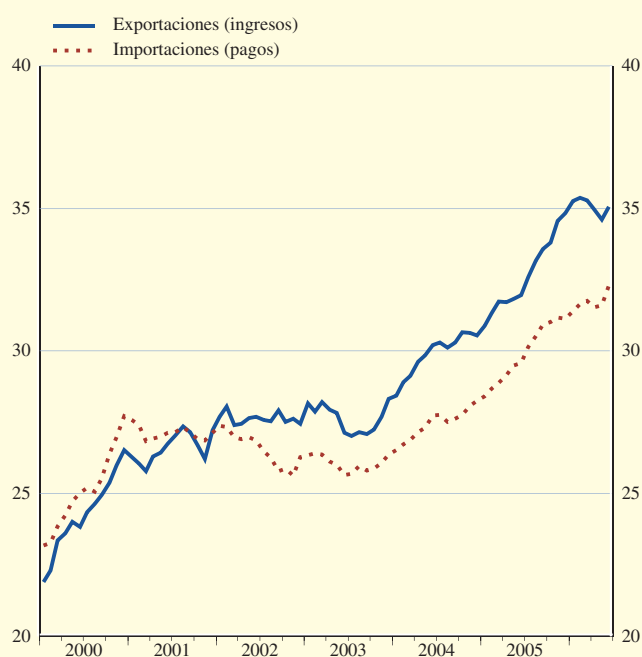
### C32 Bienes

(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 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
II	-38,4	-24,8	-5,0	-19,8	-13,5	-0,9	-12,6	27,4	16,3	0,7	15,6	11,1	0,5	10,6
2005 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	-15,4	-13,7	-3,1	-10,7	-1,7	-0,3	-1,4	15,0	9,8	0,4	9,4	5,3	0,2	5,0
Jun	-10,2	-8,5	-0,4	-8,1	-1,7	-0,3	-1,4	1,5	2,6	0,1	2,5	-1,1	0,2	-1,3

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			Pasivos	Activos				Pasivos	
	Eurosistema	IFM excluido Eurosistema	No IFM		Eurosistema	IFM excluido Eurosistema	No IFM	Eurosistema		IFM excluido Eurosistema	No IFM	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 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
II	0,0	11,5	1,9	.	45,6	-0,1	-19,8	-26,2	.	111,1	-2,2	-8,8	-1,0	.	3,5
2005 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	-	-7,3	0,1	-10,0	-10,0	-	63,4	-1,3	-2,8	-1,7	-	6,0
Jun	0,0	5,5	-1,5	-	61,8	-0,4	-5,0	-1,7	-	23,0	-0,1	1,3	1,4	-	-13,0

### 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 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
II	-125,3	80,0	0,5	1,8	-13,7	-13,9	-0,4	-63,3	13,5	-32,8	24,7	-30,5	-11,2	-48,8	2,8	65,1
2005 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	-78,5	66,0	0,0	5,5	-4,7	-5,1	-4,8	-46,4	42,0	-9,1	3,6	-37,3	38,4	-27,5	-6,9	23,3
Jun	45,7	-97,3	0,3	-1,4	-3,5	-3,7	0,1	48,7	-111,6	-17,5	10,8	66,3	-122,4	0,2	7,7	15,6

Fuente: BCE.

## 7.1 Balanza de pagos

(mm de euros; operaciones)

### 7. Otras inversiones por sector e instrumento

	Eurosistema				AAPP							
	Activos		Pasivos		Activos				Pasivos			
	Préstamos/ efectivo y depósitos	Otros activos	Préstamos/ efectivo y depósitos	Otros pasivos	Créditos comerciales	Préstamos/efectivo y depósitos			Otros activos	Créditos comerciales	Préstamos	Otros pasivos
						Total	Préstamos	Efectivo y depósitos				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
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/ efectivo y depósitos	Otros activos	Préstamos/ efectivo y depósitos	Otros pasivos	Créditos comerciales	Préstamos/efectivo y depósitos			Otros activos	Créditos comerciales	Préstamos	Otros pasivos
						Total	Préstamos	Efectivo y depósitos				
13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	
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 monetario	Derechos especiales de giro	Posición de reserva en el FMI	Divisas convertibles							Otros activos
					Total	Efectivos y depósitos		Valores			Derivados financieros	
						En las autoridades monetarias y el BPI	En bancos	Acciones y partici- paciones	Bonos y obligaciones	Instrumentos del mercado monetario		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
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.

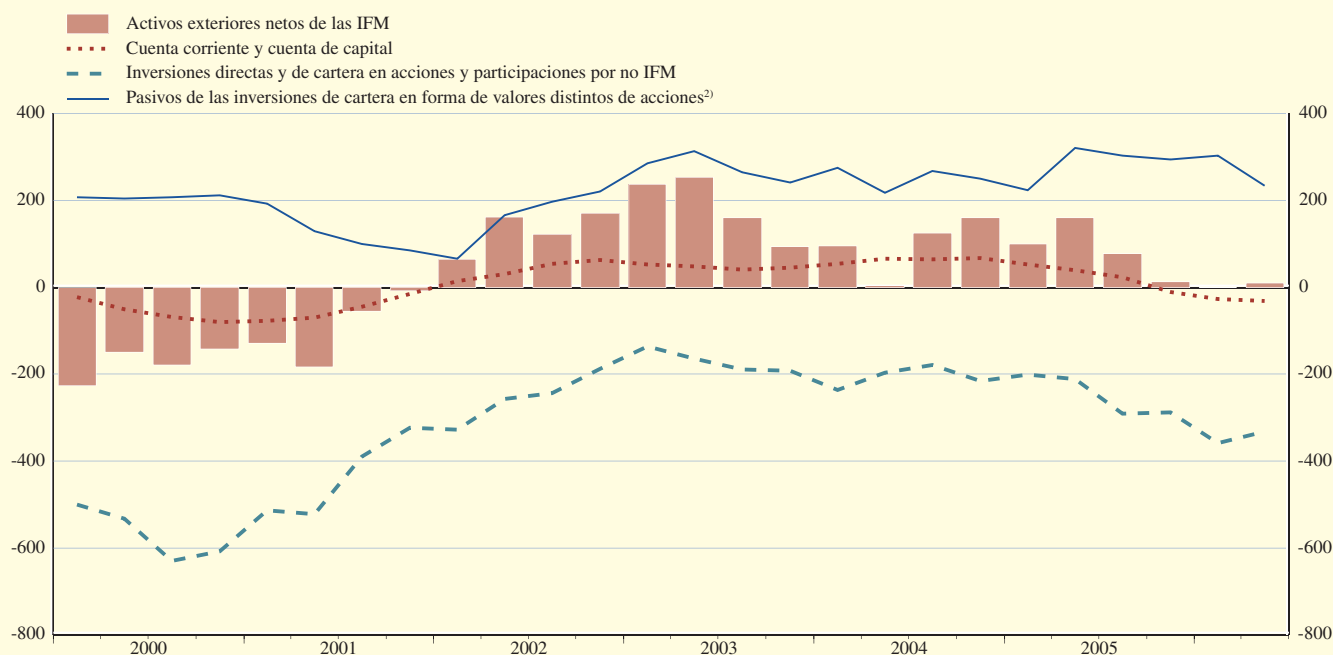
## 7.2 Presentación monetaria de la balanza de pagos

