



BANCO CENTRAL EUROPEO

EUROSISTEMA

**BOLETÍN MENSUAL
MARZO**

01 | 2007

02 | 2007

03 | 2007

04 | 2007

05 | 2007

06 | 2007

07 | 2007

08 | 2007

09 | 2007

10 | 2007

11 | 2007

12 | 2007





BANCO CENTRAL EUROPEO

EUROSISTEMA



BOLETÍN MENSUAL MARZO 2007

En el año 2007,
todas las
publicaciones del
BCE reproducirán
un motivo tomado
del billete
de 20 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, 2007

© De la traducción: Banco de España,
Madrid, 2007

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 7 de marzo de 2007.*

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 Situación de liquidez y operaciones de política monetaria en el período comprendido entre el 8 de noviembre de 2006 y el 13 de febrero de 2007	26
2 La evolución de los vínculos internacionales entre las curvas de rendimiento de la deuda pública en la zona del euro y en Estados Unidos	32
3 Variaciones de los tipos de interés de los préstamos bancarios y nuevos préstamos para adquisición de vivienda en la zona del euro	44
4 Análisis detallado de las variaciones del IAPC registradas en enero de cada año y comparación con la evolución observada en otros meses	51
5 Encuesta de inversión de la Comisión Europea	59
6 Proyecciones maroeconómicas elaboradas por los expertos del BCE para la zona del euro	66
7 Requisitos en materia de política fiscal establecidos en el Tratado constitutivo de la Comunidad Europea y en el Pacto de Estabilidad y Crecimiento	73
8 Los tipos de cambio efectivos del euro tras las recientes ampliaciones de la zona del euro y de la UE	79

5 ESTADÍSTICAS DE LA ZONA DEL EURO SI

9 ANEXOS

9		
15	Cronología de medidas de política monetaria del Eurosistema	I
49		
58	El sistema TARGET (sistema automatizado transeuropeo de transferencia urgente para la liquidación bruta en tiempo real)	V
70		
76	Documentos publicados por el Banco Central Europeo a partir del 2006	IX
	Glosario	XV

ABREVIATURAS

PAÍSES

BE	Bélgica	HU	Hungría
BG	Bulgaria	MT	Malta
CZ	República Checa	NL	Países Bajos
DK	Dinamarca	AT	Austria
DE	Alemania	PL	Polonia
EE	Estonia	PT	Portugal
IE	Irlanda	RO	Rumanía
GR	Grecia	SI	Eslovenia
ES	España	SK	Eslovaquia
FR	Francia	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>)
HWWI	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
OCDE	Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos
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 8 de marzo de 2007, el Consejo de Gobierno decidió aumentar el tipo mínimo de puja de las operaciones principales de financiación del Eurosistema en 25 puntos básicos, hasta el 3,75%. Los tipos de interés correspondientes a la facilidad marginal de crédito y a la facilidad de depósito se incrementaron, asimismo, en 25 puntos básicos, situándose en el 4,75% y el 2,75%, respectivamente. Estas decisiones comenzarán a aplicarse al inicio del nuevo período de mantenimiento de reservas, el 14 de marzo de 2007.

La decisión del Consejo de Gobierno de incrementar los tipos de interés oficiales del BCE se adoptó teniendo en cuenta los riesgos al alza para la estabilidad de precios a medio plazo identificados en el contexto de su análisis económico y monetario. Esta decisión contribuirá a garantizar que las expectativas de inflación a medio y a largo plazo de la zona del euro se mantengan firmemente ancladas en niveles compatibles con la estabilidad de precios, lo que constituye un requisito indispensable para que la política monetaria pueda seguir contribuyendo al crecimiento económico sostenible y a la creación de empleo en la zona del euro. Tras este incremento, dado el favorable entorno económico, la orientación de la política monetaria del BCE sigue siendo acomodaticia, considerando que los tipos de interés oficiales del BCE están situados en niveles moderados, que el crecimiento monetario y del crédito es dinámico, y que la situación de liquidez de la zona del euro es holgada según todos los indicadores fiables. Por tanto, de cara al futuro, actuar con firmeza en el momento oportuno resulta esencial para garantizar la estabilidad de precios a medio plazo. El Consejo de Gobierno realizará un seguimiento muy atento de todos los factores, a fin de evitar que los riesgos para la estabilidad de precios a medio plazo lleguen a materializarse.

Comenzando con el análisis económico, de acuerdo con la primera estimación de Eurostat, la tasa de crecimiento intertrimestral del PIB real de la zona del euro se situó en el cuarto trimestre del 2006 en el 0,9%, un valor por encima de lo esperado. La evaluación actual del Consejo de Gobierno es que es probable que el perfil del crecimiento intertrimestral del PIB real sea ligeramente más

suave que lo anticipado en un principio debido al impacto de las variaciones de los impuestos indirectos en un país grande de la zona del euro. Por tanto, la intensidad del crecimiento del PIB real en el cuarto trimestre es indicativa de que el crecimiento de la zona del euro sigue siendo fuerte. Tanto la demanda interna como las exportaciones han contribuido significativamente al crecimiento del PIB real, lo que confirma el carácter sostenido y generalizado de la actual expansión. La información relativa a la actividad económica procedente de diversas encuestas de confianza y de estimaciones basadas en indicadores económicos apoya la valoración de que el crecimiento mantiene su dinamismo en el 2007.

De cara al futuro, las perspectivas a medio plazo para la actividad económica siguen siendo favorables y continúan dándose las condiciones para que la economía de la zona del euro registre tasas de crecimiento elevadas. En cuanto al entorno exterior, se observa un mayor equilibrio del crecimiento económico entre las distintas regiones y, aunque ha registrado cierta moderación, continúa siendo fuerte, respaldado en parte por el descenso de los precios del petróleo. En consecuencia, el entorno exterior favorece las exportaciones de la zona del euro. Asimismo, se espera que la demanda interna de la zona del euro mantenga un ritmo relativamente elevado. La inversión debería mantener su dinamismo, beneficiándose del prolongado período de condiciones de financiación muy favorables, de la reestructuración de los balances, del incremento acumulado y en curso de los beneficios, y de la mejora de la eficiencia empresarial. El consumo también debería seguir reforzándose 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 elaboradas por los expertos del BCE. De acuerdo con las proyecciones, la tasa media anual del crecimiento del PIB real se situará en el 2007 en un intervalo comprendido entre el 2,1% y el 2,9%, y entre el 1,9% y el 2,9% en el 2008. En comparación con las proyecciones de diciembre de los expertos del Eurosistema, los intervalos de crecimiento del PIB



real previstos para el 2007 y el 2008 se han revisado al alza, debido, principalmente, al intenso crecimiento registrado en el segundo semestre del 2006, así como al descenso de los precios energéticos que, de mantenerse, debería influir positivamente en la renta real disponible.

En opinión del Consejo de Gobierno, los riesgos para estas perspectivas favorables de crecimiento económico están en general equilibrados a corto plazo y, a más largo plazo, apuntan fundamentalmente a la baja. Los principales riesgos están relacionados con la posibilidad de nuevas subidas de los precios del petróleo, el temor a una intensificación de las presiones proteccionistas y la preocupación por posibles perturbaciones debidas a desequilibrios mundiales.

Por lo que se refiere a la evolución de los precios, según la estimación preliminar de Eurostat, la tasa de inflación interanual medida por el IAPC se situó en el 1,8% en febrero del 2007, sin variación con respecto a enero. El descenso de las tasas de inflación registrado desde el verano del 2006 se ha debido, sobre todo, a la bajada de los precios de la energía. A más largo plazo, la volatilidad de los precios energéticos del año pasado se traducirá en efectos de base significativos que incidirán sobre el perfil de las tasas de inflación interanuales de este año. Considerando los precios actuales del petróleo y los precios de los contratos de futuros sobre este producto, es probable que las tasas de inflación interanuales descendan durante la primavera y el verano y que en los últimos meses del año vuelvan a aumentar y situarse en niveles próximos al 2%.

Las últimas proyecciones macroeconómicas elaboradas por los expertos del BCE prevén que la tasa de inflación anual se situará, en promedio, en un intervalo comprendido entre el 1,5% y el 2,1% en el 2007 y entre el 1,4% y el 2,6% en el 2008. Frente a las proyecciones de los expertos del Euro-sistema publicadas en diciembre del 2006, el límite superior del intervalo estimado para la inflación en el 2007 es ligeramente inferior a consecuencia, principalmente, del descenso de los precios del petróleo. En contraste, el intervalo proyectado para la inflación en el 2008 es ligeramente supe-

rior, debido fundamentalmente, al fortalecimiento previsto del crecimiento económico, que podría intensificar las presiones sobre la utilización y el coste de los factores. En este contexto, es importante tener en cuenta el carácter condicional de estas proyecciones, que se basan en una serie de supuestos técnicos, incluidas las expectativas de los mercados sobre los tipos de interés a corto y a largo plazo y sobre los precios del petróleo y de las materias primas no energéticas.

El Consejo de Gobierno estima que, en el horizonte temporal a medio plazo relevante para la política monetaria, las perspectivas de la evolución de los precios siguen estando sujetas a riesgos alcistas, relacionados con la posibilidad de nuevas subidas de los precios del petróleo y de aumentos adicionales de los precios administrados y de los impuestos indirectos, además de los ya anunciados y decididos hasta el momento. Lo que es más importante, una evolución salarial más dinámica de lo esperado entrañaría importantes riesgos alcistas para la estabilidad de precios, teniendo en cuenta la evolución favorable del crecimiento del PIB real observado durante los últimos trimestres. Por tanto, resulta crucial que los interlocutores sociales continúen asumiendo sus responsabilidades. En este contexto, los acuerdos salariales deberían tener en cuenta las posiciones de la competitividad de precios, el nivel todavía alto del desempleo en muchas economías y la evolución de la productividad. El Consejo de Gobierno realizará un atento seguimiento de las próximas negociaciones salariales de los países de la zona del euro.

El análisis monetario confirma que siguen existiendo riesgos al alza para la estabilidad de precios a medio y a largo plazo. La tasa interanual de crecimiento de M3 registrada en enero se mantuvo en el 9,8%, el nivel más alto observado desde la introducción del euro.

La tasa de crecimiento interanual del crédito al sector privado, que fue del 10,6% en enero, sigue también situada en un nivel elevado. El intenso crecimiento del crédito al sector privado refleja la continuación de la tendencia alcista del crecimiento del endeudamiento de las sociedades no financieras registrada desde mediados del 2004. Al

mismo tiempo, en el contexto de subida de los tipos de los préstamos hipotecarios en el conjunto de la zona del euro y de ralentización del incremento de los precios de la vivienda en algunas regiones, el crecimiento del endeudamiento de los hogares ha mostrado más signos de moderación durante los últimos meses, aunque sigue situado en niveles muy altos.

Si se evalúa la tendencia monetaria y del crédito desde la perspectiva adecuada a medio y a largo plazo, la evolución más reciente confirma la persistencia de una tendencia alcista de la tasa subyacente de expansión monetaria. Tras varios años de sólido crecimiento monetario, la situación de liquidez en la zona del euro es holgada de acuerdo con todos los indicadores fiables.

La vigorosa expansión del dinero y del crédito refleja la orientación acomodaticia de la política monetaria durante un período prolongado y el fortalecimiento de la actividad económica en la zona del euro y, en un contexto de liquidez abundante, apunta a la existencia de riesgos al alza para la estabilidad de precios de medio a largo plazo. Por tanto, la evolución monetaria sigue requiriendo un seguimiento muy atento, sobre todo, en un entorno de dinamismo de la expansión de la actividad económica y de la continuidad del fuerte dinamismo del mercado inmobiliario en muchas partes de la zona del euro.

En síntesis, a la hora de evaluar la evolución de los precios, resulta importante estimar separadamente el efecto de la volatilidad a corto plazo en las tasas de inflación. El horizonte temporal relevante para la política monetaria es el medio plazo. Los riesgos para las perspectivas a medio plazo para la estabilidad de precios siguen apuntando al alza, y se relacionan, sobre todo, con una evolución de los salarios más dinámica de lo esperado en un contexto de continuada solidez del crecimiento del empleo y de la actividad económica. Teniendo en cuenta el vigor del crecimiento monetario y del crédito, en un entorno en el que la situación de liquidez es ya holgada, el contraste de los resultados 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 y a largo plazo. El

Consejo de Gobierno continuará realizando un seguimiento muy atento de todos los factores a fin de evitar que los riesgos para la estabilidad de precios a medio plazo lleguen a materializarse, lo que contribuirá a que las expectativas de inflación a medio y a largo plazo de la zona del euro se mantengan firmemente ancladas en niveles compatibles con la estabilidad de precios. Por tanto, de cara al futuro, actuar con firmeza en el momento oportuno resulta esencial para garantizar la estabilidad de precios a medio plazo.

Por lo que se refiere a la política fiscal, los datos siguen confirmando que, en el 2006, la evolución cíclica favorable se ha traducido en resultados presupuestarios mejores de lo estimado en distintos países y en el conjunto de la zona del euro. No obstante, los programas de estabilidad actualizados prevén para los próximos años un progreso moderado en el ámbito presupuestario. A este respecto, los objetivos de saneamiento de algunos países no parecen ser plenamente acordes con los requisitos que establece el Pacto de Estabilidad y Crecimiento reformado. Los riesgos están relacionados, en particular, con la falta de medidas creíbles y bien definidas, sobre todo, las referidas al aspecto del gasto de los presupuestos.

Considerando el favorable entorno económico, el Consejo de Gobierno estima que es esencial que todos los países de la zona del euro eviten la aplicación de políticas procíclicas y que aquéllos que siguen presentando desequilibrios fiscales y niveles elevados de deuda pública lleven a cabo esfuerzos de saneamiento presupuestario suficientemente ambiciosos. Debe aprovecharse la oportunidad de lograr el saneamiento de las finanzas públicas en el horizonte temporal de los programas y, como máximo, a final del 2010 en todos los países de la zona del euro. La inclusión de la consolidación presupuestaria en una estrategia de reformas orientada al medio plazo, creíble y centrada en el gasto, respaldaría el crecimiento de la producción y del empleo a más largo plazo y contribuiría a reducir el impacto presupuestario del envejecimiento de la población.

En cuanto a las reformas estructurales, la situación actual y el progreso futuro de la aplicación de la

estrategia de Lisboa se trataron en la reunión del Consejo Europeo celebrada los días 8 y 9 de marzo. Resulta positivo constatar que las reformas y la moderación de los incrementos de los costes laborales han contribuido al alza del empleo y al descenso del paro durante los últimos años, aun cuando el progreso no ha sido uniforme en los distintos Estados miembros de la UE. El Consejo de Gobierno alienta la adopción de medidas encaminadas a crear incentivos y estructuras que fomenten la integración de todos los grupos en el mercado de trabajo, incluidos aquéllos que han registrado tasas de empleo relativamente bajas en el pasado. Las reformas de los sistemas impositivo y de prestaciones sociales deberían aumentar los incentivos para trabajar y para crear empleos. La reducción

de los impuestos sobre las rentas del trabajo, incluidas las contribuciones a la seguridad social, y, por tanto, los costes laborales, respaldaría el empleo, mientras que la fijación de los salarios mínimos en niveles no acordes con la productividad reduce las oportunidades de empleo para los trabajadores menos cualificados. El Consejo de Gobierno apoya plenamente las políticas orientadas a mejorar la formación y a la adopción de innovaciones tecnológicas a fin de aumentar el crecimiento de la productividad. La aplicación de dichas políticas, junto con diversas iniciativas dirigidas a la creación de un entorno favorable a las empresas, debería traducirse en mayores oportunidades para la participación de todos en un proceso que favorezca el crecimiento.

EVOLUCIÓN ECONÓMICA Y MONETARIA

I ENTORNO EXTERIOR DE LA ZONA DEL EURO

La economía mundial continúa su expansión a un ritmo vigoroso; al mismo tiempo, las variaciones de los precios de la energía siguen influyendo significativamente en la evolución de los precios a escala internacional. Los riesgos para las perspectivas de la economía mundial tienen relación con el temor a una intensificación de las presiones proteccionistas, con la posibilidad de nuevas subidas de los precios del petróleo y con la preocupación ante una corrección desordenada de los desequilibrios económicos mundiales.

I.1 EVOLUCIÓN DE LA ECONOMÍA MUNDIAL

En conjunto, la economía mundial continúa su expansión a un ritmo vigoroso. La evidencia de las encuestas de opinión y los datos disponibles sobre el PIB sugieren que la desaceleración de la actividad mundial observada a partir del primer trimestre del 2006 no se prolongó hasta el cuarto trimestre del año en varios países. Últimamente, la expansión mundial parece haberse equilibrado algo más entre los distintos sectores. Si bien la actividad en el sector servicios, principal motor del crecimiento mundial en los últimos meses, parece haberse debilitado ligeramente en febrero, el sector manufacturero experimentó cierto repunte tras un período de moderación de la actividad.

Las variaciones de los precios de la energía siguen influyendo significativamente en la evolución de los precios mundiales. Tras incrementarse a finales del 2006, la inflación interanual, medida por los precios de consumo, se redujo nuevamente en enero del 2007 en los países de la OCDE, como consecuencia, en gran medida, del nuevo descenso de los precios del petróleo. Por el contrario, si se excluyen los alimentos y la energía, la inflación se ha mantenido relativamente estable en los últimos meses.

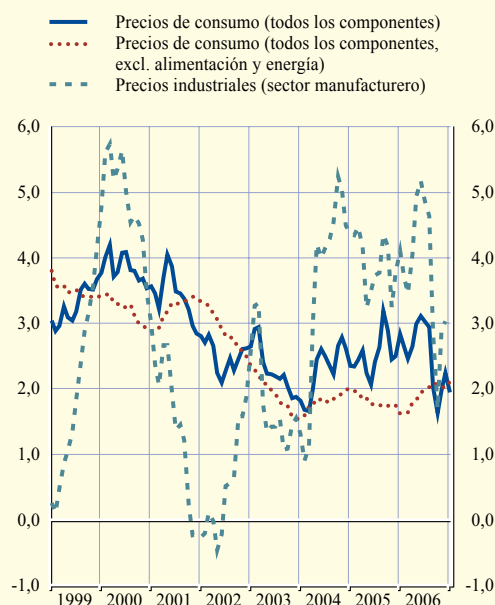
ESTADOS UNIDOS

Los datos oficiales sobre el ciclo económico elaborados por la Oficina Nacional de Investigación Económica indican que la economía estadounidense ha concluido su quinto año consecutivo de expansión. En el conjunto del 2006, el crecimiento del PIB real fue del 3,3%. El perfil trimestral del crecimiento en el 2006 se caracterizó por un incremento excepcionalmente alto del PIB real en el primer trimestre (5,6% en tasa intertrimestral anualizada), seguido de una acusada moderación durante los tres trimestres siguientes (2,6%, 2% y 2,2%, respectivamente). Esta evolución parece indicar que, tras varios años de rápida expansión, la economía estadounidense se ha orientado ahora hacia un crecimiento más moderado.

La moderación del crecimiento económico que se observa actualmente en Estados Unidos refleja una evolución desfavorable del mercado de la vivienda, que se ha traducido en una severa contracción de la inversión residencial durante casi todo el 2006. El efecto de atenuación de la actividad económica como

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

(tasas de variación interanual; datos mensuales)



Fuente: OCDE.

consecuencia de la desaceleración del sector de la construcción se ha mitigado en cierta medida por la resistencia del gasto en consumo privado, que es reflejo, en parte, de una favorable evolución del empleo y de la renta, así como de la intensidad de la inversión empresarial.

Por lo que respecta a la evolución de los precios, en los últimos trimestres la inflación interanual medida por los precios de consumo se ha reducido significativamente en comparación con las tasas de más del 4% registradas a mediados del 2006, principalmente como consecuencia de la caída de los precios de la energía (véase gráfico 2). Al mismo tiempo, la inflación interanual medida por los precios de consumo, excluidos los alimentos y la energía, sólo se ha moderado gradualmente. En enero del 2007, se situaba en el 2,7%, de lo que se deduce que las presiones inflacionistas están remitiendo lentamente.

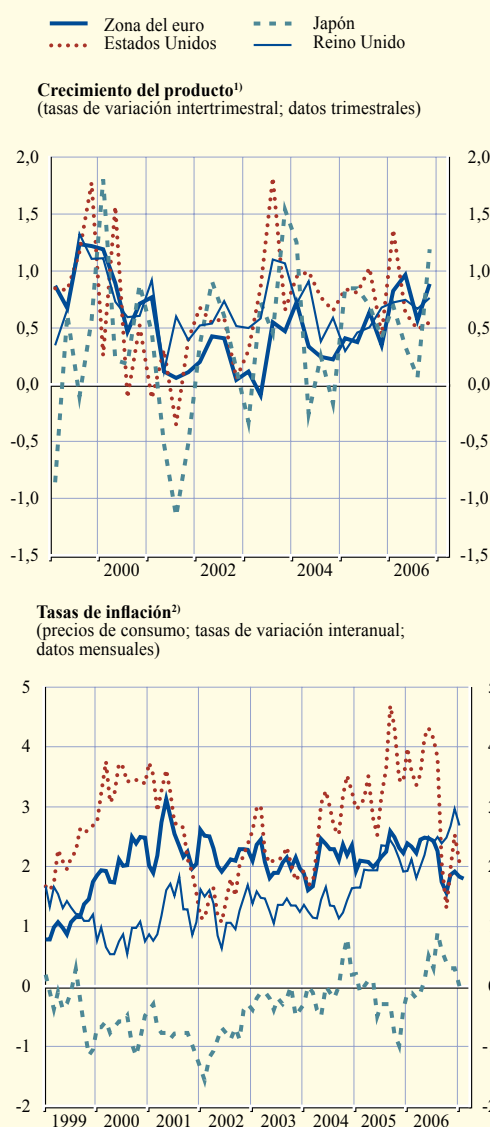
De cara al futuro, las perspectivas de la economía estadounidense son de que continúe la expansión —aunque a un ritmo más moderado que en los últimos años— y de que se reduzcan gradualmente las presiones inflacionistas. Estas favorables perspectivas se reflejan en la gama de las proyecciones elaboradas por los miembros del Comité Federal de Operaciones de Mercado Abierto de Estados Unidos, presentadas en el informe al Congreso sobre política monetaria de febrero del 2007. Según la tendencia central de dichas proyecciones, se prevé que el crecimiento medio del PIB real se sitúe entre el 2½% y el 3% en el 2007, y entre el 2¾% y el 3% en el 2008. La inflación interanual «subyacente» (medida por la tasa de variación interanual del deflactor del gasto en consumo personal, excluidos los alimentos y la energía) podría situarse entre el 2% y el 2¼% en el 2007, y entre el 1¾% y el 2% en el 2008.

El 31 de enero de 2007, el Comité de Operaciones de Mercado Abierto de la Reserva Federal decidió mantener sin variación el tipo de interés de referencia de los fondos federales, que desde junio del 2006, se sitúa en el 5,25%

JAPÓN

En Japón, la actividad económica ha seguido recuperándose de forma sostenida, mientras que ha inflación se ha mantenido en niveles moderados. Los dos factores determinantes del crecimiento del produc-

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.

to son unas exportaciones sólidas y una demanda interna sostenida, esta última respaldada, especialmente, por la inversión empresarial en los últimos trimestres. En el cuarto trimestre del 2006, según los primeros datos provisionales publicados por la Oficina Económica del Gobierno, el crecimiento del PIB real repuntó significativamente, situándose en el 1,2% en tasa intertrimestral, frente al 0,1% del trimestre anterior. Al crecimiento del PIB real le beneficiaron la solidez de la inversión privada no residencial y la demanda exterior neta, así como la recuperación del consumo privado, que se incrementó un 1,1% en tasa intertrimestral, tras reducirse un 1,1% en el trimestre precedente.

Por lo que respecta a la evolución de los precios, la inflación medida por los precios de consumo ha seguido siendo moderada. En enero del 2007, tanto la inflación general interanual medida por el IPC como la inflación interanual excluidos los alimentos frescos fueron del 0%, tras situarse en un 0,3% y un 0,1%, respectivamente, en el mes anterior. Por consiguiente, la inflación interanual medida por el IPC siguió reduciéndose como consecuencia, en gran medida, de la caída de los precios del petróleo. La inflación interanual, medida por los precios industriales, también continuó cayendo, situándose en el 2,2% en enero, frente al 2,5% del mes anterior.

De cara al futuro, las perspectivas de la economía japonesa siguen siendo positivas. Se espera que la actividad económica continúe su expansión, impulsada por la solidez de la demanda interna y la fortaleza sostenida de las exportaciones en el contexto de una favorable situación de competitividad.

En la reunión celebrada los días 20 y 21 de febrero, el Banco de Japón decidió elevar el tipo de interés oficial de los préstamos a un día sin garantía en 25 puntos básicos, hasta el 0,5%. Esta decisión del banco central supone el segundo cambio en el tipo de interés oficial desde que puso fin a su política monetaria expansiva de objetivos intermedios cuantitativos en marzo del 2006.

REINO UNIDO

El Reino Unido ha registrado un crecimiento sólido y estable en los últimos trimestres, habiéndose situado la tasa de crecimiento intertrimestral del PIB en niveles iguales o superiores a la media del 0,7% que se mantiene desde hace tiempo. En el cuarto trimestre del 2006, el PIB real creció a una tasa intertrimestral del 0,8%, ligeramente superior a la observada en los cuatro trimestres anteriores. La demanda interna fue el principal factor determinante del crecimiento del producto, ya que tanto el consumo privado como la inversión bruta en capital fijo aumentaron significativamente en comparación con el trimestre anterior. Para el conjunto del año 2006, la tasa de crecimiento del PIB real fue del 2,7%. Se prevé que, en el corto plazo, se mantenga, en general, el ritmo de crecimiento, si bien las encuestas apuntan a que continúe el fortalecimiento de las intenciones de inversión y a un ligero debilitamiento de las exportaciones.

En los últimos meses, la inflación medida por el IAPC ha ido en aumento, registrando, con un 3%, el nivel más alto de los diez últimos años en diciembre del 2006. En enero del 2007 se redujo al 2,7%. En gran medida, la tendencia de la inflación ha venido determinada por los precios del transporte, la energía y los alimentos, aunque también ha repuntado la inflación subyacente. En el segundo semestre del 2006, el crecimiento de los salarios medios, excluidos los componentes salariales variables, se ha mantenido estable y ha seguido siendo moderado en comparación con los niveles históricos. En el 2007, se prevé que la inflación medida por el IAPC retorne gradualmente al objetivo del 2%. Los recortes de los precios del gas y la electricidad por parte British Gas, anunciados recientemente (que entrarán en vigor a partir de marzo) podrían contribuir a un descenso de la inflación general en el corto plazo.

El 8 de marzo de 2007, el Comité de Política Monetaria del Banco de Inglaterra decidió mantener sin variación, en el 5,25%, el tipo de interés oficial al que se remuneran las reservas de las entidades de crédito.



OTROS PAÍSES EUROPEOS

En la mayoría de los otros países de la UE no pertenecientes a la zona del euro, el crecimiento del producto ha seguido siendo vigoroso en los últimos trimestres, siendo la demanda interna el principal factor determinante de dicho crecimiento. En casi todos los países, la inflación interanual, medida por el IAPC, se ha mantenido estable o ha aumentado recientemente.

En Dinamarca y Suecia, la tasa de crecimiento intertrimestral del PIB real se ha reducido en los últimos trimestres. En ambos países, la actividad económica se ha visto impulsada por la demanda interna (y, en el caso de Suecia, también por la demanda exterior). De cara al futuro, los indicadores de actividad sugieren que el crecimiento probablemente se mantenga estable en estos dos países. La inflación, medida por el IAPC, no ha experimentado variación en los últimos meses, situándose, en enero del 2007, en el 1,8% en Dinamarca y en el 1,6% en Suecia. En ambos países, se prevé que la inflación medida por el IAPC se mantenga estable o se reduzca ligeramente en los próximos meses.

En las cuatro economías más grandes de Europa central y oriental (la República Checa, Hungría, Polonia y Rumanía), el crecimiento intertrimestral del producto ha seguido siendo sólido en los últimos trimestres. En la República Checa, Polonia y Rumanía, el principal factor determinante del crecimiento del PIB real ha sido la demanda interna, mientras que, en Hungría, ha sido la demanda exterior neta. Los indicadores de actividad sugieren que el crecimiento seguirá siendo dinámico en la República Checa, Polonia y Rumanía, al tiempo que se prevé una acusada caída en Hungría, como resultado del impacto de los planes de estabilización presupuestaria en vigor sobre la demanda interna. La inflación interanual, medida por el IAPC, ha seguido una tendencia, en general, alcista en los últimos meses en la República Checa, Hungría y Polonia, situándose en el 1,4%, el 8,4% y el 1,7%, respectivamente, en enero del 2007. Esta evolución ha sido consecuencia, básicamente, de un incremento de la inflación excluidos los alimentos y, en particular, de las subidas de los precios administrados. En Rumanía, por el contrario, la inflación ha seguido descendiendo en los últimos meses, situándose en el 4,1% en enero del 2007.

En los países más pequeños de la UE no pertenecientes a la zona del euro, el crecimiento del PIB real ha sido vigoroso en los últimos trimestres, especialmente en los Estados bálticos, Eslovaquia y Bulgaria, y ha estado determinado, principalmente, por el dinamismo de la demanda interna, al que ha contribuido la rápida expansión del crédito y de la renta disponible. Los indicadores de actividad sugieren que se mantendrá el sólido crecimiento en la mayoría de los países. La inflación ha estado repuntando en los últimos meses, especialmente en las economías con tasas de crecimiento más altas.

En Rusia, la publicación de cifras del PIB correspondientes al cuarto trimestre del 2006 ha confirmado que el crecimiento ha seguido siendo robusto (6,7%), respaldado por la sólida demanda interna. Si bien la inflación medida por los precios de consumo se ha moderado ligeramente como consecuencia de una cierta apreciación nominal del rublo, habiéndose situado en el 8,2%, en tasa interanual, en enero, la relajación de la política fiscal podría favorecer una intensificación de las presiones sobre los precios en el 2007.

ECONOMÍAS EMERGENTES DE ASIA

En las economías emergentes de Asia, la actividad económica ha continuado su expansión a un ritmo relativamente rápido en el último trimestre del 2006. En general, en el 2006 el crecimiento fue, en promedio, más sólido que en el 2005, aunque en el segundo semestre del año se pudo observar una leve moderación en algunas de las economías más grandes. Las presiones inflacionistas siguieron estando, en general, contenidas, si bien se registró un ligero aumento de la inflación en India.

En China, el ritmo de expansión de la actividad económica siguió siendo vigoroso en los últimos meses, registrándose una tasa interanual del 10,4% en el último trimestre del 2006. En el conjunto del año, el crecimiento del PIB real fue del 10,7%. El crecimiento de la demanda interna fue bastante firme en el segundo semestre del año, y el aumento del consumo privado compensó en parte el descenso de la inversión; al mismo tiempo, volvió a aumentar la contribución del sector exterior. El superávit comercial se incrementó de nuevo en el 2006 para alcanzar un nuevo máximo histórico. La inflación interanual medida por los precios de consumo se redujo desde el 2,8% en diciembre del 2006 hasta el 2,2% en enero del 2007. A comienzos de febrero del 2007, el Banco Central de la República Popular China elevó las exigencias de reservas de las instituciones financieras tomadoras de depósitos en 50 puntos básicos hasta el 10%, mencionando el fuerte crecimiento de los préstamos bancarios. Este fue el quinto aumento desde julio del 2006. Tras el dinámico crecimiento registrado en el 2006, el mercado bursátil chino experimentó una acusada volatilidad hacia finales de febrero y principios de marzo.

En Corea, el crecimiento económico siguió moderándose en el cuarto trimestre del 2006, con una expansión del PIB a una tasa interanual del 4%, frente al 5,3% registrado en el primer semestre del año. La desaceleración tuvo su origen, principalmente, en una caída del crecimiento del consumo y de las exportaciones. Para el conjunto del año, la inflación medida por el IPC fue del 2,2%, frente al 2,8% del 2005.

De cara al futuro, las perspectivas económicas siguen siendo favorables para las economías emergentes de Asia. Tras el crecimiento tan sólido registrado en el 2006, se prevé una ligera moderación en el 2007, como consecuencia, en parte, de una nueva y leve caída de la inversión en China y de un ligero descenso del crecimiento de las exportaciones en algunas economías.

AMÉRICA LATINA

En América Latina, la actividad económica sigue creciendo a un ritmo sólido, aunque las tasas de crecimiento que registran las principales economías todavía presentan cierto grado de asimetría. En Brasil, el PIB real creció un 3,8% en el cuarto trimestre del 2006 y se prevé una aceleración de la actividad en enero del 2007. En México y Argentina, los indicadores provisionales apuntan a una moderación de la actividad económica, aunque manteniéndose todavía el dinamismo, en consonancia con la tendencia observada desde el segundo semestre del 2006. Las cifras provisionales sobre el crecimiento del PIB en México en el cuarto trimestre del 2006 indican una expansión del 4,3% respecto a un año antes, en comparación con el 4,5% registrado en el trimestre anterior. En Argentina, los indicadores de comienzos del 2007 apuntan a una incipiente desaceleración de la actividad económica, con un descenso de la producción industrial hasta el 6,1%, en tasa interanual, respecto a un año antes en enero, frente al 9% observado en diciembre.

Las perspectivas para el conjunto de América Latina continúan siendo favorables y se espera que la demanda interna siga siendo el motor del crecimiento en las principales economías. Las proyecciones indican que las presiones inflacionistas se mantendrán moderadas en la mayoría de los casos (salvo en Argentina). A estas perspectivas tan positivas debería contribuir también el favorable entorno exterior, incluidas la buena situación financiera y el hecho de que los precios de las materias primas sigan registrando niveles históricamente altos.

1.2 MERCADOS DE MATERIAS PRIMAS

Tras experimentar una pronunciada caída a principios del año, los precios del petróleo repuntaron hacia finales de enero y comienzos de febrero, como consecuencia de las temperaturas persistentemente bajas imperantes en el hemisferio norte y de la mayor demanda implícita. Otros factores que presionaron al

alza sobre los precios fueron la caída de la oferta de petróleo de la OPEP —como consecuencia de la puesta en práctica del segundo recorte de la producción anunciado anteriormente por la Organización— y el aumento de las tensiones geopolíticas. A pesar de un ligero descenso a mediados de febrero, los precios repuntaron hacia finales de mes, situándose el barril de Brent en 61 dólares estadounidenses el 7 de marzo (ligeramente por encima de los niveles vigentes a principios del año). La evaluación más reciente de la situación del mercado de petróleo, realizada por la Agencia Internacional de la Energía, apunta a un nuevo aumento de las tensiones en el equilibrio entre oferta y demanda, al haber revisado al alza sus proyecciones de crecimiento de la demanda mundial de petróleo en el 2007, mientras que las previsiones respecto al abastecimiento de petróleo de países no pertenecientes a la OPEP sigue siendo menores de lo previsto anteriormente. A su vez, ello debería suponer un aumento de la demanda de petróleo de la OPEP en un contexto de reducción de la oferta por parte de la Organización. De cara al futuro, dados la fuerte demanda prevista y el hecho de que la capacidad excedente continúa siendo limitada, es probable que los precios del petróleo sigan siendo elevados y sensibles a cambios imprevistos en el equilibrio entre oferta y demanda y en el entorno geopolítico. En estas circunstancias, los participantes en los mercados esperan que los precios del petróleo se mantengan en niveles elevados también a medio plazo; actualmente, los futuros sobre el petróleo con entrega en diciembre del 2009 se negocian a unos 67 dólares estadounidenses.

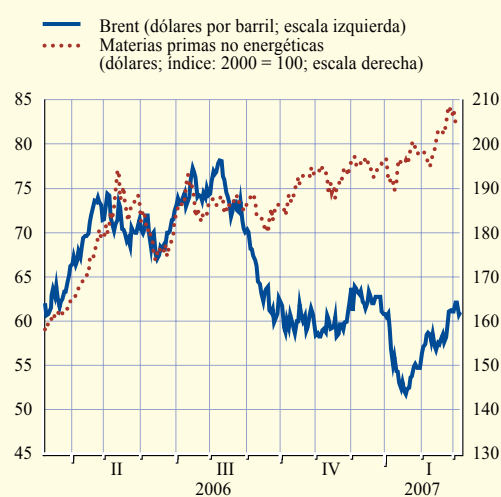
Los precios de las materias primas no energéticas aumentaron durante la mayor parte del mes de febrero, estimulados por las subidas de los precios de las materias primas industriales y los alimentos. El índice agregado de los precios de las materias primas no energéticas (denominado en dólares estadounidenses) alcanzó un nuevo máximo hacia finales de ese mes y se situó, aproximadamente, un 25% por encima del nivel registrado un año antes.

1.3 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. En el último trimestre del 2006, la tasa de variación de seis meses del indicador sintético adelantado de la OCDE se recuperó en parte del descenso experimentado anteriormente durante el año. De la misma manera, los indicadores sintéticos adelantados de algunas grandes economías emergentes han mejorado últimamente, de lo que se deduce que, probablemente, la moderación del crecimiento económico mundial observada a lo largo del 2006 seguirá siendo relativamente limitada,

Los riesgos para las perspectivas mundiales tienen relación con el temor a una intensificación de las presiones proteccionistas, con la posibilidad de nuevas subidas de los precios del petróleo y con la preocupación ante una corrección desordenada de los desequilibrios económicos mundiales.

Gráfico 3 Principales indicadores de los mercados de materias primas



Fuentes: Bloomberg y HWWI.

2 EVOLUCIÓN MONETARIA Y FINANCIERA

2.1 DINERO Y CRÉDITO DE LAS IFM

En el último trimestre del 2006, el crecimiento interanual de M3 registró un nuevo incremento, y en enero del 2007 permaneció en el elevado nivel observado el mes anterior. La actual fortaleza del crecimiento monetario, que se sustenta en una intensa demanda de préstamos por parte de todos los sectores, se ha sumado a una situación de ya de por sí abundante liquidez en la zona del euro. Los datos monetarios recientes proporcionan escasas señales de que se haya interrumpido la tendencia alcista de la tasa subyacente de crecimiento monetario que se inició a mediados del 2004, y aún menos de un cambio de sentido. Al mismo tiempo, los últimos datos corroboran la opinión de que las recientes subidas de los tipos de interés oficiales del BCE están influyendo en la evolución monetaria, aunque principalmente mediante la sustitución de los componentes más líquidos de M3, como los depósitos a la vista, por otros menos líquidos pero mejor remunerados. En general, el fuerte crecimiento monetario y crediticio, en un contexto de abundancia de liquidez, sigue apuntando a riesgos al alza para la estabilidad de precios en el medio y en el largo plazo, particularmente en un entorno de mejora del clima y la actividad económicos.

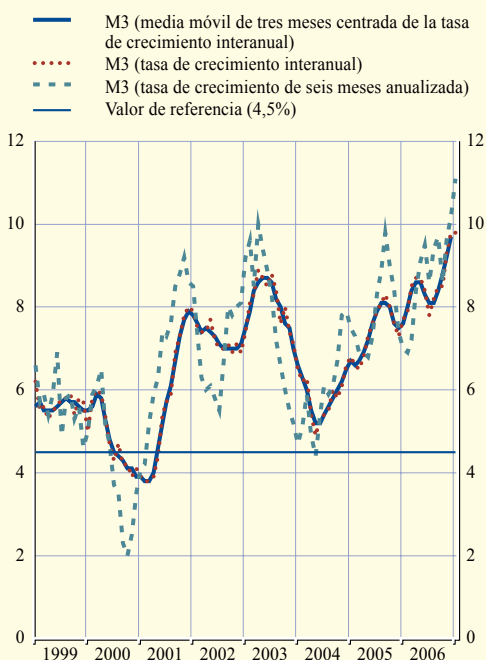
EL AGREGADO MONETARIO AMPLIO M3

En el último trimestre del 2006, el crecimiento interanual de M3 fue del 9%, una tasa observada por última vez en el segundo trimestre de 1990 (basada en datos sintéticos de la zona del euro). Esta tasa intertrimestral oculta un fortalecimiento durante el citado período, en el que el crecimiento interanual de este agregado monetario se elevó hasta el 9,8% en diciembre, desde el 9,3% y el 8,5% de noviembre y octubre, respectivamente. En enero del 2007, esta tasa, del 9,8%, no registró variaciones. La solidez del crecimiento de M3 también es evidente en su evolución a más corto plazo, medida, por ejemplo, por la tasa de crecimiento de seis meses anualizada de M3, que se incrementó hasta el 11,1% en enero (véase gráfico 4).

Los datos monetarios más recientes corroboran la opinión de que la elevada tasa de crecimiento interanual de M3 tiene su origen en los reducidos tipos de interés de la zona del euro y, como es evidente en la persistente y pronunciada expansión de los préstamos, en la fortaleza de la actividad económica. Pese a la influencia de algunos efectos de fin de año en noviembre y diciembre, que incrementaron temporalmente la demanda de depósitos a la vista, los datos monetarios correspondientes al cuarto trimestre en su conjunto proporcionan evidencia adicional de que las subidas de los tipos de interés desde finales del 2005 han estado influyendo en la evolución monetaria, aunque principalmente mediante efectos de sustitución dentro de M3. En cuanto a los pasivos del balance de las IFM, actualmente esta dinámica queda reflejada, fundamentalmente, en una moderación del crecimiento de los componentes más

Gráfico 4 Crecimiento de M3 y valor de referencia

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



Fuente: BCE.

líquidos de M3, más que en una expansión más lenta del propio agregado monetario amplio. En estos momentos, la evolución de M3 se está respaldando en una demanda de dinero por motivos de especulación relativamente intensa, que se está manifestando en el fuerte crecimiento de los instrumentos negociables incluidos en este agregado. En lo que respecta al activo del balance de las citadas instituciones, el impacto de los incrementos de los tipos de interés es más patente en una moderación del crecimiento del endeudamiento de los hogares, aunque sigue siendo intenso.

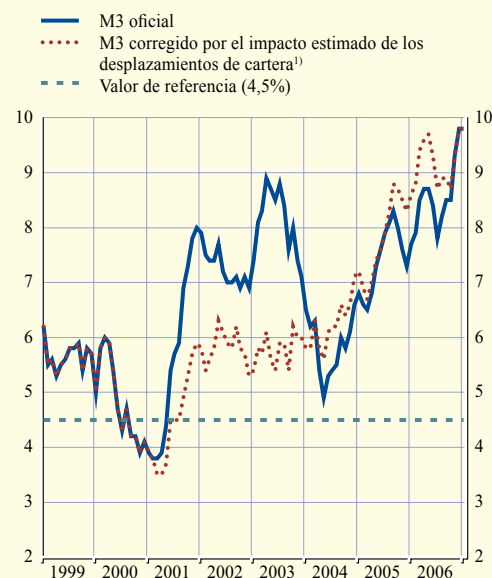
Dado que las indicaciones más recientes de un cambio de sentido de los desplazamientos de cartera se remontan al segundo semestre del 2005, la serie de M3 oficial y la corregida por el impacto estimado de los desplazamientos de cartera han seguido un patrón similar en el 2006 (véase gráfico 5).

PRINCIPALES COMPONENTES DE M3

Desde una perspectiva de medias intertrimestrales, la tasa de crecimiento interanual de M1 se ha moderado desde la primavera del 2006. En enero del 2007 se situaba en el 6,5%, frente al 6,7% y el 7,6% del cuarto y tercer trimestres del 2006, respectivamente (véase cuadro 1).

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 ¹⁾	Tasas de crecimiento interanual					
		2006 I	2006 II	2006 III	2006 IV	2006 Dic	2007 Ene
M1	47,1	10,3	9,8	7,6	6,7	7,5	6,5
Efectivo en circulación	7,5	13,4	11,9	11,3	11,1	11,1	10,4
Depósitos a la vista	39,7	9,8	9,5	7,0	5,9	6,9	5,8
M2 - M1 (= otros depósitos a corto plazo)	38,4	6,8	8,4	9,5	11,2	11,8	12,0
Depósitos a plazo hasta dos años	18,6	9,7	15,2	19,8	25,3	27,3	29,2
Depósitos disponibles con preaviso hasta tres meses	19,8	4,6	3,7	2,4	1,2	0,7	-0,4
M2	85,5	8,6	9,1	8,4	8,7	9,4	8,9
M3 - M2 (= instrumentos negociables)	14,5	3,3	5,7	6,4	11,1	12,4	15,7
M3	100,0	7,8	8,6	8,1	9,0	9,8	9,8
Crédito a residentes en la zona del euro		8,8	9,5	9,3	8,8	8,2	8,0
Crédito a las Administraciones Públicas		2,4	1,0	-0,9	-3,1	-4,8	-5,0
Préstamos a las Administraciones Públicas		0,8	0,3	-0,6	-0,3	-1,7	-1,6
Crédito al sector privado		10,5	11,8	11,9	11,9	11,5	11,3
Préstamos al sector privado		10,1	11,2	11,2	11,2	10,7	10,6
Pasivos financieros a más largo plazo (excluidos capital y reservas)		8,7	8,8	8,6	9,1	9,8	9,8

Fuente: BCE.

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

En cuanto a la evolución de los componentes de M1, la tasa de crecimiento interanual del efectivo en circulación disminuyó hasta el 10,4% en enero del 2007, desde el 11,1% del último trimestre y el 11,3% del tercer trimestre del 2006. El crecimiento interanual de los depósitos a la vista se redujo hasta el 5,8% en enero, desde el 5,9% y el 7% del cuarto y tercer trimestres, respectivamente.

El crecimiento interanual de los depósitos a corto plazo distintos de los depósitos a la vista se ha fortalecido en los últimos meses, alcanzando el 12% en enero del 2007, frente al 11,2% y el 9,5% del cuarto y tercer trimestres del 2006, respectivamente (véase gráfico 6). Esta evolución se debe al persistente e intenso aumento de los depósitos a corto plazo (depósitos a plazo hasta dos años), el 29,2% en enero, en términos interanuales, con creces la tasa de crecimiento más elevada de este componente de M3 observada desde el comienzo de la tercera fase de la UEM. En cambio, la tasa de crecimiento interanual de los depósitos de ahorro (depósitos disponibles con preaviso hasta tres meses) siguió moderándose en los últimos meses.

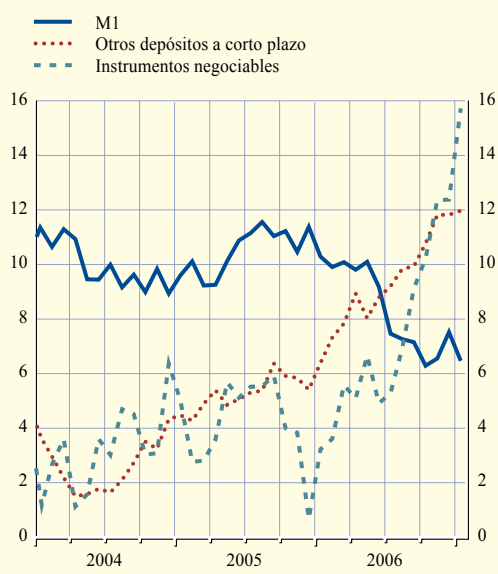
La ampliación de la brecha entre la remuneración de los depósitos a plazo, que sigue bastante cerca la evolución de los tipos de interés del mercado monetario, y la de los depósitos a la vista, que ha respondido con más moderación, puede explicar, al menos en parte, la reciente evolución divergente de estos componentes de M3, y parece haber provocado la sustitución de los depósitos a la vista por depósitos a plazo, lo que conlleva la reducción del crecimiento de M1 pero no contribuye mucho a limitar el crecimiento de M3 en conjunto. De forma paralela, el diferencial entre la remuneración de los depósitos a plazo y la de los depósitos de ahorro ha aumentado desde el último trimestre del 2005, lo que ha dado lugar a desplazamientos dentro de estos tipos de depósitos.

En enero del 2007 se observaron las entradas más elevadas en los instrumentos negociables desde el comienzo de la tercera fase de la UEM. La tasa de crecimiento interanual de estos instrumentos se incrementó de manera pronunciada, hasta el 15,7%, en enero del 2007, desde el 11,1% del cuarto trimestre y el 6,4% del tercer trimestre del 2006, lo que refleja un repunte de todos sus componentes.

La demanda de valores distintos de acciones hasta dos años creció a una tasa muy elevada en enero del 2007, el 58,7% en términos interanuales, frente al 51,2% y el 36,9% del cuarto y tercer trimestres del 2006, respectivamente. Las pronunciadas tasas de crecimiento de este componente pueden estar relacionadas con las recientes subidas de los tipos de interés a corto plazo y con la innovación financiera. Dado que los valores distintos de acciones a corto plazo con frecuencia se remuneran a tipo de interés variable, la inversión en estos instrumentos permite que los inversores se beneficien de subidas de los tipos de interés antes del vencimiento del valor. De este modo, en el entorno actual, la demanda de dinero por

Gráfico 6 Principales componentes de M3

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



Fuente: BCE.

motivos de especulación parece haber respaldado el crecimiento de M3. Argumentos similares podrían ser válidos para los fondos del mercado monetario que, utilizando productos derivados, invierten en instrumentos con riesgo de crédito (como bonos de titulización de activos). Estos fondos podrían constituir una inversión atractiva en un período en el que la curva de rendimientos sea relativamente plana, algo que podría explicar, en cierta medida, el fortalecimiento de la demanda de participaciones en fondos del mercado monetario en los últimos trimestres. En enero del 2007, la tasa de crecimiento interanual de las participaciones en fondos del mercado monetario se incrementó hasta el 8%, desde el 3,4% y el -0,6% del cuarto y tercer trimestres, respectivamente. La tasa de crecimiento interanual de las cesiones temporales, que con frecuencia muestra un patrón especialmente volátil en horizontes temporales más cortos, se elevó hasta el 10,1% en enero, frente al 9,7% del cuarto trimestre y el 5,8% del tercer trimestre del 2006.