(mm de euros; operaciones)

	Balanza de pagos: operaciones compensatorias de la contrapartida exterior de M3											Pro memoria: Operaciones en la contrapartida exterior de M3
	Cuenta corriente y cuenta de capital	Inversiones directas		Inversiones de cartera			Otras inversiones		Derivados financieros	Errores y omisiones	Total de las columnas 1 a 10	
		Por residentes en el exterior (no IFM)	Por no residentes en la zona del euro	Activos 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	12,5
2005 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	-8,2
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
II	-11,3	-32,4	26,9	-25,4	39,2	110,3	-62,5	64,8	-0,9	-45,7	63,1	75,8
2005 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	-44,9
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
2006 Ene	-10,6	-3,7	4,7	-47,7	31,5	4,4	-32,6	20,0	-2,8	6,6	-30,2	2,7
Feb	0,1	-35,0	8,9	-43,2	31,1	29,8	-38,4	33,3	-3,3	-14,2	-31,0	-19,1
Mar	-2,5	-2,6	14,2	-33,7	53,6	46,0	-11,6	7,0	-2,4	-64,1	4,0	-21,5
Abr	-6,8	-10,9	10,8	-21,3	-13,0	25,4	-27,0	30,5	-5,6	1,9	-15,8	-6,0
May	-10,8	-12,0	14,8	-2,2	-9,8	65,3	-32,2	18,5	2,3	-26,2	7,5	17,4
Jun	6,3	-9,6	1,3	-1,8	62,0	19,6	-3,3	15,7	2,4	-21,4	71,4	64,3
<i>operaciones acumuladas de 12 meses</i>												
2006 Jun	-30,9	-232,0	99,1	-309,5	358,2	234,4	-213,2	204,4	-18,6	-121,5	-29,7	10,5

## 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					Pasivos					Bonos y obligaciones					Instrumentos del mercado monetario						
	Eurosistema		IFM excluido Eurosistema		No IFM	Eurosistema		IFM excluido Eurosistema		No IFM	Eurosistema		IFM excluido Eurosistema		No IFM		Eurosistema		IFM excluido Eurosistema		No IFM	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22
	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/ efectivo y depósitos	Otros activos	Préstamos/ efectivo y depósitos	Otros pasivos	Créditos comerciales	Préstamos/ efectivo y depósitos			Otros activos	Créditos comerciales	Préstamos	Otros pasivos	
						Total	Préstamos	Efectivo y depósitos					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12		
2002	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/ efectivo y depósitos	Otros activos	Préstamos/ efectivo y depósitos	Otros pasivos	Créditos comerciales	Préstamos/ efectivo y depósitos			Otros activos	Créditos comerciales	Préstamos	Otros pasivos	
						Total	Préstamos	Efectivo y depósitos					
13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24		
2002	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 especiales de giro	Posición de reserva en el FMI	Activos de reserva								Otros activos	Activos financ. denom. en moneda extranjera frente a residentes en la zona del euro	Drenajes netos de liquidez a corto plazo en moneda extranjera prede- terminados
		En mm de euros	En millones de onzas troy			Total	Efectivo y depósitos		Valores				Derivados financieros			
							En las autoridades monetarias y el BPI	En bancos	Total	Acciones y partici- paciones	Bonos y obliga- ciones	Instrum. del mercado monetario				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
Eurosistema																
2002	366,1	130,4	399,022	4,8	25,0	205,8	10,3	35,3	159,8	1,0	120,2	38,5	0,4	0,0	22,4	-26,3
2003	306,6	130,0	393,543	4,4	23,3	148,9	10,0	30,4	107,7	1,0	80,2	26,5	0,9	0,0	20,3	-16,3
2004	280,8	125,4	389,998	3,9	18,6	132,9	12,5	25,5	94,7	0,5	58,5	35,6	0,2	0,0	19,1	-12,8
2005 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
Jul	330,1	183,3	369,890	4,2	7,6	135,0	4,4	25,6	104,9	-	-	-	0,1	0,0	26,3	-19,7
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 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
Jul	41,0	10,6	21,312	0,2	0,0	30,3	1,1	4,5	24,7	-	-	-	0,0	0,0	2,6	-0,7

Fuente: BCE.

## 7.5 Comercio exterior de bienes

(datos desestacionalizados, salvo indicación en contrario)