El análisis del detalle por sectores del crecimiento monetario se basa en datos de los depósitos a corto plazo y de las cesiones temporales (en adelante, denominados depósitos de M3), los componentes del agregado monetario amplio para los que se dispone de información sectorial. En conjunto, la tasa de crecimiento interanual de los depósitos de M3 se redujo en enero, ya que, como se ha indicado anteriormente, las tenencias de dinero se desplazaron desde los citados depósitos hacia instrumentos negociables distintos de las cesiones temporales. La caída del crecimiento del conjunto de depósitos de M3 se debió a la disminución de la tasa de crecimiento interanual de los depósitos de M3 que mantienen las instituciones financieras no monetarias distintas de las empresas de seguros y los fondos de pensiones (otros intermediarios financieros), hasta el 19,8% en enero, desde el 20,9% de diciembre, y las sociedades no financieras, hasta el 10,6% en enero, desde el 12,1% del mes precedente. La tasa de crecimiento interanual de los depósitos de los hogares se redujo ligeramente, hasta el 6% en enero, desde el 6,2% de diciembre. La caída del crecimiento de los depósitos de M3 se debió, en parte, a las salidas de fondos que se acumularon en noviembre y diciembre del 2006, como consecuencia de los pronunciados efectos de fin de año. En general, en el último trimestre, aunque el sector de los otros intermediarios financieros siguió siendo el más dinámico en términos de la tasa de crecimiento de los depósitos de M3, los hogares continuaron representando la mayor contribución a la todavía intensa tasa de crecimiento en su conjunto.

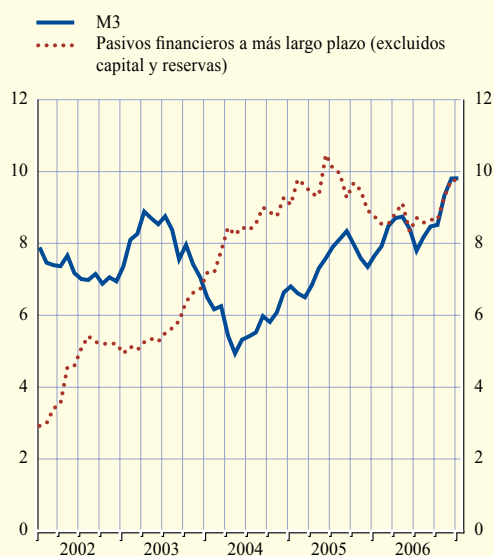
PRINCIPALES CONTRAPARTIDAS DE M3

En cuanto a las contrapartidas, la tasa de crecimiento interanual del crédito total concedido por las IFM a residentes en la zona del euro descendió hasta el 8% en enero del 2007, desde el 8,8% y el 9,3% del cuarto y tercer trimestres del 2006. Este descenso fue consecuencia de la persistente caída de la tasa de crecimiento interanual del crédito a las Administraciones Públicas, mientras que el crecimiento del crédito al sector privado se mantuvo elevado en los últimos trimestres, pese a la ligera disminución observada en diciembre del 2006 y enero del 2007 (véase cuadro 1).

Más concretamente, la tasa de descenso interanual del crédito a las Administraciones Públicas se elevó hasta el 5% en enero, desde el 3,1% del cuarto trimestre y el 0,9% del tercer trimestre del 2006, como consecuencia, en particular, del aumento de las ventas netas de valores emitidos por este sector. Al mismo tiempo, la tasa de crecimiento interanual del crédito al sector privado cayó hasta el 11,3% en enero, desde el 11,9% registrado en el cuarto y tercer trimestres del 2006, si bien se mantuvo en niveles elevados. Estas altas tasas de crecimiento se debieron, entre otros factores, a la adquisición de valores distintos de acciones emitidos por el sector privado. Los préstamos concedidos por las IFM continuaron representando la principal contribución a la fuerte expansión del crédito al sector privado, con un crecimiento interanual del 10,6% en enero (desde el 11,3% en el tercer y cuarto trimestres del 2006). Mientras que la tasa de crecimiento interanual de los préstamos a hogares siguió moderándose, aunque se mantuvo vigorosa, el crecimiento de los préstamos a las sociedades no financieras continuó con la ten-

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

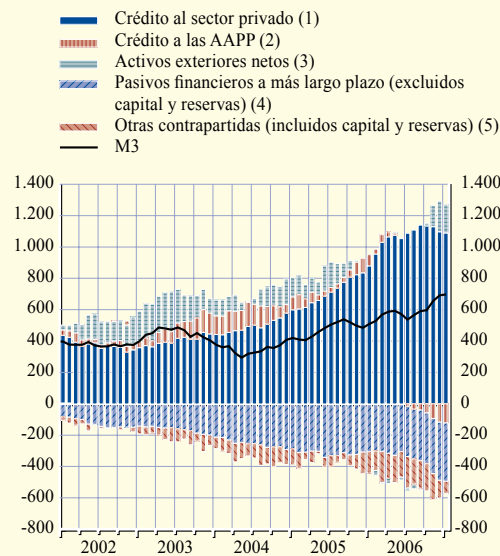
(tasas de variación interanual; datos ajustados de efectos estacionales y de calendario)



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.

dencia al alza durante el período de referencia (véanse las secciones 2.6 y 2.7 sobre la evolución por sectores de los préstamos al sector privado).

Entre las demás contrapartidas de M3, la evolución de los pasivos financieros a más largo plazo de las IFM (excluidos capital y reservas) que mantiene el sector tenedor de dinero ha continuado siendo vigorosa en los últimos meses (véase gráfico 7). La tasa de crecimiento interanual de estos instrumentos se incrementó hasta el 9,8% en enero, desde el 9,1% del cuarto trimestre y el 8,6% del tercer trimestre del 2006.

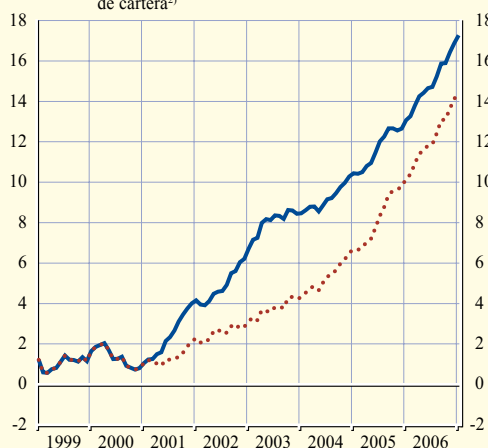
Los flujos interanuales de la posición acreedora neta frente al exterior de las IFM ascendieron a 181 mm de euros en enero del 2007, frente a 195 mm de euros en diciembre del 2006. Tras un considerable incremento en noviembre y diciembre del 2006, estos flujos disminuyeron ligeramente en enero del 2007, lo que podría deberse a un leve cambio de sentido de las posiciones temporales que se habían acumulado a finales del 2006, aunque es relativamente reducido si se compara con las elevadas entradas de capital registradas a finales del año pasado (véase gráfico 8).

En conclusión, el crecimiento monetario y crediticio continuó siendo acusado y estuvo determinado, principalmente, por unos tipos de interés todavía reducidos en la zona del euro y por el fortalecimiento de la actividad económica. El crédito continuó siendo el que más contribuyó a la pronunciada expansión de M3, compensando con creces el impacto moderador asociado a la intensa demanda de pasivos financieros a más largo plazo. Los elevados flujos interanuales de la posición acreedora neta frente al exterior de las IFM, favorecidos, fundamentalmente, por unas considerables entradas de flujos monetarios procedentes de fuera de la zona en noviembre y diciembre del 2006, supuso una considerable contribución de esta posición al crecimiento interanual de M3 entre noviembre del 2006 y enero del 2007.

Gráfico 9 Estimaciones de la brecha monetaria nominal¹⁾

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

— Brecha monetaria nominal basada en M3 oficial
 Brecha monetaria nominal basada en M3 corregido por el impacto estimado de los desplazamientos de cartera²⁾



Fuente: BCE.

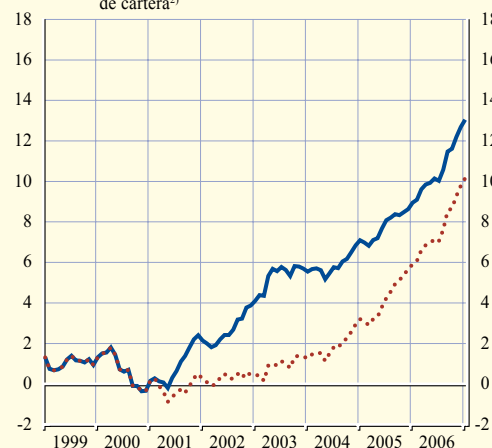
1) La medida de la brecha monetaria nominal se define como la diferencia existente entre el nivel efectivo de M3 y el nivel que correspondería a un crecimiento constante de este agregado monetario igual a su valor de referencia (4,5%), tomando diciembre de 1998 como período base.

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

Gráfico 10 Estimaciones de la brecha monetaria real¹⁾

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

— Brecha monetaria real basada en M3 oficial
 Brecha monetaria real basada en M3 corregido por el impacto estimado de los desplazamientos de cartera²⁾



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.

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

La intensa evolución de M3 a finales del 2006 y en enero del 2007 ha dado lugar a una nueva acumulación de liquidez. Dado que no se observaron señales de un nuevo cambio de sentido de los anteriores desplazamientos de cartera tras la reanudación temporal del cuarto trimestre del 2005, las dos medidas de la brecha monetaria continuaron con una trayectoria paralela también en el último trimestre del 2006. Las dos brechas permanecieron en niveles muy diferentes, y la brecha monetaria construida a partir de la serie de M3 corregida fue sustancialmente inferior (véase gráfico 9).

Las brechas monetarias reales tienen en cuenta que parte de la liquidez acumulada ha sido absorbida por unos precios más elevados, reflejando desviaciones 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 corregida 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).

Estas medidas mecánicas únicamente son estimaciones imperfectas de la situación de liquidez y, por lo tanto, deben considerarse con cautela. Esta incertidumbre queda ilustrada, por ejemplo, en la amplia gama de estimaciones derivadas de las cuatro medidas presentadas anteriormente. No obstante, la imagen general que transmiten estas medidas y, en particular, la obtenida a partir de un análisis monetario amplio orientado hacia la identificación del crecimiento subyacente de M3, apunta a una situación de abundancia de liquidez en la zona del euro. Un intenso crecimiento monetario y crediticio en un contex-

to de liquidez holgada entraña riesgos al alza para la estabilidad de precios a medio y a largo plazo, especialmente en un entorno de mejora de la actividad económica.

2.2 INVERSIÓN FINANCIERA DEL SECTOR NO FINANCIERO E INVERSORES INSTITUCIONALES

En el tercer trimestre del 2006, la tasa de crecimiento interanual de la inversión financiera del sector no financiero se incrementó ligeramente, como consecuencia de unas tasas de crecimiento más elevadas de la inversión financiera a corto plazo y a largo plazo. Los datos recientes sobre inversores institucionales confirman que las empresas de seguros y los fondos de pensiones son los principales inversores en fondos de inversión, mientras que el sector privado no financiero continuó aumentando sus tenencias de productos de seguros y de pensiones.

SECTOR NO FINANCIERO

En el tercer trimestre del 2006 (el más reciente 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 se incrementó ligeramente, hasta el 5,1%, desde el 4,8% del segundo trimestre del 2006 (véase cuadro 2). Este aumento se debió principalmente a unas tasas de crecimiento interanual de la inversión financiera a corto plazo más elevadas. La brecha entre la tasa de crecimiento de la inversión financiera a corto plazo y la de la inversión financiera a largo plazo se amplió de nuevo, alcanzando su nivel más alto desde el segundo trimestre del 2003, que constituyó el fin del periodo de pronunciada incertidumbre financiera que condujo a una excepcional preferencia por la liquidez y a unas pronunciadas tasas de crecimiento de la inversión a corto plazo (véase gráfico 11).

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

	Saldo vivo en porcentaje de la inversión financiera ¹⁾	Tasas de crecimiento interanual									
		2004	2004	2004	2005	2005	2005	2005	2006	2006	2006
		II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III
Inversión financiera	100	4,8	4,8	4,8	4,8	4,6	4,5	5,1	4,9	4,8	5,1
Efectivo y depósitos	36	5,3	5,8	5,9	5,7	5,8	5,4	6,0	6,2	6,0	6,8
Valores distintos de acciones	11	1,3	2,2	4,0	4,1	3,5	2,6	2,3	4,4	4,8	7,4
De los cuales: a corto plazo	1	25,1	29,5	35,3	17,3	8,8	7,6	-2,9	12,0	9,9	13,1
De los cuales: a largo plazo	10	-0,7	-0,2	0,9	2,6	2,8	1,9	3,1	3,4	4,1	6,7
Participaciones en fondos de inversión	11	3,4	2,4	1,8	2,0	2,3	3,6	4,2	3,0	2,1	-0,1
De las cuales: participaciones en fondos de inversión, excluidas las participaciones en fondos del mercado monetario	9	3,9	3,1	2,7	3,4	3,8	5,1	5,2	3,9	2,8	-0,2
De las cuales: participaciones en fondos del mercado monetario	2	1,7	0,1	-1,5	-3,3	-3,3	-1,8	0,1	-0,5	-0,9	0,2
Acciones cotizadas	16	3,9	2,9	1,0	1,0	-0,9	-1,6	0,9	-1,2	-0,2	0,8
Reservas técnicas de seguro	26	6,7	6,6	6,9	6,9	7,2	7,4	7,6	7,5	7,1	6,7
M3 ²⁾		5,3	6,0	6,6	6,5	7,6	8,3	7,3	8,5	8,4	8,5
Pérdidas y ganancias anuales del sector no financiero por tenencia de valores (en porcentaje del PIB)		4,2	3,4	2,4	2,7	4,4	8,0	6,8	9,5	5,7	4,4

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.

El leve incremento de la tasa de crecimiento interanual de la inversión financiera a largo plazo, hasta el 3,8% en el tercer trimestre del 2006, desde el 3,6% del segundo trimestre, oculta una evolución divergente de los distintos instrumentos. La desinversión de las participaciones en fondos de inversión (excluidas las participaciones en fondos del mercado monetario) y un crecimiento ligeramente más reducido de la inversión en productos de seguros y de pensiones (como quedó reflejado en la participación neta de los hogares en las reservas de seguro de vida y en las reservas de los fondos de pensiones) se vieron compensados con creces por el crecimiento más intenso de la inversión en valores distintos de acciones a largo plazo y por el retorno a un crecimiento positivo de la adquisición de las acciones cotizadas, tras dos trimestres de descenso. La tasa de crecimiento interanual más elevada de la inversión financiera a corto plazo, que se situó en el 7,4% en el tercer trimestre del 2006, desde el 6,7% del trimestre precedente, fue resultado, principalmente, del mayor ritmo de crecimiento de los depósitos a corto plazo.

En general, los depósitos a corto plazo y los productos de seguros y de pensiones, las dos clases de activos que suelen estar en lados opuestos del horizonte inversor, siguen representando la mayor parte de la inversión financiera del sector no financiero, con una contribución conjunta de 3,9 puntos porcentuales al incremento interanual del 5,1% del tercer trimestre del 2006.

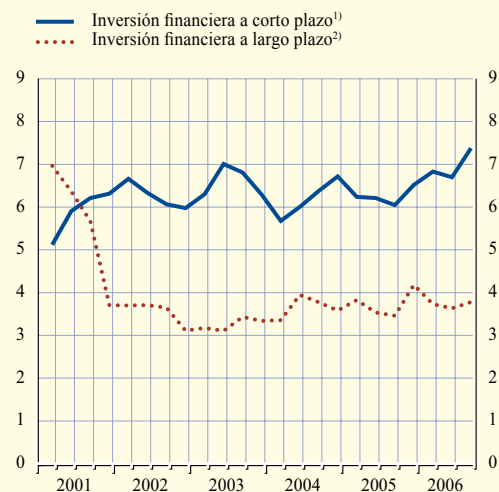
INVERSORES INSTITUCIONALES

La tasa de crecimiento interanual del valor de los activos totales de los fondos de inversión de la zona del euro registró un nuevo descenso en el tercer trimestre del 2006, hasta el 15,6%, desde el 19,1% del trimestre precedente. Esta evolución fue prácticamente generalizada en todos los tipos de fondos, aunque la desaceleración del crecimiento fue más pronunciada en el caso de los fondos de renta variable y de «otros fondos». La dinámica del valor de los activos totales incluye los efectos de valoración causados por las variaciones de los precios de los activos y, por lo tanto, puede que no ofrezcan una imagen completa del comportamiento inversor de los inversores institucionales. A este respecto, los datos facilitados por EFAMA¹ muestran que, en el tercer trimestre del 2006, los flujos netos interanuales de las ventas de los fondos de inversión (excluidos los fondos del mercado monetario) fueron inferiores a las del trimestre precedente. Todos los tipos de fondos contribuyeron a la caída de los citados flujos netos interanuales en el tercer trimestre del 2006. No obstante, mientras que en el caso de los fondos de renta variable y de los fondos mixtos, estos flujos de ventas continuaron siendo muy positivos, los fondos de renta fija registraron salidas netas, en términos interanuales, y los flujos netos interanuales hacia fondos del mercado monetario continuaron en niveles muy reducidos (véase gráfico 12).

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.

Gráfico 11 Inversión financiera del sector no financiero

(tasas de variación interanual)



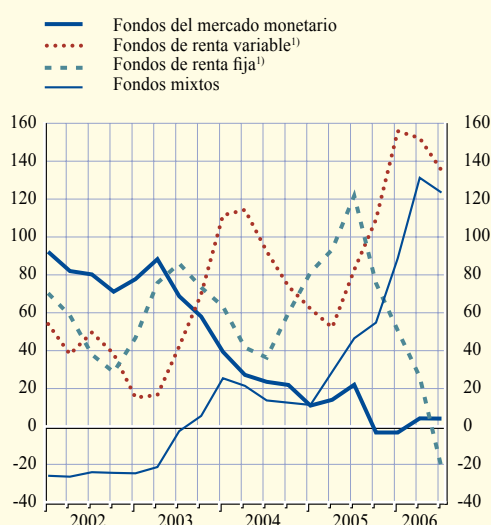
Fuente: BCE.

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)

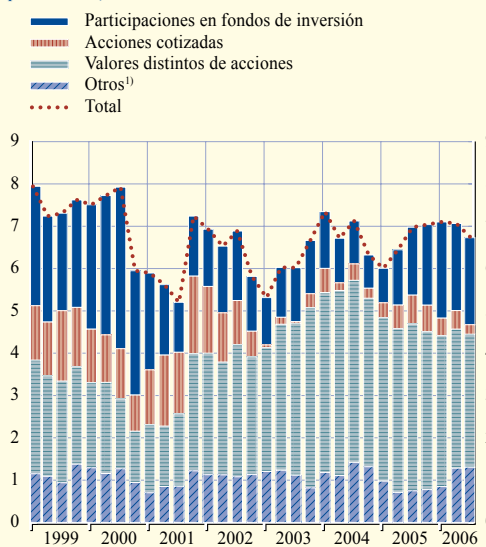
(mm de euros)



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

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

(tasas de variación interanual; contribuciones en puntos porcentuales)



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

La tasa de crecimiento interanual de la inversión financiera total de las empresas de seguros y los fondos de pensiones de la zona del euro se moderó ligeramente en el tercer trimestre del 2006, hasta el 6,7%, desde el 7,1% del trimestre anterior (véase gráfico 13). Esta evolución oculta la mayor contribución de la inversión en depósitos, que no obstante se vio más que compensada por las caídas de la contribución de la inversión en valores distintos de acciones y en acciones cotizadas. La tasa de crecimiento interanual de la inversión en participaciones en fondos de inversión prácticamente no registró variaciones, y permaneció en un nivel considerado elevado en comparación con años anteriores.

En general, los datos más recientes confirman el patrón de la inversión financiera observado en el primer semestre del 2006: el sector no financiero continuó invirtiendo con fuerza en productos de las empresas de seguros y los fondos de pensiones que, a su vez, siguieron invirtiendo una proporción mucho más elevada de estos activos en fondos de inversión (excluidos los fondos del mercado monetario) que en años anteriores.

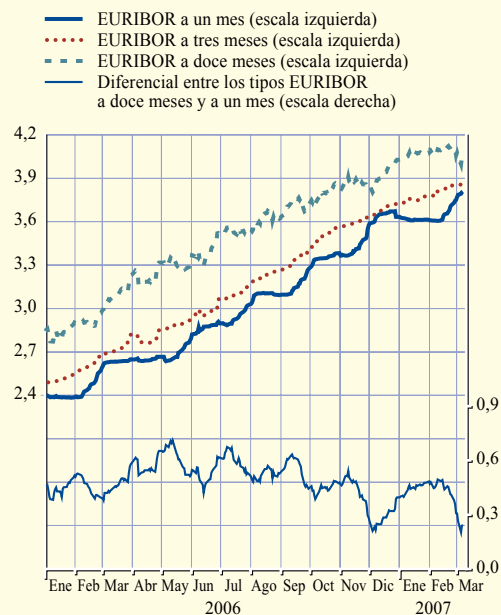
2.3 TIPOS DE INTERÉS DEL MERCADO MONETARIO

Entre principios de diciembre del 2006 y comienzos de marzo del 2007, los tipos de interés del mercado monetario se elevaron a todos los plazos. Estos incrementos fueron de magnitud similar en diversos plazos, con lo que la pendiente curva de rendimientos del mercado monetario prácticamente no se modificó en el período de tres meses de referencia en su conjunto.

Entre principios de diciembre del 2006 y comienzos de marzo del 2007, los tipos de interés del mercado monetario se elevaron. En diciembre del 2006, el incremento más acusado se observó en los plazos más largos, reflejando un fortalecimiento de las expectativas del mercado de nuevas subidas de los tipos de

Gráfico 14 Tipos de interés del mercado monetario

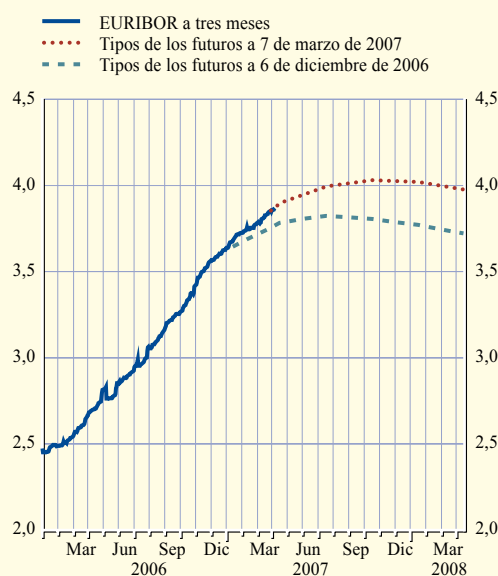
(en porcentaje; datos diarios)



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 Liffe.

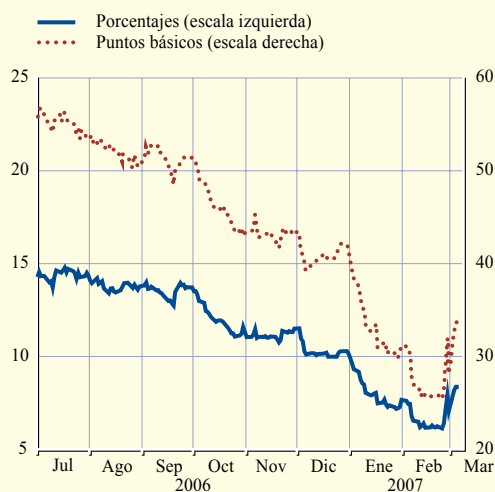
interés oficiales del BCE en el 2007. En el período comprendido entre diciembre del 2006 y principios de febrero del 2007, los tipos del mercado monetario a un mes descendieron ligeramente, mientras que los tipos a plazos más largos continuaron aumentando. A mediados de febrero, los tipos de interés a un mes también empezaron a incrementarse considerablemente, debido a las expectativas del mercado de aumento de los tipos de interés oficiales del BCE el 8 de marzo. Posteriormente, hacia finales de febrero y comienzos de marzo, las perturbaciones observadas en los mercados financieros tendieron a reducir las expectativas de nuevas subidas de los citados tipos de interés en el 2007. En consecuencia, los tipos de interés a seis meses y a doce meses registraron un moderado descenso. El 7 de marzo, los tipos de interés a un mes, a tres meses, a seis meses y a doce meses se situaban en el 3,81%, el 3,87%, el 3,96% y el 4,05%, respectivamente, esto es alrededor de 20 puntos básicos por encima de los niveles observados a principios de diciembre del 2006.

Como consecuencia de esta evolución, la pendiente de la curva de rendimientos del mercado monetario, que había aumentado su inclinación en diciembre y enero, volvió a aplanarse en febrero. El 7 de marzo de 2007, el diferencial entre el EURIBOR a doce meses y a un mes era de 24 puntos básicos, en comparación con 23 puntos básicos el 6 de diciembre de 2006 (véase gráfico 14).

El ajuste al alza de las expectativas de los participantes en el mercado acerca de la evolución de los tipos de interés a corto plazo en el 2007 y 2008 también quedó reflejado en los tipos implícitos en los futuros del EURIBOR a tres meses con vencimiento en junio, septiembre y diciembre del 2007 y marzo del 2008, que el 7 de marzo de 2007 se situaban en el 4%, el 4,03%, el 4,02% y el 3,97%, respectivamente, esto es, 17, 22, 25 y 25 puntos básicos por encima de los niveles correspondientes a principios de diciembre del 2005 (véase gráfico 15).

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

(en porcentaje; en puntos básicos; datos diarios)

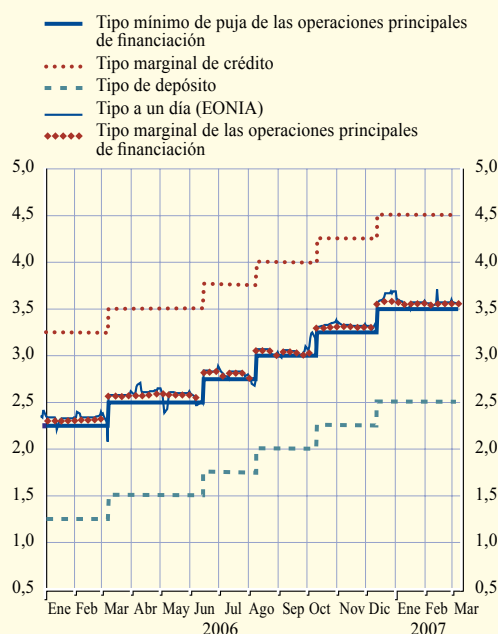


Fuentes: Bloomberg, Reuters y cálculos del BCE.

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

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

(en porcentaje; datos diarios)



Fuentes: BCE y Reuters.

La volatilidad implícita derivada de las opciones sobre futuros del EURIBOR a tres meses descendió de nuevo entre diciembre y febrero, pero volvió a recuperarse a partir del 27 de febrero, como consecuencia de ciertas turbulencias en los mercados financieros. No obstante, los niveles de la volatilidad implícita observada a principios de marzo todavía son reducidos en términos históricos, y son algo más bajos que los observados a principios de diciembre del 2006 (véase gráfico 16).

En diciembre del 2006, los tipos de interés a los plazos más cortos de la curva de rendimientos del mercado monetario se elevaron, tras conocerse la decisión adoptada el 7 de diciembre de incrementar 25 puntos básicos los tipos de interés oficiales del BCE (véase gráfico 17). Durante la mayor parte del período comprendido entre principios de diciembre del 2006 y finales de febrero del 2007, las condiciones de los tipos de interés del mercado monetario fueron relativamente estables. Para continuar favoreciendo una situación de liquidez adecuada en este mercado, en los tres últimos meses, el BCE ha continuado aplicando una política consistente en adjudicar un volumen ligeramente superior a la adjudicación de referencia en las operaciones principales de financiación (OPF) del Eurosistema. Los tipos de interés marginal y medio ponderado de las OPF se incrementaron en diciembre del 2006, hasta situarse en máximos del 3,58% y el 3,68%, respectivamente, en la última operación principal de financiación del 2006, ya que el diferencial entre los tipos de interés a muy corto plazo de mercado y el tipo mínimo de puja de las OPF se amplió, como consecuencia del efecto de fin de año. A partir de enero, los tipos marginal y medio ponderado volvieron a descender, a medida que estos diferenciales se normalizaron, y se situaron en el 3,55% y el 3,56%, respectivamente, en la mayor parte de las subastas. En el recuadro 1 se presenta más información sobre los tipos de interés a corto plazo y la situación de liquidez en los tres períodos de mantenimiento más recientes.

En la operación de financiación a plazo más largo del Eurosistema ejecutada el 20 de diciembre de 2006, los tipos de interés marginal y medio ponderado se situaban en el 3,66% y el 3,67%, respectivamente. En la operación del 31 de enero de 2007, la primera con un volumen de adjudicación más elevado, 50 mm de euros, estos tipos eran del 3,72% y el 3,74%, respectivamente, y en la operación ejecutada el 28 de febrero alcanzaron el 3,80% y el 3,81%, respectivamente. Los tipos de interés marginales de las tres operaciones se situaron 5, 6 y 5 puntos básicos por debajo del EURIBOR a tres meses vigente en esas fechas.

Recuadro I

SITUACIÓN DE LIQUIDEZ Y OPERACIONES DE POLÍTICA MONETARIA EN EL PERÍODO COMPRENDIDO ENTRE EL 8 DE NOVIEMBRE DE 2006 Y EL 13 DE FEBRERO DE 2007

En este recuadro se analiza la gestión de la liquidez por parte del BCE durante los tres periodos de mantenimiento de reservas que finalizaron el 12 de diciembre de 2006, el 16 de enero de 2007 y el 13 de febrero de 2007.

Necesidades de liquidez del sistema bancario

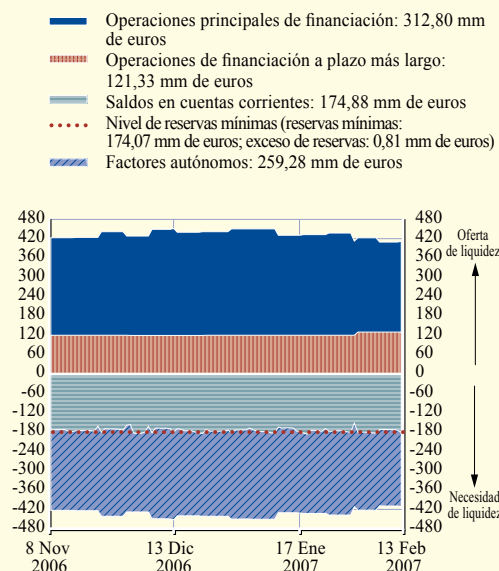
En el período analizado, las necesidades de liquidez de las entidades de crédito mostraron el habitual comportamiento estacional (véase gráfico A), debido, principalmente, al aumento de los billetes en circulación hacia finales del año. Los billetes en circulación, que representan el factor autónomo más importante de absorción de liquidez, alcanzaron un máximo histórico de 629,2 mm de euros el 28 de diciembre de 2006.

En conjunto, la contribución de los factores autónomos al déficit de liquidez del Eurosistema en el período de referencia fue, en promedio, de 259,3 mm de euros, mientras que la contribución de las exigencias de reservas —el otro motivo principal por el que las entidades de crédito necesitan liquidez— fue de 174,1 mm de euros durante el mismo período¹.

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 0,68 mm de euros en el período de mantenimiento que finalizó el 12 de diciembre y de 0,79 mm de euros en el período que concluyó el 13 de febrero. En el período de man-

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 periodo)



Fuente: BCE.

¹ Con la entrada de Eslovenia en la zona del euro el 1 de enero de 2007, las exigencias de reservas aumentaron en 0,3 mm de euros, y las necesidades de liquidez atribuibles a los factores autónomos se redujeron, en promedio, en 1,7 mm de euros entre el 1 de enero y el 13 de febrero de 2007. Esta última cifra incluye también las operaciones de política monetaria realizadas por la Banka Slovenije antes del 1 de enero de 2007 que todavía están pendientes después de esa fecha.

tenimiento que finalizó el 16 de enero, se observó un nivel medio ligeramente más alto (0,96 mm de euros), como consecuencia de la mayor demanda de limitadores de la liquidez que habitualmente se produce en torno a las festividades de Navidad y Año Nuevo (véase gráfico B).

Oferta de liquidez y tipos de interés

En consonancia con el máximo estacional que registró la demanda de liquidez, el volumen de operaciones de mercado abierto aumentó hacia finales del año, para reducirse de nuevo al contraerse la demanda de billetes (véase gráfico A).

En promedio, la liquidez proporcionada a través de operaciones principales de financiación (OPF) ascendió a 312,8 mm de euros. La proporción entre las pujas presentadas por las entidades de contrapartida y las pujas aceptadas (ratio de cobertura de las pujas) varió entre 1,14 y 1,37, situándose la media del período en 1,25.

En línea con la decisión del Consejo de Gobierno de incrementar el importe de las adjudicaciones correspondientes a las operaciones de financiación a plazo más largo (OFPML) de 40 mm a 50 mm de euros, la liquidez proporcionada a través de este tipo de operaciones aumentó de 120 mm de euros a 130 mm de euros en el período analizado.

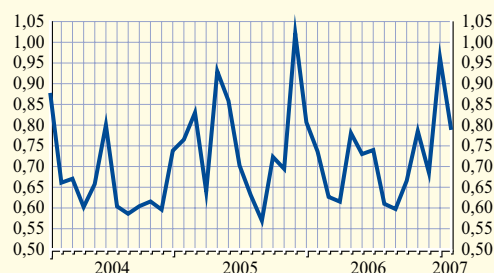
Período de mantenimiento que finalizó el 12 de diciembre

El BCE adjudicó 1mm de euros por encima del importe de referencia en todas la OPF de este período de mantenimiento de reservas.

En las dos primeras semanas del período, el tipo marginal y el tipo medio ponderado de las OPF se situaron en el 3,31% y el 3,32%, respectivamente, y el EONIA (índice medio del tipo del euro a un día) bajó del 3,33% al 3,32%. En la subasta siguiente, los tipos marginal y medio ponderado de las OPF descendieron hasta el 3,30% y el 3,31%, respectivamente. Con la excepción del 30 de noviembre, cuando se situó en el 3,34%, como consecuencia del habitual efecto de fin de mes, el EONIA se mantuvo en el 3,32% hasta la última semana del período de mantenimiento de reservas. A lo largo de esta semana, primero se redujo hasta el 3,28% el 7 de diciembre, pero comenzó a subir de nuevo en el contexto de una fuerte contribución imprevista de los factores autónomos. El último día del período de

Gráfico B Exceso de reservas¹⁾

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

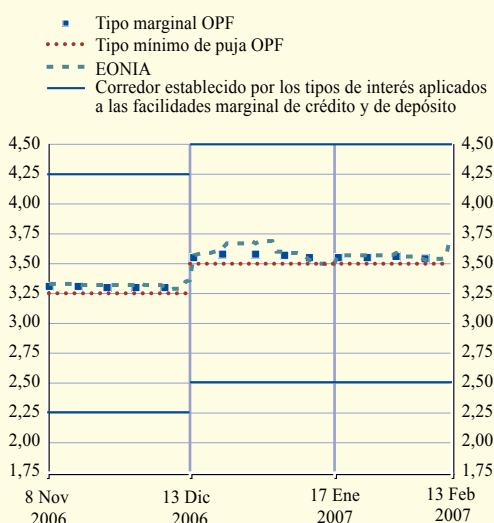


Fuente: BCE.

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

Gráfico C El EONIA y los tipos de interés del BCE

(tipos de interés diarios, en porcentaje)



Fuente: BCE.

mantenimiento de reservas, el BCE proporcionó 2,5 mm de euros a través de una operación de ajuste. El período finalizó con un recurso neto a la facilidad marginal de crédito de 0,5 mm de euros y con el EONIA en el 3,36%, es decir, 11 puntos básicos por encima del tipo mínimo de puja. El diferencial medio entre el EONIA y el tipo mínimo de puja del BCE aumentó hasta 7 puntos básicos en el período de mantenimiento de reservas.

Período de mantenimiento que finalizó el 16 de enero

El 7 de diciembre, el Consejo de Gobierno decidió elevar los tipos de interés oficiales del BCE (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 3,50%, el 2,50% y el 4,50%, respectivamente. El aumento se hizo efectivo el 13 de diciembre, primer día del período de mantenimiento siguiente.

La política de adjudicar un importe superior al de referencia aplicada en el período de mantenimiento anterior se intensificó gradualmente en el período analizado para suavizar la situación de liquidez en el mercado monetario en torno a la temporada de Navidad y fin de año. En las tres primeras OPF del período de mantenimiento de reservas, el BCE adjudicó 2 mm de euros, 4 mm de euros y 5 mm de euros, respectivamente, por encima del importe de referencia.

A pesar de haberse adjudicado cantidades superiores a la adjudicación de referencia en las dos primeras OPF, el EONIA subió hasta el 3,67% el 21 de diciembre y volvió a incrementarse, hasta el 3,69%, el 27 de diciembre, posiblemente también como consecuencia de una demanda adicional de liquidez en torno a Navidad y fin de año, que pareció algo más sólida que la observada el año anterior. Después de que el BCE adjudicara 5 mm de euros por encima del importe de referencia en la última OPF del 2006, el EONIA bajó durante un breve período hasta el 3,67% para elevarse de nuevo hasta el 3,69% el 29 de diciembre, último día de negociación del año. A final de año, el diferencial entre el EONIA y el tipo mínimo de puja del BCE, equivalente a 19 puntos básicos, era coherente con la cifra observada en años anteriores. A comienzos del 2007, el BCE redujo la cantidad adjudicada por encima del importe de referencia hasta 2 mm de euros en la penúltima OPF del período de mantenimiento de reservas y volvió a reducirla hasta 1 mm de euros en la última OPF. Posiblemente, y también como consecuencia de la holgada situación de liquidez, atribuible a la menor contribución de los factores autónomos, el EONIA se redujo con el comienzo del nuevo año. El 9 de enero se situó en el 3,56% y volvió a bajar en la última semana del período de mantenimiento de reservas, a pesar de los errores respecto al drenaje de liquidez producidos en la predicción de los factores autónomos. El período de mantenimiento finalizó con un recurso neto a la facilidad marginal de crédito de 0,9 mm de euros y con el EONIA en el 3,50%. El diferencial medio entre el EONIA y el tipo mínimo de puja del BCE ascendió, en el período de mantenimiento de reservas, a 11 puntos básicos, algo más que en el mismo período un año antes.

Mientras que, en la última OPF del período de mantenimiento de reservas, el tipo marginal y el tipo medio ponderado se situaron en el 3,55% y el 3,56%, respectivamente, en las otras tres OPF oscilaron entre el 3,57% y el 3,58%, y entre el 3,58% y el 3,68%, respectivamente.

Período de mantenimiento que finalizó el 13 de febrero

En todas las OPF de este período de mantenimiento de reservas, el BCE siguió adjudicando 1 mm de euros por encima del importe de referencia. En las dos primeras semanas del período, los tipos mar-

ginal y medio ponderado de las OPF se situaron en el 3,55% y el 3,56%, respectivamente, y el EONIA se mantuvo estable en el 3,57%, es decir, 7 puntos básicos por encima del tipo mínimo de puja. El EONIA subió hasta el 3,59% el 31 de enero, debido al habitual efecto de fin de mes. Mientras que el tipo marginal de las OPF aumentó hasta el 3,56% en la tercera semana del período, el EONIA comenzó a descender, llegando al 3,53% el 7 de febrero. En consonancia con esta evolución, los tipos marginal y medio ponderado de las OPF se redujeron hasta el 3,54% y el 3,55%, respectivamente, en la última OPF del período. Sin embargo, el EONIA se elevó hasta el 3,55% el 12 de febrero en el contexto de los errores de predicción de los factores autónomos cometidos respecto al drenaje de liquidez en la última semana del período. El 13 de febrero, último día del período de mantenimiento de reservas, el BCE proporcionó liquidez por un total de 22 mm de euros a través de una operación de ajuste. El período de mantenimiento finalizó con un recurso neto a la facilidad marginal de crédito de 0,4 mm de euros y con el EONIA en el 3,71%, es decir, 21 puntos básicos por encima del tipo mínimo de puja. El diferencial medio entre el EONIA y el tipo mínimo de puja del BCE ascendió a 7 puntos básicos durante el período.

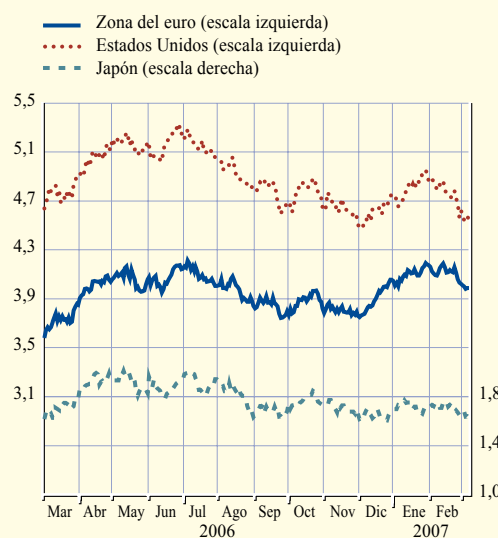
2.4 MERCADOS DE RENTA FIJA

En los tres últimos meses, el rendimiento de la deuda pública a largo plazo ha aumentado en la zona del euro, mientras que en otros mercados importantes se ha mantenido, en general, prácticamente sin variaciones. El incremento registrado en la zona del euro estuvo impulsado principalmente, por la elevación del rendimiento real de la deuda pública a largo plazo, probable reflejo, por un lado, del mayor optimismo de los participantes en el mercado respecto a las perspectivas económicas y, por otro, del aumento de las primas de riesgo. Por el contrario, en Estados Unidos el rendimiento real de los bonos a largo plazo disminuyó. Al mismo tiempo, las tasas de inflación implícitas a largo plazo descendieron ligeramente en la zona del euro.

En la zona del euro y en Estados Unidos, los tipos de interés a largo plazo han registrado una evolución prácticamente similar en los últimos meses. En diciembre y enero, el rendimiento nominal de la deuda pública a largo plazo se elevó de forma significativa en ambas áreas económicas, como resultado de las expectativas más favorables de los participantes en el mercado respecto a las perspectivas económicas. Sin embargo, desde comienzos de febrero, el rendimiento a largo plazo ha disminuido, especialmente en Estados Unidos, ante la percepción por parte del mercado de que la economía estadounidense podría sufrir una desaceleración económica más prolongada de lo previsto (véase gráfico 18). Los últimos días de febrero se caracterizaron por un acusado descenso del rendimiento de los bonos, tras la caída de los mercados bursátiles mundiales, con un desplazamiento de fondos hacia activos más seguros, como los bonos. En conjunto, el rendimiento de la deuda pública a diez años de la zona del euro aumentó unos 20 puntos básicos entre finales de noviembre del 2006 y el 7 de marzo de 2007, fecha en que se situó en torno al 4%. Al mismo tiempo,

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.

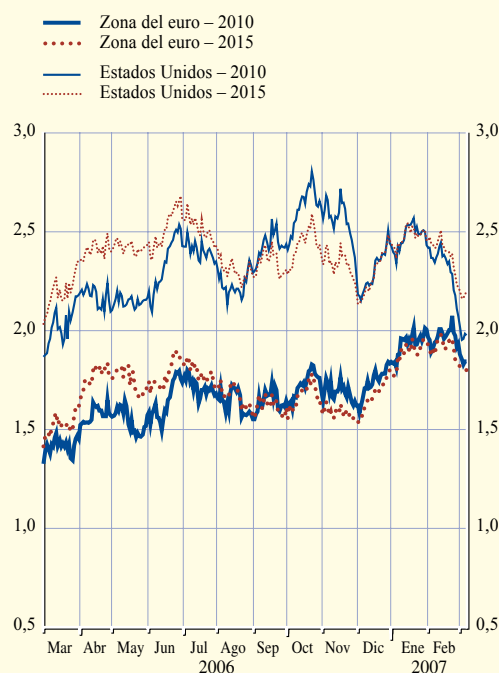
el rendimiento de los bonos estadounidenses a diez años apenas registró variaciones, situándose alrededor del 4,5% al final del periodo considerado. En consecuencia, el diferencial entre el rendimiento de la deuda pública a diez años en Estados Unidos y en la zona del euro se estrechó hasta situarse en unos 55 puntos básicos el 7 de marzo. En Japón, el rendimiento de la deuda pública a diez años se mantuvo prácticamente estable en el período analizado. La incertidumbre de los participantes en el mercado acerca de la evolución a corto plazo del rendimiento de la deuda pública a largo plazo no parece haber experimentado cambios en los principales mercados, tal y como muestra la evolución de la volatilidad implícita de los mercados de renta fija.

En Estados Unidos, el rendimiento de los bonos a largo plazo permaneció, en general, estable entre finales de noviembre del 2006 y el 7 de marzo de 2007, debido, principalmente, al descenso de los tipos de interés reales, como evidencia la evolución del rendimiento de los bonos indicados con la inflación (véase gráfico 19). La tendencia ascendente mostrada por el rendimiento nominal de los bonos al comienzo del período examinado estuvo acompañada de un marcado incremento del rendimiento real, especialmente en diciembre del 2006. Posteriormente, el rendimiento real de los bonos se redujo. En general, el rendimiento nominal experimentó variaciones moderadas en los tres últimos meses en su conjunto. A su vez, el aumento inicial del rendimiento real de los bonos observado a finales del 2006 reflejó no sólo las expectativas de los participantes en el mercado respecto de perspectivas económicas más favorables, sino también la elevación de las primas de riesgo, que habían alcanzado previamente niveles históricamente bajos, en un contexto de abundante liquidez. Durante la mayor parte de enero, el rendimiento de los bonos a largo plazo se benefició de las expectativas del mercado acerca de la posibilidad de un endurecimiento de la política monetaria mayor de lo previsto, ante la percepción de mayores riesgos inflacionistas. Sin embargo, a la luz de la decisión de no modificar el tipo de interés de los fondos federales, adoptada por el Comité de Operaciones de Mercado Abierto de la Reserva Federal los días 30 y 31 de enero, los participantes en el mercado revisaron sensiblemente a la baja sus expectativas en torno a la trayectoria futura de los tipos de interés oficiales. Las perturbaciones registradas en los mercados de renta variable en los últimos días de febrero ejercieron también presiones a la baja sobre el rendimiento nominal, ante un pronunciado desplazamiento de fondos hacia activos más seguros.

En la zona del euro, el rendimiento de la deuda pública a largo plazo mostró también una acusada tendencia gradual al alza, en el contexto de mejores expectativas de actividad económica en la primera parte del período considerado. Posteriormente, la publicación de datos del PIB real mejores de lo previsto para el cuarto trimestre del 2006 contribuyó también a elevar el rendimiento tanto nominal como real. Sin embargo, la acentuación de la aversión al riesgo entre los inversores tras la perturbación que afectó a los mercados de renta variable a finales de febrero del 2007 provocó un desplazamiento de fondos hacia activos más seguros, que redujo notablemente el rendimiento de los bonos. Las expectativas de mayor crecimiento económico de la zona del euro explican el aumento de unos 30 puntos básicos

Gráfico 19 Rendimiento real de los bonos

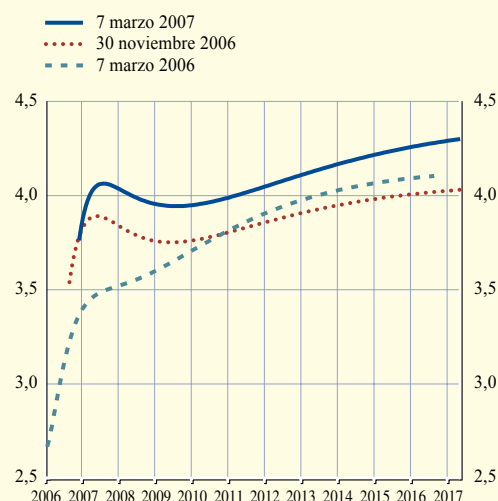
(en porcentaje; datos diarios)



Fuentes: Reuters y cálculos del BCE.

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

(en porcentaje; datos diarios)

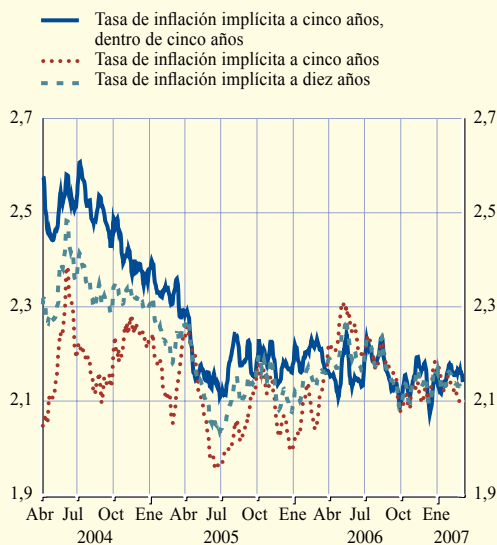


Fuentes: Reuters y estimación del BCE.

Nota: La curva de tipos *forward* implícitos 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 tipos *forward* implícitos 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* de cupón cero.

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.

del rendimiento de los bonos indicados con la inflación en todos los plazos más largos registrado en los tres últimos meses (véase gráfico 19). En línea con este fuerte incremento de las expectativas de crecimiento de la zona del euro, el mercado de renta fija privada se ha mostrado bastante optimista. Desde finales de noviembre del 2006, los diferenciales de la renta fija privada para prestatarios con una baja calificación, BBB, se han estrechado en más de 10 puntos básicos, reflejo de las favorables perspectivas económicas de las empresas de la zona del euro, aunque se recuperaron ligeramente, ante el cambio de actitud frente al riesgo observado en los mercados financieros mundiales a finales de febrero.

Dado que el rendimiento de la deuda pública a corto y medio plazo aumentó algo menos que el de la deuda pública a largo plazo en los tres últimos meses, la pendiente de la curva de rendimientos de la zona del euro, medida por la diferencia entre el rendimiento de la deuda pública a diez años y el tipo de interés a tres meses, fue ligeramente más acusada a comienzos de marzo.

En el conjunto del período analizado, la curva de tipos *forward* implícitos a un día de la zona del euro experimentó un desplazamiento al alza similar en todos los plazos (véase gráfico 20). Aunque ello pareció reflejar un ligero cambio en las expectativas de los inversores respecto a la trayectoria de los tipos de interés oficiales del BCE en los plazos cortos a medios, el desplazamiento al alza en los plazos más largos probablemente reflejó también un aumento de las primas de riesgo.

La tasa de inflación implícita a cinco años, dentro de cinco años, que mide las expectativas de inflación a largo plazo de los participantes en el mercado y las correspondientes primas de riesgo, permaneció en general estable entre finales de noviembre del 2006 y el 7 de marzo de 2007, fecha en que se situó en el 2,1% (véase gráfico 21). El ligero descenso simultáneo de la tasa de inflación implícita a cinco años

concuera con las cifras relativamente bajas de inflación medida por el IAPC observadas recientemente y con los resultados de las encuestas que recogen menores expectativas de inflación a corto plazo.

La volatilidad implícita de los mercados de renta fija de la zona del euro y de Estados Unidos apenas experimentó variaciones, señal de que la incertidumbre de los participantes en el mercado acerca de la evolución a corto plazo del rendimiento de la deuda pública a largo plazo se mantuvo en niveles históricamente moderados.

Recuadro 2

LA EVOLUCIÓN DE LOS VÍNCULOS INTERNACIONALES ENTRE LAS CURVAS DE RENDIMIENTO DE LA DEUDA PÚBLICA EN LA ZONA DEL EURO Y EN ESTADOS UNIDOS

La creciente globalización económica se manifiesta en el hecho de que, en general, los mercados financieros y de bienes se están integrando internacionalmente de forma mucho más profunda. Por lo común, una integración económica y financiera internacional más plena también incrementa el grado de interdependencia económica entre los países, lo que, a su vez, tiene consecuencias inevitables en la política económica, pues las variables podrían verse afectadas en menor medida por cuestiones nacionales y, por tanto, ser menos receptivas a las políticas internas.

En este contexto, en este recuadro se examina la evolución reciente de la relación internacional entre la curva de rendimientos de la deuda pública de la zona del euro (representada por Alemania) y la de Estados Unidos. La medida en que los rendimientos de la deuda nacional dependen de la evolución de lo que ocurre en el exterior, afecta al proceso de transmisión de la política monetaria, y es, por lo tanto, de especial interés para los bancos centrales. La relación internacional entre la estructura temporal de los rendimientos de la deuda pública (con vencimiento a uno y diez años) de Alemania y de Estados Unidos se mide a partir de factores específicos comunes que se obtiene mediante un procedimiento de dos pasos. En primer lugar, de cada estructura temporal se extraen tres factores nacionales no observados que captan el nivel, la pendiente y la curvatura de las curvas de rendimientos de cada país¹. En segundo lugar, de los factores nacionales respectivos se extraen los factores (internacionales) comunes relativos a cada uno de los tres aspectos mencionados de la curva de rendimientos².

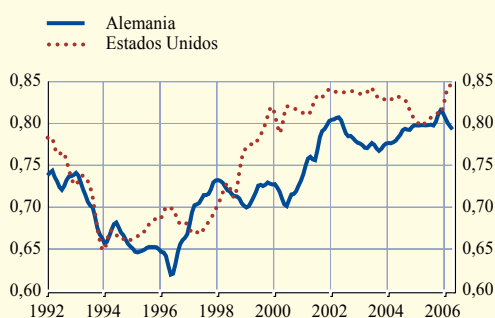
Los cambios a lo largo del tiempo en la importancia de los factores internacionales para explicar la evolución de las curvas de rendimientos nacionales se muestran en los gráficos A y B. En ambos gráficos se presenta, para cada país, la contribución porcentual del factor internacional a la variación de los factores nacionales relativos al nivel y a la pendiente en un período de seis años. No se informa de los resultados del factor nacional relativo a la curvatura, ya que apenas explica la variación de las curvas de rendimientos nacionales. De los gráficos puede inferirse que, a lo largo del período observado (enero de 1986-mayo

1 Nelson y Siegel proponen una función polinomial de tres componentes como aproximación a la curva de rendimientos. Diebold y Li sugieren que esta forma funcional es muy flexible y capaz de acomodar varias regularidades empíricas sobre la estructura temporal de los tipos de interés y su dinámica. En particular, los parámetros del modelo de Nelson y Siegel pueden interpretarse como los factores dinámicos latentes para el nivel, la pendiente y la curvatura de la curva de rendimientos. Estiman los parámetros, en cada momento, por mínimos cuadrados, utilizando la sección cruzada de los rendimientos nacionales de los distintos vencimientos. Si se repite la estimación en cada momento se obtiene una serie temporal para los tres factores. Véanse Nelson, C. R., Siegel y A. F., «Parsimonious modelling of yield curve», *Journal of Business*, 1987, pp. 473-489 y Diebold, F. X. y Li, C., «Forecasting the Term Structure of Government Bond Yields», *Journal of Econometrics*, 2006, pp. 337-364.

2 La idea general de este enfoque para modelizar las curvas de rendimientos internacionales sigue a Diebold, F.X., Li, C. y Yue, V., 2006, «Global Yield Curve Dynamics and Interactions: A Generalized Nelson-Siegel Approach» manuscrito, Departamento de Economía, Universidad de Pensilvania.

Gráfico A Porcentaje de la variación del nivel de la curva de rendimientos nacional explicada por el factor internacional

(datos mensuales en primeras diferencias; en porcentaje para el período de seis años; cálculos secuenciales de seis años; enero 1986-mayo 2006)

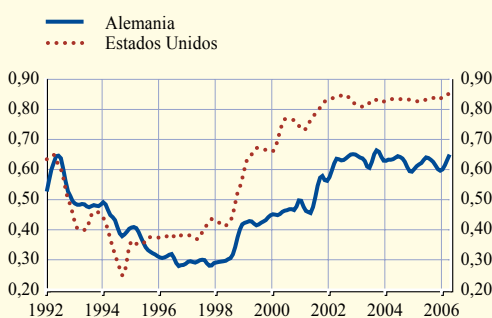


Fuentes: BPI y cálculos del BCE.

Notas: Por ejemplo, Diebold y Li describen el método utilizado para calcular los factores (nivel) nacionales. El factor (nivel) internacional es el primer componente principal de los factores (nivel) nacionales. Una descomposición de la varianza de los factores (nivel) nacionales muestra el porcentaje de la varianza del factor (nivel) nacional, explicado por el factor (nivel) internacional. Una estimación secuencial del parámetro mencionado (un período de seis años) da como resultado los datos para el gráfico A.

Gráfico B Porcentaje de la variación de la pendiente de la curva de rendimientos nacional explicada por el factor internacional

(datos mensuales en primeras diferencias; en porcentaje para el período de seis años; cálculos secuenciales de seis años; enero 1986-mayo 2006)



Fuentes: BPI y cálculos del BCE.

Notas: Por ejemplo, Diebold y Li describen el método utilizado para calcular los factores (pendiente) nacionales. El factor (pendiente) internacional es el primer componente principal de los factores (pendiente) nacionales. Una descomposición de la varianza de los factores (pendiente) nacionales muestra el porcentaje de la varianza del factor (pendiente) nacional, explicado por el factor (pendiente) internacional. Una estimación secuencial del parámetro mencionado (una ventana de seis años) da como resultado los datos para el gráfico B.

del 2006), los factores internacionales desempeñaron un papel creciente en la evolución del nivel y de la pendiente de las curvas de rendimientos de los bonos tanto en Alemania como en Estados Unidos.

En general, parece que los cambios acaecidos en el rendimiento de los bonos en estos dos países han estado sometidos a un número cada vez mayor de influencias comunes (perturbaciones). No obstante, resulta instructivo identificar los elementos que determinan el comportamiento de los factores relativos al nivel y a la pendiente. Por ejemplo, el nivel de las curvas de rendimientos nacionales parece estar estrechamente asociado al nivel de los tipos de interés oficiales de cada país. Una mayor influencia del factor internacional podría, por lo tanto, reflejar hasta cierto punto un mayor nivel de homogeneidad de las políticas monetarias —especialmente respecto al objetivo de estabilidad de precios— de Alemania, es decir, la zona del euro, y de Estados Unidos en las dos últimas décadas. Además, la situación del ciclo económico parece haber influido en gran medida en la pendiente de la curva de rendimiento nacional. Por ello, el predominio del factor internacional relativo a la pendiente podría sugerir una mayor sincronización de los ciclos económicos en los dos países. Por otra parte, parece como si las primas de riesgo del mercado de renta fija también se hubieran sincronizado en los mercados más importantes. Ciertamente, se cuenta con evidencia relativa a que los fuertes descensos de las primas por plazo, sobre todo en los vencimientos más largos, contribuyeron marcadamente al brusco aplanamiento de la pendiente de las curvas de rendimiento tanto de la zona del euro como de Estados Unidos, especialmente en los tres últimos años³. La percepción de los inversores de que las deudas públicas de la zona del euro y de Estados Unidos podrían haberse convertido en sustitutos bastante próximos entre sí, puede haberse traducido en una mayor importancia del factor internacional en las primas por plazo. Tal percepción, a su vez, podría reflejar el proceso mencionado anteriormente de mayor integración internacional de los mercados financieros y de bienes y el correspondiente menor papel de los riesgos internos y de tipo de cambio en la valoración de los bonos.

3 Véase el recuadro titulado «¿Qué influencia han tenido las primas de riesgo en el reciente aplanamiento de la curva de rendimiento de la zona del euro?», en el Boletín Mensual de diciembre del 2006.

En general, la evidencia empírica sugiere que existe un importante factor internacional que determina las curvas de rendimientos de la zona del euro y de Estados Unidos, que parece haber cobrado importancia a lo largo del tiempo, probablemente como reflejo de los crecientes niveles de integración económica y de los mercados financieros a escala internacional. Además, recientemente el grado de relación entre los tipos de interés internacionales podría también haberse fortalecido de forma transitoria, debido, por ejemplo, a que ambas economías hubieran reaccionado simétricamente ante perturbaciones externas, como la evolución reciente de los precios del petróleo.

2.5 MERCADOS DE RENTA VARIABLE

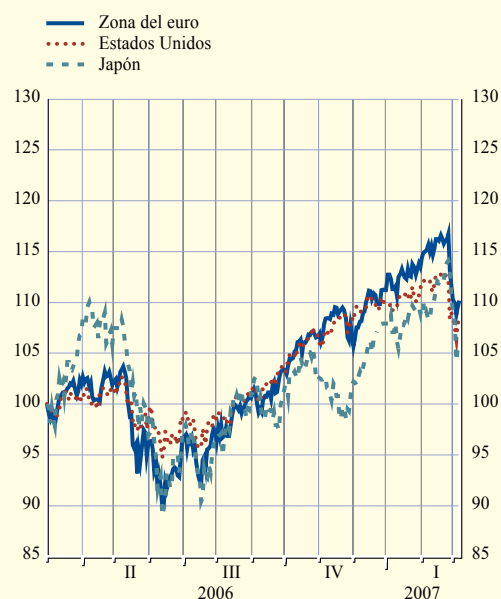
En los tres últimos meses, las cotizaciones bursátiles siguieron subiendo inicialmente en los mercados internacionales, hasta alcanzar nuevos máximos cíclicos, como consecuencia del rápido crecimiento de los beneficios empresariales. Posteriormente, experimentaron un fuerte descenso a finales de febrero. Esta corrección de los mercados bursátiles mundiales parece haber sido determinada por la evolución del mercado chino, y se ha acrecentado por la incertidumbre del mercado respecto a las perspectivas de crecimiento económico a corto plazo de Estados Unidos, en un contexto de mayor aversión al riesgo y de dudas entre los inversores. La volatilidad implícita de los principales mercados aumentó de forma significativa en el período considerado, reflejo de un grado de incertidumbre mucho mayor entre los inversores.

En los tres últimos meses, las cotizaciones bursátiles subieron ligeramente o experimentaron escasos cambios en los principales mercados, pese a las pronunciadas fluctuaciones observadas al final del período analizado (véase gráfico 22). Entre finales de noviembre del 2006 y el 7 de marzo de 2007, las cotizaciones de zona del euro, medidas por el índice Dow Jones EURO STOXX, ganaron un 3%, las de Estados Unidos, medidas por el índice Standard & Poor's 500, no registraron prácticamente variaciones, y las de Japón, medidas por el índice Nikkei 225, experimentaron un fuerte aumento, superior al 3%.

Durante la mayor parte del período examinado, las cotizaciones bursátiles volvieron a elevarse de forma más o menos simultánea en los principales mercados. En consecuencia, a comienzos de febrero, en la zona del euro y en Estados Unidos las cotizaciones se dispararon, hasta alcanzar niveles próximos a los máximos registrados a principios del 2000. Sin embargo, a finales de febrero se produjo un marcado ajuste en los mercados internacionales de renta variable, tras la perturbación que se originó en el mercado chino y que, según parece, acentuó notablemente la aversión al riesgo de los inversores y su incertidumbre respecto a la evolución futura de los precios de las acciones. Ello se

Gráfico 22 Índices bursátiles

(índice: 1 marzo 2006 = 100; datos diarios)

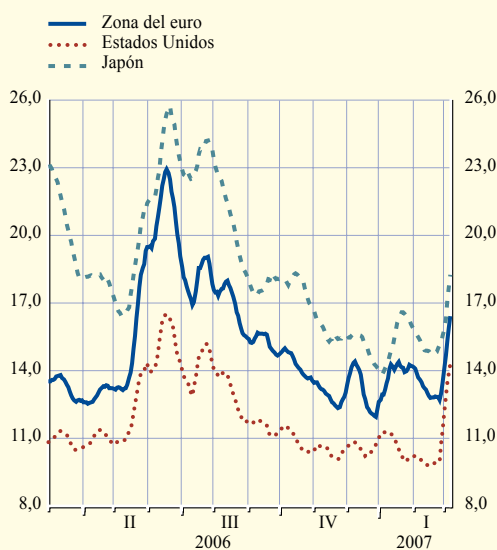


Fuentes: Reuters y Thomson Financial Datastream.

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)

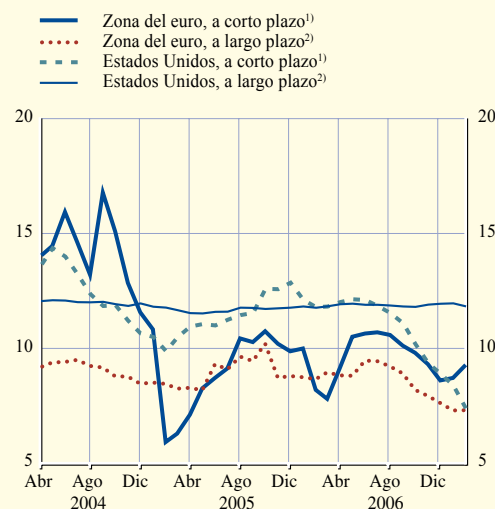


Fuente: Bloomberg.

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

Gráfico 24 Crecimiento esperado de los beneficios empresariales por acción en 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).

trajo en el acusado aumento de la volatilidad implícita obtenida de las opciones sobre acciones al final del período considerado (véase gráfico 23). El 7 de marzo, la volatilidad implícita tanto del índice Dow Jones EURO STOXX 50 como del índice Standard & Poor's 500 se situó unos 4 puntos porcentuales por encima del nivel de finales de noviembre del año pasado.

En Estados Unidos, la corrección que se produjo a finales de febrero en los mercados bursátiles internacionales volvió a colocar al índice Standard & Poor's 500 en los niveles de finales de noviembre del 2006. Así pues, en general, el mercado bursátil estadounidense registró en los tres últimos meses resultados menos favorables que los de la zona del euro, pese a los incrementos de los tipos de interés a largo plazo en la zona del euro. Los peores resultados del mercado estadounidense parecieron haber sido consecuencia, al menos en cierta medida, de la preocupación que los inversores empezaron a mostrar acerca de las perspectivas a corto plazo de la economía de Estados Unidos, en parte ante la publicación, hacia el final del período analizado, de datos sobre la actividad económica menos favorables de lo previsto. Esta valoración concuerda también con el hecho de que los analistas revisaron nuevamente a la baja sus expectativas de crecimiento de los beneficios en el mercado estadounidense. De acuerdo con la información procedente del sector privado, las expectativas de los analistas respecto al crecimiento, en los próximos 12 meses, de los beneficios por acción de las empresas incluidas en el índice Standard & Poor's 500 mantuvieron la tendencia a la baja iniciada en julio del 2006, hasta situarse en febrero en el 7,4%, unos 2 puntos porcentuales por debajo del nivel de noviembre del 2006 (véase gráfico 24). No obstante, los beneficios observados por acción de las mismas empresas todavía registraron un vigoroso crecimiento, que alcanzó el 14,5%, en los 12 meses transcurridos hasta febrero del 2007.

En la zona del euro, las cotizaciones bursátiles experimentaron una fuerte subida en los tres últimos meses, pese a la turbulencia registrada a finales de febrero. Los precios de las acciones todavía se beneficiaron de un crecimiento muy pronunciado de los beneficios empresariales, tanto esperado como observado, y del prolongado optimismo en torno a las perspectivas económicas de la zona del euro. Según proveedores de datos del sector privado, los beneficios observados por acción de las empresas incluidas en el índice Dow Jones EURO STOXX crecieron a una tasa interanual del 16,5% en febrero, frente al 20,8% de noviembre del 2006. Es posible que esta pujanza haya superado las expectativas de los inversores, contribuyendo al aumento general de los precios de las acciones registrado en el período considerado. Al mismo tiempo, las expectativas de los analistas respecto al crecimiento de los beneficios por acción en los próximos 12 meses se mantuvieron estables en el 9% entre noviembre del 2006 y febrero del 2007. Simultáneamente, las expectativas más recientes de los analistas acerca del crecimiento de los beneficios en un horizonte temporal más dilatado (de tres a cinco años) permanecieron también estables, en general, en los tres últimos meses. La estabilidad de las expectativas parece ser acorde con el persistente optimismo de los participantes en el mercado respecto a la actividad económica de la zona del euro. Tras la perturbación que afectó a los mercados bursátiles internacionales, el índice Dow Jones EURO STOXX perdió en torno a un 6% entre el 26 de febrero y el 7 de marzo. Esta corrección parece ser reflejo, fundamentalmente, de un aumento de las primas de riesgo por las acciones, como consecuencia de la mayor incertidumbre y aversión al riesgo de los inversores en los mercados mundiales, que provocó desplazamientos de fondos desde los mercados de renta variable a los de renta fija (véase sección 2.4).

Por sectores, las cotizaciones bursátiles subieron de forma bastante generalizada, ya que sólo dos sectores registraron resultados inferiores a los del índice Dow Jones EURO STOXX amplio en los tres últimos meses (véase cuadro 3). Los peores resultados del sector del petróleo y del gas pueden atribuirse, en cierta medida, a los descensos de los precios del petróleo observados en el período examinado. Los resultados menos favorables del sector sanitario sugieren que los inversores pueden haberse inclinado algo menos hacia inversiones en acciones que en general se ven menos afectadas por el estado del ciclo económico y en las que influyen escasamente los cambios en la tolerancia al riesgo. Ello se vio confirmado por los mejores resultados de sectores, como el de materias primas, que dependen en mayor medida del ciclo económico. Al mismo tiempo, los precios de las acciones de sociedades financieras, que tienden a reaccionar fuertemente a cambios en la tolerancia al riesgo, superaron el índice general.

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 y electric.	EURO STOXX
Participación del sector en la capitalización bursátil (datos a fin de período)	6,1	6,7	11,2	6,4	35,3	3,0	11,4	4,7	6,2	9,0	100,0
Variación de los precios (datos a fin de período)											
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
2006 III	8,7	7,8	8,8	0,6	10,5	-2,2	4,4	-0,4	6,0	11,9	7,4
2006 IV	12,4	4,7	7,3	7,8	6,1	-0,2	11,7	3,3	11,8	9,4	7,5
Enero	3,6	2,4	2,7	-4,2	3,1	-1,6	5,2	-0,4	1,5	-0,4	2,0
Febrero	-0,9	0,5	-0,1	-2,4	-2,4	-2,7	-1,4	-1,0	-1,6	-1,8	-1,6
Fin noviembre - 7 marzo	3,0	3,1	2,1	-7,4	-1,3	-4,1	2,3	-3,2	-4,7	-2,3	-0,9

Fuentes: Thomson Financial Datastream y cálculos del BCE.

2.6 FINANCIACIÓN Y POSICIÓN FINANCIERA DE LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS

Las condiciones de financiación de las sociedades no financieras de la zona del euro continuaron siendo favorables en el último trimestre del 2006. En un entorno de costes reales de la financiación externa reducidos y estables, este sector recurrió de manera creciente a la financiación mediante deuda, lo que principalmente se plasmó en una aceleración del crecimiento de los préstamos. En consecuencia, el endeudamiento de este sector en relación con el PIB volvió a aumentar en el período de referencia.

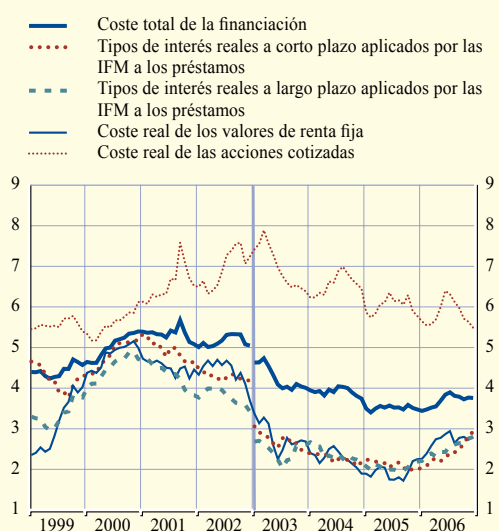
COSTES DE FINANCIACIÓN

En el último trimestre del 2006, el coste real de la financiación externa de las sociedades no financieras de la zona del euro, calculado ponderando el coste de distintas fuentes de financiación a partir de los respectivos saldos vivos (corregidos de efectos de valoración) se mantuvo, en general, estable, en niveles reducidos (véase gráfico 25)². Aunque el coste real de los préstamos bancarios continuó aumentando, el de las acciones cotizadas y, en menor medida, el de los valores de renta fija, descendieron durante el período de referencia.

Continuando con la tendencia de trimestres anteriores, el coste real de los préstamos bancarios aumentó de nuevo en el último trimestre del 2006. Las subidas de los tipos de interés aplicados por las entidades de crédito fueron acordes, en líneas generales, con la trayectoria de los tipos de mercado con períodos similares de fijación del tipo (véase también la sección 2.4). En consecuencia, los tipos de interés a corto plazo aplicados por las IFM a los préstamos (sin fijación del tipo y con período inicial de fijación inferior o igual a un año) concedidos a las sociedades no financieras se elevaron entre 35 y 50 puntos básicos entre septiembre y diciembre del 2006, un aumento próximo al de los tipos del mercado monetario en ese mismo período (véase cuadro 4). Desde septiembre del 2005, mes en que los tipos del mercado monetario empezaron a subir, los tipos de interés a corto plazo de los préstamos a las sociedades no financieras han registrado un ascenso de 125 a 150 puntos básicos, aproximadamente, una evolución prácticamente en consonancia con el aumento de 155 puntos básicos del tipo a tres meses del mercado monetario correspondiente. En el último trimestre del 2006, los tipos de interés a largo plazo aplicados a los préstamos a las sociedades no financieras se elevaron de 5 a 15 puntos básicos, aproximadamente, mientras que los tipos de interés a largo plazo de mercado correspondientes se incrementaron unos 15 puntos básicos. Entre septiembre del 2005 y diciembre del 2006, los tipos de interés aplicados por las IFM a los préstamos con período inicial de fijación del tipo de más de cinco años concedidos a las sociedades no financieras registraron un ascenso de 60 a 75 puntos básicos, aproximadamente, en comparación con un aumento de 125 a 150 puntos básicos de los ti-

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

(en porcentaje)



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

Notas: El coste real de la financiación externa de las sociedades no financieras se calcula como la media ponderada del coste de los préstamos bancarios, el coste de los valores distintos de acciones y el coste 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.

² 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.

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

(en porcentaje; en puntos básicos; ponderados¹⁾)

							Variaciones en puntos básicos hasta dic 2006 ²⁾		
	2005 IV	2006 I	2006 II	2006 III	2006 Nov	2006 Dic	2006 Jun	2006 Sep	2006 Nov
Tipos de interés aplicados por las IFM									
Descubiertos en cuenta de las sociedades no financieras	5,14	5,30	5,46	5,69	5,82	5,82	37	13	0
Préstamos a las sociedades no financieras hasta un millón de euros									
Sin fijación del tipo y con período inicial de fijación del tipo hasta un año	3,99	4,23	4,47	4,74	5,00	5,07	61	33	7
Con período inicial de fijación del tipo de más de cinco años	4,10	4,19	4,40	4,59	4,65	4,65	25	6	0
Préstamos a las sociedades no financieras por importe superior a un millón de euros									
Sin fijación del tipo y con período inicial de fijación del tipo hasta un año	3,24	3,50	3,74	4,02	4,30	4,50	76	48	19
Con período inicial de fijación del tipo de más de cinco años	3,98	4,22	4,26	4,48	4,57	4,62	35	14	4
Pro memoria									
Tipo de interés a tres meses del mercado monetario	2,47	2,72	2,99	3,34	3,60	3,68	70	35	9
Rendimiento de la deuda pública a dos años	2,80	3,22	3,47	3,62	3,71	3,79	32	17	8
Rendimiento de la deuda pública a cinco años	3,07	3,47	3,78	3,70	3,73	3,83	5	13	10

Fuente: BCE.

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

2) Pueden producirse discrepancias, debido al redondeo.

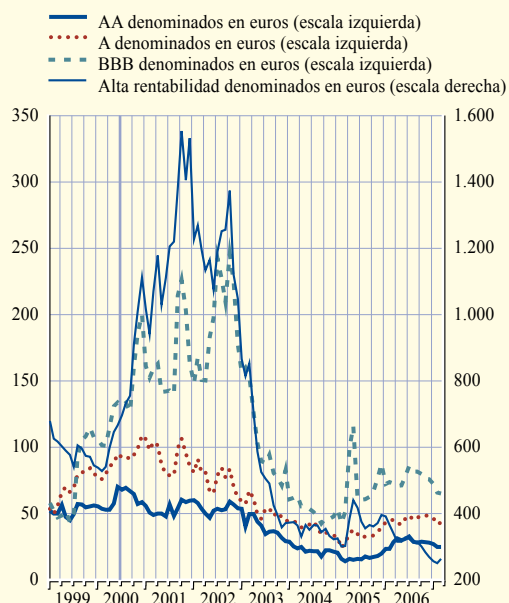
pos de interés de mercado correspondientes. En general, los diferenciales de los préstamos a este sector volvieron a estrecharse ligeramente en el último trimestre del 2006, y a finales de diciembre se situaban en un nivel próximo al mínimo histórico observado en el año 2000. En un período de subidas de los tipos de interés, resulta difícil determinar en qué medida el estrechamiento de los diferenciales se debe a una transmisión incompleta de los tipos de mercado a los tipos de interés de los préstamos bancarios o a una mejora en la valoración del riesgo de crédito. Desde una perspectiva histórica, la transmisión de los tipos de interés aplicados por las entidades de crédito en el actual período de endurecimiento de la política monetaria parece similar, en líneas generales, a la observada en episodios anteriores. Al mismo tiempo, según se señaló en la encuesta sobre préstamos bancarios de enero del 2007, los criterios de aprobación aplicados por las entidades a los préstamos y líneas de crédito a empresas en el último trimestre del 2006 prácticamente no se modificaron, tras la relajación observada en los últimos años.

El coste real de la financiación mediante valores de renta fija de las sociedades no financieras volvió a descender, desde un nivel ya reducido en el último trimestre, como consecuencia de la caída de los tipos de interés sin riesgo a largo plazo y de un nuevo estrechamiento de los diferenciales de los valores de renta fija privada durante la mayor parte del período analizado (véase gráfico 26). En particular, los diferenciales de los bonos de la zona del euro con calificación BBB y de los bonos de alto rendimiento continuaron reduciéndose en los últimos meses, en un contexto de abundancia de liquidez y de baja morosidad esperada y real. Más recientemente, hacia finales de febrero del 2007, y de forma paralela a las turbulencias observadas en los mercados financieros, los diferenciales de los valores de renta fija privada se ampliaron ligeramente.

El coste real de las acciones de las sociedades no financieras se redujo ligeramente en el último trimestre del 2006, debido, en gran parte, al pronunciado ascenso de las cotizaciones bursátiles durante el período de referencia. En consecuencia, aunque el coste real de las acciones continuó siendo considerablemente superior al de la financiación mediante deuda, la brecha entre el primero y el segundo se redujo en el período citado.

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

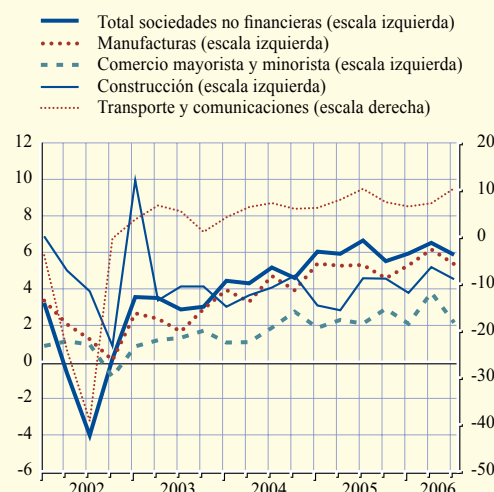
(en puntos básicos; medias mensuales)



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 Ratios de beneficios de sociedades no financieras cotizadas de la zona del euro

(resultado neto en relación con las ventas netas; datos trimestrales)



Fuentes: Thomson Financial Datastream y cálculos del BCE.
Nota: Los datos más recientes corresponden al tercer trimestre del 2006.

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 del margen de explotación en relación con las ventas— se mantuvo elevada en el tercer trimestre del 2006, según datos de los estados financieros agregados de sociedades no financieras cotizadas de la zona. Al igual que en trimestres precedentes, las ratios de beneficios registraron un acusado incremento en el transporte y en las comunicaciones, mientras que los beneficios de los sectores mayorista y minorista continuaron por debajo de la media del total de las sociedades no financieras (véase gráfico 27), a pesar del incremento registrado en los últimos años.

Las medidas de la rentabilidad basadas en los mercados bursátiles indican que se prevé que el crecimiento de la rentabilidad de las grandes empresas cotizadas continúe siendo intenso en los próximos doce meses (véase gráfico 24)³. Según algunas medidas, el crecimiento efectivo de los beneficios se redujo ligeramente en los últimos meses, aunque se mantuvo en un nivel vigoroso. A largo plazo, se espera que el crecimiento de los beneficios descienda, lo que puede apuntar a cierta normalización tras unos beneficios especialmente elevados en los últimos años.

Además de aprovechar la abundancia de fondos internos, las sociedades no financieras continuaron recurriendo intensamente a la financiación externa en el último trimestre del 2006 (véase gráfico 28). La tasa de crecimiento interanual real de la financiación externa de este sector se mantuvo en el 4,5%

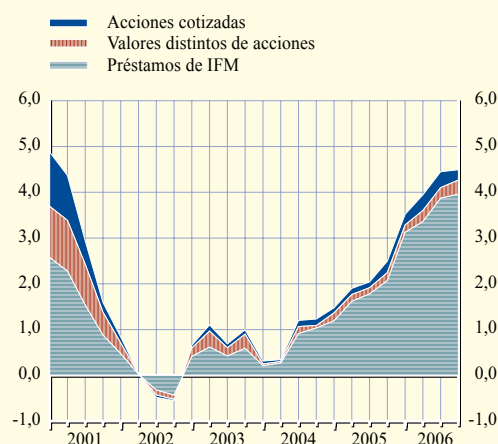
³ Además de las sociedades no financieras, la medida de los beneficios empresariales basada en el índice Dow Jones EURO STOXX incluye las sociedades financieras.

en el citado trimestre. Esta evolución estuvo fundamentalmente impulsada por un nuevo aumento del crecimiento de los préstamos de las IFM, mientras que la contribución de los valores distintos de acciones y de las acciones cotizadas emitidas por las sociedades no financieras continuó siendo moderada.

La tasa de crecimiento interanual de los préstamos de las IFM a las sociedades no financieras se incrementó hasta el 13% a finales del último trimestre del 2006, desde el 12,7% del tercer trimestre (véase cuadro 5), y continuó elevándose en enero del 2007, hasta el 13,2%. El nuevo aumento del crédito concedido a este sector fue reflejo de pronunciadas tasas de crecimiento a todos los plazos. En consecuencia, la tasa de crecimiento interanual de los préstamos a largo plazo (a más de cinco años) de las IFM se incrementó de nuevo, hasta más del 12% y hasta el 12,7%, respectivamente, en diciembre del 2006 y enero del 2007, mientras que la de los préstamos de un año a cinco años siguió con su dinámica evolución y se situó en el 21,1% en diciembre del 2006 y en el 20,8% en enero del 2007. Al mismo tiempo, la tasa de crecimiento interanual de los

Gráfico 28 Detalle de la tasa de crecimiento interanual real de la financiación a las sociedades no financieras

(tasas de variación interanual)



Fuente: BCE.

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

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	2006	2006	2006	2006	Enero
		IV	I	II	III	IV	2007
Préstamos de IFM	3.847	8,3	10,5	11,3	12,7	13,0	13,2
Hasta un año	1.126	5,8	7,7	8,0	10,3	9,4	9,8
De uno a cinco años	712	9,9	14,9	17,4	20,4	21,1	20,8
Más de cinco años	2.009	9,3	10,7	11,4	11,6	12,4	12,7
Valores distintos de acciones	643	3,7	2,8	4,4	4,1	5,7	-
A corto plazo	94	-0,3	-7,2	-4,4	-3,2	3,6	-
A largo plazo, de las cuales ¹⁾	549	4,4	4,9	6,2	5,5	6,1	-
A tipo fijo	419	0,4	0,3	1,1	1,3	2,8	-
A tipo variable	117	23,3	24,9	30,7	27,8	24,7	-
Acciones cotizadas	4.449	1,0	0,7	1,0	1,0	0,6	-
Pro memoria²⁾	9.278	4,3	5,4	6,2	7,0	6,75	-
Total financiación	4.330	5,8	7,7	9,7	10,8	12,50	-
Préstamos a sociedades no financieras							
Reservas de fondos de pensiones de sociedades no financieras	320	4,5	4,2	4,4	4,2	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.

préstamos a corto plazo se moderó ligeramente en el último trimestre del 2006 (en comparación con el trimestre anterior), hasta alcanzar el 9,4% y el 9,8% en diciembre del 2006 y enero del 2007, respectivamente.

La tasa de crecimiento interanual de los valores distintos de acciones emitidos por las sociedades no financieras continuó siendo más moderada que la de los préstamos, y se situó en el 5,7% en diciembre del 2006, en comparación con el 4,1% del trimestre precedente. Este incremento quedó reflejado en la persistente y elevada emisión de valores distintos de acciones a largo plazo, que alcanzó una tasa de crecimiento interanual del 6,1% en el cuarto trimestre del 2006 (desde el 5,5% del trimestre precedente), y en un repunte de la emisión de este tipo de valores a corto plazo, que se incrementó el 3,6%, en términos interanuales, en el último trimestre (en comparación con el -3,2% del trimestre anterior). En términos de flujos brutos, la actividad emisora de las sociedades no financieras de la zona del euro continuó siendo vigorosa, y en diciembre del 2006 ascendió a un total de 106 mm de euros. Según datos de Thomson One Banker, las emisiones de empresas de menor calidad crediticia (como bonos con calificación BBB y bonos de alto rendimiento) fueron particularmente intensas. De este modo, la participación de los emisores de estos bonos en la emisión bruta total de valores de renta fija privada fue del 52% en el 2006, en comparación con una media del 25% desde 1990. La mejora registrada en el mercado de bonos de alto rendimiento (o bonos basura) de la zona del euro en los últimos años parece haber estado impulsada, fundamentalmente, por las operaciones de fusión y adquisición y por la financiación de operaciones de recompra con apalancamiento financiero, en particular. Al mismo tiempo, la tasa de crecimiento de los valores distintos de acciones emitidos por las instituciones financieras no monetarias, incluidas las entidades de propósito especial, siguió aumentando de manera acusada, situándose en torno al 27% en diciembre del 2006. Parte de esta actividad emisora podría estar relacionada con la creación de vehículos de financiación directamente por parte de las sociedades no financieras. No obstante, es muy probable que la mayor parte guarde relación con las actividades de titulización de las entidades de crédito y de los fondos de capital inversión. La pronunciada expansión de las operaciones de titulización que, en el caso de una titulización fuera de balance, conllevan la supresión de los préstamos del balance de las IFM, debería causar por sí misma un efecto moderador sobre los datos de crecimiento de los préstamos de este sector, pero también podría contribuir al aumento de la oferta de crédito al sector privado en su conjunto⁴.

La tasa de crecimiento interanual de las acciones cotizadas emitidas por las sociedades no financieras se mantenía estable, por debajo del 1%, a finales del último trimestre del 2006. El moderado crecimiento general de las acciones cotizadas puede deberse, en parte, a la persistente popularidad de los programas de recompra de acciones y al creciente número de empresas cotizadas que son adquiridas por empresas de capital inversión. Al mismo tiempo, la emisión bruta ha estado aumentando notablemente en los últimos meses, respaldada por el crecimiento de las ofertas públicas iniciales y de las ofertas públicas secundarias, y en parte ha estado relacionada con las numerosas operaciones de fusión y adquisición.

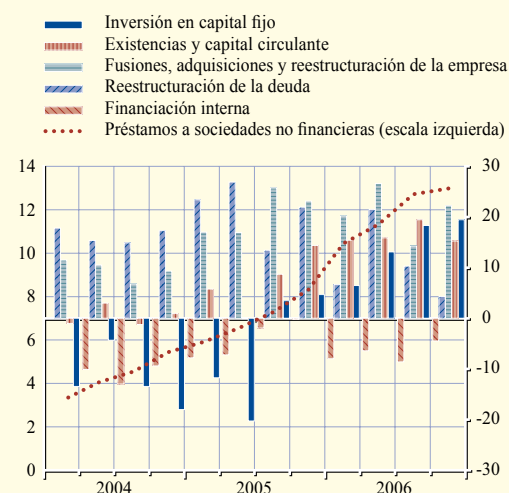
La pujante evolución de los beneficios y la aceleración del crecimiento de los préstamos en los últimos años han proporcionado a las empresas de la zona del euro muchos fondos para gastar. Se dispone de evidencia de que, en general, las sociedades no financieras de la zona han canalizado sus fondos hacia actividades de índole económica y financiera en los últimos trimestres⁵. Esto quedó confirmado por los

4 Véase el recuadro titulado «El impacto de la titulización de préstamos otorgados por las IFM en el análisis monetario de la zona del euro», en el Boletín Mensual de septiembre del 2005.

5 Véase también el recuadro 2, titulado «Factores determinantes de la fuerte aceleración de los préstamos a las sociedades no financieras de la zona del euro», en el Boletín Mensual de enero del 2007.

Gráfico 29 Crecimiento de los préstamos y factores que contribuyen a la demanda de préstamos de las sociedades no financieras

(tasas de variación interanual y porcentaje neto)

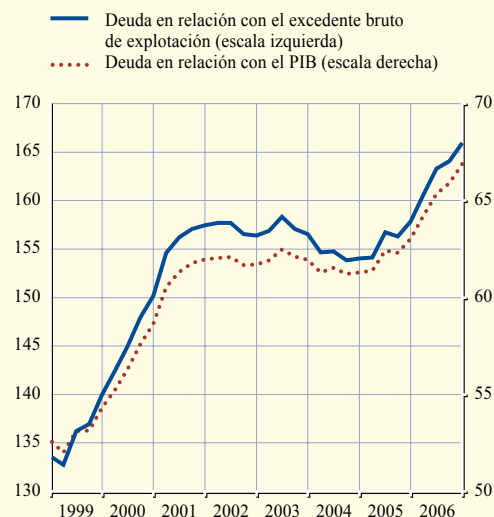


Fuente: BCE.

Nota: El porcentaje neto se refiere a la diferencia entre el porcentaje de entidades que indican que un factor determinado ha contribuido a un endurecimiento de los criterios de concesión del crédito y las que indican que ha contribuido a una relajación de dichos criterios; véase también la encuesta sobre préstamos bancarios de enero del 2007.

Gráfico 30 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.

resultados de la encuesta sobre préstamos bancarios de enero del 2007, en la que las entidades participantes señalaron que la demanda de préstamos a empresas estaba siendo impulsada, de manera creciente, por la necesidad de financiar la inversión en capital fijo, existencias y capital circulante, así como por las operaciones de fusión y adquisición (véase gráfico 29). Además, la evidencia también indica que una parte considerable de los préstamos a este sector se ha utilizado para financiar adquisiciones de bienes inmuebles.

POSICIÓN FINANCIERA

Como reflejo de la nueva aceleración del crecimiento interanual de la financiación mediante deuda de las sociedades no financieras, el endeudamiento total del sector en relación con el PIB se incrementó hasta el 67% en el último trimestre del 2006 (véase gráfico 30). Tras el período precedente de consolidación, los ratios de endeudamiento de este sector son ahora más elevados que a mediados del 2003, cuando se registró el máximo anterior, que siguió a un acusado incremento del endeudamiento en la segunda mitad de la década de los noventa. El endeudamiento en relación con el excedente bruto de explotación también se elevó ligeramente en el último trimestre del 2006. La evolución del endeudamiento, junto con la de los tipos de interés, han dado lugar a un significativo aumento de la carga de intereses de las sociedades no financieras en el 2006.

En general, la elevada tasa de crecimiento de la financiación mediante deuda de las sociedades no financieras, en particular la de los préstamos concedidos por las IFM, indica que las empresas de la zona del euro disponen de acceso a la financiación. A pesar del reciente repunte de los ratios de endeudamiento y de los pagos netos por intereses, la situación financiera de este sector continúa siendo positiva, debido tanto al reducido coste de la financiación como a la persistente y elevada rentabilidad.

2.7 FINANCIACIÓN Y POSICIÓN FINANCIERA DEL SECTOR HOGARES

El endeudamiento de los hogares continuó siendo intenso en el último trimestre del 2006, respaldado por unas condiciones de financiación todavía favorables y por la mejora de la confianza de los consumidores. A pesar de cierta moderación observada desde la primavera del 2006, el crecimiento de los préstamos de las IFM para adquisición de vivienda siguió siendo elevado, y continúa siendo el origen de gran parte de la fortaleza general del crecimiento de los préstamos en su conjunto. Como reflejo del persistente y vigoroso crecimiento del endeudamiento, la deuda de los hogares en relación con el PIB aumentó de nuevo en el cuarto trimestre del 2006.

CONDICIONES DE FINANCIACIÓN

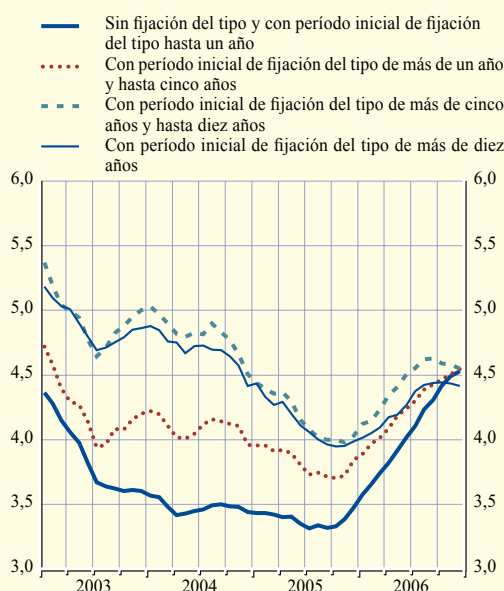
Aunque el coste del endeudamiento volvió a incrementarse ligeramente en el contexto de las subidas de los tipos de interés oficiales del BCE, las estadísticas de tipos de interés aplicados por las IFM y los resultados de la encuesta sobre préstamos bancarios de enero del 2007⁶ sugieren que las condiciones de financiación de los hogares de la zona del euro siguieron siendo favorables en el último trimestre del 2006.

Los tipos de interés aplicados por las IFM a los préstamos para adquisición de vivienda (sin fijación del tipo y con período inicial de fijación hasta cinco años) continuaron incrementándose en el cuarto trimestre del 2006, en términos de medias intertrimestrales, en comparación con el trimestre precedente, mientras que los tipos a más largo plazo (los aplicados a los préstamos con período inicial de fijación de más de cinco años) prácticamente no registraron variaciones. En consecuencia, el diferencial implícito entre los tipos de interés a corto plazo y a largo plazo aplicados por las entidades a los préstamos se eliminó (véase gráfico 31). En diciembre del 2006, el tipo de interés de los préstamos con período inicial de fijación de más de diez años se situaba incluso ligeramente por debajo del de los préstamos sin fijación del tipo o con período inicial de fijación inferior o igual a un año. La convergencia de los tipos de interés aplicados por las entidades a los préstamos con diferentes períodos iniciales de fijación parece haber dado lugar a una reducción de la participación de las nuevas operaciones de préstamos sin fijación del tipo o con período inicial de fijación inferior o igual a un año (véase el recuadro 3, titulado «Variaciones de los tipos de interés de los préstamos bancarios y nuevos préstamos para adquisición de vivienda en la zona del euro»).

6 Véase el recuadro 2, titulado «Resultados de la encuesta sobre préstamos bancarios en la zona del euro de enero del 2007», en el Boletín Mensual de febrero del 2007.

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 operaciones¹⁾)



Fuente: BCE.

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

En el caso de los tipos de interés aplicados por las IFM al crédito al consumo, la evolución fue diferente, ya que descendieron ligeramente, en términos de medias intertrimestrales, en el último trimestre del 2006, en comparación con el trimestre anterior. Esta caída se debe a la trayectoria de los tipos de interés aplicados a los préstamos sin fijación del tipo o con período inicial de fijación inferior o igual a un año y a los préstamos con período inicial de fijación de más de un año y hasta cinco años, que se redujeron moderadamente en el cuarto trimestre (8 y 18 puntos básicos, respectivamente), mientras que los tipos aplicados a los préstamos a más largo plazo no registraron variaciones. La comparación entre los tipos de interés aplicados a los préstamos a hogares para adquisición de vivienda y al crédito al consumo, y los tipos de mercado similares, indica que los respectivos diferenciales se estrecharon ligeramente entre el tercer y el cuarto trimestre del 2006. Esto sugiere que las entidades de crédito han absorbido parte de la subida de los tipos de interés de mercado mediante la reducción de sus márgenes, especialmente en el caso del crédito al consumo, lo que puede ser reflejo del efecto de los actuales cambios estructurales en el mercado respectivo, así como de las diferencias en los retardos en la transmisión entre distintas modalidades de préstamos.

En general, los resultados de la encuesta sobre préstamos bancarios de enero del 2007 indican que en el cuarto trimestre del 2006 se produjo una relajación de los criterios de aprobación de los préstamos para adquisición de vivienda y del crédito al consumo a hogares. Según las entidades participantes en la encuesta, esta relajación continúa debiéndose a la fuerte competencia de otras entidades bancarias y de instituciones financieras no bancarias, así como a las expectativas relativas a la actividad económica general. El empeoramiento de las perspectivas acerca del mercado de la vivienda que, tal y como se indicó, contribuyó a un endurecimiento de los criterios de concesión en la encuesta anterior, sólo causó un leve impacto en esta dirección, según los resultados correspondientes al cuarto trimestre.

Recuadro 3

VARIACIONES DE LOS TIPOS DE INTERÉS DE LOS PRÉSTAMOS BANCARIOS Y NUEVOS PRÉSTAMOS PARA ADQUISICIÓN DE VIVIENDA EN LA ZONA DEL EURO

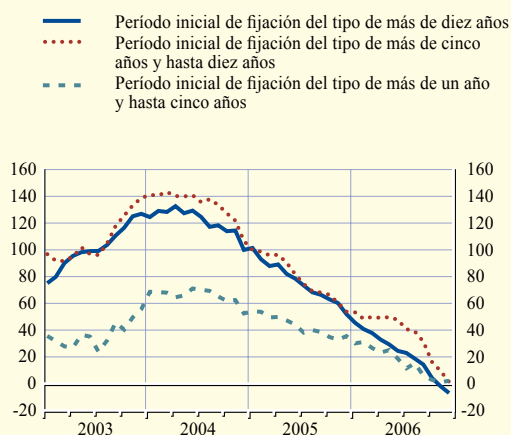
La transmisión de la política monetaria comprende tanto la traslación de las variaciones de los tipos de interés oficiales a los tipos de los préstamos bancarios, como el impacto de las modificaciones de los tipos aplicados a los préstamos bancarios sobre los volúmenes de préstamos en todos los plazos. En el contexto de las subidas de los tipos de interés oficiales del BCE desde finales del 2005, en este recuadro se analiza la medida en que las modificaciones de los tipos de interés aplicados por las entidades de crédito a los préstamos para adquisición de vivienda con diferentes períodos de fijación del tipo quedan reflejadas en la participación relativa de esta modalidad de crédito en el total de nuevos préstamos para adquisición de vivienda de la zona del euro. Para ello se utiliza la información contenida en las estadísticas de los tipos de interés aplicados por las IFM de la zona referentes a los tipos aplicados por las entidades a los nuevos préstamos, así como los volúmenes respectivos (en términos de flujos brutos), que está disponible por finalidad de los préstamos y por período inicial de fijación del tipo¹.