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

	Total (s.d.)		Exportaciones (f.o.b.)					Importaciones (c.i.f.)					
	Expor- taciones	Impor- taciones	Total			Pro memoria: Manufacturas	Total			Pro memoria:			
			Bienes intermedios	Bienes de equipo	Bienes de consumo		Bienes intermedios	Bienes de equipo	Bienes de consumo	Manufacturas	Petróleo		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
En términos nominales (mm de euros; tasas de variación interanual para las columnas 1 y 2)													
2002	2,0	-3,0	1.083,4	512,5	227,8	309,5	949,1	984,4	559,5	163,1	234,5	717,3	105,2
2003	-2,3	0,5	1.060,1	501,2	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	547,7	247,0	313,4	997,4	1.075,3	604,7	183,5	256,1	769,9	129,5
2005	7,4	12,7	1.237,5	588,2	266,8	331,0	1.068,9	1.217,0	697,7	202,6	273,4	842,5	184,4
2005 I	3,3	8,9	291,6	138,5	62,9	78,4	255,6	278,8	158,8	44,7	64,5	198,3	37,1
II	6,2	11,2	302,8	144,5	64,2	81,2	258,9	292,9	167,3	49,9	66,3	201,6	41,6
III	10,0	15,1	319,0	150,5	70,3	85,1	274,8	318,5	184,4	53,1	70,2	217,6	52,7
IV	9,8	15,1	324,1	154,7	69,4	86,3	279,6	326,7	187,3	54,9	72,4	225,0	53,0
2006 I	16,3	22,9	332,5	158,7	70,8	89,1	285,3	336,4	196,7	51,6	73,6	224,3	55,8
II	9,2	14,0	337,4	159,4	71,2	88,7	291,0	340,8	200,1	51,1	73,7	231,6	37,0
2006 Ene	14,8	23,5	110,3	52,4	23,9	29,5	95,1	111,1	64,5	17,3	24,7	74,6	18,2
Feb	15,3	23,0	110,1	52,7	23,5	29,7	95,1	112,9	65,6	17,3	24,4	75,4	17,7
Mar	18,5	22,4	112,1	53,7	23,3	29,9	95,1	112,3	66,5	17,0	24,6	74,3	19,9
Abr	5,3	8,9	111,9	52,9	23,4	29,0	96,5	113,0	65,1	17,0	24,2	76,5	17,6
May	14,2	19,8	112,5	53,3	23,7	29,9	96,8	113,7	67,8	17,1	24,7	77,1	19,4
Jun	8,2	13,5	112,9	53,3	24,0	29,9	97,8	114,0	67,3	17,1	24,9	78,0	.
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	101,4
2003	1,0	3,8	109,0	105,9	108,0	114,8	109,2	101,9	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	4,5	124,0	119,2	129,3	123,8	124,2	113,4	106,8	119,8	123,3	115,2	109,6
2005 I	1,0	2,5	118,7	114,4	123,2	119,2	120,1	109,5	105,1	107,3	119,1	110,1	108,2
II	4,2	5,3	122,3	118,3	124,8	122,4	121,0	111,8	105,8	119,3	121,4	111,4	105,9
III	6,7	5,4	127,0	121,1	135,9	126,4	127,1	115,6	108,4	124,3	125,4	118,2	113,3
IV	5,6	4,8	128,0	122,9	133,4	127,1	128,5	116,7	108,1	128,6	127,2	121,1	110,8
2006 I	11,1	8,7	129,3	124,4	134,5	129,8	129,8	116,6	109,6	118,0	128,2	118,6	109,2
II	3,0	2,4	130,8	124,8	134,5	128,1	132,0	117,1	109,1	118,4	128,4	122,0	103,7
2006 Ene	9,3	7,7	128,8	123,2	136,2	129,0	129,9	115,9	108,6	118,1	128,6	118,3	109,7
Feb	10,4	8,3	128,7	123,9	134,0	129,9	130,0	117,0	109,3	119,1	127,0	119,7	101,6
Mar	13,4	10,0	130,5	126,1	133,1	130,4	129,5	117,0	110,9	116,8	128,9	117,8	116,4
Abr	1,2	-2,2	130,6	124,7	134,1	126,1	132,0	116,6	106,9	117,3	126,8	121,3	99,7
May	9,0	7,1	131,0	125,0	134,9	130,2	131,9	117,7	111,3	119,4	130,0	122,7	107,7
Jun	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
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	95,7	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	99,5
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
2005 I	2,3	6,2	97,9	98,4	94,4	100,1	97,1	99,4	102,3	91,1	98,0	96,7	111,6
II	2,0	5,5	98,7	99,2	95,1	101,0	97,7	102,3	107,1	91,6	98,9	97,1	128,2
III	3,0	9,2	100,1	100,9	95,7	102,4	98,7	107,5	115,2	93,4	101,4	98,8	151,5
IV	4,0	9,8	100,9	102,2	96,2	103,3	99,3	109,3	117,2	93,4	103,0	99,7	155,9
2006 I	4,7	13,2	102,5	103,6	97,3	104,4	100,3	112,6	121,5	95,6	104,0	101,5	166,7
II	4,1	10,9	102,6	103,6	97,3	104,8	100,3	113,3	123,6	94,2	103,3	101,4	174,4
2006 Ene	5,0	14,7	102,4	103,5	97,5	104,3	100,3	112,3	120,6	96,0	104,1	101,6	162,6
Feb	4,5	13,6	102,4	103,5	97,2	104,3	100,2	113,0	122,0	95,3	104,1	101,5	170,8
Mar	4,5	11,3	102,7	103,8	97,3	104,7	100,5	112,4	121,9	95,6	103,7	101,5	166,8
Abr	4,1	11,3	102,5	103,3	97,0	104,9	100,1	113,5	123,6	94,8	103,7	101,6	172,6
May	4,8	11,8	102,7	103,9	97,6	104,7	100,4	113,1	123,7	93,7	103,0	101,2	176,2
Jun	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