Los tipos de interés nominales aplicados por las entidades a los nuevos préstamos para adquisición de vivienda en la zona del euro han seguido una tendencia al alza desde finales del 2005, en consonancia con las subidas de los tipos de interés oficiales del BCE y de los tipos de mercado, aunque todavía son reducidos en términos históricos. El incremento del tipo de interés aplicado a los préstamos con un

¹ Para una descripción de estos datos, véase el recuadro 2, titulado «Nuevas estadísticas de tipos de interés aplicados por las IFM, elaboradas por el BCE», en el Boletín Mensual del diciembre del 2003.

Gráfico A Diferenciales entre los tipos de interés de los préstamos para adquisición de vivienda

(en puntos básicos)

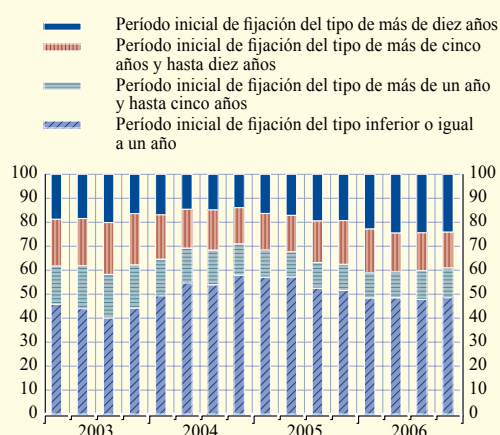


Fuente: BCE.

Nota: El gráfico muestra los diferenciales entre los tipos de interés de los préstamos para adquisición de vivienda con un período inicial de fijación del tipo más largo y de los préstamos sin fijación del tipo o con período inicial de fijación inferior o igual a un año.

Gráfico B Detalle de los nuevos préstamos para adquisición de vivienda por duración del período inicial de fijación del tipo

(en puntos porcentuales)



Fuente: BCE.

período inicial de fijación inferior o igual a un año, en particular, ha sido más pronunciado que el de los préstamos con períodos iniciales de fijación más largos. Esta evolución es acorde con el aplastamiento de la curva de rendimientos de los tipos de interés de mercado observado en el 2006. En consecuencia, se ha producido la convergencia de todos los tipos de interés aplicados a los nuevos préstamos para adquisición de vivienda, hasta situarse prácticamente en el mismo nivel, con independencia de la duración del período inicial de fijación del tipo, esto es, los diferenciales entre los tipos de interés de las distintas modalidades de préstamo casi han desaparecido (véase gráfico A).

En el período transcurrido desde el 2003 (para el que se dispone de estadísticas de los tipos de interés aplicados por las IFM de la zona del euro), la participación de los préstamos para adquisición de vivienda sin fijación del tipo o con período inicial de fijación inferior o igual a un año (préstamos a tipo de interés variable) en el total de las nuevas operaciones de préstamo para adquisición de vivienda ha sido la más elevada. No obstante, esta participación ha variado durante el período citado (véase gráfico B), ya que aumentó desde aproximadamente el 40%, en el tercer trimestre del 2003, hasta un máximo alrededor del 60% en el cuarto trimestre del 2004, y luego descendió gradualmente hasta su nivel actual, en torno al 50%. La mayor participación de los préstamos para adquisición de vivienda a tipo de interés variable en el período transcurrido hasta el último trimestre del 2004 parece haber seguido la ampliación de los diferenciales entre los tipos de interés aplicados por las entidades a este tipo de préstamos para adquisición vivienda y los de los préstamos con un período inicial de fijación del tipo más prolongado durante este período. De modo similar, la caída de la participación de los préstamos a tipo de interés variable desde el primer trimestre del 2005 parece haber sido paralela al estrechamiento constante y a la eventual eliminación de estos diferenciales.

La disminución de la participación de los préstamos a tipo de interés variable a partir del primer trimestre del 2005 coincidió con un aumento de la de los préstamos con período inicial de fijación de

tipo de más de diez años, hasta aproximadamente el 25% en el cuarto trimestre del 2006, mientras que la participación de las otras dos categorías (con períodos iniciales de fijación del tipo de más de un año y hasta cinco años y de más de cinco años y hasta diez años) prácticamente no ha registrado variaciones. Una vez más, esta trayectoria parece estar vinculada a la evolución de los respectivos diferenciales, ya que la caída del diferencial de los préstamos con períodos iniciales de fijación de más de diez años ha sido más acusada que la de los préstamos a tipo de interés variable, especialmente en el 2006.

La relación aparente entre la evolución de la participación de los préstamos a tipo de interés variable y la de los diferenciales de tipos de interés por plazos de vencimiento puede interpretarse de diversas maneras. Puede sugerir, por ejemplo, que los hogares eligen entre un préstamo sin fijación del tipo y otro con un período inicial de fijación del tipo de mayor duración en función del coste inicial de las distintas modalidades de préstamos hipotecarios. Es evidente que un proceso de toma de decisiones que se concentra en consideraciones de corto plazo puede conllevar la posibilidad de que los hogares se expongan a riesgos a más largo plazo si los tipos de interés aumentan en los distintos plazos de vencimiento. Alternativamente, la relación observada podría ser reflejo de la posibilidad de que las expectativas de los hogares en lo que respecta a los tipos de interés futuros no siempre coincidan con las de los mercados financieros. Naturalmente, estas dos explicaciones podrían ser complementarias. Sin embargo, se ha de observar que este análisis únicamente se centra en las variaciones de los tipos de interés de los préstamos bancarios, y no abarca otros factores que pueden influir en las decisiones de los hogares, especialmente si optan por una gestión de riesgos activa que tiene en cuenta no sólo el riesgo de tipo de interés, sino también el riesgo de renta.

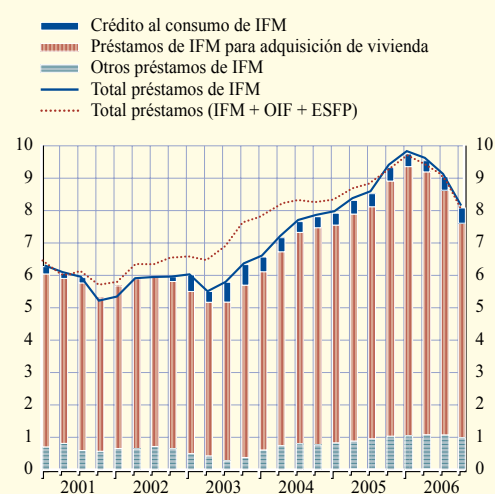
A la vista de la rápida innovación financiera de los últimos años, no puede descartarse que la trayectoria de la participación de los préstamos a tipo de interés variable en el total de nuevos préstamos hipotecarios también refleje la evolución relacionada con factores relativos a la oferta², entre los que se incluyen los cambios en la estructura subyacente de los mercados financieros de los países en lo que respecta, por ejemplo, a la liquidez y la profundidad de los mercados de instrumentos de renta fija tipo Pfandbrief y de bonos de titulización hipotecaria, así como a la disponibilidad y el precio de los instrumentos de cobertura. Por ejemplo, a medida que aumenta la liquidez de los mercados de los citados instrumentos y bonos, las entidades de crédito tienden a financiarse más recurriendo a estos mercados financieros a largo plazo y menos atrayendo depósitos a corto plazo. En consecuencia, pueden ofrecer a los hogares préstamos hipotecarios con períodos de fijación inicial del tipo más largos.

En resumen, parece que las variaciones en la participación de los préstamos a tipo de interés variable en el total de préstamos hipotecarios desde el 2003 han seguido la evolución de los diferenciales de los tipos de interés entre préstamos con períodos variables de fijación del tipo de interés. No obstante, se ha de observar que este patrón oculta notables diferencias entre los distintos países, debidas, entre otras cosas, a cierta heterogeneidad en las preferencias de los hogares y a factores relativos a la oferta como la disponibilidad general y el precio de algunos productos.

2 Véase FMI (2004), «Adjustable- or Fixed-Rate Mortgages: What Influences a Country's Choices?», *Perspectivas de la Economía Mundial*, septiembre, recuadro 2.2.

Gráfico 32 Total de préstamos concedidos a los hogares

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

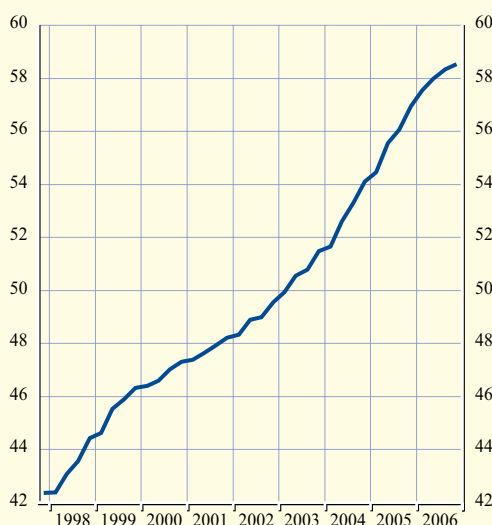


Fuente: BCE.

Nota: El total de préstamos (IFM + OIF + ESFP) en el cuarto 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.

FLUJOS DE FINANCIACIÓN

La tasa de crecimiento interanual del total de préstamos concedidos a los hogares de la zona del euro por todas las instituciones financieras volvió a descender en el tercer trimestre del 2006 (el período más reciente para el que se dispone de datos de las cuentas financieras trimestrales de la zona del euro), hasta el 9,1%, desde el 9,5% del segundo trimestre (véase gráfico 32), pero, no obstante, continuó siendo elevada en términos históricos. Esta moderación fue resultado de la menor contribución de los préstamos concedidos por las IFM de la zona del euro, que son los principales impulsores del crecimiento de los préstamos a hogares en su conjunto. A principios del 2006 se produjo la convergencia de la tasa de crecimiento de los préstamos otorgados por las instituciones financieras no monetarias, que comprenden el sector de otros intermediarios financieros y las empresas de seguros y fondos de pensiones, tras un período de niveles elevados, con la de los préstamos de las IFM, y desde entonces ha sido inferior, en promedio. En el último trimestre del 2006, se estima que el crecimiento interanual del total de préstamos a hogares registró un nuevo descenso.

Los datos de las IFM disponibles hasta enero del 2007 apuntan a la continuación de la tendencia a la baja observada desde la primavera del 2006 del crecimiento interanual de los préstamos a hogares, que no obstante se mantuvo en un nivel relativamente elevado. Esta moderación actual se debe, en particular, a la desaceleración del crecimiento de los préstamos para adquisición de vivienda que, sin embargo, continuó siendo intenso. En enero del 2007, la tasa de crecimiento interanual de los préstamos para adquisición de vivienda fue del 9,3%, frente al 9,5% del mes precedente y a unas medias del 10,3% y el 11,3% en el cuarto y tercer trimestres del 2006, respectivamente. Es probable que la moderación de la demanda de este tipo de préstamos se deba a una evolución algo más mo-

derada del mercado de la vivienda, al menos en algunos países de la zona del euro. Ciertamente, en la encuesta sobre préstamos bancarios de enero del 2007 se señalaba un ligero impacto moderador de las perspectivas acerca del mercado de la vivienda sobre la demanda de préstamos para adquisición de vivienda de los hogares en el último trimestre del 2006, por primera vez desde que se realiza la encuesta.

La tasa de crecimiento interanual del crédito al consumo volvió a descender en enero del 2007, hasta el 6,9%, desde el 7,8% del mes precedente, tras registrar unas medias del 8% y el 8,5% en el cuarto y tercer trimestres del 2006, respectivamente. La tasa de crecimiento interanual de otros préstamos a hogares se redujo ligeramente, hasta el 2,8%, en enero del 2007, pero fue ligeramente más elevada que en el cuarto y tercer trimestres del 2006. Según la encuesta sobre préstamos bancarios de enero del 2007, las entidades participantes siguieron indicando que la demanda neta de crédito al consumo y de otros préstamos a hogares había sido positiva, aunque menos que en el trimestre precedente, respaldada todavía por la sólida confianza de los consumidores y por el gasto en bienes de consumo duradero.

POSICIÓN FINANCIERA

Como el endeudamiento continuó creciendo con fuerza, se estima que la deuda de los hogares en relación con el PIB de la zona del euro aumentó de nuevo, hasta el 58,5% en el cuarto trimestre del 2006 (véase gráfico 33). Las estimaciones señalan 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, dado que la subida los tipos de interés de los préstamos bancarios ha ido acompañada de un vigoroso crecimiento de los préstamos en los últimos trimestres, se estima que volvió a elevarse moderadamente en el 2006.

3 PRECIOS Y COSTES

La inflación medida por el IAPC disminuyó ligeramente, hasta el 1,8%, en enero del 2007 y se estima que se ha mantenido en ese nivel en febrero. El descenso de la inflación medida por el índice general observado en enero fue consecuencia, principalmente, de un efecto de base favorable de los precios de la energía, mientras que se produjeron presiones al alza sobre los precios no energéticos, debido, fundamentalmente, a la elevación del IVA alemán en enero. La evolución más reciente de los precios industriales sigue señalando presiones sobre los precios de las empresas. Aunque parece que, en general, se ha mantenido la moderación salarial, es necesario vigilar de cerca las presiones sobre los costes laborales. A corto plazo, es posible que la inflación muestre cierta volatilidad, debida a efectos de base. Según las últimas proyecciones macroeconómicas de los expertos del BCE para la zona del euro, se estima que la inflación media anual medida por el IAPC se situará en un intervalo comprendido entre el 1,5% y el 2,1% en el 2007, y entre el 1,4% y el 2,6% en el 2008. Las perspectivas de inflación están sujetas a riesgos alcistas.

3.1 PRECIOS DE CONSUMO

AVANCE DE FEBRERO DEL 2007

El avance de Eurostat sugiere que la inflación medida por el IAPC general permaneció estable en el 1,8% en febrero del 2007 (véase cuadro 6). Aunque no se dispone todavía del detalle del IAPC de febrero, se sabe que no se han producido efectos de base significativos.

INFLACIÓN MEDIDA POR EL IAPC HASTA ENERO DEL 2007

Tras experimentar un fuerte descenso, desde el 2,5% de junio hasta el nivel mínimo del 1,6% registrado en octubre del 2006, como consecuencia de la caída de los precios del petróleo, la inflación medida por el índice general volvió a elevarse hasta el 1,9% en noviembre, debido, en gran medida, a un efecto de base desfavorable de los precios de la energía (véase gráfico 34). Posteriormente, se mantuvo estable en diciembre, y disminuyó ligeramente en enero del 2007, situándose en el 1,8%, 0,1 puntos porcentuales por debajo del avance de Eurostat publicado a finales de enero. Este último descenso fue resultado, principalmente, de la pronunciada reducción de la tasa de variación interanual de los precios de la energía, como reflejo de un efecto de base. Por el contrario, la tasa de variación interanual del IAPC, excluidos los alimentos no elaborados y la energía, aumentó hasta el 1,8% en enero, tras mantenerse en torno al 1,5% durante casi dos años. En consecuencia, no existe actualmente una brecha entre la inflación medida por el índice general y la inflación medida por el IAPC, excluidos los alimentos no elaborados y la energía.

Cuadro 6 Evolución de los precios

(tasas de variación interanual, salvo indicación en contrario)

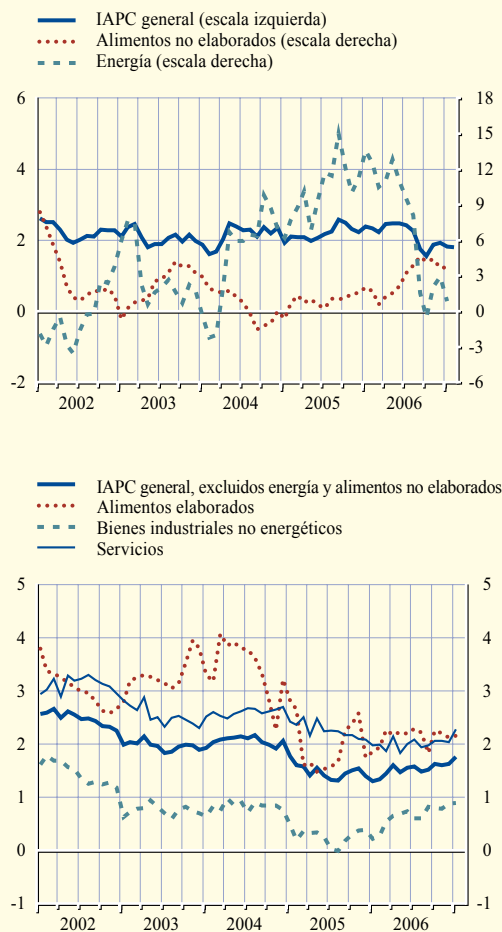
	2005	2006	2006 Sep	2006 Oct	2006 Nov	2006 Dic	2007 Ene	2007 Feb
IAPC y sus componentes								
Índice general ¹⁾	2,2	2,2	1,7	1,6	1,9	1,9	1,8	1,8
Energía	10,1	7,7	1,5	-0,5	2,1	2,9	0,9	.
Alimentos no elaborados	0,8	2,8	4,6	4,2	4,4	3,7	3,7	.
Alimentos elaborados	2,0	2,1	1,8	2,3	2,2	2,1	2,2	.
Bienes industriales no energéticos	0,3	0,6	0,8	0,8	0,8	0,9	0,9	.
Servicios	2,3	2,0	2,0	2,1	2,1	2,0	2,3	.
Otros indicadores de precios								
Precios industriales	4,1	5,1	4,6	4,0	4,3	4,1	2,9	.
Precios del petróleo (euro/barril)	44,6	52,9	50,3	47,6	46,7	47,4	42,2	44,9
Precios de las materias primas no energéticas	9,4	24,8	26,4	28,7	22,9	17,7	15,6	13,9

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

1) La inflación medida por el IAPC de febrero del 2007 corresponde a una estimación preliminar de Eurostat.

Gráfico 34 Desagregación del IAPC por principales componentes

(tasas de variación interanual; datos mensuales)



Fuente: Eurostat.

La tasa de variación interanual de los precios de la energía disminuyó de forma significativa en enero del 2007, hasta el 0,9%, desde el 2,9% de diciembre del 2006, como resultado, en gran parte, del mencionado efecto de base derivado de las subidas de los precios del petróleo registradas a principios del 2006. La caída de los precios del petróleo observada hasta mediados de enero del 2007 provocó también un acusado descenso de los precios de los componentes energéticos estrechamente ligados al petróleo, como los combustibles líquidos y la gasolina. No obstante, en general los precios de la energía subieron en la zona del euro entre diciembre del 2006 y enero del 2007, lo que parece reflejar ampliamente el impacto de la elevación del IVA alemán realizada al inicio de este año. En contraste con la disminución de las presiones sobre los precios de la energía, la tasa de variación interanual de los precios de los alimentos no elaborados se mantuvo estable, en el 3,7%, tras descender gradualmente en el transcurso del último trimestre del 2006, al reducirse la incidencia al alza de las malas condiciones atmosféricas registradas en el verano.

La evolución de algunos de los componentes menos volátiles contribuyó a las presiones alcistas sobre el IAPC general observadas en enero del 2007. En particular, la inflación interanual en los precios de los servicios aumentó notablemente, en 0,3 puntos porcentuales, hasta el 2,3%, tras permanecer relativamente estable en torno al 2% durante un año. La mayor parte de este aumento puede atribuirse al repunte de la inflación en los precios de los servicios registrado en Alemania,

probablemente originado por la elevación del IVA llevada a cabo en ese país. En enero, la tasa de variación interanual de los precios de los alimentos elaborados se incrementó en 0.1 puntos porcentuales, como consecuencia de la subida de los precios del tabaco.

En contraste con la aceleración observada en los precios de los servicios y de los alimentos elaborados, la tasa de variación interanual de los precios de los bienes industriales no energéticos de la zona del euro se mantuvo sin cambios, en el 0,9% en enero. Aunque la elevación del IVA parece haber afectado también a los precios de los bienes industriales no energéticos en Alemania, en la zona del euro el impacto de esta medida se compensó con las fuertes rebajas estacionales registradas en varios países de la zona. En general, se considera actualmente que el aumento del IVA alemán no se reflejó integralmente en los precios hasta enero y que todavía pueden producirse algunos efectos adicionales. Sin embargo, como se explica en el recuadro 4, las variaciones de precios estacionales dificultan la valoración de la evolución de la inflación en el primer mes del año. Será preciso analizar detenidamente los próximos datos del IAPC, para poder extraer conclusiones más definitivas sobre el impacto general de la modificación del IVA alemán, y sobre la posible transmisión

de anteriores subidas de los precios de las materias primas, que elevaron la tasa de variación interanual de los precios de los bienes industriales no energéticos en el transcurso del 2006.

Por último, cabe destacar que, desde enero del 2007, el agregado de la zona del euro incluye a Eslovenia. En línea con la fórmula utilizada para el IAPC, en la que cada variación está relacionada con la anterior, la tasa de variación interanual refleja las variaciones intermensuales registradas en los 12 Estados miembros de la zona del euro hasta diciembre del 2006 y en los 13 Estados miembros desde enero del 2007. No obstante, debido a la reducida ponderación de Eslovenia en el agregado de la zona del euro (0,3%), el impacto de la cobertura de este nuevo país sobre la tasa de variación interanual del IAPC de la zona es pequeño. La actualización anual de las ponderaciones de los gastos utilizadas para el cálculo del IAPC también se llevó a cabo en enero del 2007, y supuso cambios de escasa magnitud, es decir, un ligero aumento de las ponderaciones de la energía, los alimentos elaborados y los alimentos no elaborados y una reducción de la ponderación de los bienes industriales, excluida la energía.

Recuadro 4

ANÁLISIS DETALLADO DE LAS VARIACIONES DEL IAPC REGISTRADAS EN ENERO DE CADA AÑO Y COMPARACIÓN CON LA EVOLUCIÓN OBSERVADA EN OTROS MESES

Dada la importancia del IAPC para definir el objetivo a medio plazo de estabilidad de precios del BCE, cada mes se analiza con detalle su evolución, a fin de intentar comprender los factores determinantes de las variaciones más recientes de los precios. Es particularmente útil identificar las fluctuaciones estacionales, temporales e irregulares, y distinguirlas de la evolución subyacente. Sin embargo, existe siempre un elemento de incertidumbre. Las cifras de inflación publicadas en enero son particularmente problemáticas, ya que factores estacionales, como las rebajas y el comportamiento de los precios de los alimentos no elaborados, pueden influir de forma significativa en la evolución del índice general de precios del mes. Las fluctuaciones estacionales complican el análisis, ya que pueden ser volátiles o sufrir alteraciones a lo largo del tiempo¹. Por otro lado, en enero entran también en juego otros factores que tienen una incidencia más duradera, como los cambios en los precios administrados y los impuestos indirectos por parte del gobierno y las revisiones de los precios por parte de empresas que, por varios motivos, sólo efectúan estas modificaciones de forma infrecuente². En este recuadro se analiza con detalle el patrón de variación de los precios sugerido por los datos desagregados del IAPC, con objeto de averiguar si el perfil de enero del 2007 difiere del de años o meses anteriores y si existen señales de que en el transcurso del 2007 puedan materializarse tendencias a más largo plazo.

El análisis de los datos desagregados del IAPC confirma la valoración de que las variaciones de los precios en enero difieren considerablemente de las de otros meses del año (véase gráfico A)³. Considerando, en primer lugar, el perfil típico de variación de los precios en todos los

1 Para más detalles sobre la incidencia de los factores estacionales en el IAPC, véase el recuadro titulado «Volatilidad y perfiles estacionales del IAPC de la zona del euro», en el Boletín Mensual de junio del 2004.

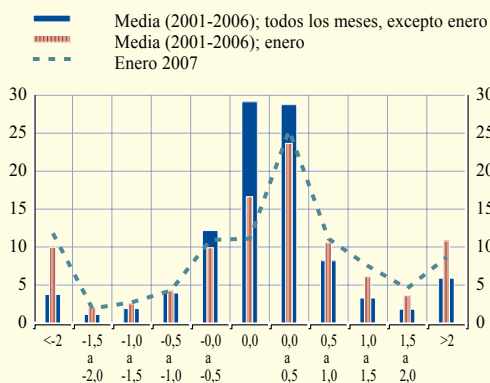
2 El trabajo realizado en el contexto de la Red de Persistencia de la Inflación del Eurosistema sobre el proceso de determinación de precios de las empresas ha mostrado que enero es un mes clave para las empresas en lo que se refiere a la revisión y modificación de sus precios. Para más detalles sobre este tema, véase el artículo titulado «El proceso de determinación de precios en la zona del euro», en el Boletín Mensual de noviembre del 2005.

3 Si bien no se dispone de datos de precios de los distintos productos incluidos en el IAPC de la zona del euro, los índices de precios del IAPC, que son la agregación de los precios de diversos productos, pueden ofrecer cierta indicación del proceso de determinación de los precios. Para comprender la diferencia entre los precios de los distintos productos y los índices de precios agregados, se puede considerar, por ejemplo, el índice de precios de la carne, que es un componente de los alimentos no elaborados del IAPC. El propio índice de la carne incorpora diversos componentes (cordero, vaca, pollo, etc.), que son, a su vez, la agregación de los precios de sendos productos observados en distintos establecimientos minoristas de diferentes países.

meses, excepto enero, en el período 2001-2006, el gráfico A indica que en torno al 30% de, aproximadamente, 1.200 índices de precios no varía cada mes, mientras que otro 30% experimenta ligeras subidas (de menos del 0,5%, en tasa intermensual). Un número reducido de índices (aproximadamente el 10%) registra variaciones acusadas, con aumentos o disminuciones superiores al 2% en un mes. Por el contrario, en enero el perfil de variación de los precios es notablemente diferente. Un número menor de índices no varía o sufre modificaciones de escasa magnitud (inferiores al 0,5%, en términos absolutos), mientras que un número mucho más elevado de índices experimenta acusados ascensos o descensos superiores al 2% (aproximadamente un 20%). La media de fuertes reducciones observadas en enero parece estar relacionada con el efecto de las rebajas estacionales (que se registra también en julio). Sin embargo, a diferencia de julio se detecta también un mayor número de subidas de precios superiores al 0,5%. Una posible explicación podría ser que los precios administrados y los impuestos indirectos tienden a variar en enero. No obstante, aunque se tenga en cuenta esta circunstancia, se sigue observando un número más elevado de incrementos de precios en enero, en comparación con la media mensual. Ello sugeriría que un mayor número de empresas decide modificar sus precios en enero, valoración que tendría cierto respaldo intuitivo, ya que muchas empresas tienden a revisar su situación al final del año y a modificar, por tanto, sus precios al inicio del año siguiente.

Gráfico A Distribución de las variaciones intermensuales de los índices de precios del IAPC

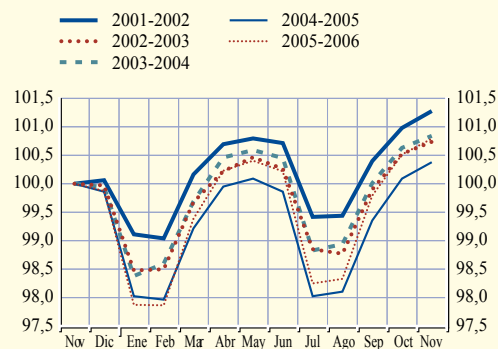
(en porcentaje)



Fuentes: Eurostat y cálculos del BCE.
 Nota: El gráfico muestra la distribución sin ponderar de las variaciones intermensuales, sin desestacionalizar, por componentes del IAPC para cada país (es decir, sintetizando aproximadamente 1.200 series de índices de precios).

Gráfico B Perfil estacional de los bienes industriales no energéticos del IAPC

(Índice: noviembre del año anterior = 100)



Fuentes: Eurostat y cálculos del BCE.
 Nota: El gráfico muestra la evolución de los precios de los bienes industriales no energéticos del IAPC a lo largo de doce meses, tomando como punto de referencia el nivel de noviembre del año anterior.

El análisis de la distribución de las variaciones de los índices de precios entre los componentes del IAPC general (alimentos no elaborados, energía, alimentos elaborados, bienes industriales no energéticos y servicios) confirma que, en promedio, el patrón de más subidas de precios en enero de cada año con respecto a otros meses es un fenómeno generalizado, dado que se observa en cada componente, a excepción de los bienes industriales no energéticos.

En enero del 2007, la distribución de las variaciones de los índices de precios es prácticamente similar a la distribución media registrada en enero durante el período 2001-2006, aunque se observó

un número ligeramente más alto de pronunciados descensos y un número algo más bajo de acusados ascensos. También creció ligeramente el número de aumentos comprendidos entre el 1% y el 2%. Si se consideran con más detalle los principales componentes del IAPC, parece que el mayor número de marcadas reducciones y el menor número de fuertes aumentos se debe, principalmente, a la evolución de los precios de los bienes industriales no energéticos y de los precios de la energía. La evolución de los precios de los bienes industriales no energéticos está relacionada, muy posiblemente, con mayores rebajas estacionales, especialmente en los precios del vestido y el calzado, mientras que la evolución de los precios de la energía refleja los recientes descensos de los precios del petróleo. Por países, la modificación del IVA llevada a cabo en Alemania ha tenido claras repercusiones, con aumentos de los índices de precios más elevados de lo normal. Sin embargo, el impacto de las mayores rebajas se ha observado también en Alemania, donde ha descendido un número de índices mayor de lo usual, especialmente el de los precios de los bienes industriales no energéticos.

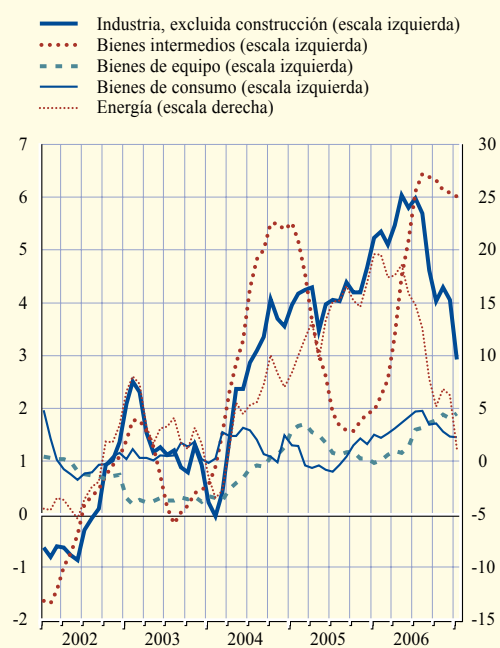
En el caso de los bienes industriales no energéticos, parece que predomina la práctica de realizar rebajas estacionales en enero de cada año, mes en el que aproximadamente el 20% de las series de índices de precios experimentan, en promedio, una reducción de más del 2%. Como se aprecia en el gráfico B, el patrón de rebajas estacionales se ha acentuado en los últimos años (especialmente, los precios de las rebajas de enero y julio y las posteriores subidas), siendo más evidente en el vestido y el calzado. En enero del 2007, los precios de estos dos sectores disminuyeron cerca de un 9%, frente al descenso intermensual del 8% de enero del 2006. La acentuación de las rebajas refleja una combinación de factores estadísticos (el tratamiento de las rebajas en el IAPC), legales (la liberalización de las normas que regulan las rebajas) y económicos (respuesta a la demanda y competencia).

No obstante, la importancia de las rebajas estacionales de enero no proporciona, necesariamente, una clara indicación del perfil del conjunto del año, tal y como ilustra la evolución observada en los períodos 2004-2005 y 2005-2006. Aunque se produjeron descuentos ligeramente mayores en enero del 2006, en comparación con enero del 2005, posteriormente los precios de los bienes industriales no energéticos del IAPC subieron más en el 2006 que en el 2005. Sin embargo, esta evolución relativa sólo se hizo evidente después de unos meses, cuando desaparecieron los efectos de las rebajas. Si se compara el patrón estacional a lo largo de los años, se puede observar cierto aumento de la volatilidad y una acentuación del patrón estacional de las rebajas, lo que impide deducir la evolución subyacente, especialmente al inicio del año.

En resumen, aunque enero puede ser un mes clave para la modificación de los precios, es más difícil comprender la evolución de los precios en ese mes, debido al fuerte impacto de factores estacionales o transitorios. Este año, pese a la incidencia al alza sobre muchos precios derivada de la elevación del IVA llevada a cabo en Alemania, la distribución de las variaciones de los índices de precios registrada en enero en la zona del euro fue, en general, similar a la media observada en años anteriores. Sin embargo, existen también evidencias de que el número de acusados descensos de los índices de precios ha sido ligeramente más alto que la media. Aunque algunas de estas reducciones se debieron a los precios de la energía, también parecen haber sido consecuencia de las mayores rebajas realizadas en algunos países. Con todo, deberán transcurrir algunos meses antes de que se pueda apreciar claramente en qué medida han influido las rebajas, cuando sus efectos vayan desapareciendo, o si se está consolidando un menor nivel de precios.

Gráfico 35 Desagregación de los precios industriales

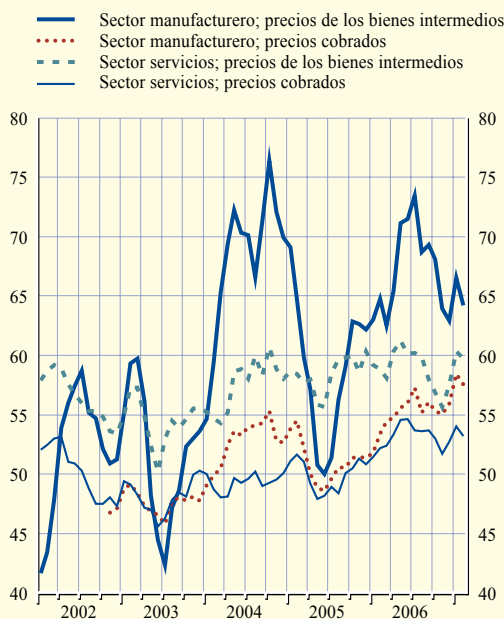
(tasas de variación interanual; datos mensuales)



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.

3.2 PRECIOS INDUSTRIALES

Tras alcanzar el 6% en julio del 2006, la tasa de variación interanual del índice general de precios industriales, excluida la construcción, ha mostrado una tendencia descendente (véase gráfico 35). Sin embargo, este descenso no representa un patrón común a los principales componentes, ya que ha estado dominado por las variaciones del componente energético. En enero del 2007, la inflación medida por el índice general de precios industriales volvió a disminuir, hasta el 2,9%, desde el 4,1% de diciembre del 2006, como resultado, en gran parte, de la evolución de los precios de la energía, reflejo de un importante efecto de base y de la caída de los precios del petróleo observada hasta mediados de enero.

Por el contrario, las tasas de variación interanual de los componentes no energéticos del índice de precios industriales han mostrado, en general, un comportamiento más estable. Por ejemplo, la tasa de variación interanual de los precios de los bienes intermedios sólo se ha reducido en 0,4 puntos porcentuales desde agosto del 2006, manteniéndose en el 6% en enero del 2007, reflejo de la transmisión de los precios de las materias primas industriales, que seguían siendo altos, aunque menos dinámicos que en el pasado. La tasa de variación interanual de los precios de los bienes de equipo ha ido elevándose a lo largo del período, hasta alcanzar el 1,9% en enero del 2007. La tasa de variación interanual de los bienes de consumo ha ido disminuyendo, desde el máximo del 2% registrado en agosto del 2006, hasta el 1,5% de enero. Sin embargo, esto fue resultado, principalmente, de la desaceleración de los precios de los bienes de consumo no duradero, especialmente del tabaco. En cambio, la tasa de variación interanual de los precios de los bienes de consumo duradero, que está estrechamente relacionada con la evolución

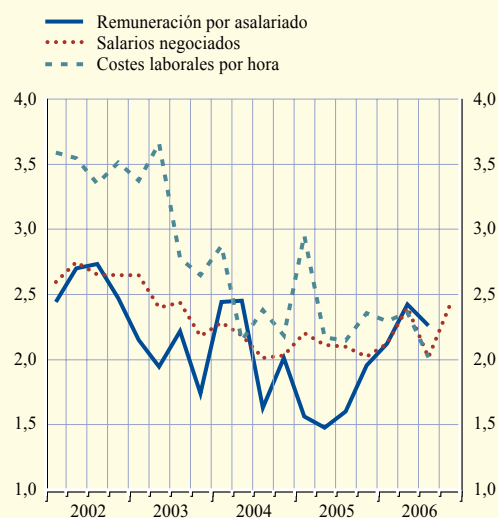
de los precios de los bienes industriales no energéticos también se elevó hasta el 1,9% en enero, manteniendo la tendencia al alza observada en el 2005 y 2006. Ello podría ser también reflejo del impacto de las anteriores subidas de los precios de las materias primas sobre los precios en las fases siguientes de la cadena de producción.

Según NTC Economics, tras la caída de los precios del petróleo, el índice de precios de los bienes intermedios del sector manufacturero ha experimentado una desaceleración a partir de mediados del 2006 (véase gráfico 36). No obstante, permaneció en un nivel que señala presiones alcistas y que está relacionado con la pujante demanda de bienes de producción, como los metales y los productos químicos, que la oferta no ha podido satisfacer. El índice de precios de los bienes intermedios del sector servicios se redujo también en el segundo semestre del 2006, aunque volvió, en enero del 2007, a los altos niveles observados en el primer semestre del 2006, con sólo un ligero descenso en febrero. En este sector, los participantes en las encuestas indicaron que los precios más bajos de la energía entrañaron cierta reducción de los costes de los bienes intermedios, que se vio, sin embargo, compensada con un repunte del crecimiento de los salarios.

Pese a la ligera caída registrada en febrero, el índice de precios de producción del sector manufacturero ha ido subiendo desde mediados del 2005, mientras que el del sector servicios se ha estabilizado en un nivel relativamente alto desde mediados del 2006. Los acusados aumentos de los precios de producción demuestran la capacidad de las empresas de trasladar el incremento de los costes de los bienes intermedios a sus clientes, en un contexto de fuerte demanda y de mayor capacidad de fijación de precios. A pesar de los recientes descensos, todos los índices se sitúan por encima de 50 (el umbral teórico correspondiente a precios que no han variado), lo que sugiere la existencia de presiones alcistas continuas, aunque más reducidas, sobre los precios industriales. Tal y como se indica en el recuadro 7 del Boletín

Gráfico 37 Indicadores de costes laborales

(tasas de variación interanual; datos trimestrales)



Fuentes: Eurostat, datos nacionales y cálculos del BCE.
Nota: Los datos de los salarios negociados no incluyen a Eslovenia.

Cuadro 7 Indicadores de costes laborales

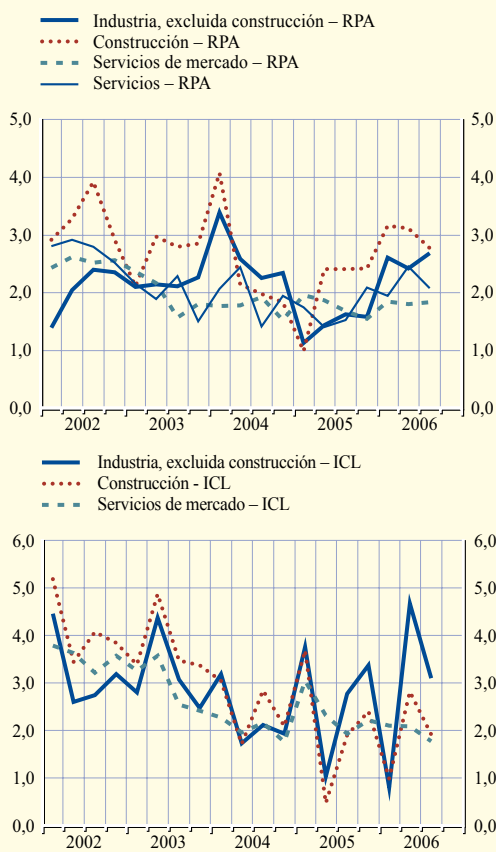
(tasas de variación interanual, salvo indicación en contrario)

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

Fuentes: Eurostat, datos nacionales y cálculos del BCE.
Nota: Los datos de los salarios negociados no incluyen a Eslovenia.

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.

Mensual de marzo del 2005, titulado «Datos de las encuestas a los directores de compras sobre los precios de los bienes intermedios y los precios de producción», se observa generalmente una estrecha correlación entre los precios industriales del sector manufacturero y los precios de los bienes intermedios y de los bienes de producción. Debido a la falta de datos de precios industriales del sector servicios, los indicadores de precios de los bienes intermedios y de precios de producción ofrecen una información útil y puntual sobre la evolución de los precios en ese sector.

3.3 INDICADORES DE COSTES LABORALES

En el 2006, pese a mostrar una considerable volatilidad, los salarios negociados siguieron registrando un crecimiento moderado, que se situó en el 2,4% en el último trimestre del año, frente al 2% del tercer trimestre y al 2,4% del segundo (véanse cuadro 7 y gráfico 37). Estos altibajos fueron reflejo, en gran medida, del impacto de factores transitorios observados en Alemania, como el abono único de cantidades negociadas y la suspensión o el aplazamiento del abono de otros conceptos, como las pagas extraordinarias. El mayor crecimiento de los salarios negociados registrado en el último trimestre del 2006 fue también resultado de efectos transitorios, como los suplementos abonados por el aumento de las horas de trabajo en una importante compañía industrial y las primas pagadas en el sector

bancario, aunque estas últimas presentan también un elemento cíclico. Como promedio en el 2006, los salarios negociados de la zona del euro crecieron un 2,2%, frente al 2,1% del 2005, con lo que se mantuvo la contención, pese a la expansión económica y como reflejo, probablemente, del efecto moderador de la fuerte competencia mundial. Los otros dos indicadores principales, los costes laborales por hora y la remuneración por asalariado, actualmente disponibles sólo hasta el tercer trimestre del 2006, sugieren también que, a lo largo del 2006, el crecimiento salarial fue moderado. No obstante, la reciente revisión al alza de la tasa de crecimiento interanual de la remuneración por asalariado, de 0,3 puntos porcentuales, hasta el 2,3% en el tercer trimestre del 2006, así como la volatilidad general de los datos sobre salarios, dificultan la valoración de la evolución subyacente de los salarios, lo que exige un estrecho seguimiento de la evolución de los costes laborales, a la vista también de las presiones salariales señaladas en las encuestas al sector servicios.

Por sectores, perduró la brecha observada desde finales del 2005 entre el crecimiento de los salarios en el sector industrial y el sector servicios, como consecuencia, básicamente, de los diferenciales de crecimiento de la productividad entre estos dos sectores (véase gráfico 38). Ello implica que la evolución de los costes laborales unitarios del sector industrial es, generalmente, más moderada

que la del sector servicios. También existe una brecha profunda y bastante persistente en el crecimiento salarial de los distintos países de la zona del euro. En efecto, en algunos países se registra un crecimiento salarial muy moderado, y en otros, un crecimiento superior a la media. Dado que los diferenciales de salarios entre los distintos países no siempre concuerdan con la evolución de la productividad del trabajo, originan marcadas divergencias en el crecimiento de los costes laborales unitarios de esos países.

Para el conjunto de la zona del euro, el crecimiento de los costes laborales unitarios, con una tasa ligeramente revisada del 1%, se mantuvo relativamente moderado hasta el tercer trimestre del 2006. Esta reducida tasa de crecimiento, resultado de la combinación de la contención salarial y del incremento de la productividad laboral, apunta a bajas presiones inflacionistas procedentes del mercado de trabajo. Sin embargo, el vigoroso crecimiento económico y la favorable situación de los mercados de trabajo de la zona del euro suponen un claro riesgo de aumentos salariales más elevados de lo previsto y de crecientes presiones sobre los costes laborales.

3.4 PERSPECTIVAS DE INFLACIÓN

A corto plazo, la inflación mostrará probablemente cierta volatilidad, derivada, en gran medida, de efectos de base de los precios de la energía. Más concretamente, si los precios del petróleo evolucionan tal y como puede deducirse actualmente de los futuros sobre esta materia prima, las tasas de inflación interanual medidas por el IAPC deberían descender en el verano, debido a importantes efectos de base favorables. Sin embargo, se trataría de un descenso transitorio, dado que unos efectos de base desfavorables podrían volver a elevar la inflación en el transcurso del año. En general, las perspectivas de inflación a corto plazo han mejorado desde las proyecciones de los expertos del Eurosistema de diciembre del 2006, pero principalmente como resultado de la caída de los precios del petróleo. Las últimas proyecciones macroeconómicas de los expertos del BCE para la zona del euro sitúan la inflación media interanual medida por el IAPC entre el 1,5% y el 2,1% en el 2007, y entre el 1,4% y el 2,6% en el 2008 (véase recuadro 6).

Si bien las presiones exteriores sobre los precios han disminuido en comparación con las registradas anteriormente, los indicadores de precios industriales siguen apuntando a la existencia de presiones sobre los precios de las empresas, que podrían trasladarse a los precios de consumo. Aunque parece que se han mantenido la moderación salarial y la contención de las presiones inflacionistas procedentes del mercado de trabajo, es necesario vigilar de cerca la evolución de los costes laborales.

Las perspectivas de evolución de los precios a medio y largo plazo están sujetas a riesgos alcistas, relacionados con nuevos aumentos de los precios del petróleo y con incrementos adicionales de los precios administrados y de los impuestos indirectos. Y lo que es más importante, en el contexto del vigoroso crecimiento económico observado recientemente en la zona del euro y de la favorable situación de los mercados de trabajo, unos aumentos salariales más elevados de lo previsto podrían generar considerables riesgos inflacionistas.

4 PRODUCTO, DEMANDA Y MERCADO DE TRABAJO

La economía de la zona del euro cobró un impulso considerable en el 2006. El PIB real de la zona del euro creció a una tasa anual del 2,8% en el 2006, frente al 1,5% del 2005. En términos trimestrales, el PIB real de la zona del euro registró una expansión del 0,9%, en tasa intertrimestral, en el cuarto trimestre del 2006, respaldada tanto por la demanda exterior neta como por la demanda interna (excluidas las existencias). En lo que se refiere al primer trimestre del 2007, la información disponible sugiere cierta moderación en el crecimiento del PIB, en comparación con el cuarto trimestre del 2006, probablemente relacionada con la subida del IVA en Alemania en enero del 2007. Los mercados de trabajo de la zona del euro mostraron un considerable dinamismo en el 2006, y los indicadores más recientes reflejan mejoras sostenidas a comienzos del 2007. De cara al futuro, se espera que el PIB real de la zona del euro aumente a tasas cercanas a su crecimiento potencial. Se considera que los riesgos para estas favorables perspectivas están equilibrados en el corto plazo y que son a la baja en el largo plazo.

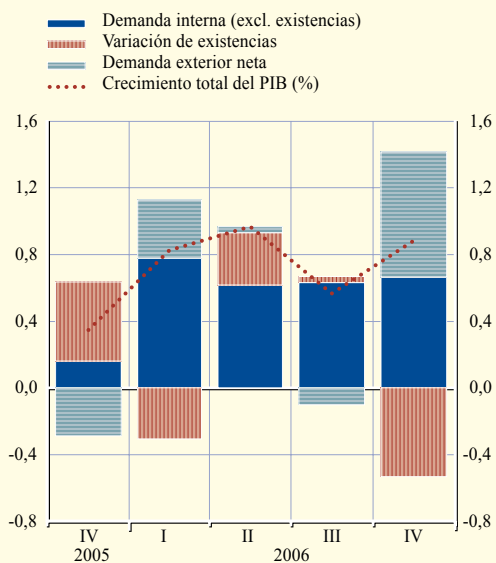
4.1 PRODUCTO Y DEMANDA

PIB REAL Y COMPONENTES DEL GASTO

El crecimiento del PIB real de la zona del euro se fortaleció significativamente en el 2006. Según Eurostat, la tasa anual de crecimiento del PIB real de la zona del euro (ajustada por los efectos de días laborables) fue del 2,8% en el 2006, tras un crecimiento del 1,5% en el 2005, es decir, la tasa de crecimiento más elevada desde el 2000. Tanto la demanda exterior neta como la demanda interna (excluidas las existencias) contribuyeron al mayor ritmo de crecimiento observado en el 2006. En cuanto a la demanda exterior neta, el ritmo de crecimiento de las exportaciones y las importaciones mostró un fortalecimiento significativo, mientras que la demanda interna, en particular la formación bruta de capital fijo, se aceleró notablemente.

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.

En cuanto al cuarto trimestre del 2006, la primera estimación del PIB real de la zona del euro realizada por Eurostat confirmó la estimación preliminar de un crecimiento intertrimestral del 0,9%, frente a la tasa del 0,6% registrada en el tercer trimestre del 2006, que fue revisada al alza en 0,1 puntos porcentuales. Como muestra el gráfico 39, el intenso crecimiento del PIB en el cuarto trimestre refleja una importante contribución positiva de la demanda interna, excluidas las existencias, (0,7 puntos porcentuales) y de la demanda exterior neta (0,8 puntos porcentuales), que fueron compensadas en parte por una sustancial contribución negativa de la variación de existencias (-0,5 puntos porcentuales). La vigorosa aceleración de las exportaciones fue el principal factor determinante de la considerable contribución de la demanda exterior neta al crecimiento, mientras que el avance de las importaciones mantuvo su solidez, pero disminuyó ligeramente desde la tasa observada en el tercer trimestre. Entre los componentes del gasto interno, el crecimiento tanto del consumo privado como del consumo público se desaceleró levemente, hasta el 0,5% en el cuarto trimestre.

Por el contrario, el crecimiento de la inversión siguió fortaleciéndose con respecto al tercer trimestre, hasta situarse en el 1,2%. Por otra parte, la encuesta de inversión de la Comisión Europea señala unas condiciones relativamente favorables para la inversión también en el 2007 (véase recuadro 5).

De cara al futuro, el fuerte ritmo de la actividad económica en el último trimestre del 2006 ha tenido también consecuencias favorables en lo que se refiere a la tasa de crecimiento anual en el 2007. El efecto de arrastre sobre el crecimiento medio anual del PIB real en el 2007 asciende a 1,2 puntos porcentuales, significativamente por encima de su media histórica de 0,8 puntos porcentuales desde 1996.