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	101,0
2004	1.147,4	25,7	41,8	203,9	128,0	35,6	66,1	31,8	173,7	40,3	33,1	149,9	63,8	40,3	113,4
2005	1.237,5	28,6	44,9	202,9	142,3	43,1	70,2	34,6	184,8	43,6	34,0	165,9	72,9	46,8	123,0
2005 I	291,6	6,7	11,0	49,9	33,3	9,8	17,4	8,0	43,3	10,2	8,5	38,9	17,1	11,0	26,5
II	302,8	7,0	11,1	49,8	33,8	10,7	16,9	8,2	45,5	10,1	8,4	40,6	17,2	11,2	32,2
III	319,0	7,3	11,4	51,5	36,2	11,3	17,9	9,0	47,2	11,4	8,5	43,9	19,3	12,3	31,8
IV	324,1	7,6	11,4	51,8	39,0	11,2	18,0	9,4	48,8	11,8	8,6	42,4	19,2	12,3	32,5
2006 I	332,5	7,5	11,6	52,8	40,9	12,1	17,9	9,8	50,4	12,5	8,8	43,9	19,0	13,3	32,0
II	337,4	5,1	8,0	35,7	28,5	12,6	18,2	9,8	48,9	12,7	8,3	44,7	19,0	13,4	15,1
2006 Ene	110,3	2,5	3,9	17,7	13,5	4,0	6,1	3,2	16,8	4,0	3,0	14,5	6,3	4,6	10,3
Feb	110,1	2,5	3,8	17,4	13,8	4,0	5,9	3,3	16,6	4,2	3,0	14,8	6,5	4,4	9,8
Mar	112,1	2,5	3,9	17,7	13,7	4,1	5,9	3,3	16,9	4,2	2,8	14,5	6,2	4,3	12,0
Abr	111,9	2,4	3,9	17,8	14,5	4,0	6,0	3,2	16,4	4,2	2,7	15,2	6,3	4,4	10,7
May	112,5	2,6	4,0	17,9	14,0	4,3	6,1	3,3	16,4	4,2	2,8	14,4	6,3	4,2	11,9
Jun	112,9	.	.	.	.	4,3	6,1	3,3	16,1	4,3	2,8	15,1	6,4	4,8	-7,6
<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	9,9
<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	141,2	68,9	39,8	85,1
2004	1.075,3	25,3	39,6	144,0	107,1	56,4	53,4	22,8	113,8	92,1	53,9	163,2	72,8	45,1	85,7
2005	1.217,0	25,3	41,9	151,2	116,7	75,3	58,1	24,8	120,4	117,6	52,9	188,4	95,2	53,1	95,8
2005 I	278,8	6,1	10,0	36,2	27,2	17,1	13,5	6,3	28,7	26,2	12,9	41,0	20,3	12,1	21,1
II	292,9	6,4	10,3	36,7	28,7	18,2	14,4	5,8	30,1	27,9	12,6	46,5	21,9	12,2	21,3
III	318,5	6,3	10,6	39,0	29,9	19,8	15,0	6,1	30,7	31,1	13,6	49,9	26,8	13,9	25,7
IV	326,7	6,5	11,0	39,3	31,0	20,2	15,1	6,6	30,9	32,4	13,8	51,0	26,2	14,9	27,7
2006 I	336,4	6,7	11,4	41,0	32,4	23,7	15,1	6,8	31,8	33,5	13,8	52,6	26,7	15,6	25,3
II	340,8	4,4	7,6	29,3	22,6	24,6	15,3	7,4	31,7	34,4	13,5	51,6	26,7	15,7	5,4
2006 Ene	111,1	2,2	3,8	13,3	10,6	7,7	5,1	2,2	10,7	11,2	4,6	17,7	8,6	5,2	8,2
Feb	112,9	2,1	3,8	13,7	11,0	7,7	5,0	2,3	10,7	11,1	4,7	17,6	9,2	5,2	8,7
Mar	112,3	2,3	3,8	14,0	10,7	8,2	5,0	2,3	10,5	11,2	4,4	17,3	9,0	5,2	8,4
Abr	113,0	2,2	3,8	14,7	11,3	7,8	5,0	2,6	10,4	11,1	4,3	16,3	8,6	5,1	9,7
May	113,7	2,2	3,8	14,6	11,3	8,5	5,1	2,5	10,5	11,4	4,5	18,6	9,1	5,2	6,3
Jun	114,0	.	.	.	.	8,3	5,2	2,4	10,7	11,8	4,7	16,7	9,0	5,4	-10,7
<i>en porcentaje del total de importaciones</i>															
2005	100,0	2,1	3,5	12,5	9,6	6,2	4,8	2,0	9,9	9,6	4,4	15,5	7,8	4,4	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	-2,3	-8,3	4,0	19,5
2003	69,5	1,1	1,7	56,0	15,5	-18,2	12,9	5,5	56,0	-39,3	-20,9	-5,7	-9,4	-1,8	15,9
2004	72,1	0,5	2,2	59,9	20,9	-20,8	12,6	8,9	60,0	-51,8	-20,8	-13,3	-9,0	-4,8	27,6
2005	20,5	3,2	2,9	51,7	25,6	-32,3	12,1	9,8	64,4	-74,0	-18,9	-22,5	-22,4	-6,4	27,2
2005 I	12,8	0,6	1,0	13,7	6,1	-7,3	3,9	1,7	14,6	-16,0	-4,5	-2,0	-3,1	-1,2	5,4
II	9,9	0,6	0,9	13,1	5,1	-7,5	2,4	2,4	15,4	-17,8	-4,2	-5,9	-4,7	-1,0	10,9
III	0,5	1,0	0,7	12,5	6,2	-8,5	2,9	2,9	16,5	-19,7	-5,1	-6,0	-7,5	-1,6	6,1
IV	-2,6	1,0	0,4	12,4	8,1	-9,0	2,9	2,8	17,9	-20,5	-5,2	-8,6	-7,0	-2,6	4,8
2006 I	-3,9	0,8	0,2	11,8	8,6	-11,6	2,8	3,0	18,5	-21,0	-5,0	-8,8	-7,7	-2,3	6,7
II	-3,4	0,6	0,4	6,4	5,9	-12,0	2,8	2,4	17,3	-21,7	-5,2	-7,0	-7,7	-2,3	9,7
2006 Ene	-0,8	0,3	0,0	4,4	2,9	-3,8	1,0	1,0	6,2	-7,1	-1,7	-3,2	-2,3	-0,5	2,0
Feb	-2,7	0,4	0,1	3,7	2,8	-3,7	0,9	1,0	5,9	-6,9	-1,7	-2,7	-2,7	-0,9	1,1
Mar	-0,3	0,2	0,1	3,7	3,0	-4,1	0,9	0,9	6,4	-7,0	-1,6	-2,8	-2,7	-0,9	3,6
Abr	-1,1	0,2	0,2	3,1	3,2	-3,8	1,0	0,7	6,0	-7,0	-1,6	-1,2	-2,3	-0,7	1,0
May	-1,2	0,4	0,2	3,3	2,6	-4,2	1,0	0,9	5,9	-7,2	-1,7	-4,2	-2,8	-1,0	5,6
Jun	-1,1	.	.	.	.	-4,0	0,9	0,9	5,4	-7,5	-1,9	-1,6	-2,6	-0,6	3,1