Recuadro 5

ENCUESTA DE INVERSIÓN DE LA COMISIÓN EUROPEA

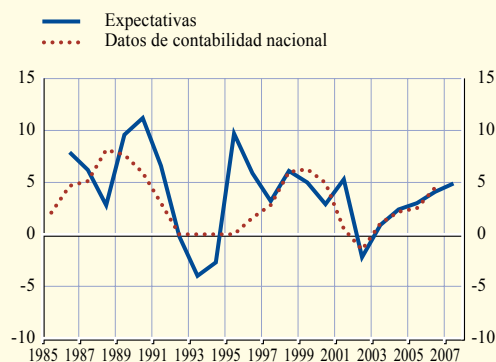
Cada año, en primavera y verano, la Comisión Europea lleva a cabo una encuesta entre las empresas del sector manufacturero, para recoger información sobre las inversiones realizadas o planificadas (encuesta de inversión de la Comisión Europea). En esta encuesta, se solicita a las empresas que revelen sus expectativas de inversión para el año anterior y el año actual (encuesta de primavera) o para el año actual y el año siguiente (encuesta de verano). En este recuadro se presentan los resultados para la zona del euro de la «encuesta de otoño 2006», que se publicaron el 31 de enero de 2007 y que incluyen las expectativas de inversión para el 2007.

El gráfico A muestra el crecimiento interanual de la inversión basado en datos de contabilidad nacional (SEC 95)¹ y las expectativas de inversión procedentes de la encuesta de inversión de la Comisión Europea, que utiliza como base las expectativas de la encuesta de otoño del año anterior. En el gráfico se observa que los resultados de la encuesta han captado razonablemente bien la evolución del crecimiento de la inversión en la zona del euro, en particular desde la segunda mitad de los años noventa. En el 2006, la inversión creció un 4,5%, en términos reales, mientras que la encuesta había proyectado un crecimiento

1 Los datos correspondientes al período 1985-1991 se calculan a partir de los datos procedentes de la base de datos denominada Area Wide Model, que puede descargarse de <http://www.ecb.int/pub/pdf/scpwps/ecbwp.zip>.

Gráfico A Crecimiento de la inversión

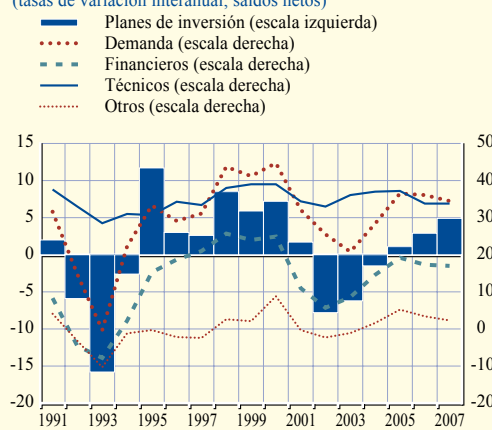
(tasas de variación interanual en volúmenes)



Fuentes: Eurostat, encuesta de inversión de la Comisión Europea y base de datos Area Wide Model.

Gráfico B Factores que influyen en la inversión

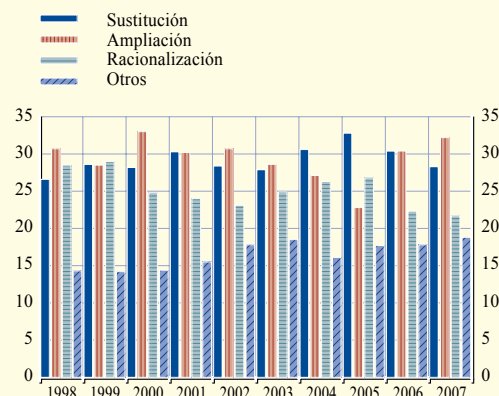
(tasas de variación interanual; saldos netos)



Fuente: Encuesta de inversión de la Comisión Europea.

Gráfico C Estructura de inversión

(porcentajes)



Fuente: Encuesta de inversión de la Comisión Europea.

Desde 1991 los principales factores determinantes de la inversión en la zona del euro han sido los factores técnicos y de demanda. El gráfico B muestra que tras el descenso del crecimiento de la inversión en el 2001, las condiciones financieras constituyeron el factor más importante que influyó en la recuperación gradual de la inversión, seguidos de la demanda. En los años 2006 y 2007, todos los factores se estabilizaron o descendieron, mientras que los planes de inversión siguieron creciendo, probablemente a causa de un aumento de la utilización de la capacidad productiva en el mismo período.

Si se observa la estructura de inversión, la encuesta de inversión de la Comisión Europea señala que el porcentaje más elevado de inversión en los años 2006 y 2007 está relacionado con la ampliación de la capacidad de producción (véase gráfico C). Esto refleja el hecho de que durante una recuperación, las empresas tienden a aumentar la capacidad productiva (véase también el recuadro 4 del Boletín Mensual de mayo del 2006). Según la encuesta, el porcentaje de inversión en ampliación pasó del 23% en el 2005 al 30% en el 2006, y se espera que siga creciendo hasta el 32% en el 2007, el nivel más elevado desde el año 2000. Este incremento se produjo a expensas de la inversión en la sustitución de plantas o equipos amortizados o de la inversión destinada a racionalizar la producción, que fueron los dos principales factores que contribuyeron a mejorar la inversión desde el 2003 al 2005. El porcentaje de inversión dedicado a la racionalización se situó en su nivel más bajo en 1991, cuando se inició la encuesta. La categoría «otros», que relaciona los objetivos de inversión con el control de la contaminación, la seguridad, etc. ha crecido ligeramente desde el 2005.

Por último, la encuesta presenta una desagregación de las expectativas de inversión por sector. El cuadro muestra que la inversión en el sector de bienes duraderos, que también incluye la construcción, se incrementó un 23% en el 2006 y se espera que crezca un 8% más en el 2007. Además, las

Expectativas de inversión por sector

(tasas de variación interanual en volúmenes)

	2006	2007
Total	3	5
Bienes intermedios	6	7
Vehículos de motor	-7	14
Bienes de inversión	3	8
No duraderos	2	-1
Alimentación y bebidas	5	-11
Duraderos	23	8

Fuente: Encuesta de inversión de la Comisión Europea.

de la inversión del 4,1%. Con respecto al 2007, la encuesta sugiere un crecimiento de la inversión de alrededor del 4,9%.

La encuesta de inversión de la Comisión Europea también ofrece información sobre los factores que influyen en la inversión, distinguiendo entre factores de demanda, financieros, técnicos (v.g., factores tecnológicos y la disponibilidad de mano de obra) y otros factores (v.g., impuestos y la posibilidad de producir en el extranjero).

fuertes expectativas de inversión para el 2007 están relacionadas con la producción de vehículos de motor y con los bienes intermedios y de inversión.

En resumen, la encuesta presenta indicios sobre la continuidad de un clima de inversión relativamente favorable en la coyuntura actual. Las condiciones de financiación continúan respaldando la inversión y el crecimiento sostenido de la inversión en el 2007 sigue siendo posible, según las últimas proyecciones macroeconómicas elaboradas por los expertos del BCE para la zona del euro (véase recuadro 6).

PRODUCTO POR RAMAS DE ACTIVIDAD Y PRODUCCIÓN INDUSTRIAL

El intenso crecimiento del valor añadido en el 2006 fue generalizado en las principales ramas de actividad. En particular, la industria y la construcción se recuperaron vigorosamente en el 2006. Además, el valor añadido de los servicios se fortaleció considerablemente, aunque su ritmo fue más lento que en las otras dos ramas de actividad, debido a que su carácter cíclico es menos acusado. En el 2006, el valor añadido sólo se contrajo en la agricultura. Todas las ramas de actividad contribuyeron positivamente al crecimiento del valor añadido en el cuarto trimestre del 2006. Si se compara con el tercer trimestre, el crecimiento del valor añadido trimestral siguió fortaleciéndose en el cuarto trimestre, en particular en la construcción y en la agricultura, pero también en los servicios (0,6% en tasa intermensual). Entre los subsectores de los servicios, los servicios de mercado registraron, en particular, una sólida expansión. Por el contrario, el crecimiento del valor añadido en la industria se moderó hasta el 0,4%, en tasa intertrimestral, en el cuarto trimestre.

La producción industrial de la zona del euro (excluida la construcción) ha avanzado sustancialmente en el último año y medio (véase gráfico 40). En diciembre del 2006, el nivel de producción industrial (excluida la construcción) fue un 6% más elevado que a mediados del 2005. Entre las principales ramas de actividad, el incremento de la producción durante este período fue particularmente intenso en los bienes intermedios y en los bienes de equipo. La producción de bienes de consumo y, en concreto, de bienes de consumo duradero, que había sido especialmente moderada desde el año 2000, también se fortaleció. Durante este período sólo se contrajo ligeramente la producción de energía. En diciembre del 2006, la producción industrial (excluida la construcción) creció un 1,1% en tasa intermensual. Este incremento contribuyó significativamente a la expansión trimestral del 0,5% registrada en la producción industrial (excluida la construcción) en el cuarto trimestre del 2006, que, sin embargo, representa, una desaceleración parcial del ritmo de crecimiento si se compara con el trimestre anterior. A excepción de los bienes de consumo, los principales subsectores de la producción industrial (excluida la construcción), pero especial-

Gráfico 40 Crecimiento de la producción industrial y contribuciones

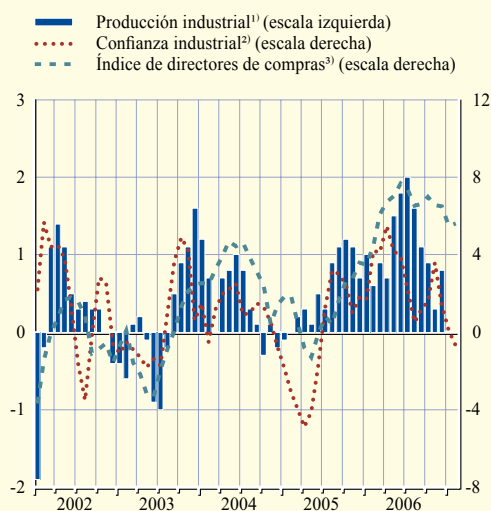
(tasa de crecimiento y contribuciones en puntos porcentuales; datos mensuales desestacionalizados)



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.

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.

mente la producción de energía, experimentaron esta desaceleración. El fuerte descenso registrado en la producción de energía en el cuarto trimestre del 2006 estuvo probablemente relacionado con las inusualmente cálidas condiciones meteorológicas que se dieron en Europa durante este período. No obstante, la suavidad de las temperaturas también contribuyó a acelerar la producción de la construcción en el cuarto trimestre, que creció un 1,9% en relación con el trimestre anterior. Tras varios años de atonía, el crecimiento de la producción de la construcción se ha recuperado en el último año y medio e incluso ha superado el crecimiento de la producción industrial (excluida la construcción) durante este período.

Los nuevos pedidos, que han seguido una sólida tendencia al alza durante el último año y medio, indican una continuación de las favorables perspectivas para la industria. Los nuevos pedidos registraron un nuevo incremento en diciembre del 2006 y crecieron sustancialmente en el cuarto trimestre, aunque a una tasa ligeramente inferior a la del tercer trimestre. Esto ocurrió tanto en el total de nuevos pedidos como en los nuevos pedidos, excluida la categoría «otro material de transporte», que es muy volátil.

DATOS DE LAS ENCUESTAS RELATIVAS A LA INDUSTRIA Y LOS SERVICIOS

Las encuestas de opinión relativas a la industria y a los servicios indican, en general, la persistencia de la dinámica de crecimiento en los dos primeros meses del 2007, aunque posiblemente a un ritmo menor que en el cuarto trimestre del 2006.

El indicador de confianza industrial de la Comisión Europea ha aumentado considerablemente desde mediados del 2005, alcanzando un nivel muy elevado a finales del 2006. En enero del 2007, este indicador descendió, manteniéndose en ese nivel en febrero. Aunque este panorama general lo comparten esencialmente las principales ramas de actividad, la confianza industrial se deterioró en febrero en la rama de bienes de capital, se mantuvo sin cambios en la de bienes intermedios y se recuperó con respecto a la reducción observada en el mes anterior en la de bienes de consumo. El índice de directores de compras de las manufacturas también aumentó fuertemente entre mediados del 2000 y mediados del 2006, pero ha registrado algunos descensos desde entonces, lo que sugiere una cierta moderación del crecimiento (véase gráfico 41). En febrero del 2007 se elevó marginalmente, y el nivel de este indicador se mantiene en línea con el sólido crecimiento de la industria. El ligero incremento de febrero reflejó ganancias en la producción y en los nuevos pedidos, que compensaron algunas pérdidas acaecidas en los índices de adquisición de existencias, de plazo de entrega de los proveedores y de empleo.

En cuanto a los servicios, el indicador de confianza de la Comisión Europea también alcanzó un nivel elevado a mediados del 2006 y se ha mantenido prácticamente estable desde entonces hasta febrero del 2007. El nivel registrado en febrero combina mejoras en la valoración de la demanda anterior y esperada, compensadas por un deterioro en la valoración del clima empresarial en este sector. El indicador de actividad del índice de directores de compras de los servicios cayó tras el máximo alcanzado en junio del 2006. En los últimos meses se fortaleció de nuevo, pero registró un ligero descenso en febrero.

INDICADORES DEL GASTO DE LOS HOGARES

En consonancia con el mayor crecimiento de la renta real disponible y con significativas mejoras en la confianza de los consumidores, el crecimiento del consumo privado se fortaleció en el 2006. La tasa de crecimiento interanual del consumo privado fue del 1,8% en el 2006, frente al 1,5% del 2005. En términos intertrimestrales, el crecimiento del consumo privado fue del 0,5% en el cuarto trimestre del 2006, tras el 0,7% registrado en el tercer trimestre. La contribución agregada de los automóviles y del comercio al crecimiento del consumo privado en el cuarto trimestre del 2006 fue de 0,3 puntos porcentuales, es decir, por encima de la media histórica. Esto se basó en una subida particularmente intensa de la venta de automóviles, mientras que la contribución del comercio al por menor descendió en comparación con el tercer trimestre. El auge de la demanda de automóviles refleja lo acaecido en Alemania, donde parece que los consumidores alemanes anticiparon las compras de automóviles y de otros bienes de consumo de importancia al 2006, debido a la subida del tipo del IVA en ese país en enero del 2007. Es probable que esto sucediera a expensas de la demanda de comienzos del 2007. Este comportamiento se pone de manifiesto en las matriculaciones de automóviles en Alemania, que cayeron bruscamente en enero del 2007, tras un incremento extraordinario en el cuarto trimestre del 2006, y también en el deseo de los consumidores alemanes de realizar compras importantes, como queda reflejado en las encuestas de la Comisión Europea, que muestran un panorama similar. Como consecuencia de la intensidad de lo ocurrido en Alemania, se observa también un comportamiento similar en las cifras para la zona del euro, en la que las matriculaciones de automóviles registraron un descenso de un 6,4%, en tasa intermensual, en enero del 2007. Por otra parte, las ventas del comercio al por menor de la zona del euro experimentaron una significativa disminución, del 1% en enero del 2007, en relación con el mes anterior. Este descenso fue generalizado en los alimentos y en los bienes no alimenticios y refleja, principalmente, lo ocurrido en Alemania.

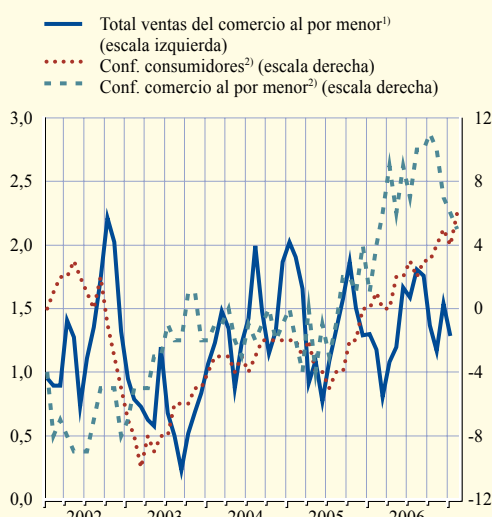
La confianza de los consumidores de la zona del euro mantuvo su tendencia al alza en febrero del 2007, tras la ligera contracción observada en el mes anterior. La subida de febrero se basó en las mejoras de las expectativas relativas al empleo, a la situación económica general y al ahorro, mientras que las expectativas referidas a la situación financiera se deterioraron. En resumen, el nuevo incremento registrado en la confianza de los consumidores de la zona del euro en febrero, hasta situarla en un nivel relativamente elevado, ofrece algunos indicios favorables relativos a la resistencia del crecimiento del consumo privado de cara al futuro (véase gráfico 42).

4.2 MERCADO DE TRABAJO

La expansión económica se ha traducido en mejoras significativas en los mercados de trabajo de la zona del euro en el último año y medio. El crecimiento del empleo se ha fortalecido y la tasa de paro ha caído sustancialmente. Las expectativas de creación de empleo apuntan, en general, a una continuación de las

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

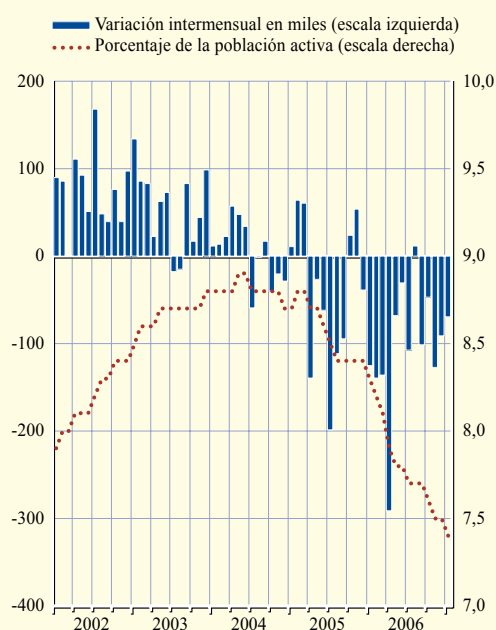
(datos mensuales)



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.

sostenidas mejoras observadas en los mercados de trabajo de la zona del euro en el cuarto trimestre del 2006 y a comienzos del 2007.

DESEMPLEO

Las mejoras registradas en los mercados de trabajo de la zona del euro son especialmente evidentes en la trayectoria descendente de la tasa de paro de la zona del euro durante los dos últimos años (véase gráfico 43). La velocidad del descenso incluso se aceleró en el 2006, si se compara con el año anterior. Desde enero del 2005 hasta enero del 2007 la tasa de paro de la zona del euro disminuyó 1,3 puntos porcentuales, hasta situarse en el 7,4%, el nivel más bajo desde que se iniciara la serie de desempleo de la zona del euro en 1993 (véase gráfico 43). Durante el mismo periodo, el número de parados se redujo en casi un millón ochocientos mil personas. En comparación con diciembre del 2006, la tasa de paro descendió 0,1 puntos porcentuales en enero del 2007, lo que refleja una disminución del número de parados cercana a las 70.000 personas. Con respecto a diciembre, la tasa de paro de los mayores de 25 años se redujo 0,1 puntos porcentuales en enero, hasta el 6,3%, mientras que la tasa de desempleo de los menores de 25 años se elevó 0,1 puntos porcentuales, hasta situarse en el 16,1%.

No obstante, si se considera un horizonte de dos años, la tasa de desempleo ha disminuido mucho más en este último colectivo (2,1 puntos porcentuales) que en el primero (1,2 puntos porcentuales).

EMPLEO

El empleo de la zona del euro se ha acelerado hasta tasas comprendidas entre el 0,3% y el 0,4%, en términos intertrimestrales, desde el último trimestre del 2005 (véase cuadro 8). Durante el periodo de año y medio transcurrido hasta el tercer trimestre del 2006, el número de ocupados en la zona del euro ha aumentado en más de 2 millones de personas. El

Cuadro 8 Crecimiento del empleo

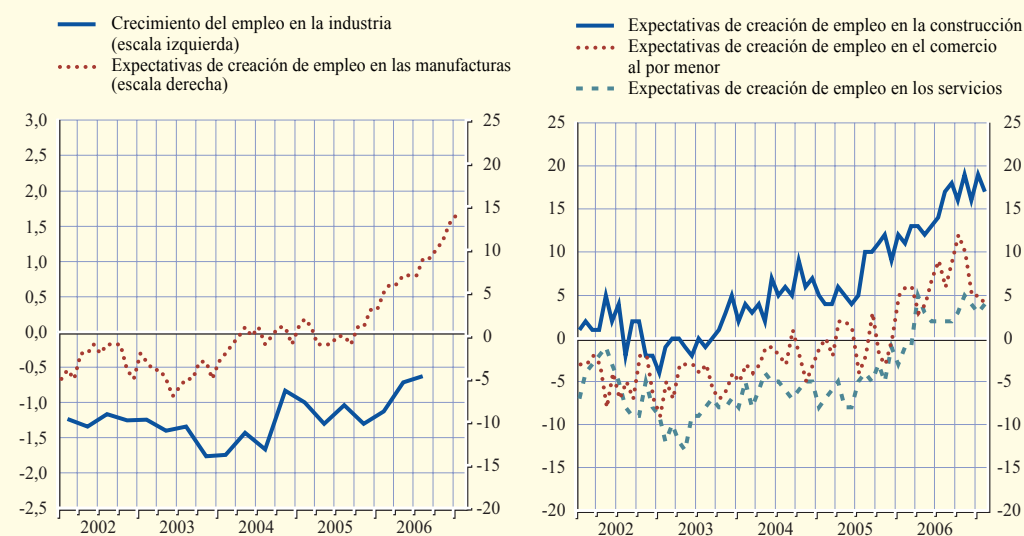
(tasas de variación respecto al periodo anterior; datos desestacionalizados)

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

Fuentes: Eurostat y cálculos del BCE.

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 están ajustados a la media.

empleo creció intensamente durante ese periodo en la construcción y en los servicios, y en lo que se refiere a esta última rama de actividad, concretamente en los servicios financieros y empresariales. Al mismo tiempo se registraron pérdidas de empleo en la agricultura y en la industria (excluida la construcción), causadas por los cambios estructurales que se están produciendo en ambos sectores. La mejora de los mercados de trabajo de la zona del euro también es evidente en el número de horas trabajadas por persona ocupada. Aunque parte del ajuste efectuado en el mercado de trabajo durante la última recesión se produjo en el número de horas trabajadas por persona ocupada, lo que intensificó su tendencia descendente, las horas trabajadas por ocupado se han estabilizado en los dos últimos años.

Los datos procedentes de las encuestas proporcionan señales positivas sobre el crecimiento del empleo en el cuarto trimestre del 2006 y a comienzos de 2007 (véase gráfico 44). Los índices de empleo en la industria tanto de las encuestas de la Comisión Europea como de la encuesta a los directores de compras se deterioraron ligeramente, mientras que las expectativas de creación de empleo, según las encuestas de la Comisión, no experimentaron variación. En resumen, todo lo anterior apunta a una mejora gradual del empleo en la industria. En cuanto a los servicios, los índices de empleo de ambas encuestas también se elevaron significativamente entre mediados del 2005 y mediados del 2006, pero apenas se modificaron a partir de entonces. En febrero, las expectativas de empleo procedentes de las encuestas de la Comisión Europea volvieron a mejorar, mientras que el índice de empleo de la encuesta a los directores de compra se redujo ligeramente, aunque se mantiene en línea con el sólido y sostenido crecimiento del empleo en este sector.

4.3 PERSPECTIVAS DE LA ACTIVIDAD ECONÓMICA

El PIB real de la zona del euro se incrementó a una tasa superior a su crecimiento potencial en el último trimestre del 2006, favorecido tanto por la demanda exterior neta como por la demanda interna (excluidas las existencias). En cuanto al primer trimestre del 2007, la información disponible hasta el momento apunta, en general, a una cierta moderación del crecimiento del PIB, si se compara con el cuarto trimestre del 2006, lo que probablemente esté relacionado con la subida del tipo del IVA en Alemania a comienzos del 2007. De cara al futuro, se espera que el PIB real de la zona del

euro avance a tasas en torno a su crecimiento potencial. Las últimas proyecciones macroeconómicas elaboradas por los expertos del BCE para la zona del euro apuntan a un crecimiento medio del PIB real, en términos interanuales, comprendido entre el 2,1% y el 2,9% en el 2007 y entre el 1,9% y el 2,9% en el 2008 (véase cuadro 6). Se considera que los riesgos para estas favorables perspectivas están equilibrados en el corto plazo y que son a la baja en el largo plazo. Estos riesgos están relacionados con nuevas subidas de los precios del petróleo, con un posible incremento de las presiones proteccionistas y con una eventual corrección desordenada de los desequilibrios mundiales.

Recuadro 6

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

A partir de los datos disponibles hasta el 23 de febrero de 2007, los expertos del BCE han elaborado una serie de proyecciones sobre la evolución macroeconómica de la zona del euro¹. El crecimiento medio anual del PIB real proyectado se situará entre el 2,1% y el 2,9% en el 2007, y entre el 1,9% y el 2,9% en el 2008. La tasa media de variación del Índice Armonizado de Precios de Consumo (IAPC) estimada se situará entre el 1,5% y el 2,1% en el 2007 y entre el 1,4% y el 2,6% en el 2008.

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 tanto del petróleo como de las materias primas no energéticas se basan en las expectativas de los mercados consideradas hasta el 13 de febrero de 2007. Por lo que se refiere a los tipos de interés a corto plazo medidos por el EURIBOR a tres meses, las expectativas de los mercados se basan en los tipos a plazo implícitos en la curva de rendimiento en la fecha de cierre de los datos². Esto implica un aumento desde del 3,8% registrado a mediados de febrero, hasta niveles medios del 4,2% en el 2007 y del 4,3% en el 2008. Las expectativas de los mercados referidas al rendimiento nominal de la deuda pública a diez años de la zona del euro se traducen en un perfil plano en torno al nivel del 4,1% de mediados de febrero, situándose, en promedio, en el 4,2% tanto en el 2007 como en el 2008. Sobre la base de la trayectoria implícita en los mercados de futuros en las dos semanas previas a la fecha de cierre de los datos, se estima que los precios medios anuales del petróleo se situarán en 59,9 dólares estadounidenses por barril en el 2007 y en 63,4 en el 2008. Se considera que los precios medios anuales de las materias primas no energéticas se incrementarán en un 14,5% en dólares estadounidenses en el 2007, y en un 5,0% en el 2008.

Se parte del supuesto técnico de que, durante el período abarcado por las proyecciones, los tipos de cambio bilaterales permanecerán estables en los niveles medios registrados en las dos semanas previas a la fecha de cierre de los datos, lo cual implica que el tipo de cambio entre el euro y el dólar estadounidense se situará en 1,30, y que el tipo de cambio efectivo del euro será un 1,7% superior a la media del 2006.

1 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. Los procedimientos y técnicas utilizados son coherentes con los de las proyecciones del Eurosistema, descritos 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.

2 Este recuadro incluye una nota metodológica sobre las posibles diferencias existentes entre los supuestos sobre tipos de interés a corto plazo basados en el mercado utilizados en las proyecciones y los tipos de los futuros sobre el EURIBOR.

Los supuestos relativos a la política fiscal se basan en los planes presupuestarios nacionales de cada uno de los países de la zona del euro, e incluyen todas las medidas que ya han sido aprobadas por los Parlamentos o que han sido concretadas y 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 durante el horizonte temporal contemplado por las proyecciones. Si bien el crecimiento del PIB real en Estados Unidos estimado será algo menor que en los últimos años, se espera que el crecimiento del PIB real de las economías emergentes de Asia se mantenga muy por encima de la media mundial; asimismo, es previsible que en la mayor parte de las grandes economías el ritmo de crecimiento siga siendo dinámico.

En conjunto, el crecimiento anual del PIB real fuera de la zona del euro proyectado se situará, en promedio, en torno al 5,1% en el 2007 y al 5,0% en el 2008. El crecimiento de los mercados de exportación exteriores de la zona del euro se situaría alrededor del 5,5% en el 2007 y del 6,9% en el 2008.

Cuadro A Proyecciones macroeconómicas para la zona del euro

(tasas medias de variación anuales)^{1), 2)}

	2006	2007	2008
IAPC	2,2	1,5-2,1	1,4-2,6
PIB real	2,8	2,1-2,9	1,9-2,9
Consumo privado	2,0	1,8-2,4	1,6-3,0
Consumo público	2,3	0,8-1,8	1,0-2,0
Formación bruta de capital fijo	4,9	2,4-5,0	1,9-5,1
Exportaciones (bienes y servicios)	8,3	4,7-7,7	4,1-7,3
Importaciones (bienes y servicios)	7,9	3,7-7,1	4,2-7,6

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) Desde el 2007, las proyecciones para la zona del euro incluyen a Eslovenia. La tasa de variación anual para el 2007 se basa en una composición de la zona del euro que incluye ya a Eslovenia en el 2006. La participación de Eslovenia en el PIB de la zona del euro es de, aproximadamente, el 0,3%.

Proyecciones referentes al crecimiento del PIB real

Tras el crecimiento excepcionalmente intenso registrado por el PIB real de la zona del euro en el 2006, que incorpora la primera estimación de Eurostat, que indica una tasa de crecimiento intertrimestral del 0,9% en el cuarto trimestre del año, se proyecta que el PIB registre unas tasas de crecimiento, en términos intertrimestrales, en torno al 0,6% durante el horizonte temporal considerado. En este contexto, el crecimiento del PIB real se situaría, en promedio, en un intervalo comprendido entre el 2,1% y el 2,9% en el 2007, y entre el 1,9% y el 2,9% en el 2008. Entre los factores determinantes, se espera que, pese a ligera pérdida de competitividad, el crecimiento de las exportaciones continúe impulsando la actividad económica, ya que, conforme a los supuestos, la demanda externa seguirá creciendo a un ritmo robusto. Es previsible que el crecimiento del consumo privado aumente en consonancia con la renta real disponible, la cual se beneficiaría, en particular, de la mejora de los mercados de trabajo. De acuerdo con las proyecciones, la inversión total en capital fijo mantendrá un ritmo de crecimiento robusto, en un contexto en el que persisten unas condiciones de financiación favorables, unos beneficios elevados y unas perspectivas de demanda favorables.

Proyecciones sobre precios y costes

Las proyecciones apuntan que la tasa media de variación del Índice Armonizado de Precios de Consumo (IAPC) se situará en un intervalo comprendido entre el 1,5% y el 2,1% en el 2007, y entre el 1,4% y el 2,6% en el 2008. En consonancia con los supuestos sobre los precios del petróleo, obtenidos a partir de los actuales precios de los futuros sobre el petróleo, se espera que la contribución del incremento de los precios energéticos y de las materias primas no petrolíferas sea relativamente reducida. Al mismo tiempo, las proyecciones se basan en la expectativa de que el crecimiento salarial aumentará algo durante el horizonte contemplado. Dado que el crecimiento de la productividad proyectado se mantendrá en niveles prácticamente estables, el crecimiento de los costes laborales unitarios aumentaría durante el período considerado. Un factor muy importante que incidirá en la evolución de la inflación medida por el IAPC en el 2007 será el incremento de los impuestos indirectos (una contribución agregada de la zona del euro de 0,5 puntos porcentuales a la inflación medida por el IAPC). Sin embargo, las proyecciones no consideran que se producirán efectos asociados a los impuestos indirectos en el 2008. Por último, las proyecciones relativas al IAPC se basan en expectativas de un crecimiento de los márgenes de beneficio aún sostenidos, pero ligeramente a la baja.

Comparación con las proyecciones de diciembre del 2006

En comparación con las proyecciones macroeconómicas elaboradas por los expertos del Eurosistema publicadas en el Boletín Mensual de diciembre del 2006, los intervalos proyectados para el crecimiento del PIB real se han ajustado ligeramente al alza tanto para el 2007 como para el 2008, reflejando principalmente la evolución positiva del PIB en la segunda mitad del 2006 y unos precios de la energía inferiores a lo anteriormente previsto.

El nuevo intervalo proyectado para la tasa de variación anual del IAPC en el 2007 se encuentra dentro de los valores inferiores del intervalo indicado en las proyecciones de diciembre del 2006, como reflejo principalmente del supuesto de una reducción de los precios de la energía. El intervalo proyectado para el 2008 se ha corregido al alza, como consecuencia del supuesto de un ligero aumento de las presiones salariales con respecto a las proyecciones de diciembre del 2006.

Cuadro B Comparación con las proyecciones de diciembre del 2006

(tasas medias de variación anuales)

	2006	2007	2008
PIB real - Diciembre 2006	2,5-2,9	1,7-2,7	1,8-2,8
PIB real - Marzo 2007	2,8	2,1-2,9	1,9-2,9
IAPC - Diciembre 2006	2,1-2,3	1,5-2,5	1,3-2,5
IAPC - Marzo 2007	2,2	1,5-2,1	1,4-2,6

Nota metodológica sobre los supuestos relativos a los tipos de interés a corto plazo utilizados en las proyecciones

Los supuestos sobre los tipos de interés a corto plazo basados en los mercados, utilizados tanto en las proyecciones macroeconómicas de los expertos del Eurosistema como del BCE, corresponden a los tipos de interés a plazo a tres meses calculados a partir de una curva de tipos cupón cero estimada

utilizando el método Nelson-Siegel-Svensson, comúnmente empleado por los bancos centrales para estimar las curvas de rendimiento³.

Estos supuestos sobre los tipos de interés pueden, por tanto, presentar ciertas discrepancias con respecto a los tipos de los futuros sobre el EURIBOR, que los participantes en el mercado suelen usar como indicadores de los tipos de interés a corto plazo futuros. El BCE ha optado por utilizar los tipos a plazo porque los contratos de futuros sobre el EURIBOR sólo son líquidos hasta un horizonte temporal de tres años y las simulaciones de algunos modelos requieren completar el horizonte temporal de la evolución de los tipos de interés a corto plazo hasta los diez años. Asimismo, para realizar un cálculo coherente de los supuestos relativos a los tipos de interés a corto y largo plazo empleados en las proyecciones, se requiere la totalidad de la curva de rendimiento con un vencimiento de hasta diez años.

Las diferencias entre los tipos a plazo y los futuros se deben principalmente a las distintas reglas de cotización que rigen los tipos de los futuros sobre el EURIBOR y los tipos *swaps* de cupón cero de Reuters, que se utilizan como datos para ajustar una curva de *swaps* de la zona del euro utilizando el método Nelson-Siegel-Svensson. Las diferencias están relacionadas, sobre todo, con los días considerados en el cálculo y con la utilización de un tipo de interés simple o compuesto.

Por lo que se refiere a este último punto, los tipos de interés relativos a un período inferior al año (por ejemplo, los tipos de interés a plazo a tres meses) se suelen expresar en términos anuales y, por tanto, han de anualizarse. El cálculo de los tipos a plazo utilizados por el BCE se realiza con tipos de interés compuestos, lo que significa que tienen en cuenta el «interés sobre el interés». Por el contrario, los tipos EURIBOR cotizan como tipos de interés simples, y estos son más bajos (inferiores en, aproximadamente, 5 puntos básicos a los niveles actuales de los tipos de interés) que los tipos de interés compuesto comparables.

Otra regla importante sobre los tipos de interés es la relativa a la duración del año. Los tipos *swap* de cupón cero proporcionados por Reuters cotizan considerando los días reales, lo cual significa que se anualiza un período de tiempo dado, considerando que un año tiene 365 días, o 366 si es bisiesto. Los tipos EURIBOR, por el contrario, cotizan considerando un año de 360 días. En consecuencia, estos tipos resultan ligeramente inferiores (actualmente, en torno a 6 puntos básicos) a los tipos cupón cero comparables.

En conjunto, la diferencia de las reglas de cotización eleva actualmente en torno a 10 puntos básicos los tipos de interés utilizados como supuestos en las proyecciones con respecto a los tipos de los futuros sobre el EURIBOR. En este contexto, resulta importante subrayar, una vez más, que los supuestos sobre los tipos de interés se calculan de forma mecánica a partir de la curva de rendimiento y no incorporan ningún factor basado en juicios.

3 Véase «Zero-coupon yield curves: technical documentation» Paper No 25, 2005, publicado por el Banco de Pagos Internacionales.

5 EVOLUCIÓN DE LAS FINANZAS PÚBLICAS

La evolución de las finanzas públicas en la zona del euro fue relativamente favorable en el 2006, debido, en gran medida, al fuerte crecimiento del producto y a los ingresos extraordinarios. Tomando como base los objetivos presupuestarios establecidos en las actualizaciones de los programas de estabilidad de finales del 2006, se espera que la ratio media de déficit de la zona del euro siga reduciéndose en el 2007 y en años posteriores, como consecuencia, fundamentalmente, del avance del proceso de saneamiento presupuestario. Sin embargo, en varios países de la zona del euro, el saneamiento presupuestario proyectado, encaminado a la consecución de objetivos presupuestarios a medio plazo, es limitado, pese a las favorables perspectivas económicas, y, en algunos casos, aún no se han adoptado medidas concretas y efectivas. Además, en las próximas décadas la mayoría de los países tendrán que hacer frente a significativos incrementos del gasto público relacionados con el envejecimiento de la población, que demandarán que se adopten, como parte de los programas de reforma económica y fiscal, medidas de saneamiento más decididas, basadas en la contención del gasto, que sean creíbles y detalladas.

EVOLUCIÓN DE LAS FINANZAS PÚBLICAS EN EL 2006

Según los programas de estabilidad actualizados presentados por los países de la zona del euro a finales del 2006, la evolución presupuestaria de la zona del euro fue relativamente favorable en el 2006. Estas actualizaciones apuntan a una ratio media de déficit para la zona del euro del 2,1% del PIB en el 2006, frente al 2,4% del 2005 (véase cuadro 9). Pese a las mejoras presupuestarias mayores de lo proyectado logradas en algunos países, la reducción del déficit fue ligeramente inferior a lo previsto en las proyecciones de otoño del 2006 de la Comisión Europea, debido a una importante medida de carácter temporal adoptada en Italia, que tuvo como resultado un aumento del déficit. No obstante, como consecuencia de un crecimiento económico y de unos ingresos fiscales mayores de lo esperado, se estima que el déficit presupuestario de la zona del euro habrá sido de alrededor de 0,2 puntos porcentuales del PIB por debajo de la cifra prevista en la ronda anterior de actualizaciones de los programas de estabilidad.

Las últimas actualizaciones de los programas de estabilidad también indican que los países de la zona del euro sometidos a un procedimiento de déficit excesivo en el 2006 parecen haber cumplido sus objetivos, salvo Italia, que no los cumplió a causa de factores transitorios que han incrementado el déficit. Alemania y Grecia han señalado que, en el 2006, sus déficit públicos se redujeron por debajo del valor de referencia del 3% del PIB, mientras que Portugal ha declarado un déficit muy por encima del valor de referencia y, como resultado, en enero del 2007 se ha cerrado el procedimiento de déficit excesivo. En el caso de los demás países de la zona del euro, persisten importantes desequilibrios presupuestarios en Luxemburgo y en Eslovenia, mientras que se registraron situaciones presupuestarias equilibradas o en superávit en Bélgica, Irlanda, España, Países Bajos y Finlandia. Austria aún no ha presentado su actualización del programa de convergencia.

La favorable evolución de las finanzas públicas en la zona del euro se debió, principalmente, al fuerte crecimiento del producto, a los ingresos extraordinarios y, en menor medida, a un saneamiento presupuestario efectivo. A nivel agregado, la mejora del saldo estructural en el 2006 se situó en un promedio del 0,4% del PIB. Esta cifra puede que sobrevalore las medidas de ajuste, cuyo cálculo se ve afectado por los ingresos extraordinarios mencionados.

En el contexto de esta favorable evolución de los saldos presupuestarios, en el 2006 la ratio media de deuda pública se redujo, por primera vez desde el 2002, hasta un nivel ligeramente inferior al 70% del PIB. Esto refleja, a su vez, descensos de las ratios de deuda en la mayoría de los países, con las notables excepciones de Italia y Portugal.

Cuadro 9 Programas de estabilidad actualizados de los países de la zona del euro

	Tasa de crecimiento del PIB real (en porcentaje)					Ratio de saldo presupuestario (en porcentaje del PIB)					Ratio de deuda (en porcentaje del PIB)				
	2006	2007	2008	2009	2010	2006	2007	2008	2009	2010	2006	2007	2008	2009	2010
Bélgica															
Actualización diciembre 2005	2,2	2,1	2,3	2,2	-	0,0	0,3	0,5	0,7	-	90,7	87,0	83,0	79,1	-
Actualización diciembre 2006 ¹⁾	2,7	2,2	2,1	2,2	2,2	0,0	0,3	0,5	0,7	0,9	89,4	85,6	82,1	78,3	74,3
Alemania															
Actualización febrero 2006	1½	1	1¼	1¼	-	-3,3	-2½	-2	-1½	-	69	68½	68	67	-
Actualización diciembre 2006	2,3	1½	1¼	1¼	1¼	-2,1	-1½	-1½	-1	-½	68	67	66½	65½	64½
Irlanda															
Actualización diciembre 2005	4,8	5,0	4,8	-	-	-0,6	-0,8	-0,8	-	-	28,0	28,2	28,3	-	-
Actualización diciembre 2006	5,4	5,3	4,6	4,1	-	2,3	1,2	0,9	0,6	-	25,1	23,0	22,4	21,9	-
Grecia															
Actualización diciembre 2005	3,8	3,8	4,0	-	-	-2,6	-2,3	-1,7	-	-	104,8	101,1	96,8	-	-
Actualización diciembre 2006	4,0	3,9	4,0	4,1	-	-2,6	-2,4	-1,8	-1,2	-	104,1	100,1	95,9	91,3	-
España															
Actualización diciembre 2005	3,3	3,2	3,2	-	-	0,9	0,7	0,6	-	-	40,3	38,0	36,0	-	-
Actualización diciembre 2006	3,8	3,4	3,3	3,3	-	1,4	1,0	0,9	0,9	-	39,7	36,6	34,3	32,2	-
Francia ²⁾															
Actualización enero 2006	2,3	2¼	2¼	2¼	-	-2,9	-2,6	-1,9	-1,0	-	66,0	65,6	64,6	62,8	-
Actualización diciembre 2006	2,3	2,3	2¼	2¼	2¼	-2,7	-2,5	-1,8	-0,9	0,0	64,6	63,6	62,6	60,7	58,0
Italia															
Actualización diciembre 2005	1,5	1,5	1,7	1,8	-	-3,5	-2,8	-2,1	-1,5	-	108,0	106,1	104,4	101,7	-
Actualización diciembre 2006	1,6	1,3	1,5	1,6	1,7	-5,7 ⁵⁾	-2,8	-2,2	-1,5	-0,7	107,6	106,9	105,4	103,5	100,7
Luxemburgo															
Actualización noviembre 2005	4,4	4,9	4,9	-	-	-1,8	-1,0	-0,2	-	-	9,6	9,9	10,2	-	-
Actualización noviembre 2006	5,5	4,0	5,0	4,0	-	-1,5	-0,9	-0,4	0,1	-	7,5	8,2	8,5	8,5	-
Países Bajos															
Actualización diciembre 2005	2½	2½	2¼	-	-	-1,5	-1,2	-1,1	-	-	54,5	53,9	53,1	-	-
Actualización noviembre 2006	3¼	3	1¼	1¼	-	0,1	0,2	0,3	0,9	-	50,2	47,9	46,3	44,2	-
Austria ³⁾															
Actualización noviembre 2005	1,8	2,4	2,5	-	-	-1,7	-0,8	0,0	-	-	63,1	61,6	59,5	-	-
Portugal															
Actualización diciembre 2005	1,1	1,8	2,4	3,0	-	-4,6	-3,7	-2,6	-1,5	-	68,7	69,3	68,4	66,2	-
Actualización diciembre 2006	1,4	1,8	2,4	3,0	3,0	-4,6	-3,7	-2,6	-1,5	-0,4	67,4	68,0	67,3	65,2	62,2
Eslovenia															
Actualización diciembre 2005	4,0	4,0	3,8	-	-	-1,7	-1,4	-1,0	-	-	29,6	29,8	29,4	-	-
Actualización diciembre 2006	4,7	4,3	4,2	4,1	-	-1,6	-1,5	-1,6	-1,0	-	28,5	28,2	28,3	27,7	-
Finlandia															
Actualización noviembre 2005	3,2	2,6	2,3	2,1	-	1,6	1,6	1,5	1,5	-	41,7	41,1	40,6	40,1	-
Actualización noviembre 2006	4,5	3,0	2,9	2,6	2,1	2,9	2,8	2,7	2,7	2,4	39,1	37,7	36,2	35,0	33,7
Zona del euro ⁴⁾															
Actualización 2005-2006	2,1	2,0	2,3	-	-	-2,3	-1,8	-1,4	-	-	70,8	69,5	68,3	-	-
Actualización 2006-2007	2,6	2,2	2,2	2,2	-	-2,1	-1,4	-1,1	-0,5	-	69,4	67,7	66,3	64,8	-

Fuentes: Programas de estabilidad actualizados para los años 2005-2006 y 2006-2007, y cálculos del BCE.

1) Incluye los supuestos de deuda extraordinaria de la empresa de ferrocarriles nacional, de conformidad con las normas de Eurostat.

2) Las tasas de crecimiento del PIB real de la última actualización del programa de estabilidad se sitúan en un intervalo del 2% al 2,5% tanto para el 2006 como para el 2007. Los intervalos de la actualización anterior se situaban entre el 1,5% y el 2% para el 2005 y entre el 2% y el 2,5% para el 2006.

3) No se dispone aún de la actualización del programa de estabilidad de Austria para el 2006.

4) El agregado de la zona del euro se calcula como media ponderada de los datos disponibles para los distintos países e incluye Eslovenia para el período 2006-2007. En el cálculo de estos agregados se han utilizado los datos de la previsión de otoño del 2006 de la Comisión Europea relativos a Austria.

5) Esta cifra incluye la cancelación de la deuda de la empresa de ferrocarriles nacional.

PLANES PRESUPUESTARIOS PARA EL 2007 Y PARA AÑOS POSTERIORES

Tomando como base los objetivos presupuestarios establecidos en las actualizaciones de los programas de estabilidad de finales del 2006, se espera que el déficit público de la zona del euro descienda hasta el 1,4% en el 2007, el 1,1% en el 2008 y el 0,5% en el 2009 (véase cuadro 9). Se prevé que la deuda pública en relación con el PIB se reduzca al 65% en el 2009, como consecuencia, principalmente, de los superávit presupuestarios primarios más elevados.

Al considerarse que el crecimiento del PIB se sitúa en torno a su tendencia, es previsible que la mejora del saldo presupuestario de la zona del euro sea fundamentalmente estructural y que refleje, también, la desaparición del efecto de las medidas de carácter temporal que han hecho incrementar el déficit, sobre todo en Italia. Se prevé que el saldo presupuestario de la zona del euro ajustado en función del ciclo —tras deducir las medidas excepcionales y de carácter temporal— mejore en torno a un 0,4% del PIB en el 2007 y algo menos en el 2009.

El saneamiento presupuestario proyectado se centra, fundamentalmente, en el lado del gasto, compensando con creces el descenso previsto en los ingresos medios en relación con el PIB de la zona del euro. No obstante, si se comparan con las actualizaciones de los programas de estabilidad del año pasado, las proyecciones de ingresos y gastos son, en general, algo más elevadas, dando a entender que es probable que —al menos en parte— los ingresos extraordinarios se destinen a gastos adicionales.

Todos los países que están actualmente sometidos a procedimientos de déficit excesivo han informado de que ya han corregido esta situación, o tienen previsto corregirla, en el plazo establecido; Italia y Portugal han indicado que sus ratios de déficit descenderán por debajo del 3% en el 2007 y en el 2008.

Según los programas de estabilidad actualizados, Eslovenia cumplirá su objetivo a medio plazo en el 2009, y Francia y Portugal, en el 2010, mientras que se prevé que Alemania, Grecia e Italia lo cumplan más tarde. Los demás países de la zona del euro proyectan mantener o lograr sus objetivos a medio plazo en el 2008 a más tardar.

EVALUACIÓN DE LOS PLANES A MEDIO PLAZO

Los programas de estabilidad deben evaluarse en relación con los requisitos del Tratado constitutivo de la Comunidad Europea y del Pacto de Estabilidad y Crecimiento reformado (véase recuadro 7). Una obligación fundamental sigue siendo la de evitar o —corregir en tiempo oportuno— los déficit excesivos, junto con la de mantener un margen de seguridad con respecto al límite de déficit del 3% del PIB y la de lograr situaciones presupuestarias saneadas, como queda reflejado en los objetivos a medio plazo de los distintos países. Además, el Pacto de Estabilidad y Crecimiento revisado y el Código de Conducta dan gran importancia a la sostenibilidad de las finanzas públicas, sobre todo en relación con la evolución esperada de la deuda pública y con los costes fiscales asociados al envejecimiento de la población.

Recuadro 7

REQUISITOS EN MATERIA DE POLÍTICA FISCAL ESTABLECIDOS EN EL TRATADO CONSTITUTIVO DE LA COMUNIDAD EUROPEA Y EN EL PACTO DE ESTABILIDAD Y CRECIMIENTO

Los programas de estabilidad de los Estados miembros deben evaluarse en relación con los requisitos en materia de política fiscal que establecen el Tratado constitutivo de la Comunidad Europea (en lo sucesivo, el Tratado) y el Pacto de Estabilidad y Crecimiento. En este recuadro se ofrece una breve descripción de los principales requisitos.