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

## TIPOS DE CAMBIO

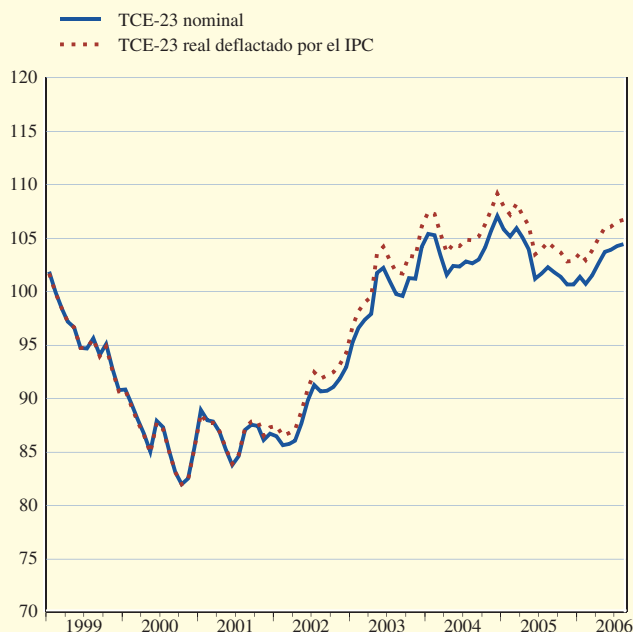
### 8.1 Tipos de cambio efectivos<sup>1)</sup>

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

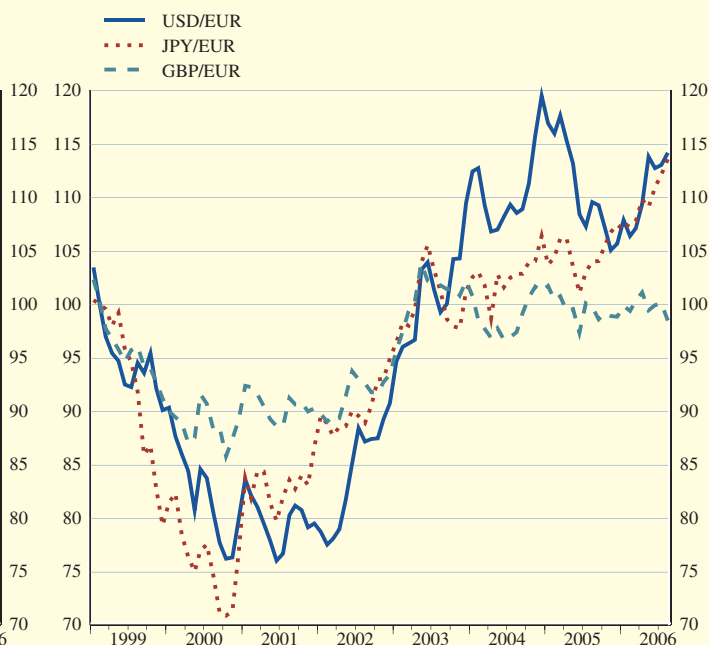
### C35 Tipos de cambio efectivos

(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 1	Corona sueca 2	Libra esterlina 3	Dólar estado-unidense 4	Yen japonés 5	Franco suizo 6	Won sur-coreano 7	Dólar de Hong Kong 8	Dólar singapurense 9	Dólar canadiense 10	Corona islandesa 11	Dólar australiano 12
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
2006 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 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
Ago	7,4609	9,2098	0,67669	1,2811	148,53	1,5775	1.231,42	9,9627	2,0185	1,4338	7,9920	1,6788
<i>% variación sobre mes anterior</i>												
2006 Ago	0,0	-0,1	-1,6	1,0	1,3	0,6	2,1	1,0	0,5	0,2	0,7	-0,5
<i>% variación sobre año anterior</i>												
2006 Ago	0,0	-1,4	-1,3	4,2	9,2	1,6	-1,9	4,3	-1,2	-3,2	1,0	4,0
	Corona checa 13	Corona estonia 14	Libra chipriota 15	Lats letón 16	Litas lituano 17	Forint húngaro 18	Lira maltesa 19	Zloty polaco 20	Tolar esloveno 21	Corona eslovaca 22	Lev búlgaro 23	Nuevo leu rumano <sup>1)</sup> 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
2006 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 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
Ago	28,194	15,6466	0,57585	0,6960	3,4528	274,41	0,4293	3,9046	239,62	37,669	1,9558	3,5271
<i>% variación sobre mes anterior</i>												
2006 Ago	-0,9	0,0	0,1	0,0	0,0	-1,1	0,0	-2,3	0,0	-1,8	0,0	-1,2
<i>% variación sobre año anterior</i>												
2006 Ago	-4,7	0,0	0,5	0,0	0,0	12,2	0,0	-3,4	0,0	-2,6	0,0	-
	Yuan renminbi chino <sup>2)</sup> 25	Kuna croata <sup>2)</sup> 26	Corona islandesa 27	Rupia indonesia <sup>2)</sup> 28	Ringgit malasio <sup>2)</sup> 29	Dólar neozelandés 30	Peso filipino <sup>2)</sup> 31	Rublo ruso <sup>2)</sup> 32	Rand sudafricano 33	Baht tailandés <sup>2)</sup> 34	Nueva lira turca <sup>3)</sup> 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	
2006 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 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	
Ago	10,2141	7,2893	90,08	11.649,96	4,7078	2,0220	65,712	34,2755	8,9034	48,192	1,8802	
<i>% variación sobre mes anterior</i>												
2006 Ago	0,8	0,5	-4,5	0,6	1,2	-1,6	-0,9	0,4	-1,0	0,0	-4,6	
<i>% variación sobre año anterior</i>												
2006 Ago	2,6	-1,1	14,9	-5,2	1,9	14,4	-4,4	-2,1	12,0	-4,8	13,7	

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 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
Jul	2,4	2,0	4,5	2,8	6,9	4,4	3,2	3,6	1,4	1,9	5,0	1,8	2,4
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	-3,5
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 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
Jul	4,04	4,06	-	4,21	4,32	4,28	7,55	4,31	5,56	3,86	5,42	3,96	4,49
Tipo de interés a tres meses en porcentaje, media del período													
2006 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
Jul	2,29	3,20	3,18	3,20	4,43	3,13	6,90	3,63	4,19	3,34	4,92	2,56	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	3,3	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	4,4	2,3
II	.	.	.	.	.	8,6	4,0	.	5,6	.	6,6	5,0	2,6
Cuenta corriente y de capital en porcentaje del PIB													
2004	-6,5	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	2,7	-9,9	-5,3	-11,2	-5,6	-6,6	-7,8	-1,1	-1,5	-8,6	6,2	-2,0
2005 III	-4,1	4,2	-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	1,6	-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	-0,6	-13,4	-13,0	-12,8	-9,3	-6,1	-12,6	-1,6	-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	1,7	-1,5	3,8	3,2	-0,6	2,1
2005	-0,6	1,1	3,8	1,5	5,8	3,8	.	0,0	0,4	.	1,1	1,4	.
2005 III	0,6	-0,7	4,1	-	-	2,9	-	-1,4	-	-	1,1	0,6	.
IV	-1,3	1,4	5,6	-	-	6,7	-	-1,1	-	-	1,2	2,6	.
2006 I	-0,6	2,2	5,1	-	-	6,9	-	.	-	-	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	7,1	5,3	7,9	6,9	7,5	7,5	17,2	6,8	15,7	7,7	5,0
2006 I	7,7	4,2	5,8	5,4	7,8	6,0	7,4	8,1	15,4	6,4	14,3	7,8	5,1
II	7,4	3,9	5,2	5,5	7,4	5,5	7,4	8,4	15,5	6,5	14,4	.	.
2006 Mar	7,7	4,2	5,6	5,4	7,6	5,9	7,3	8,3	15,3	6,4	14,3	7,8	5,2
Abr	7,5	4,0	5,3	5,4	7,5	5,8	7,4	8,4	15,7	6,5	14,4	.	5,3
May	7,4	3,9	5,1	5,6	7,4	5,4	7,3	8,3	15,6	6,5	14,4	.	5,4
Jun	7,3	3,9	5,0	5,6	7,3	5,3	7,3	8,5	15,3	6,5	14,3	.	.
Jul	7,2	.	4,2	5,6	7,5	5,5	7,6	.	15,0	.	14,0	.	.

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

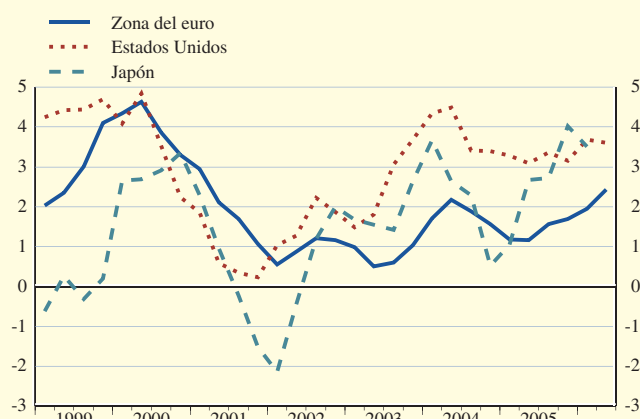
(tasas de variación interanual, salvo indicación en contrario)

### 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	0,3	1,6	0,3	5,8	8,0	1,80	4,60	0,9456	-3,8	45,2
2003	2,3	0,8	2,5	0,7	6,0	6,4	1,22	4,00	1,1312	-5,0	47,9
2004	2,7	0,1	3,9	5,0	5,5	5,0	1,62	4,26	1,2439	-4,7	48,6
2005	3,4	0,5	3,2	3,9	5,1	6,1	3,56	4,28	1,2441	-3,8	49,0
2005 II	2,9	1,1	3,1	3,4	5,1	5,0	3,28	4,16	1,2594	-3,5	48,6
III	3,8	0,3	3,4	3,1	5,0	5,9	3,77	4,21	1,2199	-4,4	48,6
IV	3,7	-0,9	3,1	4,3	4,9	7,4	4,34	4,48	1,1884	-3,7	49,0
2006 I	3,6	0,2	3,7	4,8	4,7	8,2	4,76	4,57	1,2023	-2,9	49,6
II	4,0	-0,2	3,6	5,7	4,6	9,1	5,21	5,07	1,2582	.	.
2006 Abr	3,5	-	-	6,0	4,7	8,6	5,07	4,99	1,2271	-	-
May	4,2	-	-	5,4	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	4,1	-	-	5,8	4,8	9,5	5,50	5,10	1,2684	-	-
Ago <sup>(p)</sup>	.	-	-	.	.	.	5,42	4,89	1,2810	-	-
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	1,8	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	1,7	0,06	1,36	135,62	.	.
IV	-0,7	-2,1	4,0	3,0	4,5	1,9	0,06	1,53	139,41	.	.
2006 I	-0,1	-1,6	3,4	3,2	4,2	1,7	0,08	1,58	140,51	.	.
II	0,2	.	2,2	4,2	4,1	1,4	0,21	1,90	143,81	.	.
2006 Abr	-0,1	-1,4	-	3,6	4,1	1,7	0,11	1,91	143,59	-	-
May	0,1	-3,3	-	4,0	4,0	1,3	0,19	1,91	142,70	-	-
Jun	0,5	.	-	5,0	4,2	1,2	0,32	1,87	145,11	-	-
Jul	0,3	.	-	.	.	0,6	0,40	1,91	146,70	-	-
Ago <sup>(p)</sup>	.	.	-	.	.	.	0,41	1,82	148,44	-	-

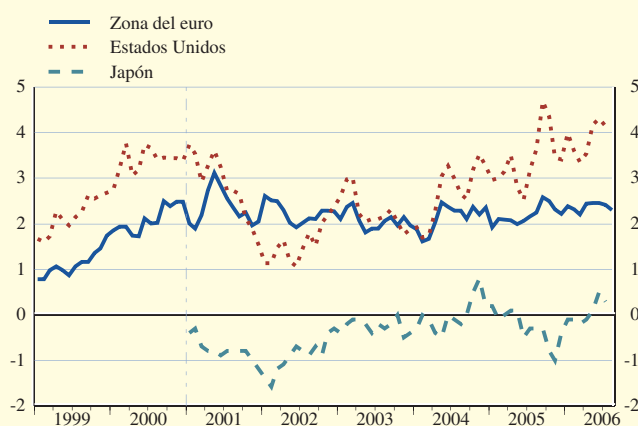
### C37 Producto interior bruto a precios constantes

(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).