1. *Evitar o corregir en tiempo oportuno los déficits excesivos.* El apartado 1 del artículo 104 del Tratado establece que los Estados miembros evitarán déficits públicos excesivos. Para determinar si un déficit es excesivo, se evalúan los ratios de déficit y de deuda en relación con los valores de referencia del 3% y del 60% del PIB, respectivamente. Si se considera que existe un déficit excesivo, el Consejo ECOFIN de la UE dirige una recomendación al Estado miembro en cuestión para que adopte las medidas correctoras necesarias. Si el Estado miembro no adopta esas medidas, el Consejo formula una «advertencia». En su recomendación (o advertencia), el Consejo fija un plazo para la corrección del déficit excesivo. A estos efectos se pide, normalmente, que el Estado miembro logre una mejora anual mínima, equivalente al 0,5% del PIB, del saldo presupuestario ajustado en función del ciclo, tras deducir las medidas excepcionales y otras medidas de carácter temporal. En determinados casos, el ajuste requerido puede ser mucho mayor.
2. *Objetivo presupuestario a medio plazo.* Según el Pacto reformado adoptado en marzo del 2005, cada Estado miembro establecerá su propio objetivo presupuestario a medio plazo en términos de ajuste en función del ciclo y una vez aplicadas las medidas excepcionales y otras medidas temporales. El objetivo a medio plazo deberá estar encaminado a: i) ofrecer un margen de seguridad con respecto al valor de referencia del 3% del PIB para la ratio de déficit; ii) garantizar un rápido avance hacia la sostenibilidad de las finanzas públicas; y iii) sin perjuicio de lo anterior, proporcionar cierto margen de maniobra para el ajuste presupuestario, particularmente en materia de inversión pública. Para los Estados miembros que han adoptado el euro (y también para los que participan en el MTC II), los objetivos a medio plazo deberán situarse en un intervalo comprendido entre el -1% del PIB y el equilibrio o superávit. Estos objetivos deberán fijarse teniendo especialmente en cuenta la deuda en relación con el PIB de un Estado miembro y su crecimiento potencial. Así pues, los objetivos a medio plazo deberán ser más ambiciosos para países que registren unas ratios de deuda más elevadas y un menor crecimiento potencial. También habrán de tomarse en consideración los pasivos implícitos (relacionados con el creciente gasto público derivado del envejecimiento de la población), en cuanto los correspondientes criterios y modalidades queden definidos por el Consejo ECOFIN.
3. *Trayectoria de ajuste hacia el objetivo a medio plazo.* Los Estados miembros que todavía no han alcanzado sus objetivos a medio plazo deberán adoptar las medidas necesarias para cumplir estos objetivos a lo largo del ciclo. Como valor de referencia, los Estados miembros deberán lograr una mejora anual, equivalente al 0,5% del PIB, de su saldo presupuestario ajustado en función del ciclo, tras deducir las medidas excepcionales y otras medidas de carácter temporal. Las medidas de ajuste deberán ser más contundentes en tiempos de bonanza económica y podrán ser más limitadas en circunstancias más adversas. Podrán permitirse desviaciones temporales respecto del objetivo a medio plazo y de la trayectoria de ajuste, a fin de contribuir a la financiación de importantes reformas estructurales que tengan una repercusión positiva y comprobable en la sostenibilidad a largo plazo de las finanzas públicas.

Desde este punto de vista, los planes a medio plazo reflejados en los programas de estabilidad actualizados no hacen desaparecer la preocupación sobre las perspectivas presupuestarias. Los objetivos presupuestarios y los planes de ajuste presentados por algunos países son desalentadores y, por consiguiente, se espera que la mejora de la situación presupuestaria subyacente de la zona del euro sea más lenta de lo que hubiera sido deseable, dadas las favorables perspectivas macroeconómicas. También siguen existiendo riesgos considerables debido al aplazamiento de las medidas de ajuste hasta al final del horizonte del programa y, en algunos casos, a la falta de medidas de saneamiento bien definidas y creíbles. Es necesario realizar nuevos avances en las reformas institucionales y de la seguridad social, como parte de los programas globales de reforma económica y fiscal.

De los países que siguen estando en situación de déficit excesivo, Alemania prevé reducir su déficit público hasta el 0,5% del PIB en el 2010 mediante la subida del IVA en el 2007 y la continua moderación del gasto. No obstante, la mejora del déficit prevista, de menos del 0,5% del PIB al año después del 2007, no es lo suficientemente ambiciosa, a la vista también de las favorables perspectivas de crecimiento esperadas. Además, el objetivo a medio plazo de lograr un presupuesto equilibrado no se conseguirá en el horizonte del programa de estabilidad.

En lo que respecta a Grecia, las discrepancias existentes entre la evolución del déficit y de la deuda, así como una considerable incertidumbre sobre la manera en que se han registrado algunas medidas de carácter temporal, pueden entrañar el riesgo de que se produzcan nuevas revisiones estadísticas de las cifras para el 2006. La actualización del programa de estabilidad establece como objetivo mejoras anuales cercanas al 0,5% del PIB, en términos estructurales, para el 2007 y los años posteriores. Existen considerables riesgos para su aplicación debido a la falta de medidas bien definidas, y la fecha fijada para lograr el objetivo a medio plazo (de un presupuesto próximo al equilibrio o con superávit) en el 2101, a más tardar, es poco ambiciosa.

En el caso de Italia, debido al vencimiento de importantes medidas de carácter temporal y de medidas de saneamiento implícitas en la ley de presupuestos del 2007, se espera que el déficit se reduzca por debajo del 3% del PIB en el 2007, en cumplimiento del compromiso asumido por Italia en el marco del procedimiento de déficit excesivo. Luego, el programa de estabilidad contempla una mejora anual, en promedio, del 0,7% del PIB, en términos estructurales. El objetivo a medio plazo de lograr un presupuesto equilibrado sólo se alcanzará en el 2011. Los riesgos están relacionados con la aplicación de las medidas contenidas en el presupuesto para el 2007 y con la falta de información sobre las medidas correctoras planeadas para el 2008 y para años posteriores.

El programa de estabilidad actualizado de Portugal prevé la corrección del déficit excesivo en el 2008 y nuevos y significativos avances hacia la consecución del objetivo a medio plazo en el 2010. Los riesgos principales para este escenario se refieren a la evolución macroeconómica menos favorable y al efecto presupuestario de las medidas encaminadas a reducir el gasto.

En cuanto a los países de la zona del euro que no se encuentran todavía en una situación presupuestaria saneada, los programas de estabilidad actualizados de Francia y de Eslovenia apuntan a estrategias de aplazamiento del ajuste, con riesgos por el lado del gasto. Se espera que los demás países logren o mantengan situaciones presupuestarias saneadas, aunque, en algunos casos, existe el riesgo de que se apliquen políticas fiscales procíclicas, debido, sobre todo, al fuerte crecimiento del gasto.

ESTRATEGIAS FISCALES RECOMENDADAS

En el contexto de los importantes desequilibrios aún existentes en varios países de la zona del euro y de la actual bonanza económica, sigue siendo esencial mantener el ritmo de mejora de las finanzas públicas y acelerar el proceso de saneamiento presupuestario, de modo que todos los países de la zona

del euro logren su objetivo a medio plazo de alcanzar una situación presupuestaria sostenible dentro de los horizontes de sus programas y en el 2010, a más tardar. Las medidas de saneamiento tienen más posibilidades de éxito cuando se basan en estrategias de medio plazo detalladas y creíbles, centradas en la reducción del gasto más que en el incremento de los ingresos.

Los déficit excesivos se han de corregir a la mayor brevedad, y, en cualquier caso, en los horizontes recomendados por el Consejo de la UE (ECOFIN), llevando a cabo el proceso de saneamiento acordado. Además, los objetivos a medio plazo han de conformarse a los retos actuales y futuros a que se enfrenta la sostenibilidad de las finanzas públicas, y su consecución debe acelerarse, al igual que las medidas de saneamiento, más allá de los requisitos mínimos establecidos en el Pacto de Estabilidad y Crecimiento reformado. Los ingresos extraordinarios han de utilizarse para lograr una reducción más rápida del déficit y de la deuda. En el pasado, se solía considerar, equivocadamente, que tales ingresos extraordinarios eran permanentes, por lo que se utilizaban para financiar gastos más elevados o recortes impositivos, contribuyendo así al crecimiento y a la persistencia de desequilibrios fiscales.

Por último, la mayoría de los países necesita reducir urgentemente su vulnerabilidad fiscal asociada a considerables aumentos del gasto relacionados con el envejecimiento de la población en las próximas décadas. Lo anterior demanda que se adopten, como parte de los programas de reforma fiscal y económica, medidas de saneamiento más decididas que sean creíbles y detalladas. Las reformas bien diseñadas de los sistemas impositivos y de prestaciones sociales y las mejoras en la calidad del gasto público refuerzan los incentivos económicos y respaldarán no sólo el crecimiento del producto y del empleo, sino también la sostenibilidad de las finanzas públicas.

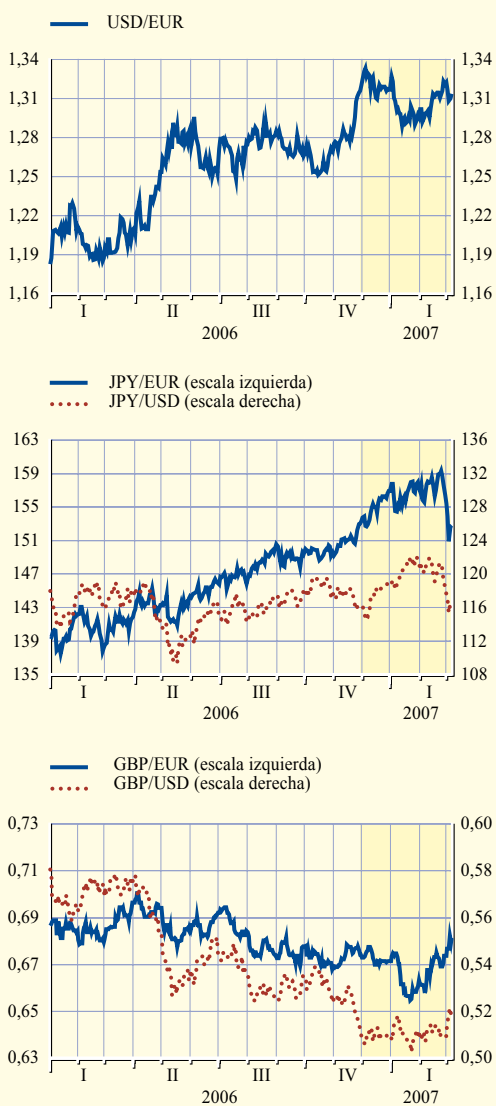
6 EVOLUCIÓN DE LOS TIPOS DE CAMBIO Y DE LA BALANZA DE PAGOS

6.1 TIPOS DE CAMBIO

Tras mantenerse, en general, estable en el verano del 2006, el euro se apreció en el otoño para estabilizarse en torno a un nivel del 1,5% por encima de la media del 2006. Esta relativa estabilidad del euro en los tres últimos meses refleja una evolución parcialmente compensatoria de los tipos de cambio bilaterales de la moneda única frente a las principales monedas.

Gráfico 45 Evolución de los tipos de cambio

(datos diarios)



Fuente: BCE.

Nota: La zona sombreada corresponde al período comprendido entre el 30 de noviembre de 2006 y el 7 de marzo de 2007.

DÓLAR ESTADOUNIDENSE/EURO

Tras un período de estabilidad generalizada entre junio y octubre del 2006, el euro se apreció de forma acusada frente al dólar estadounidense en noviembre, alcanzando un máximo de 1,33 dólares por euro a principios de diciembre. Posteriormente, el euro sufrió un ligero retroceso y se estabilizó en un nivel medio de 1,31 dólares (véase la zona sombreada del gráfico 45). La rapidez con que se apreció el euro en noviembre podría haber tenido relación con las percepciones de los mercados respecto a una moderación de la actividad económica en Estados Unidos, a las que habría que sumar unas expectativas de sólido crecimiento económico en la zona del euro. En el posterior repunte del dólar parecen haber influido las percepciones de los mercados respecto a un crecimiento económico más vigoroso en Estados Unidos, asociadas a los primeros indicios de una recuperación en el mercado de la vivienda. Los precios de los derivados en divisas pusieron de manifiesto un notable cambio en las expectativas a corto plazo de los mercados a favor del euro en noviembre. Sin embargo, esas expectativas se disiparon rápidamente, en consonancia con la evolución observada del tipo de cambio. El 7 de marzo de 2007, el euro cotizaba a 1,31 dólares estadounidenses, es decir, medio punto porcentual por debajo del nivel de finales de diciembre y alrededor de un 4,5% por encima de la media del 2006 (véase gráfico 45).

YEN JAPONÉS/EURO

Tras una prolongada fase de apreciación en los ocho primeros meses del 2006, el euro se mantuvo bastante estable frente al yen japonés en septiembre y octubre y, posteriormente, reanudó su tendencia alcista durante el resto del año. Desde comienzos del 2007, el euro ha seguido cotizando a niveles elevados, alcanzando un máximo histórico de 159,4 yenes el 23 de febrero. La estabilidad del yen en torno a valores cercanos a los mínimos históricos frente al euro y el número sin precedentes de posiciones cortas abiertas en el mercado de futuros

frente a la moneda japonesa en enero y febrero contrastaban con las señales de los precios de las opciones en divisas. Según estas señales, desde el comienzo del 2007, las expectativas de los participantes en los mercados respecto a una apreciación del yen en el corto plazo han sido cada vez más sólidas. En febrero del 2007, la nueva evidencia de un robustecimiento de la actividad económica en Japón, basada en el fuerte crecimiento del PIB real en el cuarto trimestre del 2006, y la decisión adoptada el 21 de febrero por el Banco de Japón de elevar el tipo de interés oficial a un día en 25 puntos básicos, hasta el 0,5%, no parecieron afectar de forma significativa a la moneda japonesa. Hacia finales de febrero, el yen comenzó a apreciarse coincidiendo con una turbulencia en los mercados financieros asociada a la acusada caída de las cotizaciones bursátiles en China. El 7 de marzo, el yen se había recuperado ya de su mínimo histórico frente al euro para cotizar a 152,81 yenes, aproximadamente el mismo nivel que a finales de noviembre y alrededor de un 4,5% por encima de la media del 2006 (véase gráfico 45).

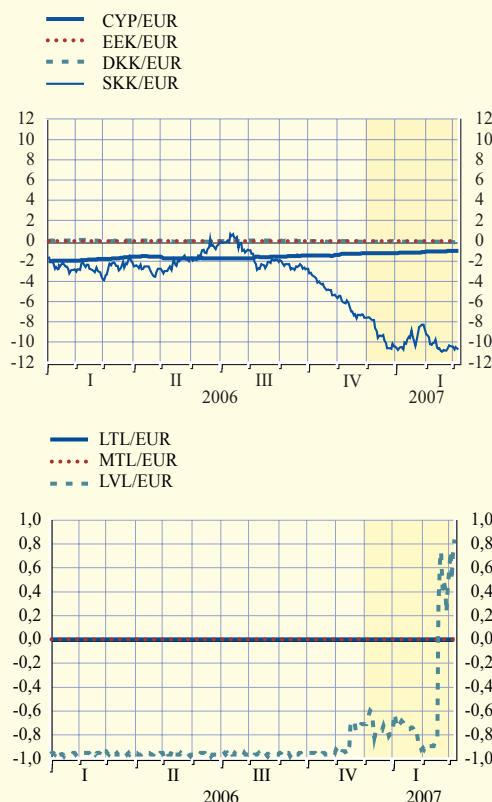
MONEDAS DE LOS ESTADOS MIEMBROS DE LA UE

Desde finales de noviembre del 2006, la mayoría de las monedas que participan en el MTC II se han mantenido estables y han seguido cotizando al tipo de cambio correspondiente a las respectivas paridades centrales o en torno a dichas paridades (véase la zona sombreada del gráfico 46). El euro sólo registró fluctuaciones significativas frente al lats letón, apreciándose un 1,5%, aproximadamente, y frente a la corona eslovaca, con una depreciación de alrededor del 3,5% en un entorno de creciente volatilidad. Tras un prolongado período de apreciación frente al euro, la corona eslovaca se debilitó temporalmente en enero, a raíz de las intervenciones realizadas por el Národná banka Slovenska en el mercado de divisas en la última semana del 2006. No obstante, comenzó a apreciarse de nuevo en febrero —en un contexto marcado por las percepciones de los mercados respecto a la continuidad del sólido crecimiento económico en Eslovaquia— para cotizar, el 7 de marzo, casi un 11% 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 ha apreciado más de un 2% frente a la corona sueca desde finales de noviembre y un 1% frente a la libra esterlina durante el mismo período, cotizando el 7 de marzo a 0,68 libras, aproximadamente el mismo nivel que la media del 2006. Sin embargo, desde comienzos del 2007, el euro ha experimentado fluctuaciones algo más amplias frente a la libra esterlina, que reflejan varios factores: por una parte, la decisión adoptada el 11 de enero de 2007 por el Banco de Inglaterra de elevar el tipo de interés oficial hasta el 5,25%, decisión que no había sido anticipada por los mercados, y, por otro lado, la publicación de datos económicos menos favorables de lo previsto por los mercados, a lo que hay que sumar un descenso de la inflación en el Reino Unido en febrero. Por lo que se refiere a las monedas de los Estados miembros más grandes que se incorporaron a la UE en mayo del 2004, el

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

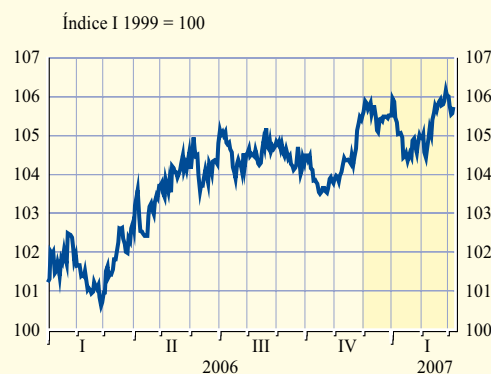
(datos diarios; desviación de la paridad central en puntos porcentuales)



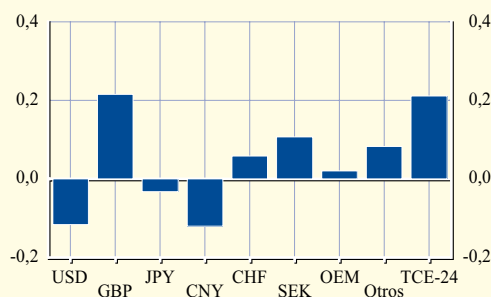
Fuente: BCE.
Notas: Una desviación positiva (negativa) de la paridad central frente al euro implica que la moneda se sitúa en la parte baja (alta) de la banda. Para la corona danesa, la banda de fluctuación es $\pm 2,25\%$; para todas las demás monedas, la banda de fluctuación estándar es $\pm 15\%$. La zona sombreada corresponde al período comprendido entre el 30 de noviembre de 2006 y el 7 de marzo de 2007.

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

(datos diarios)



Contribuciones a las variaciones del TCE²⁾
Del 30 de noviembre de 2006 al 7 de marzo de 2007
(en puntos porcentuales)



Fuente: BCE.

Nota: La zona sombreada corresponde al período comprendido entre el 30 de noviembre de 2006 y el 7 de marzo de 2007.

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.

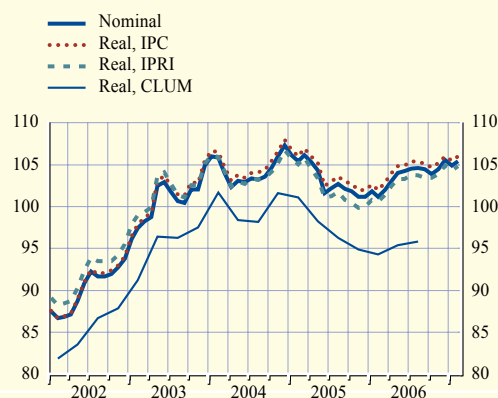
2) Se muestran las contribuciones a las variaciones del TCE-24 correspondientes a cada una de las monedas de los seis principales socios comerciales de la zona del euro. La categoría «Otros Estados miembros (OEM)» se refiere a la contribución agregada de las monedas de los Estados miembros que no pertenecen a la zona del euro (excepto la GBP y la SEK). La categoría «Otros» se refiere a la contribución agregada al índice TCE-24 de los otros seis socios comerciales de la zona del euro. Las variaciones se calculan aplicando las correspondientes ponderaciones por el comercio.

TIPO DE CAMBIO EFECTIVO DEL EURO

Como resultado de esta evolución de los tipos de cambio bilaterales del euro, el 7 de marzo, el tipo de cambio efectivo nominal de la moneda única —medido frente a las monedas de 24 de los socios comerciales más importantes de la zona del euro— se mantenía prácticamente estable con respecto al nivel registrado a finales de noviembre del 2006 y un 2% por encima de la media del 2006 (véase gráfico 47). Medidos por los indicadores de competitividad internacional de la zona del euro en términos de precios y costes, que se basan en la evolución de los precios de consumo y los precios industriales, en enero del 2007, los tipos de cambio efectivos reales del euro se situaban, aproximadamente, un 1% por encima de la media del 2006 (véase gráfico 48). En el recuadro 8 se describen las modificaciones introducidas en la metodología utilizada para calcular los tipos de cambio efectivos reales del euro tras las recientes ampliaciones de la zona del euro y de la UE.

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

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



Fuente: BCE.

1) Un aumento de los índices de los TCE-24 supone una apreciación del euro. Las observaciones mensuales más recientes corresponden a febrero del 2007. En el caso de los TCE-24 reales basados en los CLUM, la última observación, basada en parte en estimaciones, corresponde al tercer trimestre del 2006.

euro se apreció frente a la corona checa (aproximadamente medio punto porcentual) y frente al zloty polaco (2,5%) y se depreció frente al forint húngaro (1,3%) entre finales de noviembre del 2006 y el 7 de marzo de 2007.

OTRAS MONEDAS

Entre finales de noviembre del 2006 y el 7 de marzo de 2007, el euro se apreció un 1%, aproximadamente, frente al franco suizo y alrededor de un 2,5% frente al dólar canadiense; al mismo tiempo se depreció un 1,7% frente al renminbi chino y se mantuvo, en general, estable frente a la corona noruega.

Recuadro 8

LOS TIPOS DE CAMBIO EFECTIVOS DEL EURO TRAS LAS RECIENTES AMPLIACIONES DE LA ZONA DEL EURO Y DE LA UE

El BCE calcula y publica los tipos de cambio efectivos (TCE) nominal y real del euro frente a diferentes grupos de socios comerciales. Los TCE se calculan utilizando una metodología acordada en 1999 con los bancos centrales nacionales de los 15 Estados miembros que entonces integraban la UE¹. Los indicadores se elaboran aplicando ponderaciones del comercio total a los tipos de cambio bilaterales del euro frente a las monedas de algunos socios comerciales de la zona del euro. Las ponderaciones se basan en medias de tres años de los datos sobre el comercio de manufacturas correspondientes a los períodos 1995-1997 y 1999-2001, y también tienen por objeto captar el efecto de la competencia en terceros mercados. La primera de las actualizaciones de las ponderaciones por el comercio, que está previsto realizar a intervalos de cinco años, se produjo en septiembre del 2004². Los índices de los TCE se basan en las ponderaciones del período 1995-1997 hasta 1998 y, a partir de entonces, en las correspondientes al período 1999-2001. Aprovechando las recientes ampliaciones de la zona del euro y de la UE, se introdujeron varias modificaciones en la metodología y la composición de los TEC del euro que publica el BCE. En el presente recuadro se pretende ofrecer una panorámica sucinta de esas modificaciones, presentar las ponderaciones resultantes y, por último, analizar brevemente el nuevo conjunto de indicadores.

La composición de los grupos de socios comerciales en los que se basa el conjunto de TCE se modificó a partir del 1 de enero de 2007 para tener en cuenta la adopción del euro por Eslovenia y la incorporación de Bulgaria y Rumanía a la UE. Aplicando el mismo enfoque que en la reciente publicación de los Índices Armonizados de Competitividad (IAC) se ha ampliado el grupo más numeroso de socios comerciales de la zona del euro para incluir tres países no pertenecientes a la UE y se ha introducido un cálculo simplificado para las ponderaciones por el comercio de los grupos de TCE más estrechos³.

En vista de lo anterior, se ha modificado el grupo de referencia TCE-23, que comprende todos los Estados miembros de la UE no pertenecientes a la zona del euro y otros importantes socios comerciales. A tal efecto, se ha excluido Eslovenia y se han incorporado Bulgaria y Rumanía. El grupo resultante está integrado ahora por 24 socios comerciales y, por lo tanto, ha pasado a denominarse TCE-24. Al mismo tiempo, se ha modificado también la composición del grupo TCE-42 excluyendo a Eslovenia e incorporando a Chile, Venezuela e Islandia. En consecuencia, el grupo de referencia de TCE más amplio está integrado ahora por 44 socios comerciales y se denomina grupo TCE-44. La composición del TCE-12, que comprende 12 de los principales socios comerciales de la zona del euro, se mantiene como estaba⁴. Asimismo, en consonancia con el plan adoptado para los IAC, las ponderaciones por el comercio correspondientes a los grupos más estrechos (es decir, el TCE-12 y el TCE-24) se calculan ahora reduciendo en proporción las ponderaciones correspondientes al grupo más amplio (el TCE-44)⁵.

1 Véase una descripción de la metodología correspondiente en L. Buldorini, S. Makrydakis y C. Thimann (2002), «The effective exchange rate of the euro», Occasional Paper del BCE n.º 2.

2 En ese momento, el 2001 era el año más reciente para el que se disponía de datos sobre el comercio de manufacturas de todos los socios comerciales. Véase el recuadro 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 del BCE de septiembre del 2004.

3 Véanse el recuadro titulado «Introducción de los indicadores armonizados de competitividad de los países de la zona del euro» en el Boletín Mensual del BCE de febrero del 2007 y http://www.ecb.int/stats/exchange/hci/html/hci_2007-01.en.html.

4 Aunque China es uno de los socios comerciales más importantes de la zona del euro, no está incluida en el grupo de referencia TCE-12 debido a la limitación de datos disponibles para la década de los años ochenta.

5 Anteriormente, las ponderaciones se recalculaban por completo para cada grupo de socios comerciales. La nueva metodología simplifica los cálculos y garantiza que los datos sobre comercio utilizados para el grupo TCE-44 se utilicen también para el TCE-12, en particular, en lo que se refiere a la competencia en terceros mercados.

En el cuadro que figura a la derecha se presentan las ponderaciones por el comercio resultantes de estos cambios. Ni la transformación de Eslovenia de socio comercial en miembro de la zona del euro, ni la incorporación de otros tres socios comerciales han afectado significativamente a las ponderaciones. El cambio más notable es el aumento de la cobertura del TCE-24 (en comparación con del antiguo grupo de referencia TCE-23) del 75% al 77% del comercio exterior total de manufacturas de la zona del euro. La cobertura del TCE-44 también ha aumentado del 90% al 93%. Estados Unidos y Reino Unido continúan ocupando los primeros puestos entre los socios comerciales de la zona del euro, seguidos de Japón y China.

Se dispone de TCE reales para los grupos TCE-12 y TCE-24, que se calculan utilizando los índices de precios de consumo (IPC), los índices de precios industriales (IPRI), un deflactor del PIB (DPIB), los costes laborales unitarios del total de la economía (CLUT) y los costes laborales unitarios de las manufacturas (CLUM). Para el TCE-44, el índice de precios de consumo es el único deflactor que se aplica, debido a la falta de datos puntuales y comparables sobre otros indicadores de precios y costes para algunos de los países incluidos en este grupo más amplio.

Diariamente se dispone de TCE nominales para los grupos TCE-12 y TCE-24, ya que constituyen un indicador sintético de la evolución a corto plazo de los mercados de divisas. Todos los demás indicadores están disponibles con periodicidad mensual, salvo los índices de los TCE reales basados en los CLUT, los CLUM y el DPIB, de los que sólo se dispone con periodicidad trimestral.

Los TCE-24 y los TCE-44, que están disponibles desde enero de 1993, serán las series estándar de referencia en las publicaciones del BCE y se publicarán en la sección 8.1 de «Estadísticas de la zona del euro» del Boletín Mensual del BCE y en la edición de bolsillo de dichas estadísticas. El TCE-24 se publica también diariamente en la dirección del BCE en Internet (véase <http://www.ecb.int/stats/exchange/effective/html/index.en.html>).

Ponderaciones en los índices TCE-12, TCE-24 y TCE-44 del BCE¹⁾

(porcentajes; ponderaciones totales basadas en los datos sobre el comercio de manufacturas, 1999-2001)

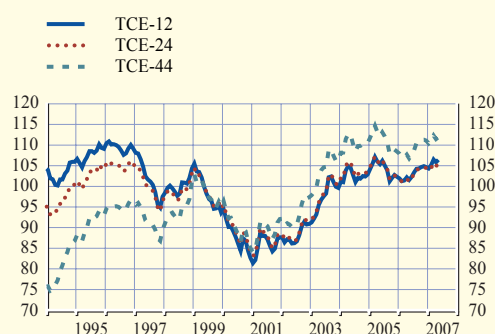
Socios comerciales	TCE-12	TCE-24	TCE-44
Grupo TCE-44			100,0
Grupo TCE-24			82,5
Grupo TCE-12	100,0	80,8	66,7
Australia	1,1	0,9	0,7
Canada	2,5	2,0	1,6
Dinamarca	3,3	2,6	2,2
Hong Kong	2,7	2,2	1,8
Japón	12,8	10,4	8,6
Noruega	1,7	1,3	1,1
Singapur	2,3	1,9	1,6
Corea del Sur	4,1	3,3	2,7
Suecia	6,0	4,8	4,0
Suiza	8,4	6,8	5,6
Reino Unido	25,8	20,8	17,2
Estados Unidos	29,4	23,7	19,6
Otros países			
del grupo TCE-24		19,2	15,8
Bulgaria		0,4	0,3
China		7,2	5,9
Chipre		0,1	0,1
República Checa		2,8	2,3
Estonia		0,2	0,2
Hungría		2,7	2,2
Letonia		0,1	0,1
Lituania		0,2	0,2
Malta		0,1	0,1
Polonia		3,3	2,7
Rumanía		1,0	0,8
Eslovaquia		1,0	0,8
Otros países			
del grupo TCE-44			17,5
Argelia			0,3
Argentina			0,4
Brasil			1,3
Chile			0,3
Croacia			0,4
Islandia			0,1
India			1,3
Indonesia			0,7
Israel			1,1
Malasia			1,1
México			1,2
Marruecos			0,6
Nueva Zelanda			0,1
Filipinas			0,5
Rusia			1,7
Sudáfrica			0,8
Taiwan			2,3
Tailandia			1,0
Turquía			2,1
Venezuela			0,2

Fuente: Cálculos del BCE.

1) El TCE-12, el TCE-24 y el TCE-44 representan, respectivamente, el 62%, el 77% y el 93% del comercio total de manufacturas con países no pertenecientes a la zona del euro.

Gráfico A Tipos de cambio efectivos nominales del euro

(datos mensuales; índice: I 1999 = 100)

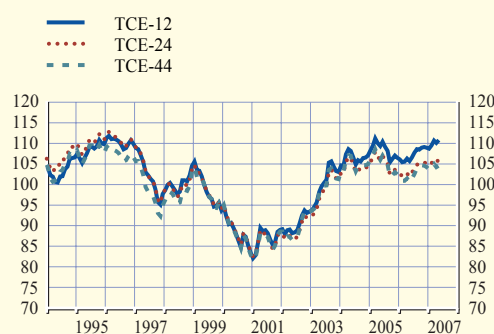


Fuente: BCE.

Nota: La última observación corresponde a febrero del 2007.

Gráfico B Tipos de cambio efectivos reales del euro¹⁾

(datos mensuales; índice: I 1999 = 100)



Fuente: BCE.

Nota: La última observación corresponde a febrero del 2007.

1) Deflactado utilizando el IAPC para los países de la UE y el IPC para otros países.

En el gráfico A se presenta la evolución de los tres TCE nominales de la zona del euro. En general, durante el período muestral, los índices mostraron un amplio movimiento coincidente, que se hizo más acentuado a partir de finales de los años noventa, especialmente en el caso del TCE-12 y del TCE-24. En los años más recientes, todos los índices han experimentado una rápida apreciación tras el mínimo registrado por el euro en el 2000 y una estabilización generalizada, en un contexto de cierta fluctuación, desde el 2004. La discrepancia entre el TCE-12 y los índices más amplios en la primera mitad de la década de los noventa refleja la devaluación del renminbi chino en 1994 y la prolongada depreciación del forint húngaro y del zloty polaco frente a las principales monedas sustituidas por el euro, ya que estos países no se incluyen en el TCE-12. En el índice nominal TCE-44 influyen además socios comerciales no incluidos en el TCE-12, como Brasil, Indonesia y México. Desde la adopción del euro, el TCE-12 y el TCE-24 han seguido una evolución bastante paralela, mientras que el índice TCE-44, más amplio, se ha apreciado de forma más acusada, como consecuencia, principalmente, de la fuerte apreciación nominal del euro frente a las monedas de Argentina, Brasil y, en menor medida, México.

El gráfico B, que describe los tipos de cambio efectivos reales del euro, indica que, una vez consideradas las tasas de inflación relativas, medidas por el IPC, de la zona del euro en relación con las del resto del mundo, los tres TCE del euro han evolucionado de forma mucho más paralela que los tipos nominales. En general, el TCE-24 y el TCE-44 presentan una evolución mucho más paralela en términos reales, con sendos aumentos de un 5% y un 4%, respectivamente, desde el primer trimestre de 1999, mientras que el índice del tipo de cambio efectivo más estrecho, el TCE-12 se apreció casi un 10% durante el mismo período. Aparte de la evolución de los tipos de cambio nominales, ello refleja, principalmente, el hecho de que en los países incluidos en el índice TCE-12 las tasas de inflación fueron más bajas que en los países que se incluyen en los índices TCE-24 y TCE-44.

6.2 BALANZA DE PAGOS

En el 2006, el déficit por cuenta corriente de la zona del euro se incrementó ligeramente hasta el 0,2% del PIB, frente a algo menos del 0,1% del PIB un año antes. Este aumento refleja, principalmente, el descenso del superávit de la balanza de bienes, como consecuencia del mayor coste, en promedio, de las importaciones de petróleo durante este período. No obstante, el descenso del superávit comercial parece haber tocado fondo hacia finales del 2006, debido al vigoroso crecimiento de las exportaciones de bienes en el cuarto trimestre del año. En la cuenta financiera, el agregado de inversiones directas y de cartera registró grandes entradas netas de 109,2 mm de euros en el 2006, en comparación con las salidas netas de 45,4 mm de euros contabilizadas en el 2005. Este cambio de sentido de los flujos netos de capital en la zona del euro es atribuible, principalmente, al aumento de las compras netas de valores de cartera de la zona por parte de no residentes y al descenso de las salidas netas de inversión directa extranjera.

COMERCIO Y BALANZA POR CUENTA CORRIENTE

En el cuarto trimestre del 2006, las exportaciones nominales de bienes y servicios a países no pertenecientes a la zona del euro aumentaron un 4,3%, lo que representa una fuerte aceleración en comparación con la evolución observada en los trimestres anteriores (véase cuadro 10). El notable repunte de las ex-

Cuadro 10 Principales partidas de la balanza de pagos de la zona del euro

(datos desestacionalizados, salvo indicación en contrario)

	Cifras trimestrales 2006				Cifras anuales	
	I	II	III	IV	2005	2006
<i>mm de euros</i>						
Cuenta corriente	-6,5	-4,6	-10,0	5,0	-6,8	-16,2
Bienes	4,9	5,0	2,1	15,7	47,9	27,7
Exportaciones	333,4	341,2	348,4	366,0	1.220,5	1.388,9
Importaciones	328,4	336,2	346,2	350,4	1.172,5	1.361,3
Servicios	9,6	8,5	9,2	9,0	35,9	36,4
Exportaciones	105,6	106,9	106,8	108,8	399,2	428,0
Importaciones	96,0	98,3	97,6	99,7	363,3	391,6
Rentas	-5,5	-3,3	-1,2	2,4	-21,7	-7,6
Transferencias corrientes	-15,6	-14,8	-20,2	-22,1	-69,0	-72,7
Cuenta financiera ¹⁾	65,7	48,5	52,1	-57,3	37,4	109,0
Total inversiones directas y de cartera netas	-8,7	79,9	-13,0	51,0	-45,4	109,2
Inversiones directas netas	-31,5	-16,4	-41,3	-56,6	-202,3	-145,9
Inversiones de cartera netas	22,9	96,3	28,4	107,6	156,9	255,1
Acciones y participaciones	24,2	54,7	36,8	60,2	148,2	175,9
Valores distintos de acciones	-1,3	41,6	-8,4	47,4	8,7	79,2
Bonos y obligaciones	-9,1	64,3	8,1	71,5	-14,7	134,8
Instrumentos del mercado monetario	7,8	-22,7	-16,5	-24,1	23,5	-55,5
<i>variaciones porcentuales sobre el período anterior</i>						
Bienes y servicios						
Exportaciones	3,9	2,1	1,6	4,3	1,0	1,0
Importaciones	4,0	2,4	2,1	1,4	1,3	1,0
Bienes						
Exportaciones	4,9	2,3	2,1	5,1	1,1	1,2
Importaciones	4,4	2,4	3,0	1,2	1,6	1,1
Servicios						
Exportaciones	0,9	1,2	-0,1	1,8	0,9	0,6
Importaciones	2,7	2,4	-0,7	2,2	0,5	0,9

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.

portaciones es atribuible, principalmente, al vigoroso crecimiento del comercio de bienes, ya que las exportaciones nominales de bienes aumentaron un 5,1%, mientras que las exportaciones de servicios crecieron un 1,8%.

La desagregación del comercio de bienes por volúmenes y precios, disponible hasta noviembre del 2006, muestra que las exportaciones en términos reales crecieron un 4,2%, aproximadamente, en el período de tres meses transcurrido hasta noviembre. Este aumento representó la mayor parte del crecimiento de las exportaciones nominales durante el mismo período, ya que los precios de exportación sólo registraron un ligero incremento. El crecimiento de las exportaciones de bienes en términos reales se produjo en un contexto de crecimiento sostenido de la demanda exterior y a pesar de la apreciación del euro observada desde comienzos del 2006.

Las importaciones nominales de bienes y servicios crecieron un 1,4% en el último trimestre del 2006, debido, principalmente, al notable descenso de los precios del petróleo desde septiembre. La moderación del crecimiento de las importaciones refleja la evolución del comercio de bienes (tanto las importaciones como las exportaciones crecieron sólo un 1,2%, frente al 3% del tercer trimestre), mientras que las importaciones de servicios aumentaron un 2,2% en el mismo período, tras reducirse un 0,7% en el tercer trimestre. Por lo que respecta a la desagregación de las importaciones por volúmenes y precios, las importaciones reales de bienes se mantuvieron prácticamente estables en los tres meses transcurridos hasta noviembre del 2006. En cuanto a la composición por productos, las importaciones reales de bienes de equipo y energéticos registraron la caída más acusada durante el período.

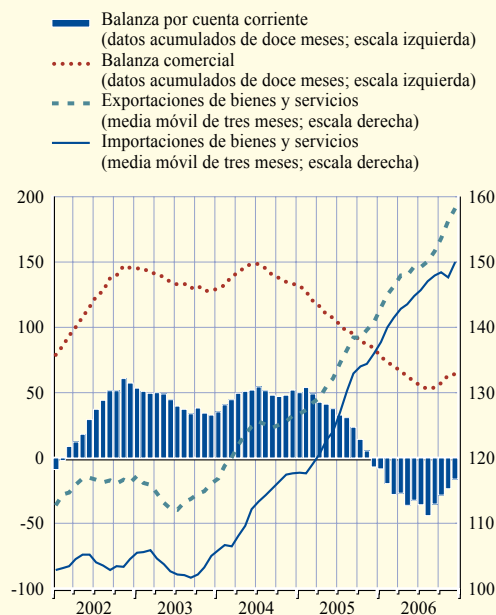
En el cuarto trimestre del 2006, el superávit de la balanza de bienes de la zona del euro se elevó a 15,7 mm de euros, contribuyendo así al cambio de signo de la balanza por cuenta corriente, que registró un pequeño superávit de 5 mm de euros, tras una sucesión de déficit en los tres trimestres anteriores (véase gráfico 49). Para el conjunto del año, la balanza por cuenta corriente registró un déficit de 16,2 mm de euros, es decir, un 0,2% del PIB, cifra ligeramente más alta que el déficit contabilizado en el 2005. Este aumento del déficit se debió, principalmente, a una reducción del superávit de la balanza de bienes de 20,2 mm de euros en el mismo período, debido a un incremento de los precios medios de importación del petróleo y de otros productos básicos.

CUENTA FINANCIERA

En el último trimestre del 2006, el agregado de inversiones directas y de cartera de la zona del euro registró entradas netas por importe de 51 mm de euros, como resultado de las entradas netas de inversiones de cartera (107,6 mm de euros), que compensaron con creces las salidas netas de inversiones directas (56,6 mm de euros). Las inversiones de cartera registraron abultadas entradas netas de acciones y participaciones, así como de bonos y obligaciones, y salidas netas de instrumentos del mercado monetario (véase cuadro 10).

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 Total de inversiones directas y de cartera de la zona del euro

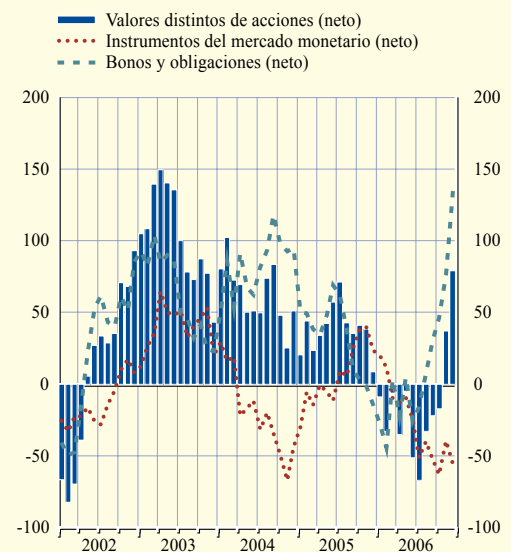
(mm de euros; datos mensuales; flujos acumulados de doce meses)



Fuente: BCE.

Gráfico 51 Flujos netos de valores distintos de acciones de la zona del euro

(mm de euros; datos acumulados de doce meses)



Fuente: BCE.

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

La evolución, en el conjunto del año, fue bastante similar. Las entradas netas de inversiones directas y de cartera ascendieron a 109,2 mm de euros en el 2006, en comparación con unas salidas netas de 45,4 mm de euros en el 2005. El cambio de sentido de los flujos netos de capital de la zona del euro en este período coincidió con una mejora sostenida de la situación económica de la zona, lo que, a su vez, aumentó el mayor interés de los no residentes en invertir en valores de la zona del euro.

Siguiendo una evolución similar a la observada en el 2005, la zona del euro continuó registrando entradas netas relativamente importantes de inversiones de cartera en forma de acciones y participaciones en el 2006 (véase gráfico 50), situación a la que contribuyeron las favorables expectativas de crecimiento de los beneficios de las empresas de la zona del euro. Otro elemento importante en el 2006 fue la inversión extranjera en bonos y obligaciones, que sustituyó, en parte, a la inversión en instrumentos del mercado monetario de la zona (véase gráfico 51).

Por lo que respecta a las inversiones directas de la zona del euro, en el 2006 se registró una caída de las salidas netas (de 56,4 mm de euros) en comparación con el año anterior. Este descenso refleja el efecto de base de las cuantiosas salidas netas asociadas a una sola transacción de gran volumen (relacionada con la reestructuración de Royal Dutch Shell) en julio del 2005 y también la mejora de las perspectivas económicas de la zona del euro en el 2006. Esto último parece haber sido un factor clave para que se dupliquen las inversiones extranjeras netas en empresas de la zona en forma de acciones y otras participaciones y beneficios reinvertidos en el 2006.

ESTADÍSTICAS DE LA ZONA DEL EURO



ÍNDICE¹

PANORÁMICA GENERAL DE LA ZONA DEL EURO

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

I ESTADÍSTICAS DE POLÍTICA MONETARIA

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

2 DINERO, SISTEMA BANCARIO Y FONDOS DE INVERSIÓN

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

3 CUENTAS FINANCIERAS Y NO FINANCIERAS

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

4 MERCADOS FINANCIEROS

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

5 PRECIOS, PRODUCTO, DEMANDA Y MERCADO DE TRABAJO

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

¹ Puede solicitarse más información a través de statistics@ecb.int. Véase el apartado Statistical Data Warehouse, en la sección Statistics de la dirección del BCE en Internet (<http://sdw.ecb.int>) para series de datos más largas y detalladas.

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

AMPLIACIÓN DE LA ZONA DEL EURO EL 1 DE ENERO DE 2007 CON LA INCORPORACIÓN DE ESLOVENIA

Salvo indicación en contrario, todas las series de datos con observaciones para el año 2007 se refieren a la Euro 13 (la zona del euro, que incluye Eslovenia) para la serie temporal completa. En cuanto a los tipos de interés, las estadísticas monetarias y el IAPC (y, por motivos de coherencia, los componentes y las contrapartidas de M3 y los componentes del IAPC), las series estadísticas de la zona del euro comprenden los Estados miembros de la UE que hubieran adoptado el euro en el momento al que hacen referencia las estadísticas, lo que, cuando procede, se indica en los cuadros mediante una nota a pie de página. En tales casos, cuando se dispone de datos brutos, las variaciones absolutas y porcentuales para el 2001 y el 2007, calculadas tomando como base los años 2000 y 2006, utilizan una serie que tiene en cuenta el impacto de la incorporación de Grecia y de Eslovenia, respectivamente, a la zona del euro. Los datos históricos que hacen referencia a la zona del euro antes de la integración de Eslovenia pueden consultarse en la dirección del BCE en Internet ([http://: www.ecb.int/stats/services/downloads/html/index.en.html](http://www.ecb.int/stats/services/downloads/html/index.en.html)).

Símbolos utilizados en los cuadros

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



PANORÁMICA GENERAL DE LA ZONA DEL EURO

Resumen de indicadores económicos de la zona del euro

(tasas de variación interanual, salvo indicación en contrario)

1. Evolución monetaria y tipos de interés

	M1 ¹⁾	M2 ¹⁾	M3 ^{1), 2)}	M3 ^{1), 2)} Media móvil de 3 meses (centrada)	Crédito de las IFM a residentes en la zona del euro, excluidas IFM y AAPP ¹⁾	Valores distintos de acciones emitidos en euros por insti- tuciones distintas de IFM ¹⁾	Tipo de interés a 3 meses (EURIBOR, porcentaje, medias del período)	Rendimiento de la deuda pública a 10 años (porcentaje, medias del período)
	1	2	3	4	5	6	7	8
2005	10,4	7,9	7,4	-	8,1	12,6	2,18	3,44
2006	8,6	8,7	8,4	-	10,9	16,1	3,08	3,86
2006 I	10,3	8,6	7,8	-	10,1	16,2	2,61	3,56
II	9,8	9,1	8,6	-	11,2	15,9	2,90	4,05
III	7,6	8,4	8,1	-	11,2	15,5	3,22	3,97
IV	6,7	8,7	9,0	-	11,2	17,1	3,59	3,86
2006 Sep	7,2	8,4	8,5	8,4	11,5	16,0	3,34	3,84
Oct	6,3	8,2	8,5	8,8	11,3	17,1	3,50	3,88
Nov	6,6	8,9	9,3	9,2	11,2	17,9	3,60	3,80
Dic	7,5	9,4	9,8	9,7	10,7	16,4	3,68	3,90
2007 Ene	6,5	8,9	9,8	.	10,6	.	3,75	4,10
Feb	.	.	.	.	.	.	3,82	4,12

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
2005	2,2	4,1	2,4	1,4	1,3	81,2	0,8	8,6
2006	2,2	5,1	.	2,6	3,8	83,3	.	7,8
2006 I	2,3	5,2	2,3	2,2	3,4	82,2	1,0	8,2
II	2,5	5,8	2,3	2,8	4,1	83,0	1,3	7,8
III	2,1	5,4	2,0	2,7	4,1	83,8	1,4	7,7
IV	1,8	4,1	.	3,3	3,6	84,2	.	7,6
2006 Sep	1,7	4,6	-	-	3,5	-	-	7,7
Oct	1,6	4,0	-	-	3,8	83,9	-	7,6
Nov	1,9	4,3	-	-	2,7	-	-	7,5
Dic	1,9	4,1	-	-	4,2	-	-	7,5
2007 Ene	1,8	2,9	-	-	.	84,4	-	7,4
Feb	1,8	.	-	-	.	-	-	.

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

(mm de euros, salvo indicación en contrario)

	Balanza de pagos (flujos netos)				Activos de reserva (saldos a fin de período)	Tipos de cambio efectivos del euro: TCE-23 ³⁾ (índice 1999 I = 100)		Tipo de cambio dólar estadounidense/ euro
	Cuenta corriente y cuenta de capital	Bienes	Inversiones directas	Inversiones de cartera		Nominal	Real (IPC)	
							6		7
	1	2	3	4	5	6	7	8
2005	3,7	48,2	-202,3	156,9	320,1	103,3	104,1	1,2441
2006	-6,1	28,4	-145,9	255,1	325,8	103,6	104,4	1,2556
2006 I	-10,8	-2,8	-31,5	22,9	327,1	101,7	102,5	1,2023
II	-9,2	6,4	-16,4	96,3	323,8	103,8	104,6	1,2582
III	-2,6	8,0	-41,3	28,4	325,0	104,5	105,3	1,2743
IV	16,6	16,9	-56,6	107,6	325,8	104,6	105,3	1,2887
2006 Sep	1,7	5,7	-27,1	44,2	325,0	104,4	105,1	1,2727
Oct	2,0	5,8	-15,3	22,5	325,5	103,9	104,7	1,2611
Nov	5,6	7,7	-13,0	45,5	327,0	104,5	105,2	1,2881
Dic	9,1	3,4	-28,3	39,6	325,8	105,6	106,0	1,3213
2007 Ene	.	.	.	.	338,4	104,9	105,5	1,2999
Feb	.	.	.	.	.	105,4	106,0	1,3074

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

	2007 9 febrero	2007 16 febrero	2007 23 febrero	2007 2 marzo
Oro y derechos en oro	176.611	176.521	176.484	176.450
Activos en moneda extranjera frente a no residentes en la zona del euro	144.158	144.404	143.291	142.494
Activos en moneda extranjera frente a residentes en la zona del euro	22.936	21.990	21.430	22.162
Activos en euros frente a no residentes en la zona del euro	13.430	15.615	14.104	15.613
Préstamos en euros concedidos a entidades de crédito de la zona del euro	409.505	416.500	431.514	429.008
Operaciones principales de financiación	279.500	286.499	301.500	288.999
Operaciones de financiación a plazo más largo	130.001	130.001	130.001	140.000
Operaciones temporales de ajuste	0	0	0	0
Operaciones temporales estructurales	0	0	0	0
Facilidad marginal de crédito	4	0	0	0
Préstamos relacionados con el ajuste de los márgenes de garantía	0	0	13	9
Otros activos en euros frente a entidades de crédito de la zona del euro	12.515	12.569	13.982	12.822
Valores emitidos en euros por residentes en la zona del euro	83.383	84.880	85.892	86.499
Créditos en euros a las Administraciones Públicas	39.311	39.311	39.311	39.317
Otros activos	225.347	223.300	224.388	223.864
Total activo	1.127.196	1.135.090	1.150.396	1.148.229

2. Pasivo

	2007 9 febrero	2007 16 febrero	2007 23 febrero	2007 2 marzo
Billetes en circulación	606.018	605.338	603.630	608.477
Depósitos en euros mantenidos por entidades de crédito de la zona del euro	173.783	182.916	179.129	183.132
Cuentas corrientes (incluidas las reservas mínimas)	172.671	181.916	177.803	182.613
Facilidad de depósito	34	23	494	35
Depósitos a plazo	1.077	974	832	484
Operaciones temporales de ajuste	0	0	0	0
Depósitos relacionados con el ajuste de los márgenes de garantía	1	3	0	0
Otros pasivos en euros con entidades de crédito de la zona del euro	116	137	134	134
Certificados de deuda emitidos	0	0	0	0
Depósitos en euros de otros residentes en la zona del euro	46.311	46.874	68.642	57.654
Pasivos en euros con no residentes en la zona del euro	17.175	17.587	17.904	18.096
Pasivos en moneda extranjera con residentes en la zona del euro	160	160	290	163
Pasivos en moneda extranjera con no residentes en la zona del euro	16.489	15.294	13.634	13.896
Contrapartida de los derechos especiales de giro asignados por el FMI	5.611	5.611	5.611	5.611
Otros pasivos	72.619	72.116	72.346	71.851
Cuentas de revalorización	121.990	121.990	121.990	121.990
Capital y reservas	66.924	67.067	67.086	67.225
Total pasivo	1.127.196	1.135.090	1.150.396	1.148.229

Fuente: BCE.

1.2 Tipos de interés oficiales del BCE

(niveles en porcentaje; variaciones en puntos porcentuales)

Con efectos desde ¹⁾	Facilidad de depósito		Operaciones principales de financiación			Facilidad marginal de crédito	
			Subastas a tipo fijo		Subastas a tipo variable		
	Nivel	Variación	Tipo fijo	Tipo mínimo de puja	Variación	Nivel	Variación
			Nivel	Nivel			
	1	2	3	4	5	6	7
1999 1 Ene	2,00	-	3,00	-	-	4,50	-
4 ²⁾	2,75	0,75	3,00	-	-	3,25	-1,25
22	2,00	-0,75	3,00	-	...	4,50	1,25
9 Abr	1,50	-0,50	2,50	-	-0,50	3,50	-1,00
5 Nov	2,00	0,50	3,00	-	0,50	4,00	0,50
2000 4 Feb	2,25	0,25	3,25	-	0,25	4,25	0,25
17 Mar	2,50	0,25	3,50	-	0,25	4,50	0,25
28 Abr	2,75	0,25	3,75	-	0,25	4,75	0,25
9 Jun	3,25	0,50	4,25	-	0,50	5,25	0,50
28 ³⁾	3,25	...	-	4,25	...	5,25	...
1 Sep	3,50	0,25	-	4,50	0,25	5,50	0,25
6 Oct	3,75	0,25	-	4,75	0,25	5,75	0,25
2001 11 May	3,50	-0,25	-	4,50	-0,25	5,50	-0,25
31 Ago	3,25	-0,25	-	4,25	-0,25	5,25	-0,25
18 Sep	2,75	-0,50	-	3,75	-0,50	4,75	-0,50
9 Nov	2,25	-0,50	-	3,25	-0,50	4,25	-0,50
2002 6 Dic	1,75	-0,50	-	2,75	-0,50	3,75	-0,50
2003 7 Mar	1,50	-0,25	-	2,50	-0,25	3,50	-0,25
6 Jun	1,00	-0,50	-	2,00	-0,50	3,00	-0,50
2005 6 Dic	1,25	0,25	-	2,25	0,25	3,25	0,25
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
11 Oct	2,25	0,25	-	3,25	0,25	4,25	0,25
13 Dic	2,50	0,25	-	3,50	0,25	4,50	0,25
2007 14 Mar	2,75	0,25	-	3,75	0,25	4,75	0,25

Fuente: BCE.

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

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

(millones de euros; tipos de interés en porcentaje)

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

Fecha de liquidación	Importe de las pujas	Número de participantes	Importe adjudicado	Subastas a tipo variable			Vencimiento a [...] días
				Tipo mínimo de puja	Tipo marginal ⁴⁾	Tipo medio ponderado	
	1	2	3	4	5	6	7
Operaciones principales de financiación							
2006 8 Nov	392.532	372	303.000	3,25	3,31	3,32	7
15	403.488	368	304.000	3,25	3,31	3,32	7
22	392.901	371	321.500	3,25	3,30	3,31	7
29	385.957	343	308.000	3,25	3,30	3,31	7
6 Dic	374.364	333	329.000	3,25	3,30	3,31	7
13	383.656	344	320.000	3,50	3,55	3,56	7
20	388.526	370	321.500	3,50	3,58	3,58	8
28	379.862	373	330.500	3,50	3,58	3,68	7
2007 4 Ene	395.644	348	330.500	3,50	3,57	3,58	6
10	381.305	375	310.500	3,50	3,55	3,56	7
17	412.215	381	312.500	3,50	3,55	3,56	7
24	428.181	395	317.500	3,50	3,55	3,56	7
31	3 99.269	352	292.500	3,50	3,56	3,56	7
7 Feb	381.952	346	279.500	3,50	3,54	3,55	7
14	402.912	363	286.500	3,50	3,55	3,56	8
22	425.650	361	301.500	3,50	3,55	3,56	6
28	380.816	343	289.000	3,50	3,56	3,56	7
7 Mar	364.245	333	280.000	3,50	3,55	3,56	7
Operaciones de financiación a plazo más largo							
2006 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
28 Sep	49.801	136	40.000	-	3,30	3,32	84
26 Oct	62.854	159	40.000	-	3,48	3,50	98
30 Nov	72.782	168	40.000	-	3,58	3,58	91
21 Dic	74.150	161	40.000	-	3,66	3,67	98
2007 1 Feb	79.099	164	50.000	-	3,72	3,74	85
1 Mar	80.110	143	50.000	-	3,80	3,81	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 ⁴⁾	Tipo medio ponderado	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2005 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
5 Sep	Captación de depósitos a plazo fijo	13.635	17	11.500	3,00	-	-	-	1
10 Oct	Operaciones temporales	36.120	26	9.500	-	3,00	3,05	3,06	1
12 Dic	Operaciones temporales	21.565	25	2.500	-	3,25	3,32	3,33	1

Fuente: BCE.

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

1.4 Estadísticas de reservas mínimas y de liquidez

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

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

Pasivos computables en ¹⁾ :	Total	Pasivos a los que se aplica un coeficiente de reservas del 2%			Pasivos a los que se aplica un coeficiente de reservas nulo		
		Depósitos (a la vista, y a plazo y disponibles con preaviso hasta 2 años)	Valores distintos de acciones hasta 2 años		Depósitos (a plazo y disponibles con preaviso a más de 2 años)	Cesiones temporales	Valores distintos de acciones a más de 2 años
	1	2	3	4	5	6	
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 I	14.500,2	7.604,7	550,2	1.825,1	1.241,5	3.278,8	
II	14.712,2	7.764,5	550,9	1.877,1	1.174,4	3.345,3	
2006 Jul	14.797,1	7.787,3	553,4	1.891,9	1.192,2	3.372,4	
Ago	14.850,7	7.760,2	576,3	1.906,6	1.234,7	3.372,8	
Sep	15.261,0	8.064,9	584,0	1.931,6	1.269,7	3.410,8	
Oct ²⁾	15.421,0	8.133,9	615,2	1.965,1	1.264,5	3.442,4	
Nov ²⁾	15.543,0	8.199,7	613,2	1.973,0	1.285,9	3.471,2	
Dic ²⁾	15.648,3	8.411,7	601,9	1.968,4	1.180,3	3.486,1	

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
II	162,6	163,3	0,7	0,0	2,57
III	165,8	166,4	0,6	0,0	3,04
IV	172,5	173,2	0,7	0,0	3,30
2007 16 Ene ³⁾	174,3	175,3	1,0	0,0	3,57
13 Feb	175,8	176,5	0,8	0,0	3,55
13 Mar	179,8	.	.	.	.

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 ⁴⁾		
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
II	336,9	287,0	120,0	0,1	0,0	0,1	0,1	572,0	45,5	-37,0	163,3	735,4
III	327,3	314,0	120,0	0,1	0,0	0,1	0,4	588,7	61,4	-55,6	166,4	755,2
2006 10 Oct	326,7	308,7	120,0	0,1	0,3	0,2	0,0	588,5	59,1	-59,1	167,0	755,7
7 Nov	327,4	311,9	120,0	0,1	0,0	0,1	0,0	592,8	60,2	-60,6	167,0	759,8
12 Dic	327,0	313,1	120,0	0,1	0,1	0,1	0,0	598,6	54,9	-66,4	173,2	771,8
2007 16 Ene	325,8	322,3	120,0	0,1	0,0	0,2	1,0	619,5	45,0	-72,7	175,3	794,9
13 Feb	322,1	300,5	124,6	0,1	0,1	0,1	1,5	604,6	47,9	-83,1	176,5	781,2

Fuente: BCE.

- Fin de período.
- Incluye las bases de reservas de las entidades de crédito de Eslovenia. De forma transitoria, las entidades de crédito radicadas en países de la zona del euro pueden haber decidido deducir de sus propias bases de reservas cualquier pasivo de las entidades radicadas en Eslovenia. Partiendo de la base de reservas de finales de enero del 2007, se aplicará el tratamiento habitual [véase el Reglamento (CE) n.º 1637/2006 del BCE de 2 de noviembre de 2006, relativo a las disposiciones transitorias para la aplicación de las reservas mínimas por el BCE después de la introducción del euro en Eslovenia (BCE/2006/15)].
- Debido a la adopción del euro por parte de Eslovenia el 1 de enero de 2007, las exigencias de reservas son una media —ponderada por el número de días naturales— de las exigencias de reservas de los 12 países que integraban entonces la zona del euro para el período comprendido entre el 13 y el 31 de diciembre del 2006 y las exigencias de reservas de los 13 países que forman parte ahora de la zona para el período comprendido entre el 1 y el 16 de enero de 2007.
- A partir del 1 de enero de 2007, incluye las operaciones de política monetaria ejecutadas mediante la captación de depósitos a plazo fijo por el Banka Slovenije antes del 1 de enero de 2007 y que todavía estaban vivas con posterioridad a esa fecha.



DINERO, SISTEMA BANCARIO Y FONDOS DE INVERSIÓN

2.1 Balance agregado de las IFM de la zona del euro¹⁾

(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 ²⁾	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	226,6
II	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
III	1.521,6	694,2	20,3	0,6	673,2	206,5	179,9	2,2	24,4	-	16,5	348,5	14,8	241,1
2006 Oct	1.532,3	699,2	20,4	0,6	678,2	210,5	182,8	2,2	25,5	-	16,8	350,3	14,9	240,7
Nov	1.532,1	689,8	20,4	0,6	668,9	215,9	188,0	2,4	25,5	-	17,0	350,5	14,8	244,0
Dic	1.558,7	695,6	19,7	0,6	675,3	217,0	187,5	2,5	27,0	-	17,2	351,4	14,8	262,8
2007 Ene ³⁾	1.540,9	663,7	19,7	0,6	643,3	224,7	194,4	2,4	27,9	-	17,5	361,4	14,8	259,0
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	23.633,8	13.684,0	826,9	8.287,4	4.569,7	3.498,6	1.429,4	551,5	1.517,7	83,1	1.008,7	3.652,8	165,7	1.540,9
2006 I	24.333,7	14.024,0	816,3	8.551,5	4.656,3	3.584,9	1.440,5	573,5	1.570,9	83,6	1.096,6	3.825,1	166,3	1.553,2
II	24.698,2	14.323,9	809,3	8.784,3	4.730,3	3.588,0	1.402,8	600,0	1.585,3	86,6	1.109,1	3.849,1	167,9	1.573,6
III	25.302,2	14.580,0	804,2	8.985,0	4.790,8	3.596,0	1.351,4	618,0	1.626,6	82,4	1.139,7	4.069,8	168,8	1.665,5
2006 Oct	25.530,8	14.667,3	806,1	9.040,7	4.820,6	3.611,8	1.341,0	632,6	1.638,1	85,9	1.158,9	4.190,6	169,6	1.646,7
Nov	25.881,9	14.770,2	804,1	9.122,2	4.843,9	3.623,2	1.339,6	638,1	1.645,5	83,6	1.196,0	4.270,5	170,1	1.768,2
Dic	25.956,7	14.893,1	809,9	9.154,3	4.929,0	3.555,1	1.276,0	648,6	1.630,6	83,2	1.193,7	4.318,7	172,6	1.740,2
2007 Ene ³⁾	26.397,9	15.067,8	806,2	9.270,4	4.991,2	3.605,2	1.294,7	651,1	1.659,5	84,3	1.220,2	4.487,5	171,8	1.761,3

2. Pasivo

	Total	Efectivo en circulación	Depósitos de residentes en la zona del euro				Participaciones emitidas por fondos del mercado monetario ³⁾	Valores distintos de acciones y participaciones ⁴⁾	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
II	1.532,1	598,2	487,4	69,3	21,5	396,5	-	0,1	206,2	30,6	209,5
III	1.521,6	607,7	448,3	55,2	16,1	377,0	-	0,1	211,6	33,8	220,0
2006 Oct	1.532,3	613,3	454,0	53,4	20,1	380,5	-	0,1	211,7	31,1	222,1
Nov	1.532,1	617,2	443,3	52,0	19,9	371,4	-	0,1	212,7	33,2	225,6
Dic	1.558,7	647,0	431,6	33,7	15,9	382,0	-	0,1	209,9	35,3	234,7
2007 Ene ³⁾	1.540,9	621,2	433,3	48,1	18,8	366,4	-	0,8	216,3	36,9	232,3
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	23.633,8	-	12.214,6	149,2	7.214,2	4.851,2	698,9	3.858,3	1.310,6	3.518,0	2.033,5
2006 I	24.333,7	-	12.419,6	148,1	7.322,0	4.949,5	686,7	3.991,5	1.368,7	3.733,7	2.133,6
II	24.698,2	-	12.708,7	138,1	7.512,7	5.057,9	703,1	4.060,7	1.376,2	3.701,4	2.148,1
III	25.302,2	-	12.854,4	147,7	7.615,6	5.091,2	728,0	4.160,1	1.410,4	3.900,4	2.248,8
2006 Oct	25.530,8	-	12.891,6	138,4	7.636,6	5.116,7	729,1	4.211,5	1.420,2	4.003,0	2.275,3
Nov	25.881,9	-	13.022,0	140,6	7.699,7	5.181,7	720,4	4.242,3	1.443,3	4.012,8	2.441,1
Dic	25.956,7	-	13.253,6	122,6	7.885,7	5.245,2	697,7	4.244,7	1.442,2	3.981,3	2.337,3
2007 Ene ³⁾	26.397,9	-	13.298,0	122,2	7.882,4	5.293,4	724,3	4.311,0	1.452,4	4.181,8	2.430,4

Fuente: BCE.

1) Los datos corresponden a la composición por países de la zona del euro en sus distintas etapas. Para más información véanse las Notas Generales.

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

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

4) Los saldos de valores distintos de acciones y participaciones hasta dos años de 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 euro¹⁾

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

1. Activo

	Total	Préstamos y créditos a residentes en la zona del euro			Valores distintos de acciones emitidos por residentes en la zona del euro			Acciones y particip. emitidas por residentes en la zona del euro	Activos frente a no residentes en la zona del euro	Activo fijo	Resto de activos
		Total	AAPP	Otros residentes en la zona del euro	Total	AAPP	Otros residentes en la zona del euro				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Saldos vivos											
2004	15.723,6	8.389,6	833,4	7.556,3	1.907,1	1.439,9	467,2	669,9	3.237,4	173,6	1.345,9
2005	17.873,1	9.135,6	847,5	8.288,1	2.148,5	1.595,0	553,6	710,5	3.989,7	180,4	1.708,2
2006 I	18.450,2	9.389,1	837,0	8.552,1	2.184,2	1.608,4	575,8	784,5	4.174,0	181,0	1.737,4
II	18.714,4	9.614,6	829,6	8.785,0	2.175,4	1.573,1	602,3	786,6	4.192,8	182,5	1.762,5
III	19.234,9	9.810,2	824,6	8.985,7	2.151,5	1.531,3	620,2	809,3	4.418,3	183,6	1.862,0
2006 Oct	19.420,0	9.867,7	826,4	9.041,3	2.158,6	1.523,8	634,8	827,1	4.540,9	184,4	1.841,1
Nov	19.724,4	9.947,3	824,5	9.122,8	2.168,1	1.527,6	640,4	836,5	4.620,9	185,0	1.966,6
Dic	19.733,5	9.984,5	829,6	9.154,9	2.114,5	1.463,4	651,0	828,9	4.670,0	187,4	1.948,2
2007 Ene ^(p)	20.096,5	10.097,0	825,9	9.271,0	2.142,5	1.489,1	653,4	846,9	4.848,9	186,5	1.974,7
Operaciones											
2004	1.269,9	499,7	-6,7	506,4	92,1	58,1	33,9	36,5	437,7	2,7	201,3
2005	1.610,9	711,2	12,8	698,4	156,1	76,2	79,9	53,2	448,5	1,4	240,4
2006 I	593,9	240,5	-10,4	250,8	54,3	28,5	25,8	67,8	202,4	-0,2	29,1
II	359,8	235,5	-7,2	242,7	13,0	-15,8	28,8	9,0	79,6	1,5	21,1
III	486,1	203,7	-3,0	206,7	-31,5	-51,2	19,7	9,8	205,3	1,1	97,7
2006 Oct	179,6	59,3	2,6	56,7	8,4	-5,8	14,3	14,7	118,0	0,8	-21,6
Nov	372,0	88,7	-1,8	90,5	13,1	3,9	9,1	6,3	138,6	0,6	124,8
Dic	13,6	44,0	5,1	38,9	-46,7	-58,9	12,1	-9,9	49,2	2,5	-25,4
2007 Ene ^(p)	279,2	81,3	-3,7	85,0	20,9	19,0	1,9	14,9	141,2	-1,4	22,3

2. Pasivo

	Total	Efectivo en circulación	Depósitos de la Administración Central	Depósitos de otras AAPP y otros sectores residentes	Participaciones emitidas por fondos del mercado monetario ²⁾	Valores distintos de acciones y participaciones ³⁾	Capital y reservas	Otros pasivos frente a no residentes en la zona del euro	Resto de pasivos	Discrepancias de pasivos entre IFM
Saldos vivos										
2004	15.723,6	468,4	162,4	6.655,9	604,9	2.061,7	1.051,6	2.842,2	1.842,9	33,6
2005	17.873,1	532,8	173,6	7.228,7	615,8	2.322,6	1.200,6	3.545,6	2.239,7	13,7
2006 I	18.450,2	532,2	193,1	7.337,0	603,1	2.402,7	1.255,2	3.764,0	2.340,2	22,6
II	18.714,4	553,7	207,4	7.534,2	616,5	2.455,3	1.243,5	3.732,0	2.357,7	14,0
III	19.234,9	563,2	202,9	7.631,7	645,6	2.509,2	1.275,2	3.934,3	2.468,8	4,2
2006 Oct	19.420,0	567,1	191,8	7.656,6	643,2	2.548,0	1.283,3	4.034,1	2.497,4	-1,5
Nov	19.724,4	571,5	192,6	7.719,6	636,8	2.571,3	1.279,4	4.046,0	2.666,8	40,4
Dic	19.733,5	592,2	156,4	7.901,6	614,5	2.587,2	1.270,2	4.016,6	2.572,0	22,9
2007 Ene ^(p)	20.096,5	575,7	170,4	7.901,2	640,1	2.624,4	1.277,9	4.218,8	2.662,8	25,3
Operaciones										
2004	1.269,9	70,5	6,1	377,4	22,3	197,2	49,6	276,9	232,1	37,8
2005	1.610,9	64,4	10,9	498,0	-3,0	213,5	96,1	448,0	333,8	-50,8
2006 I	593,9	-0,6	19,6	103,0	9,0	77,0	29,0	240,6	81,9	34,5
II	359,8	21,5	15,2	204,8	14,9	65,0	1,2	19,4	12,6	5,3
III	486,1	9,5	-4,5	97,7	9,8	56,7	24,5	203,6	101,2	-12,4
2006 Oct	179,6	3,9	-11,1	25,0	0,7	38,2	4,3	98,5	27,7	-7,5
Nov	372,0	4,4	0,8	69,5	14,6	31,0	-9,9	67,1	145,7	48,8
Dic	13,6	20,7	-36,2	182,1	-21,4	16,5	-1,0	-31,1	-97,9	-18,0
2007 Ene ^(p)	279,2	-16,9	12,2	-27,2	27,1	30,0	-3,4	167,6	91,9	-2,1

Fuente: BCE.

1) Los datos corresponden a la composición por países de la zona del euro en sus distintas etapas. Para más información véanse las Notas Generales.

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».

2.3 Estadísticas monetarias¹⁾

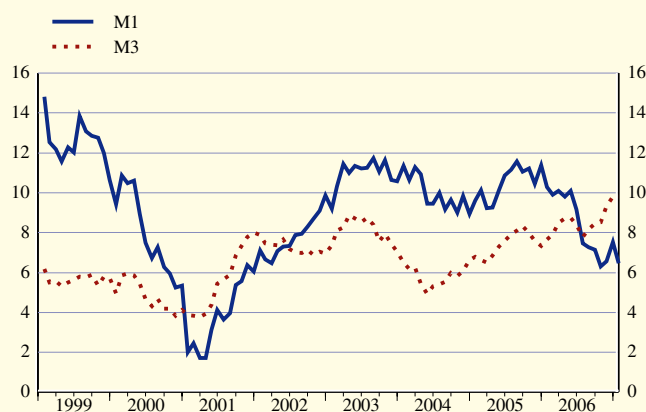
(mm de euros y tasas de crecimiento interanual; datos desestacionalizados; saldos vivos y tasas de crecimiento interanual a fin de período, operaciones realizadas en el período)

1. Agregados monetarios²⁾ 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 ³⁾	
	1	2	3	4	5	6	7	8	Préstamos	9		10
	Saldo vivos											
2004	2.909,5	2.660,5	5.570,0	964,6	6.534,6	-	4.465,3	2.294,6	8.694,9	7.548,8	373,4	
2005	3.424,9	2.650,6	6.075,5	993,7	7.069,1	-	5.005,8	2.468,0	9.556,8	8.281,4	421,8	
2006 I	3.492,3	2.722,5	6.214,9	1.007,5	7.222,3	-	5.142,0	2.439,1	9.909,9	8.561,6	425,7	
II	3.555,9	2.779,0	6.334,9	1.028,0	7.362,9	-	5.223,6	2.391,4	10.140,6	8.755,5	461,7	
III	3.590,5	2.881,9	6.472,4	1.096,1	7.568,5	-	5.322,3	2.365,7	10.451,8	9.002,2	467,5	
2006 Oct	3.594,1	2.908,8	6.502,9	1.093,0	7.596,0	-	5.369,8	2.358,5	10.538,1	9.057,5	484,0	
Nov	3.615,3	2.938,7	6.554,0	1.098,0	7.652,0	-	5.401,4	2.347,2	10.607,0	9.117,4	563,4	
Dic	3.677,3	2.954,0	6.631,3	1.088,3	7.719,6	-	5.430,0	2.315,9	10.643,6	9.148,8	630,8	
2007 Ene ^(p)	3.683,1	2.998,0	6.681,1	1.131,9	7.813,0	-	5.463,1	2.321,0	10.766,6	9.257,3	626,5	
Operaciones												
2004	239,3	110,7	350,0	57,7	407,7	-	341,7	54,5	578,1	506,1	162,4	
2005	339,6	138,8	478,4	6,5	484,9	-	404,7	93,5	835,1	699,4	0,0	
2006 I	69,2	74,6	143,7	28,8	172,5	-	104,7	-13,7	337,3	267,0	-0,1	
II	66,1	60,0	126,1	27,6	153,6	-	102,8	-28,2	249,6	203,7	45,5	
III	33,9	102,4	136,3	52,7	188,9	-	92,1	-33,1	305,7	252,7	-15,8	
2006 Oct	3,5	27,1	30,6	-0,1	30,5	-	43,1	-4,8	83,9	56,3	13,2	
Nov	22,6	33,5	56,1	20,0	76,1	-	40,6	-11,1	78,4	69,0	82,7	
Dic	62,0	15,4	77,4	-7,6	69,8	-	36,3	-25,8	42,6	38,1	69,3	
2007 Ene ^(p)	-10,0	30,6	20,6	45,3	65,9	-	16,5	-1,7	88,3	77,5	-7,4	
Tasas de crecimiento												
2004 Dic	8,9	4,3	6,7	6,4	6,6	6,5	8,2	2,4	7,1	7,2	162,4	
2005 Dic	11,4	5,4	8,5	0,7	7,3	7,5	8,9	4,0	9,6	9,2	0,0	
2006 Mar	10,1	7,8	9,0	5,6	8,5	8,4	8,9	2,1	11,6	10,9	-6,8	
Jun	9,2	8,8	9,0	4,9	8,4	8,3	8,0	0,2	11,6	11,0	-18,5	
Sep	7,2	9,9	8,4	9,1	8,5	8,4	8,3	-1,6	12,2	11,5	-11,0	
2006 Oct	6,3	10,8	8,2	10,2	8,5	8,8	8,4	-2,4	12,1	11,3	18,7	
Nov	6,6	11,8	8,9	12,4	9,3	9,2	8,5	-3,8	11,9	11,2	135,5	
Dic	7,5	11,8	9,4	12,4	9,8	9,7	8,4	-4,8	11,5	10,7	194,9	
2007 Ene ^(p)	6,5	12,0	8,9	15,7	9,8	.	8,3	-5,0	11,3	10,6	180,6	

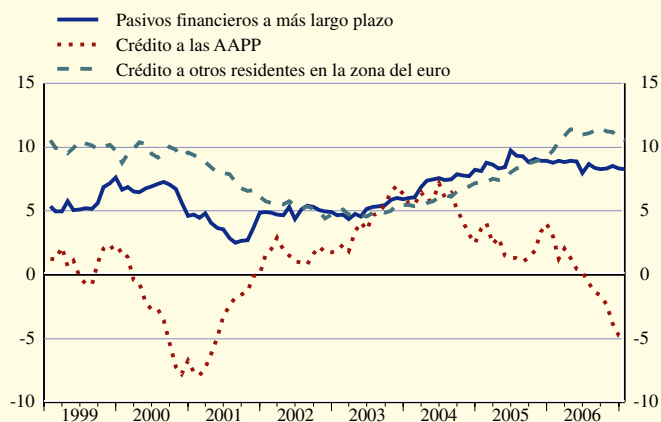
C1 Agregados monetarios¹⁾

(tasas de crecimiento interanual; datos desestacionalizados)



C2 Contrapartidas¹⁾

(tasas de crecimiento interanual; datos desestacionalizados)



Fuente: BCE.

1) Los datos corresponden a la composición por países de la zona del euro en sus distintas etapas. Para más información, véanse las Notas Generales.

2) 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).

3) En la sección «Tasas de crecimiento», los valores son la suma de operaciones correspondientes a los 12 meses que finalizan en el período indicado.

2.3 Estadísticas monetarias¹⁾

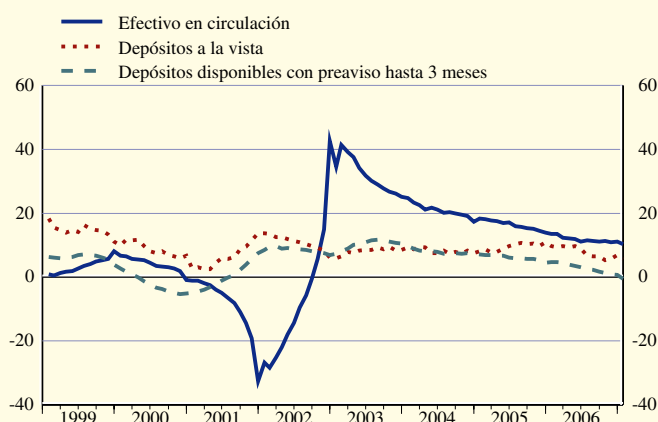
(mm de euros y tasas de crecimiento interanual; datos desestacionalizados; saldos vivos y tasas de crecimiento interanual a fin de período; operaciones realizadas en el período)

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

	Efectivo en circulación	Depósitos a la vista	Depósitos a plazo hasta 2 años	Depósitos disponibles con preaviso hasta 3 meses	Cesiones temporales	Particip. en fondos del mercado monetario	Valores distintos de acciones hasta 2 años	Valores distintos de acciones 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	2.453,1	1.024,5	1.636,0	242,3	620,0	102,3	1.964,8	90,2	1.359,5	1.050,8
2005	520,4	2.904,5	1.107,9	1.542,7	236,6	630,8	126,2	2.203,9	87,0	1.515,3	1.199,6
2006 I	535,5	2.956,8	1.159,3	1.563,3	240,9	603,5	163,1	2.240,0	88,4	1.559,7	1.253,8
II	547,8	3.008,2	1.215,6	1.563,4	247,2	619,0	161,8	2.290,5	92,2	1.601,0	1.239,9
III	563,4	3.027,1	1.314,4	1.567,5	270,1	647,3	178,7	2.328,3	97,7	1.626,4	1.269,9
2006 Oct	572,3	3.021,8	1.342,5	1.566,4	255,3	643,4	194,3	2.341,2	99,6	1.647,4	1.281,7
Nov	574,6	3.040,8	1.377,3	1.561,3	257,3	641,3	199,4	2.364,5	101,7	1.652,2	1.282,9
Dic	578,3	3.099,0	1.400,6	1.553,4	261,9	629,5	196,9	2.399,0	102,5	1.659,4	1.269,1
2007 Ene ^(p)	583,6	3.099,4	1.450,9	1.547,2	265,6	643,6	222,7	2.417,8	105,4	1.661,4	1.278,5
Operaciones											
2004	67,7	171,6	-2,2	112,9	24,5	21,9	11,3	185,9	-0,9	107,1	49,6
2005	64,0	275,6	69,3	69,5	-6,7	-3,2	16,4	199,1	-4,3	113,9	95,9
2006 I	15,1	54,0	53,8	20,8	4,3	-5,6	30,0	39,9	1,4	34,8	28,6
II	12,3	53,8	59,6	0,3	7,1	17,0	3,5	58,1	3,8	42,1	-1,1
III	15,6	18,2	98,3	4,1	22,9	9,1	20,7	37,0	5,5	26,8	22,8
2006 Oct	8,9	-5,4	28,2	-1,1	-14,8	-0,8	15,5	12,3	1,9	20,9	7,9
Nov	2,3	20,3	38,4	-4,9	1,9	19,1	-1,1	37,0	2,1	6,3	-4,8
Dic	3,7	58,3	23,3	-7,9	4,7	-11,0	-1,3	34,0	0,8	7,1	-5,6
2007 Ene ^(p)	4,9	-15,0	37,4	-6,8	3,6	15,6	26,0	11,4	2,1	4,8	-1,8
Tasas de crecimiento											
2004 Dic	17,4	7,5	-0,2	7,4	11,3	3,7	12,3	10,3	-1,0	8,6	4,9
2005 Dic	14,0	10,9	6,6	4,4	-2,8	-0,5	15,7	10,0	-4,7	8,3	8,9
2006 Mar	12,3	9,7	12,7	4,4	3,8	-0,5	43,5	8,7	-3,2	9,1	9,8
Jun	11,1	8,8	17,2	3,0	2,6	0,8	30,4	8,1	1,6	9,0	7,0
Sep	11,0	6,5	21,5	1,8	12,6	0,7	44,7	8,1	10,7	9,4	7,1
2006 Oct	11,4	5,4	24,2	1,4	8,2	1,7	55,8	7,6	13,8	9,9	7,4
Nov	10,8	5,8	27,3	0,9	9,0	5,8	49,3	8,8	16,5	9,7	6,1
Dic	11,1	6,9	27,3	0,7	11,1	4,5	52,3	10,0	17,8	9,1	3,9
2007 Ene ^(p)	10,4	5,8	29,2	-0,4	10,1	8,0	58,7	10,1	18,9	8,7	3,6

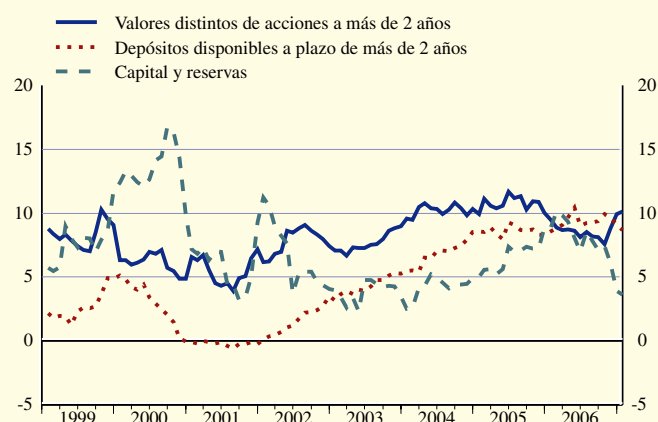
C3 Componentes de los agregados monetarios¹⁾

(tasas de crecimiento interanual; datos desestacionalizados)



C4 Componentes de los pasivos financieros a más largo plazo¹⁾

(tasas de crecimiento interanual; datos desestacionalizados)



Fuente: BCE.

1) Los datos corresponden a la composición por países de la zona del euro en sus distintas etapas. Para más información, véanse las Notas Generales.

2.4 Detalle de los préstamos concedidos por las IFM^(1),2)

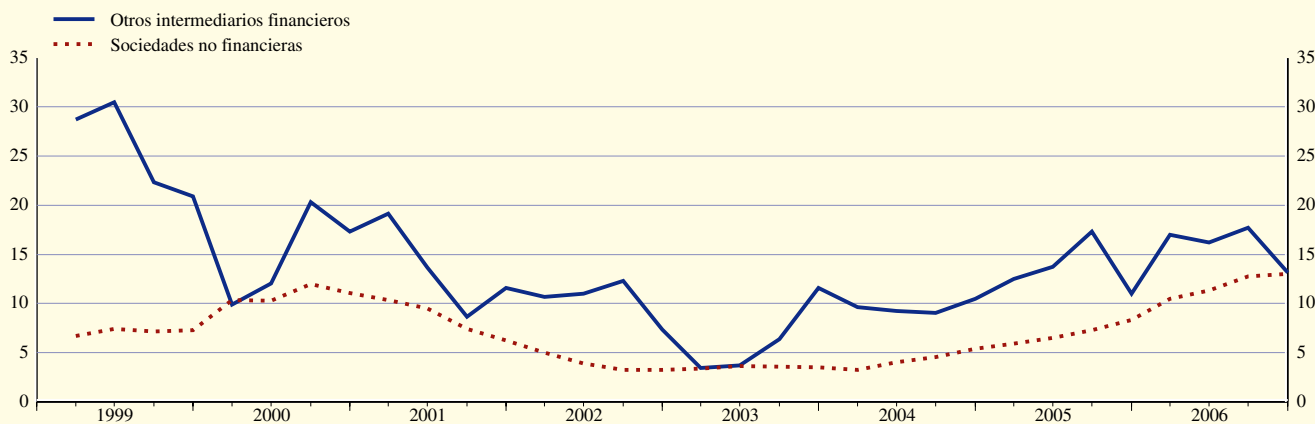
(mm de euros y tasas de crecimiento interanual; saldos vivos y tasas de crecimiento a fin de período, operaciones realizadas en el período)

1. Préstamos a intermediarios financieros y sociedades no financieras³⁾

	Empresas de seguros y fondos de pensiones		Otros intermediarios financieros ⁴⁾		Sociedades no financieras			
	Total		Total		Total	Hasta 1 año	De 1 a 5 años	Más de 5 años
	1	Hasta 1 año 2	3	Hasta 1 año 4	5	6	7	8
Saldos vivos								
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	1.037,7	594,0	1.777,3
2006 I	81,9	57,1	661,9	412,0	3.525,1	1.060,8	626,7	1.837,6
II	84,7	59,6	673,5	419,6	3.640,0	1.098,6	650,9	1.890,5
III	89,5	63,0	703,6	439,0	3.731,0	1.106,4	681,7	1.942,9
2006 Oct	89,1	62,0	701,8	436,9	3.767,5	1.116,9	692,1	1.958,5
Nov	95,0	68,1	704,1	434,7	3.806,2	1.129,0	700,5	1.976,7
Dic	82,9	55,0	688,8	419,4	3.846,9	1.126,4	711,5	2.009,0
2007 Ene ^(p)	100,4	72,2	718,2	440,7	3.899,3	1.152,4	722,1	2.024,7
Operaciones								
2004	13,1	9,1	52,1	27,7	163,9	24,5	31,1	108,2
2005	15,0	9,8	60,8	29,2	262,7	56,8	54,3	151,6
2006 I	17,1	15,6	46,6	45,2	108,9	27,0	35,8	46,1
II	2,8	2,6	13,8	9,0	120,8	39,6	26,4	54,8
III	4,8	3,4	32,5	20,7	91,2	8,3	30,8	52,1
2006 Oct	-0,4	-1,0	-2,0	-2,2	37,1	10,5	10,5	16,1
Nov	6,1	6,2	4,9	-0,5	43,1	13,4	9,5	20,2
Dic	-12,1	-13,0	-14,3	-14,9	42,6	-1,9	11,8	32,6
2007 Ene ^(p)	17,4	17,1	17,3	19,1	38,3	13,8	7,3	17,2
Tasas de crecimiento								
2004 Dic	36,9	41,5	10,5	9,1	5,4	2,6	6,0	7,0
2005 Dic	30,6	31,2	11,0	8,7	8,3	5,8	9,9	9,3
2006 Mar	40,3	44,1	17,0	16,8	10,5	7,7	14,9	10,6
Jun	32,5	36,3	16,2	16,7	11,3	8,0	17,4	11,4
Sep	37,0	47,6	17,7	19,5	12,7	10,3	20,4	11,6
2006 Oct	29,0	36,4	17,7	19,8	12,9	10,4	20,0	12,0
Nov	26,1	35,0	16,0	17,3	13,1	10,7	20,8	12,0
Dic	28,3	33,0	13,2	15,6	13,0	9,4	21,1	12,4
2007 Ene ^(p)	31,1	37,1	11,5	13,2	13,2	9,8	20,8	12,7

C5 Préstamos a intermediarios financieros y sociedades no financieras²⁾

(tasas de crecimiento interanual)



Fuente: BCE.

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

2) Los datos corresponden a la composición por países de la zona del euro en sus distintas etapas. Para más información, véanse las Notas Generales.

3) 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.

4) Esta categoría incluye fondos de inversión.

2.4 Detalle de los préstamos concedidos por las IFM^(1, 2)

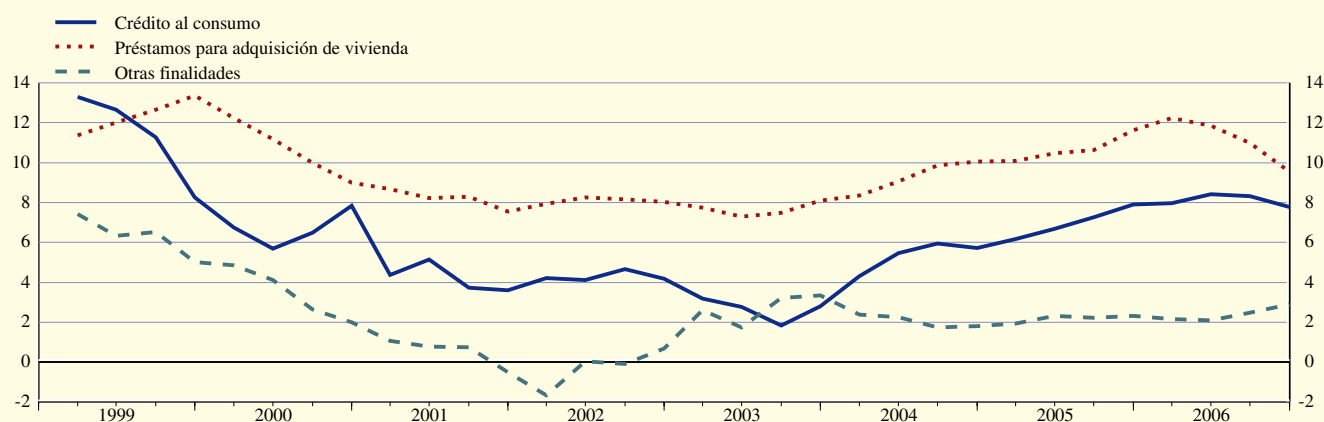
(mm de euros y tasas de crecimiento interanual; saldos vivos y tasas de crecimiento a fin de período; operaciones realizadas en el período)

2. Préstamos a hogares³⁾

	Total	Crédito al consumo				Préstamos para adquisición de vivienda				Otras finalidades			
		Total	Hasta 1 año	De 1 a 5 años	Más de 5 años	Total	Hasta 1 año	De 1 a 5 años	Más de 5 años	Total	Hasta 1 año	De 1 a 5 años	Más de 5 años
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Saldos vivos													
2004	3.808,4	515,4	120,3	189,6	205,6	2.591,5	14,6	65,8	2.511,1	701,5	144,1	99,2	458,2
2005	4.193,3	554,1	129,1	200,7	224,3	2.917,7	15,2	67,5	2.835,0	721,6	147,3	99,9	474,4
2006 I	4.282,5	557,1	126,2	200,9	230,1	3.006,3	15,1	67,9	2.923,4	719,1	146,4	98,1	474,5
II	4.386,2	576,1	130,6	205,5	240,0	3.081,7	15,8	70,0	2.995,9	728,4	150,7	98,3	479,5
III	4.461,1	582,9	130,2	206,1	246,5	3.149,5	16,4	70,9	3.062,2	728,7	146,7	99,1	483,0
2006 Oct	4.482,3	584,3	131,9	206,0	246,4	3.168,7	15,6	71,2	3.081,9	729,2	146,0	99,3	484,0
Nov	4.516,9	585,3	131,7	206,5	247,0	3.195,6	15,8	71,0	3.108,8	736,0	150,1	100,0	485,9
Dic	4.535,7	588,2	134,1	205,2	248,9	3.213,7	16,2	71,7	3.125,8	733,7	148,0	100,1	485,7
2007 Ene ^(p)	4.552,6	586,7	133,3	205,0	248,4	3.227,8	15,5	71,4	3.140,8	738,1	145,3	101,2	491,7
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	9,0	11,6	20,0	302,9	0,7	4,8	297,4	16,2	3,8	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	1,0
II	105,4	19,3	4,5	4,3	10,4	75,6	0,6	1,9	73,0	10,5	4,5	0,7	5,4
III	78,1	8,8	0,2	0,8	7,8	68,5	0,7	0,9	66,9	0,9	-4,0	0,8	4,1
2006 Oct	22,0	3,1	1,5	0,0	1,6	17,8	-0,4	0,3	17,9	1,1	-0,7	0,4	1,5
Nov	36,5	2,4	0,4	0,7	1,4	26,8	0,3	-0,2	26,7	7,3	4,0	0,8	2,4
Dic	22,7	4,1	2,5	-0,7	2,2	18,9	0,4	0,7	17,8	-0,3	-1,9	0,8	0,8
2007 Ene ^(p)	12,0	-3,5	-0,8	-0,9	-1,8	15,9	-0,3	-0,1	16,3	-0,5	-1,5	-0,6	1,6
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	7,5	6,1	9,8	11,6	5,2	7,5	11,8	2,3	2,6	1,3	2,4
2006 Mar	9,8	8,0	5,9	5,8	11,1	12,2	6,9	6,0	12,4	2,2	1,6	2,1	2,4
Jun	9,6	8,4	6,2	4,8	13,1	11,8	7,5	8,1	12,0	2,1	0,8	2,4	2,4
Sep	9,1	8,3	5,1	4,1	14,0	11,0	9,5	7,3	11,1	2,5	1,3	3,2	2,7
2006 Oct	8,7	8,0	5,2	3,5	13,7	10,4	9,4	7,3	10,5	2,5	1,3	3,6	2,6
Nov	8,7	7,9	5,9	3,5	13,1	10,2	10,6	6,4	10,3	3,1	2,2	3,8	3,2
Dic	8,2	7,8	5,5	3,1	13,3	9,5	11,2	6,1	9,6	2,9	1,1	4,1	3,2
2007 Ene ^(p)	7,9	6,9	5,1	2,9	11,6	9,3	10,5	6,3	9,4	2,8	0,5	4,1	3,3

C6 Préstamos a hogares²⁾

(tasas de crecimiento interanual)



Fuente: BCE.

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

2) Los datos corresponden a la composición por países de la zona del euro en sus distintas etapas. Para más información, véanse las Notas Generales.

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

2.4 Detalle de los préstamos concedidos por las IFM^(1,2)

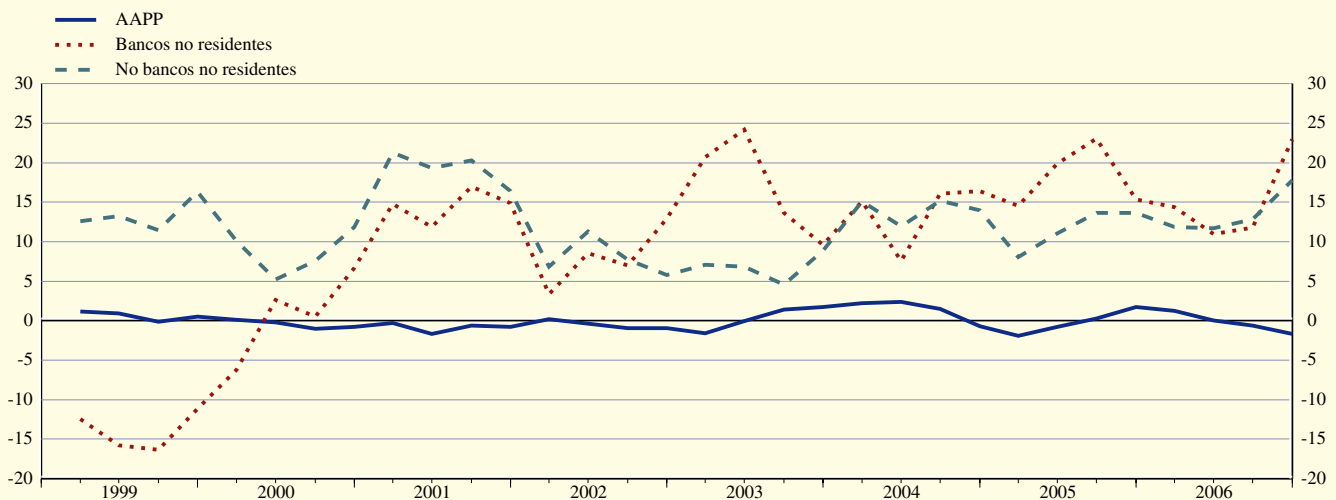
(mm de euros y tasas de crecimiento interanual; saldos vivos y tasas de crecimiento a fin de período, operaciones realizadas en el período)

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

	AAPP					No residentes en la zona del euro				
	Total	Administración Central	Otras AAPP			Total	Bancos ³⁾	No bancos		
			Administración Regional	Administración Local	Administraciones de Seguridad Social			Total	AAPP	Otros
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Saldos vivos										
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	2.485,2	1.722,1	763,1	66,0	697,1
2006 I	816,3	118,5	240,9	427,7	29,2	2.594,7	1.821,6	773,1	62,9	710,2
II	809,3	106,7	234,5	436,0	32,0	2.611,3	1.839,9	771,5	66,5	705,0
III	804,2	101,8	230,1	436,6	35,7	2.735,9	1.919,9	816,1	66,5	749,6
IV ^(p)	809,9	104,1	232,5	439,0	34,2	2.912,9	2.055,1	857,8	66,9	790,9
Operaciones										
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	296,8	207,9	89,0	4,7	84,3
2006 I	-10,4	-6,3	-5,9	1,9	-0,1	131,2	111,6	19,6	-3,0	22,6
II	-6,8	-11,6	-6,4	8,3	2,9	56,3	42,8	13,5	3,6	9,9
III	-3,0	-2,7	-4,3	0,4	3,6	120,2	75,8	44,3	-0,7	45,0
IV ^(p)	6,5	3,1	2,4	2,5	-1,4	216,5	161,4	55,2	1,0	54,1
Tasas de crecimiento										
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	14,8	15,3	13,6	7,7	14,2
2006 Mar	1,2	-8,0	-3,9	5,8	29,5	13,7	14,4	11,9	1,7	12,9
Jun	0,1	-13,9	-6,3	7,4	12,2	11,2	10,9	11,7	7,3	12,1
Sep	-0,6	-12,8	-7,9	6,5	9,1	12,1	11,8	12,8	2,9	13,8
Dic ^(p)	-1,7	-14,0	-5,8	3,1	17,1	21,4	23,0	17,8	1,4	19,4

C7 Préstamos a las AAPP y a no residentes en la zona del euro²⁾

(tasas de crecimiento interanual)



Fuente: BCE.