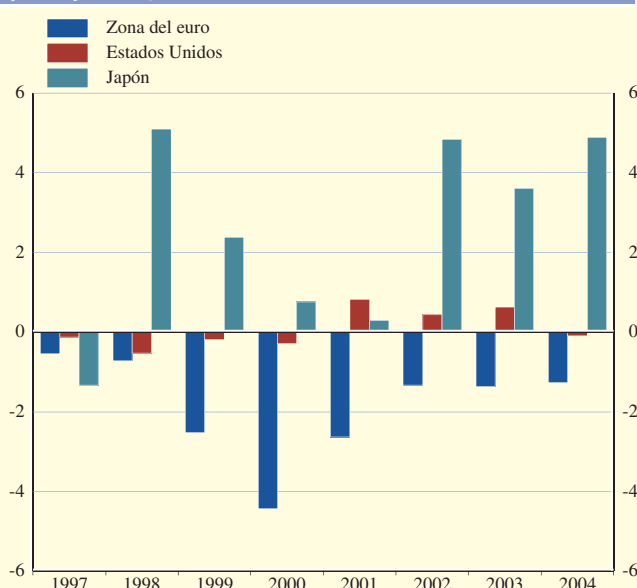
9.2 En Estados Unidos y Japón  
(en porcentaje del PIB)

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

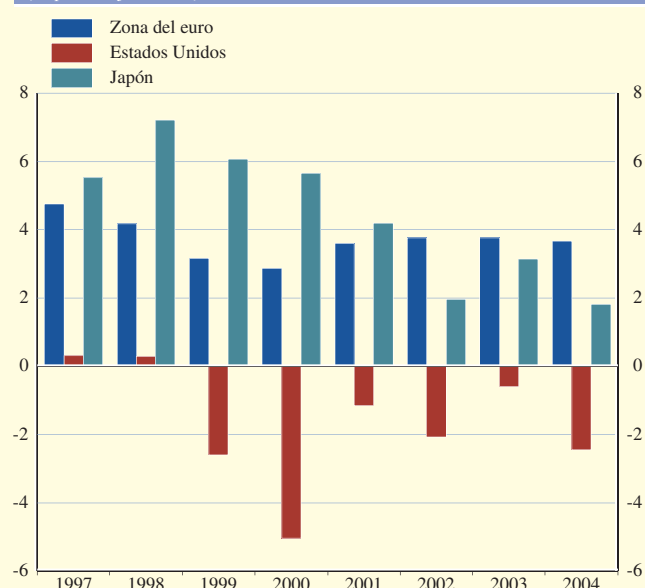
C39 Capacidad de financiación de las sociedades no financieras

(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 derivan 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 derivan 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 30 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.

### **31 DE AGOSTO 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 3%, 4% y 2%, respectivamente.

## EL SISTEMA TARGET (SISTEMA AUTOMATIZADO TRANSEUROPEO DE TRANSFERENCIA URGENTE PARA LA LIQUIDACIÓN BRUTA EN TIEMPO REAL)



### FLUJOS DE PAGOS DE TARGET

En el segundo trimestre del 2006, TARGET procesó una media diaria de 336.362 pagos por importe de 2.152 mm de euros, el más alto desde la puesta en marcha de TARGET. En comparación con el trimestre precedente, ello supuso un aumento del 10% en el número de órdenes de pago y del 7% en su importe. Si se compara con el mismo período del año pasado, se observa un incremento del 15% en el número de operaciones procesadas y del 12% en su importe. La cuota total de mercado de TARGET se mantuvo en el elevado nivel que había alcanzado, el 89%, en lo que respecta al importe de los pagos, y creció un 1%, hasta el 60%, en cuanto al número de órdenes procesadas. El día de máxima actividad de TARGET fue el 18 de abril, el día siguiente al lunes de Pascua, fecha en que se procesó un total de 467.389 pagos.

### PAGOS INTRA-ESTADO MIEMBRO

TARGET procesó una media diaria de 258.376 pagos intra-Estado miembro, por un importe de 1.403 mm de euros por día hábil en el segundo trimestre del 2006. Estos resultados supusieron un incremento del 10% en el número de operaciones procesadas y del 7% en su importe, con respecto al trimestre precedente. En relación con el mismo período del año 2005, el número de órdenes de pago creció un 10% y el importe un 16%. Los pagos intra-Estado miembro representaron un 76,8% del total de operaciones procesadas por el TARGET en el trimestre y el 65,2% de su importe total. El importe medio de un pago intra-Estado miembro se mantuvo en 5,4 millones de euros. Por tramos de importes, el 63% de los pagos se realizó por importes inferiores a 50.000 euros, mientras que el 10% fue superior a un millón de euros. La media diaria de pagos intra-Estado miembro por un importe superior a mil millones de euros se situó en 152 operaciones. El día de máxima actividad fue el 18 de abril, el día siguiente al lunes de Pascua, fecha en que se procesó un total de 352.387 pagos.

### PAGOS ENTRE ESTADOS MIEMBROS

En cuanto a las operaciones entre Estados miembros, TARGET procesó una media diaria de 77.986 pagos, por un importe total de 749 mm de euros en el segundo trimestre del 2006. En comparación con el trimestre anterior, esta cifra supuso un aumento del 9%, tanto en el número de pagos como en su importe. El número de pagos interbancarios aumentó un 8%, y su importe, un 9%, en relación con el trimestre precedente. En lo que respecta a los pagos de clientes, se observó un incremento del 23% en el número de operaciones y del 9% en su importe, en comparación con el trimestre anterior. La proporción de pagos interbancarios en relación con la media diaria de operaciones entre Estados miembros fue del 48% en lo que se refiere al número de operaciones y del 95% en cuanto al importe. En comparación con el trimestre precedente, el importe medio de un pago interbancario se redujo de 19,2 millones de euros a 19 millones de euros, y el de un pago de clientes aumentó de 858.700 euros hasta 951.550 euros. Por tramos de importes, el 64% de los pagos entre Estados miembros se realizó por importes inferiores a 50.000 euros, mientras que el 10% fue superior a un millón de euros. La media diaria de pagos entre Estados miembros por un importe superior a mil millones de euros se situó en 55 operaciones. El día de máxima actividad fue el 18 de abril, el día siguiente al lunes de Pascua, fecha en que se procesó un total de 115.002 pagos.

### DISPONIBILIDAD DE TARGET Y FUNCIONAMIENTO OPERATIVO

En el segundo trimestre del 2006, TARGET logró una disponibilidad general del 99,92%, en comparación con el 99,88% del trimestre anterior. El número de incidencias que afectó a la disponibilidad del sistema fue de 12, dos menos que en el trimestre precedente. Las incidencias que se consideran para calcular la disponibilidad de TARGET son las que impiden que se procesen los pagos durante diez minutos o más. En el segundo trimestre del 2006 se produjeron dos incidencias de duración

**Cuadro 1 Órdenes de pago procesadas por TARGET y por otros sistemas interbancarios de transferencias de fondos: número de operaciones**

(número de pagos)	2005 II	2005 III	2005 IV	2006 I	2006 II
<b>TARGET</b>					
<b>Pagos totales de TARGET</b>					
Total	18.952.096	19.441.665	19.774.574	19.949.738	20.854.425
Media diaria	291.541	295.161	320.888	306.721	336.362
<b>Pagos entre Estados miembros</b>					
Total	4.518.137	4.389.389	4.592.102	4.646.007	4.835.115
Media diaria	69.515	66.650	71.752	71.418	77.986
<b>Pagos intra-Estado miembro</b>					
Total	14.433.959	15.052.276	15.944.755	15.303.728	16.019.310
Media diaria	222.025	228.511	249.136	235.303	258.376
<b>Otros sistemas</b>					
<b>EURO1 (EBA)</b>					
Total	11.856.745	11.590.400	12.132.235	11.600.246	12.024.168
Media diaria	182.452	175.942	189.665	178.399	194.328
<b>Paris Net Settlement (PNS)</b>					
Total	1.760.484	1.677.545	1.716.063	1.672.785	1.664.581
Media diaria	27.098	25.481	26.847	25.738	24.880
<b>Pankkien On-line Pikasiirrot ja Sekit-järjestelmä (POPS)</b>					
Total	183.226	148.838	135.414	133.846	172.023
Media diaria	2.811	2.258	2.117	2.058	2.579

**Cuadro 2 Órdenes de pago procesadas por TARGET y por otros sistemas interbancarios de transferencias de fondos: importe de las operaciones**

(mm de euros)	2005 II	2005 III	2005 IV	2006 I	2006 II
<b>TARGET</b>					
<b>Pagos totales de TARGET</b>					
Total	124.726	121.300	126.557	130.350	133.405
Media diaria	1.919	1.841	1.977	2.005	2.152
<b>Pagos entre Estados miembros</b>					
Total	41.846	41.140	42.675	44.730	46.416
Media diaria	644	624	668	688	749
<b>Pagos intra-Estado miembro</b>					
Total	82.881	80.160	83.883	85.621	86.989
Media diaria	1.275	1.217	1.311	1.317	1.403
<b>Otros sistemas</b>					
<b>EURO1 (EBA)</b>					
Total	10.850	10.787	10.820	11.142	11.936
Media diaria	167	164	169	171	193
<b>Paris Net Settlement (PNS)</b>					
Total	4.102	3.864	3.760	3.629	3.891
Media diaria	63	59	59	56	62
<b>Pankkien On-line Pikasiirrot ja Sekit-järjestelmä (POPS)</b>					
Total	117	106	109	122	112
Media diaria	2	2	2	2	2

**Cuadro 3 Disponibilidad de TARGET para cada componente nacional y para el mecanismo de pagos del BCE**

Componente nacional de TARGET	Disponibilidad II 2006
Bélgica	100,00%
Dinamarca	100,00%
Alemania	99,70%
Grecia	99,93%
España	99,93%
Francia	99,83%
Irlanda	100,00%
Italia	100,00%
Luxemburgo	100,00%
Países Bajos	100,00%
Austria	99,28%
Polonia	100,00%
Portugal	100,00%
Finlandia	100,00%
Suecia	100,00%
Reino Unido	100,00%
Mecanismo de pagos del BCE	99,90%
Disponibilidad general de TARGET	99,92%

superior a dos horas. En el cuadro 3 se muestra la disponibilidad de TARGET para cada componente nacional y para el mecanismo de pagos del BCE. En el trimestre analizado, el 97,05% de los pagos entre Estados miembros se procesó en menos de cinco minutos, el 2,42% tardó de cinco a quince minutos, y el 0,32% entre quince y treinta minutos. En promedio, el tiempo de procesamiento fue superior a treinta minutos en sólo 155 pagos procesados diariamente, lo que debe considerarse en el contexto de una media de 77.986 pagos entre Estados miembros procesados diariamente.





## 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 junio y agosto 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.
- «Salos 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.
- 50 «Implications for liquidity from innovation and transparency in the European corporate bond market», por M. Laganá, M. Peřina, I. von Köppen-Mertes y A. Persaud, agosto 2006.
- 51 «Macroeconomic implications of demographic developments in the euro area», por A. Maddaloni, A. Musso, P. C. Rother, M. Ward-Warmedinger y T. Westermann, agosto 2006.

#### DOCUMENTOS DE TRABAJO

- 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. Claeys 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 y 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.
- 665 «The euro as invoicing currency in international trade», por A. Kamps, agosto 2006.
- 666 «Quantifying the impact of structural reforms», por E. Ernst, G. Gong, W. Semmler y L. Bukeviciute, agosto 2006.
- 667 «The behaviour of the real exchange rate: evidence from regression quantiles», por K. Nikolaou, agosto 2006.
- 668 «Declining valuations and equilibrium bidding in central bank refinancing operations», por C. Ewerhart, N. Cassola y N. Valla, agosto 2006.
- 669 «Regular adjustment: theory and evidence», por J. D. Konieczny y F. Rumler, agosto 2006.
- 670 «The importance of being mature: the effect of demographic maturation on global per-capita GDP», por R. Gómez and P. Hernández de Cos, agosto 2006.
- 671 «Business cycle synchronisation in East Asia», por F. Moneta y R. Ruffer, agosto 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.
- «Eurosysteem 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).  
«Government Finance Statistics Guide», agosto 2006.  
«Régimen transitorio para la aplicación del marco para el reciclaje de billetes», agosto 2006.

#### **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.