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

2) Los datos corresponden a la composición por países de la zona del euro en sus distintas etapas. Para más información, véanse las Notas Generales.

3) 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^{1),2)}

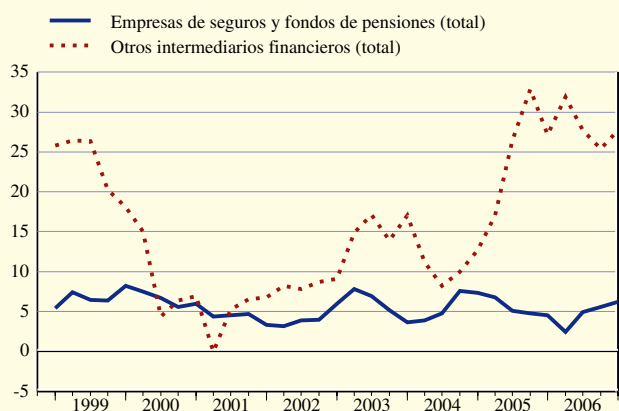
(mm de euros y tasas de crecimiento interanual; saldos vivos y tasas de crecimiento a fin de período, operaciones realizadas en el período)

1. Depósitos de los intermediarios financieros

	Empresas de seguros y fondos de pensiones							Otros intermediarios financieros ³⁾						
	Total	A la vista	A plazo		Con preaviso		Cesiones temporales	Total	A la vista	A plazo		Con preaviso		Cesiones temporales
			Hasta 2 años	Más de 2 años	Hasta 3 meses	Más de 3 meses				Hasta 2 años	Más de 2 años	Hasta 3 meses	Más de 3 meses	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
Saldos vivos														
2004	583,2	59,2	51,4	449,4	1,2	1,3	20,8	636,6	180,3	139,0	187,3	10,1	0,1	119,8
2005	612,6	67,8	51,9	469,7	1,2	1,4	20,6	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
II	625,7	68,6	47,9	484,7	1,0	1,4	22,1	1.048,2	278,1	213,3	407,0	10,8	0,2	138,8
III	637,3	66,8	51,1	492,7	1,0	1,4	24,4	1.084,9	272,2	236,0	420,8	10,2	0,3	145,5
2006 Oct	637,6	66,0	48,3	493,0	1,0	1,4	27,9	1.091,5	260,4	240,8	443,8	10,2	0,2	136,0
Nov	636,3	63,7	50,4	492,6	1,0	1,4	27,2	1.121,3	271,5	245,0	456,4	10,8	0,2	137,3
Dic	649,9	70,2	57,0	495,3	1,0	1,4	24,9	1.132,8	276,4	251,6	472,2	10,6	0,2	121,8
2007 Ene ^(p)	656,3	72,5	57,7	499,4	1,0	1,4	24,3	1.173,7	306,5	252,5	471,1	10,4	0,2	133,0
Operaciones														
2004	39,9	0,7	10,3	27,7	-0,1	-0,1	1,5	72,1	0,9	5,8	43,6	4,1	0,0	17,7
2005	26,3	7,4	-0,6	19,2	0,4	0,0	-0,2	178,4	40,1	37,3	99,2	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
II	12,9	3,0	-2,4	10,0	0,0	0,0	2,4	61,7	7,6	18,5	31,3	-0,1	0,1	4,3
III	11,4	-1,9	3,2	8,0	-0,1	0,0	2,2	35,9	-6,6	22,5	14,0	-0,7	0,1	6,7
2006 Oct	0,4	-0,7	-2,8	0,3	0,0	0,0	3,6	5,4	-11,8	4,9	21,8	0,1	0,0	-9,5
Nov	-1,0	-2,2	2,2	-0,4	0,0	0,0	-0,7	33,3	12,0	5,5	13,7	0,7	0,0	1,4
Dic	13,6	6,5	6,6	2,8	0,0	0,0	-2,3	11,4	5,0	6,6	15,7	-0,2	0,0	-15,6
2007 Ene ^(p)	5,8	2,2	0,3	4,0	0,0	0,0	-0,7	31,0	23,5	-6,0	2,6	-0,4	0,0	11,2
Tasas de crecimiento														
2004 Dic	7,4	1,2	24,6	6,6	-8,0	-43,1	7,9	12,7	0,5	4,3	30,3	67,6	-	17,1
2005 Dic	4,5	12,4	-1,2	4,3	36,0	2,9	-0,8	27,2	22,2	25,0	48,4	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
Jun	4,9	11,8	-1,7	4,6	-8,9	0,8	7,5	27,7	18,2	43,5	43,4	-1,8	-	-1,8
Sep	5,6	10,9	-0,4	5,5	-12,0	-3,8	8,6	25,4	7,9	39,3	41,0	-3,2	-	8,4
2006 Oct	4,4	-1,3	-0,2	5,2	-13,5	-4,4	16,2	24,1	7,8	37,1	43,9	-6,0	-	-3,9
Nov	5,0	-6,2	19,4	4,8	-14,3	-3,8	17,9	27,4	16,2	37,9	42,5	-1,1	-	0,5
Dic	6,2	4,1	10,5	5,5	-16,0	-3,4	21,2	27,8	19,0	37,3	38,7	2,9	-	1,3
2007 Ene ^(p)	5,7	0,2	15,6	5,9	-13,3	-3,5	-1,4	26,6	16,1	38,7	37,9	4,1	-	2,6

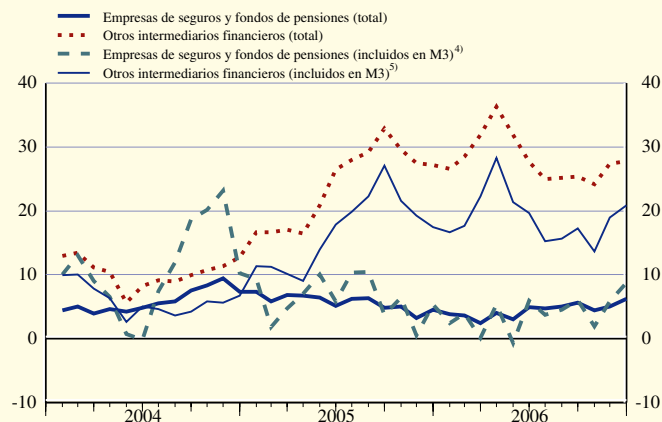
C8 Depósitos totales por sector²⁾

(tasas de crecimiento interanual)



C9 Depósitos totales y depósitos incluidos en M3 por sector²⁾

(tasas de crecimiento interanual)



Fuente: BCE.

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

2) Los datos corresponden a la composición por países de la zona del euro en sus distintas etapas. Para más información, véanse las Notas Generales.

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^{1), 2)}

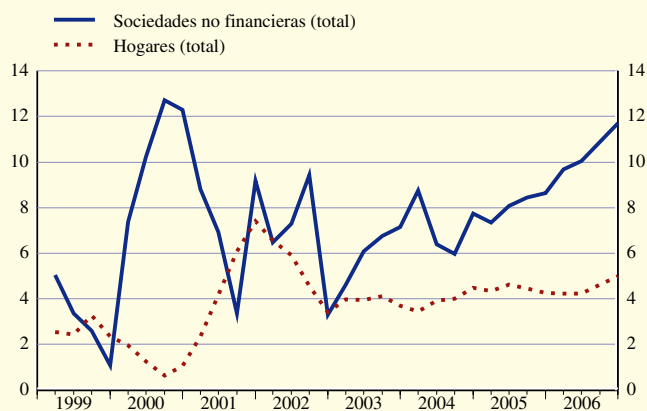
(mm de euros y tasas de crecimiento interanual; saldos vivos y tasas de crecimiento a fin de período, operaciones realizadas en el período)

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

	Sociedades no financieras							Hogares ³⁾						
	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
Saldos vivos														
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	1.211,9	769,2	305,1	67,2	44,5	1,2	24,6	4.343,1	1.685,9	534,0	631,7	1.354,2	84,5	52,8
2006 I	1.199,9	745,5	313,0	71,9	46,7	1,2	21,6	4.355,8	1.673,8	549,3	623,6	1.367,7	86,3	55,1
II	1.236,7	783,6	313,0	73,2	43,6	1,2	22,0	4.422,9	1.725,6	569,4	616,5	1.363,9	89,0	58,5
III	1.269,0	790,6	334,7	73,4	43,8	1,3	25,1	4.439,1	1.703,2	613,8	608,9	1.355,4	93,0	64,8
2006 Oct	1.277,1	782,1	353,9	72,3	42,5	1,3	24,9	4.442,8	1.695,7	629,9	605,2	1.350,0	95,1	66,9
Nov	1.289,4	799,7	351,3	71,3	42,0	1,3	23,7	4.452,6	1.698,2	644,6	602,1	1.341,5	97,7	68,5
Dic	1.344,8	852,1	356,6	69,5	40,5	1,3	24,7	4.554,6	1.750,3	669,5	606,6	1.358,3	99,8	70,0
2007 Ene ⁴⁾	1.302,3	806,8	359,2	69,9	39,5	2,1	24,9	4.551,0	1.716,5	701,4	601,7	1.356,8	101,7	72,7
Operaciones														
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	-8,1	13,9	1,8	2,3
II	40,0	39,3	2,0	1,3	-3,0	0,0	0,4	68,5	52,2	21,0	-7,0	-3,7	2,7	3,4
III	32,0	6,9	21,6	0,2	0,2	0,0	3,1	17,5	-22,2	44,3	-6,3	-8,5	3,9	6,3
2006 Oct	9,3	-8,5	19,2	0,1	-1,3	0,0	-0,1	3,8	-7,5	16,1	-3,7	-5,4	2,1	2,1
Nov	14,7	18,6	-1,4	-0,8	-0,5	0,0	-1,2	11,1	2,8	15,6	-3,0	-8,4	2,6	1,6
Dic	55,5	52,4	5,3	-1,8	-1,4	0,0	1,0	102,1	52,2	24,9	4,5	16,8	2,1	1,5
2007 Ene ⁴⁾	-45,1	-46,7	2,6	0,4	-1,4	0,0	0,1	-15,8	-40,2	26,8	-5,5	-1,5	1,8	2,7
Tasas de crecimiento														
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	3,1	-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
Jun	10,1	8,9	15,4	8,3	4,3	-19,5	1,1	4,2	6,0	11,5	-2,5	2,2	2,1	14,9
Sep	10,9	10,1	13,9	14,0	-0,5	4,2	10,6	4,6	4,8	19,2	-2,8	1,1	10,8	25,7
2006 Oct	9,7	6,7	18,0	12,8	-4,8	4,6	18,8	4,7	4,1	21,8	-3,2	0,9	14,0	30,7
Nov	10,3	8,1	19,2	10,1	-6,6	4,9	0,9	4,6	3,5	24,1	-3,4	0,5	16,9	30,5
Dic	11,7	11,2	18,4	5,6	-9,2	5,9	0,4	5,0	3,9	25,9	-3,8	0,3	18,2	32,7
2007 Ene ⁴⁾	10,2	9,1	20,1	2,3	-17,5	6,1	-2,5	4,7	2,5	30,4	-4,3	-0,6	19,4	36,8

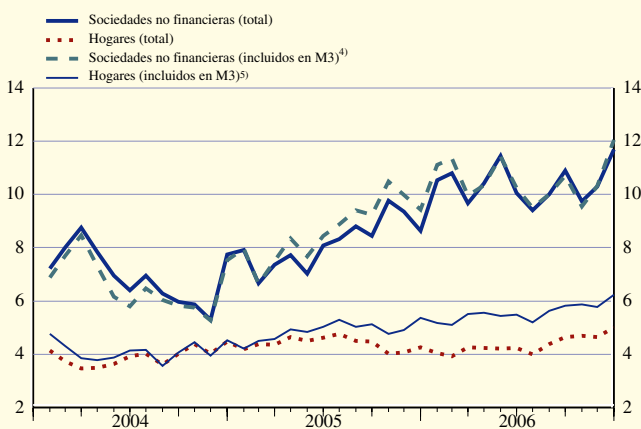
C10 Depósitos totales por sector²⁾

(tasas de crecimiento interanual)



C11 Depósitos totales y depósitos incluidos en M3 por sector²⁾

(tasas de crecimiento interanual)



Fuente: BCE.

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

2) Los datos corresponden a la composición por países de la zona del euro en sus distintas etapas. Para más información, véanse las Notas Generales.

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^{1, 2)}

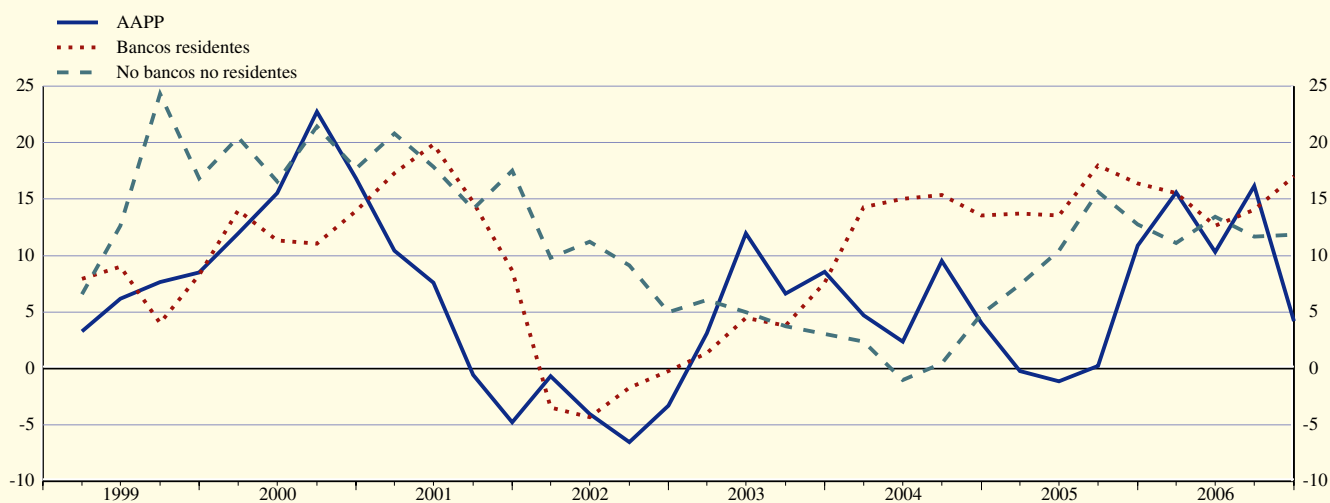
(mm de euros y tasas de crecimiento interanual; saldos vivos y tasas de crecimiento a fin de período, operaciones realizadas en el período)

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

	AAPP					No residentes en la zona del euro				
	Total	Administración Central	Otras AAPP			Total	Bancos ³⁾	No bancos		
			Administración Regional	Administración Local	Administraciones de Seguridad Social			Total	AAPP	Otros
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Saldos vivos										
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	312,2	148,1	38,1	77,0	48,9	3.241,9	2.410,4	831,5	128,2	703,3
II	317,2	138,1	39,6	82,6	56,9	3.202,9	2.368,0	834,9	128,3	706,6
III	333,0	147,7	41,6	83,5	60,2	3.369,2	2.492,1	877,1	133,3	743,7
IV ^(p)	326,2	122,6	45,4	90,1	68,1	3.419,2	2.552,1	867,1	128,4	738,7
Operaciones										
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	381,1	292,8	88,3	22,4	66,0
2006 I	-1,0	-1,1	-0,2	-3,9	4,3	210,4	170,9	39,5	2,4	37,1
II	6,0	-9,1	1,5	5,6	8,0	7,9	-8,3	16,2	0,1	16,2
III	15,8	9,6	2,0	0,9	3,3	157,5	117,5	40,0	5,1	34,9
IV ^(p)	-7,9	-25,0	3,8	5,5	7,9	97,1	99,3	-2,1	-4,9	2,8
Tasas de crecimiento										
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	15,4	16,4	12,7	21,6	11,2
2006 Mar	15,6	17,0	14,1	14,3	14,6	14,3	15,5	11,1	21,6	9,3
Jun	10,3	2,7	13,0	18,7	17,6	12,9	12,7	13,4	8,2	14,4
Sep	16,2	10,1	15,8	17,2	33,3	13,4	14,0	11,7	6,5	12,7
Dic ^(p)	4,2	-17,2	18,4	10,0	52,5	15,7	17,0	11,8	2,1	13,7

C12 Depósitos de las AAPP y de no residentes en la zona del euro²⁾

(tasas de crecimiento interanual)



Fuente: BCE.

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

2) Los datos corresponden a la composición por países de la zona del euro en sus distintas etapas. Para más información, véanse las Notas Generales.

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

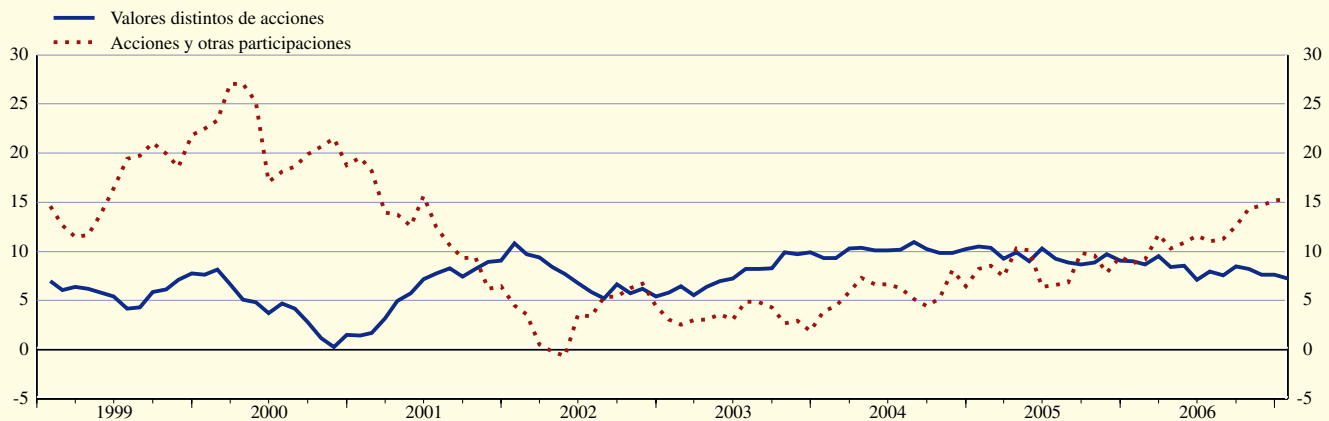
2.6 Detalle de los valores en poder de las IFM^{1), 2)}

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

	Valores distintos de acciones							Acciones y otras participaciones				
	Total	IFM		AAPP		Otros residentes en la zona del euro		No residentes en la zona del euro	Total	IFM	No IFM	No residentes en la zona del euro
		Euro	No euro	Euro	No euro	Euro	No euro					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
Saldos vivos												
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	4.418,9	1.450,4	67,3	1.412,5	17,0	525,7	25,8	920,3	1.254,7	308,5	700,1	246,1
2006 I	4.551,2	1.501,6	69,3	1.423,8	16,6	544,9	28,6	966,3	1.359,5	323,6	773,0	262,9
II	4.565,7	1.519,5	65,8	1.385,6	17,2	572,6	27,4	977,7	1.367,8	334,5	774,7	258,7
III	4.652,8	1.557,7	68,9	1.334,7	16,7	589,3	28,7	1.056,8	1.415,5	342,4	797,2	275,8
2006 Oct	4.691,8	1.568,4	69,7	1.324,5	16,6	602,3	30,3	1.080,0	1.447,4	344,1	814,8	288,5
Nov	4.722,3	1.575,4	70,1	1.323,1	16,5	609,1	28,9	1.099,1	1.479,7	372,2	823,9	283,6
Dic	4.663,9	1.558,2	72,3	1.259,8	16,2	618,9	29,7	1.108,8	1.489,3	377,5	816,2	295,7
2007 Ene ^(p)	4.758,9	1.584,5	75,0	1.278,5	16,2	620,5	30,6	1.153,7	1.529,6	386,3	833,9	309,5
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	356,2	85,7	2,0	52,3	-0,9	71,9	7,7	137,6	109,1	26,5	53,4	29,2
2006 I	172,6	59,2	3,6	23,4	0,2	22,2	3,4	60,7	89,2	10,7	67,2	11,3
II	45,4	15,1	-2,0	-20,8	1,0	29,1	-0,4	23,3	17,4	13,5	8,0	-4,0
III	72,4	39,0	4,1	-58,2	-0,7	18,6	1,2	68,4	25,6	2,1	10,0	13,4
2006 Oct	37,1	10,9	0,6	-9,0	-0,1	12,8	1,5	20,5	26,5	1,0	14,7	10,8
Nov	61,0	14,1	2,2	-1,4	0,4	9,5	-0,6	36,8	29,4	28,4	6,3	-5,3
Dic	-54,1	-17,7	2,3	-59,3	-0,2	11,2	0,9	8,7	5,7	3,4	-10,0	12,3
2007 Ene ^(p)	76,2	25,2	1,7	13,7	-0,7	1,6	0,5	34,2	36,4	7,3	14,9	14,2
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	3,6	4,2	-4,5	16,0	43,8	18,2	9,5	9,4	8,0	13,6
2006 Mar	9,5	8,3	1,2	1,6	-0,4	16,5	68,1	21,1	11,7	9,9	15,3	3,8
Jun	7,1	5,9	1,0	-0,9	12,4	17,4	50,7	15,9	11,6	12,6	12,3	8,3
Sep	8,5	8,5	6,9	-3,6	1,7	22,0	50,5	19,6	12,6	12,7	12,9	11,2
2006 Oct	8,2	8,9	5,1	-5,3	-1,0	21,3	38,8	20,7	14,3	13,0	13,7	17,9
Nov	7,6	9,3	6,9	-8,2	2,2	19,3	27,0	23,4	14,7	17,1	14,2	12,9
Dic	7,6	8,3	16,5	-9,0	3,1	19,8	23,9	24,1	15,2	18,8	13,6	15,2
2007 Ene ^(p)	7,2	8,0	24,7	-9,6	-2,7	19,1	18,7	23,5	15,3	17,3	13,3	18,4

C13 Detalle de los valores en poder de las IFM²⁾

(tasas de crecimiento interanual)



Fuente: BCE.

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

2) Los datos corresponden a la composición por países de la zona del euro en sus distintas etapas. Para más información, véanse las Notas Generales.

2.7 Revalorización de algunas partidas del balance de las IFM^(1),2)

(mm de euros)

1. saneamiento total o parcial de los préstamos a hogares³⁾

	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
II	-0,7	-0,2	-0,2	-0,3	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-1,4	-0,1	-0,6	-0,7
III	-0,9	-0,3	-0,2	-0,3	-0,4	0,0	0,0	-0,4	-1,1	-0,1	-0,3	-0,7
2006 Oct	-0,3	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,4	-0,1	-0,1	-0,2
Nov	-0,4	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,5	-0,1	-0,1	-0,3
Dic	-0,6	-0,2	-0,2	-0,3	-0,6	-0,1	0,0	-0,5	-1,3	-0,2	-0,5	-0,5
2007 Ene ^(p)	-0,5	-0,2	-0,1	-0,2	-0,5	0,0	0,0	-0,4	-0,9	-0,3	-0,1	-0,5

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
II	-2,6	-0,6	-1,1	-0,9	-0,1	0,0	0,0
III	-2,5	-0,5	-1,2	-0,9	-0,2	0,0	-0,2
2006 Oct	-0,4	0,1	-0,2	-0,3	0,0	0,0	0,0
Nov	-0,7	-0,2	-0,2	-0,4	-0,1	0,0	-0,1
Dic	-2,9	-0,6	-1,2	-1,1	-0,2	0,0	-0,2
2007 Ene ^(p)	-1,4	-0,5	-0,4	-0,6	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	21,5	3,4	0,5	6,7	0,7	1,3	0,2	8,6	25,7	5,0	14,4	6,3
2006 I	-6,6	-1,2	-0,1	-4,1	-0,1	-0,8	-0,1	-0,3	15,9	4,0	6,6	5,3
II	-9,0	0,2	-0,1	-4,2	0,0	-1,2	-0,1	-3,6	-10,8	-2,2	-6,4	-2,2
III	11,7	2,0	0,0	6,0	0,0	1,3	0,0	2,3	14,0	3,0	8,1	2,8
2006 Oct	0,4	0,2	0,0	-1,6	0,0	0,8	0,0	1,0	5,3	0,7	2,7	1,9
Nov	2,1	0,4	-0,1	1,8	-0,1	0,4	0,0	-0,2	2,9	-0,4	2,8	0,4
Dic	-4,8	-0,5	-0,1	-3,6	0,0	-1,0	-0,1	0,5	4,0	2,0	2,3	-0,3
2007 Ene ^(p)	4,4	-1,2	0,1	1,8	0,0	0,0	0,0	3,8	2,7	0,6	1,9	0,2

Fuente: BCE.

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

2) Los datos corresponden a la composición por países de la zona del euro en sus distintas etapas. Para más información véanse las Notas Generales.

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

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

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

1. Depósitos

	IFM ²⁾							No IFM						
	Total monedas (saldos vivos)	Euro ³⁾	Monedas distintas del euro				Total monedas (saldos vivos)	Euro ³⁾	Monedas distintas del euro					
			Total	USD	JPY	CHF			GBP	Total	USD	JPY	CHF	GBP
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	7.470,1	96,6	3,4	2,0	0,3	0,1	0,6
II	5.057,9	90,3	9,7	5,6	0,4	1,5	1,5	7.650,8	96,6	3,4	2,0	0,3	0,1	0,6
III	5.091,2	90,4	9,6	5,7	0,4	1,5	1,2	7.763,2	96,4	3,6	2,2	0,3	0,1	0,6
IV ^(p)	5.245,2	90,7	9,3	5,7	0,4	1,4	1,2	8.008,3	96,4	3,6	2,2	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	2.410,4	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	2.368,0	47,7	52,3	34,1	2,1	2,7	10,5	834,9	52,5	47,5	31,1	1,5	2,3	9,2
III	2.492,1	47,3	52,7	34,4	2,2	2,6	10,3	877,1	51,7	48,3	31,2	1,6	2,1	10,1
IV ^(p)	2.552,1	45,2	54,8	35,7	2,4	2,6	11,1	867,1	51,7	48,3	31,5	1,3	1,9	10,4

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

	Total monedas (saldos vivos)	Euro ³⁾	Monedas distintas del euro				
			Total	USD	JPY	CHF	GBP
	1	2	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	4.273,7	81,2	18,8	9,5	1,7	1,9	3,2
III	4.383,1	80,9	19,1	9,8	1,6	1,9	3,3
IV ^(p)	4.482,6	80,5	19,5	10,0	1,6	1,9	3,5

Fuente: BCE.

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

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

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

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

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

3. Préstamos

	IFM ²⁾							No IFM						
	Total monedas (saldos vivos)	Euro ³⁾	Monedas distintas del euro				Total monedas (saldos vivos)	Euro ³⁾	Monedas distintas del euro					
			Total	USD	JPY	CHF			GBP	Total	USD	JPY	CHF	GBP
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
A residentes en la zona del euro														
2004	4.457,8	-	-	-	-	-	8.367,5	96,6	3,4	1,4	0,2	1,3	0,4	
2005	4.569,7	-	-	-	-	-	9.114,3	96,3	3,7	1,6	0,2	1,3	0,5	
2006 I	4.656,3	-	-	-	-	-	9.367,8	96,3	3,7	1,7	0,2	1,2	0,5	
II	4.730,3	-	-	-	-	-	9.593,6	96,4	3,6	1,7	0,1	1,2	0,5	
III	4.790,8	-	-	-	-	-	9.789,3	96,3	3,7	1,7	0,1	1,2	0,6	
IV ^(p)	4.929,0	-	-	-	-	-	9.964,2	96,4	3,6	1,6	0,1	1,1	0,5	
A no residentes en la zona del euro														
2004	1.342,2	51,4	48,6	29,9	3,7	2,2	8,7	632,5	42,2	57,8	40,1	2,6	4,5	7,2
2005	1.722,1	48,5	51,5	30,5	4,3	2,0	10,1	763,1	38,2	61,8	43,7	1,8	4,1	8,6
2006 I	1.821,6	49,6	50,4	30,3	3,8	2,4	9,2	773,1	38,9	61,1	44,1	1,7	3,9	7,8
II	1.839,9	49,6	50,4	29,4	2,8	2,4	10,6	771,5	40,3	59,7	42,2	1,1	4,1	8,3
III	1.919,9	50,2	49,8	29,1	2,3	2,4	10,8	816,1	41,2	58,8	41,1	1,8	3,8	8,5
IV ^(p)	2.055,1	50,6	49,4	29,3	2,2	2,3	10,8	857,8	40,2	59,8	42,6	1,2	4,0	8,6

4. Valores distintos de acciones

	IFM ²⁾							No IFM						
	Total monedas (saldos vivos)	Euro ³⁾	Monedas distintas del euro				Total monedas (saldos vivos)	Euro ³⁾	Monedas distintas del euro					
			Total	USD	JPY	CHF			GBP	Total	USD	JPY	CHF	GBP
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
Emitidos por residentes en la zona de euro														
2004	1.422,7	95,8	4,2	1,8	0,3	0,5	1,3	1.765,4	98,2	1,8	0,9	0,5	0,1	0,3
2005	1.517,7	95,6	4,4	2,0	0,3	0,4	1,4	1.980,9	97,8	2,2	1,1	0,3	0,1	0,5
2006 I	1.570,9	95,6	4,4	2,0	0,2	0,4	1,5	2.014,0	97,8	2,2	1,1	0,3	0,1	0,6
II	1.585,3	95,8	4,2	1,9	0,3	0,4	1,3	2.002,7	97,8	2,2	1,2	0,3	0,1	0,6
III	1.626,6	95,8	4,2	2,2	0,2	0,3	1,2	1.969,4	97,7	2,3	1,3	0,3	0,1	0,6
IV ^(p)	1.630,6	95,6	4,4	2,3	0,3	0,3	1,3	1.924,5	97,6	2,4	1,3	0,3	0,1	0,7
Emitidos por no residentes en la zona del euro														
2004	341,4	50,3	49,7	28,6	1,0	0,5	17,0	410,5	44,8	55,2	30,5	8,6	0,7	9,2
2005	397,5	51,0	49,0	28,5	0,8	0,5	15,7	522,8	38,3	61,7	35,0	7,8	0,8	12,6
2006 I	426,5	52,8	47,2	26,8	0,8	0,5	15,7	539,8	39,6	60,4	33,8	5,3	0,8	14,8
II	439,9	53,5	46,5	26,8	0,9	0,5	15,0	537,8	40,1	59,9	33,5	5,6	0,8	14,6
III	475,2	52,4	47,6	28,4	0,7	0,6	14,5	581,6	38,2	61,8	35,6	4,7	0,8	15,4
IV ^(p)	510,7	52,5	47,5	28,4	0,7	0,4	14,5	598,0	38,7	61,3	35,6	4,5	0,8	15,7

Fuente: BCE.

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

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

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

1. Activo

	Total	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
2005 II	4.313,4	296,4	1.783,0	91,5	1.691,5	1.399,9	417,5	167,6	249,0
III	4.631,2	303,5	1.860,6	101,2	1.759,4	1.553,4	460,0	171,6	282,1
IV	4.789,2	291,4	1.848,1	109,6	1.738,5	1.683,1	505,2	176,1	285,4
2006 I	5.197,1	315,9	1.905,2	139,8	1.765,3	1.896,3	569,2	177,3	333,3
II	5.135,6	316,7	1.908,3	145,2	1.763,1	1.776,1	600,9	180,3	353,2
III ^(p)	5.355,2	315,5	1.983,9	178,4	1.805,5	1.865,1	637,1	181,3	372,2

2. Pasivo

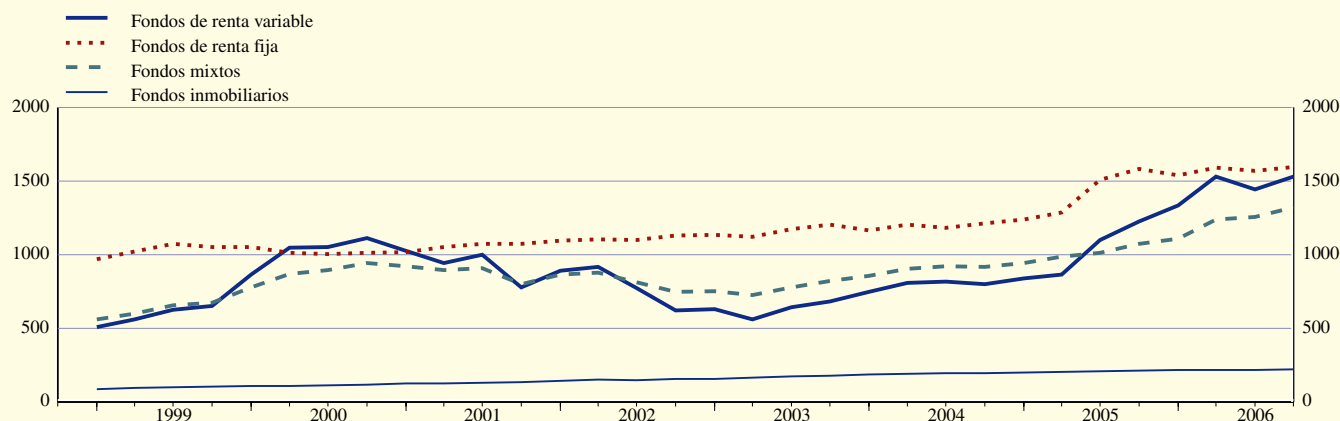
	Total	Depósitos y préstamos recibidos	Participaciones en fondos de inversión	Otros pasivos
2005 II	4.313,4	58,6	4.034,4	220,4
III	4.631,2	60,4	4.351,7	219,1
IV	4.789,2	61,8	4.516,8	210,5
2006 I	5.197,1	73,6	4.868,9	254,6
II	5.135,6	76,4	4.787,2	271,9
III ^(p)	5.355,2	75,7	4.992,4	287,0

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

	Total	Fondos según su política de inversión					Fondos según el tipo de inversor	
		Fondos de renta variable	Fondos de renta fija	Fondos mixtos	Fondos inmobiliarios	Otros fondos	Fondos abiertos al público	Fondos de inversores especiales
	1	2	3	4	5	6	7	8
2005 II	4.313,4	1.097,2	1.510,2	1.011,1	207,1	487,9	3.245,6	1.067,9
III	4.631,2	1.224,8	1.581,9	1.071,1	213,2	540,2	3.507,5	1.123,8
IV	4.789,2	1.335,8	1.538,0	1.109,2	216,2	590,0	3.659,1	1.130,1
2006 I	5.197,1	1.530,3	1.592,6	1.238,8	214,0	621,5	3.996,6	1.200,5
II	5.135,6	1.441,6	1.569,3	1.256,4	217,4	650,9	3.910,9	1.224,7
III ^(p)	5.355,2	1.531,2	1.597,0	1.320,4	221,0	685,6	4.080,6	1.274,5

CI4 Activos totales de los fondos de inversión²⁾

(mm de euros)



Fuente: BCE.

1) Distintos de fondos del mercado monetario. Para más detalles, véanse las Notas Generales.

2) Los datos corresponden a la composición por países de la zona del euro en sus distintas etapas. Para más información, véanse las Notas Generales.

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

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

1. Fondos según su política de inversión

	Total	Depósitos	Valores distintos de acciones			Acciones y otras participaciones	Participaciones en fondos de inversión	Activo fijo	Otros activos
			Total	Hasta 1 año	Más de 1 año				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
Fondos de renta variable									
2005 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	1.530,3	55,0	51,4	6,3	45,1	1.308,2	71,0	-	44,6
II	1.441,6	52,2	51,3	6,4	44,9	1.220,3	69,2	-	48,6
III ^(p)	1.531,2	53,6	75,9	33,2	42,7	1.281,3	68,2	-	52,3
Fondos de renta fija									
2005 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	1.592,6	108,9	1.285,4	82,6	1.202,8	41,1	49,3	-	107,9
II	1.569,3	106,5	1.264,7	87,3	1.177,4	38,5	47,5	-	112,1
III ^(p)	1.597,0	105,5	1.285,6	86,6	1.199,0	41,5	51,0	-	113,4
Fondos mixtos									
2005 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	1.238,8	67,9	465,2	38,6	426,6	349,2	238,5	0,1	117,9
II	1.256,4	71,9	483,9	40,3	443,6	318,3	253,6	0,2	128,5
III ^(p)	1.320,4	68,1	509,6	45,1	464,5	331,9	273,2	0,3	137,2
Fondos inmobiliarios									
2005 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	216,2	14,5	7,8	1,5	6,3	1,4	6,9	175,1	10,4
2006 I	214,0	15,1	6,1	1,7	4,4	1,8	4,4	176,5	10,1
II	217,4	15,5	5,6	1,5	4,1	1,6	5,4	179,4	9,9
III ^(p)	221,0	16,4	6,0	1,6	4,4	1,9	6,2	180,1	10,4

2. Fondos según el tipo de inversor

	Total	Depósitos	Valores distintos de acciones	Acciones y otras participaciones	Participaciones en fondos de inversión	Activo fijo	Otros activos
	1	2	3	4	5	6	7
Fondos abiertos al público							
2005 II	3.245,6	247,7	1.207,1	1.125,1	313,7	144,8	207,2
III	3.507,5	251,6	1.261,0	1.257,9	353,3	146,5	237,3
IV	3.659,1	242,8	1.277,5	1.371,0	381,0	150,1	236,7
2006 I	3.996,6	263,2	1.334,2	1.549,4	427,4	150,2	272,2
II	3.910,9	256,9	1.321,1	1.448,1	452,1	151,2	281,5
III ^(p)	4.080,6	260,1	1.371,5	1.527,7	473,7	151,1	296,5
Fondos de inversores especiales							
2005 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	1.200,5	52,7	571,0	346,9	141,7	27,1	61,1
II	1.224,7	59,9	587,2	328,1	148,8	29,1	71,7
III ^(p)	1.274,5	55,4	612,4	337,3	163,4	30,2	75,7

Fuente: BCE.



CUENTAS FINANCIERAS Y NO FINANCIERAS

3.1 Principales activos financieros de los sectores no financieros

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

	Total		Efectivo y depósitos								Pro memoria: Depósitos de no IFM en entidades de crédito fuera de la zona del euro
	1	2	Efectivo 3	Depósitos de los sectores no financieros distintos de la Administración Central en las IFM de la zona del euro				Depósitos de la Admón. Central en las IFM de la zona del euro 9	Depósitos en las no IFM 10		
				Total 4	A la vista 5	A plazo 6	Con preaviso 7			Cesiones temporales 8	
Saldos vivos											
2005 II	17.432,6	6.535,9	431,8	5.549,2	2.448,4	1.552,8	1.471,1	76,8	211,5	343,4	369,7
III	17.796,2	6.536,5	439,9	5.565,0	2.440,3	1.571,7	1.475,5	77,6	182,4	349,1	389,2
IV	18.205,4	6.737,7	465,5	5.732,3	2.559,1	1.604,4	1.488,5	80,3	173,6	366,4	366,8
2006 I	18.674,1	6.759,1	459,4	5.733,7	2.517,7	1.629,2	1.505,9	80,9	193,1	372,9	376,9
II	18.756,9	6.913,7	478,9	5.859,1	2.619,4	1.653,9	1.501,6	84,2	207,4	368,2	385,5
III	19.063,8	6.957,3	486,8	5.908,4	2.601,6	1.715,7	1.497,1	93,9	202,9	359,2	373,9
Operaciones											
2005 II	300,6	163,6	22,2	110,0	110,9	-10,1	10,9	-1,7	24,1	7,3	-12,5
III	101,3	0,8	8,1	16,7	-7,3	18,8	4,4	0,7	-29,4	5,4	11,4
IV	292,7	204,0	25,6	170,7	119,2	34,9	14,2	2,4	-8,9	16,6	-12,3
2006 I	142,8	23,9	-6,1	4,2	-40,5	26,6	17,5	0,6	19,6	6,3	4,6
II	303,7	160,2	19,6	130,1	103,2	27,7	-4,1	3,3	15,2	-4,7	-0,9
III	177,0	55,6	7,9	50,4	-17,7	62,9	-4,5	9,7	-4,5	1,9	-16,4
Tasas de crecimiento											
2005 II	4,6	5,8	15,8	5,5	9,0	1,8	4,9	-3,2	-5,5	7,3	1,4
III	4,5	5,4	14,5	5,3	8,4	2,7	4,5	-6,3	-10,8	5,8	1,5
IV	5,1	6,0	12,9	5,4	10,6	1,7	2,8	-9,3	6,7	6,9	2,7
2006 I	4,9	6,2	12,2	5,6	8,4	4,5	2,9	2,7	2,9	10,6	-2,4
II	4,8	6,0	10,9	5,8	7,1	7,0	2,2	9,2	-1,6	6,9	0,8
III	5,1	6,8	10,7	6,4	6,7	9,7	1,6	20,7	11,7	5,8	-6,4

	Valores distintos de acciones			Acciones ^{b)}				Reservas técnicas de seguro		
	Total 12	A corto plazo 13	A largo plazo 14	Total 15	Acciones cotizadas 16	Participaciones en fondos de inversión 17	Participaciones en fondos del mercado monetario 18	Total 19	Participación neta de los hogares en las resevas de seguro de vida y en las reservas de los fondos de pensiones 20	Reservas para primas y reservas para siniestros 21
Saldos vivos										
2005 II	1.997,8	237,8	1.760,0	4.447,7	2.366,9	2.080,8	409,2	4.451,2	4.042,5	408,7
III	1.990,7	236,2	1.754,6	4.710,3	2.549,3	2.161,0	410,3	4.558,7	4.144,7	414,0
IV	1.968,5	219,0	1.749,5	4.839,6	2.669,5	2.170,0	400,5	4.659,5	4.242,0	417,5
2006 I	2.044,7	251,2	1.793,5	5.121,4	2.911,7	2.209,8	379,0	4.748,9	4.327,4	421,5
II	2.068,3	253,1	1.815,2	4.980,6	2.837,5	2.143,1	378,1	4.794,2	4.371,0	423,3
III	2.111,0	259,7	1.851,3	5.120,6	2.959,6	2.161,0	383,8	4.874,8	4.448,8	426,0
Operaciones										
2005 II	26,2	8,4	17,7	34,4	21,4	13,0	-0,7	76,4	72,0	4,4
III	-3,2	4,7	-7,9	26,9	-6,7	33,6	3,0	76,7	71,3	5,4
IV	0,3	-17,3	17,6	2,4	1,7	0,7	-8,4	85,9	82,3	3,6
2006 I	62,9	31,8	31,1	-31,4	-44,8	13,4	4,2	87,5	82,0	5,4
II	36,0	4,3	31,7	41,7	45,7	-4,1	-2,3	65,7	64,2	1,6
III	48,7	12,2	36,5	4,3	17,4	-13,1	7,1	68,5	68,4	0,1
Tasas de crecimiento										
2005 II	3,5	8,8	2,8	0,6	-0,9	2,3	-3,3	7,2	7,3	5,7
III	2,6	7,6	1,9	0,9	-1,6	3,6	-1,8	7,4	7,6	6,1
IV	2,3	-2,9	3,1	2,5	0,9	4,2	0,1	7,6	7,7	6,1
2006 I	4,4	12,0	3,4	0,7	-1,2	3,0	-0,5	7,5	7,8	4,7
II	4,8	9,9	4,1	0,9	-0,2	2,1	-0,9	7,1	7,4	3,9
III	7,4	13,1	6,7	0,4	0,8	-0,1	0,2	6,7	7,2	2,6

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 período; operaciones realizadas en el período)

	Total	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 ¹⁾				
			De las IFM de la zona del euro	Total	A corto plazo	A largo plazo	Total	A corto plazo	A largo plazo	Total	A corto plazo	A largo plazo	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
Saldos vivos													
2005 II	18.808,1	9.251,4	8.110,3	926,7	82,2	844,5	3.912,2	1.241,4	2.670,8	4.412,4	303,2	4.109,2	528,5
III	19.270,4	9.381,7	8.240,1	931,0	87,5	843,4	3.947,4	1.228,4	2.718,9	4.503,4	300,7	4.202,7	555,5
IV	19.544,9	9.624,3	8.450,6	937,9	79,8	858,1	4.062,7	1.270,6	2.792,1	4.623,7	307,1	4.316,6	588,9
2006 I	20.179,7	9.848,4	8.645,3	932,6	86,7	845,9	4.199,9	1.290,9	2.909,0	4.715,9	302,4	4.413,5	648,1
II	20.255,2	10.071,9	8.856,4	919,0	88,7	830,3	4.330,0	1.339,9	2.990,1	4.822,9	311,9	4.511,0	689,1
III	20.643,4	10.244,1	9.017,2	911,1	90,5	820,6	4.429,4	1.355,4	3.074,0	4.903,6	309,1	4.594,6	750,8
Operaciones													
2005 II	341,9	199,1	187,8	0,8	4,8	-4,0	84,4	39,1	45,3	113,8	10,5	103,3	51,6
III	205,6	130,8	133,4	4,5	5,3	-0,9	33,2	-16,8	50,0	93,1	-2,5	95,6	28,6
IV	280,5	267,7	227,0	14,4	-7,5	21,9	131,1	45,3	85,8	122,2	6,5	115,7	45,6
2006 I	303,0	205,7	176,8	-5,0	6,9	-12,0	122,0	22,2	99,7	88,8	-2,3	91,0	56,7
II	327,8	242,7	219,0	-7,2	2,3	-9,5	136,7	49,1	87,5	113,2	9,8	103,4	67,0
III	206,7	182,8	166,4	-2,9	1,8	-4,7	101,6	21,1	80,5	84,1	-2,4	86,4	42,8
Tasas de crecimiento													
2005 II	4,8	6,2	6,6	-0,8	-10,1	0,2	5,2	4,8	5,3	8,7	4,9	9,0	18,3
III	5,1	6,6	7,1	0,2	-2,8	0,5	5,8	4,4	6,5	8,8	5,0	9,1	23,4
IV	5,9	7,8	8,2	1,5	-0,9	1,7	7,7	6,1	8,4	9,3	5,2	9,6	32,0
2006 I	6,2	8,9	9,2	1,6	12,4	0,6	9,7	7,5	10,7	9,7	4,2	10,1	39,2
II	5,9	9,2	9,3	0,7	8,7	-0,1	10,8	8,0	12,1	9,5	3,8	9,9	37,5
III	5,8	9,6	9,6	-0,1	4,1	-0,5	12,4	11,2	13,0	9,1	3,9	9,4	38,2

	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										
2005 II	5.713,7	5.031,8	625,2	4.406,7	681,9	246,1	435,8	3.242,4	293,6	307,0
III	5.702,6	5.025,8	611,3	4.414,5	676,8	239,3	437,5	3.579,5	296,1	310,5
IV	5.620,2	4.957,5	586,9	4.370,6	662,7	234,0	428,7	3.674,9	311,7	313,8
2006 I	5.612,2	4.944,6	596,1	4.348,5	667,6	246,0	421,7	4.082,3	319,6	317,1
II	5.606,8	4.921,5	608,5	4.313,1	685,3	252,1	433,2	3.942,2	314,1	320,2
III	5.676,5	4.988,2	596,2	4.391,9	688,4	251,9	436,5	4.084,9	314,3	323,6
Operaciones										
2005 II	123,7	113,2	24,7	88,5	10,5	8,8	1,7	1,4	14,5	3,3
III	-10,5	-4,0	-13,6	9,7	-6,5	-6,9	0,4	79,3	2,6	3,4
IV	-25,3	-20,0	-24,4	4,4	-5,3	-5,1	-0,2	20,5	14,4	3,3
2006 I	88,6	78,6	9,4	69,2	10,0	12,1	-2,1	-2,5	7,9	3,3
II	69,5	46,3	11,9	34,5	23,2	6,0	17,1	18,0	-5,4	3,0
III	16,8	10,7	-11,8	22,6	6,1	-0,6	6,7	3,4	0,2	3,5
Tasas de crecimiento										
2005 II	4,8	5,1	1,9	5,6	3,0	5,7	1,6	0,5	7,1	4,5
III	3,7	4,1	-0,3	4,7	0,8	4,3	-1,1	3,2	5,3	4,5
IV	4,2	4,6	-0,4	5,3	1,3	5,5	-0,8	3,6	7,7	4,2
2006 I	3,2	3,5	-0,7	4,1	1,3	3,8	-0,1	3,1	14,1	4,4
II	2,1	2,0	-2,7	2,7	3,1	2,5	3,5	3,6	6,6	4,2
III	2,6	2,3	-2,5	3,0	5,0	5,2	4,9	1,1	5,8	4,2

Fuente: BCE.

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

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

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

	Principales activos financieros											
	Total	Depósitos en las IFM de la zona del euro					Préstamos			Valores distintos de acciones		
		Total	A la vista	A plazo	Con preaviso	Cesiones temporales	Total	A corto plazo	A largo plazo	Total	A corto plazo	A largo plazo
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
	Saldos vivos											
2005 II	4.534,1	595,8	61,2	511,3	2,7	20,6	365,8	67,5	298,3	1.839,3	84,5	1.754,8
III	4.707,6	602,9	60,0	517,7	2,7	22,4	372,7	73,2	299,4	1.885,5	82,2	1.803,3
IV	4.802,2	612,6	67,8	521,6	2,6	20,6	376,1	79,0	297,0	1.911,5	84,8	1.826,7
2006 I	4.972,1	613,0	65,6	525,2	2,5	19,7	389,5	83,6	305,9	1.937,6	88,4	1.849,2
II	4.967,2	625,7	68,6	532,6	2,4	22,1	389,3	84,8	304,6	1.950,6	88,8	1.861,8
III	5.136,9	637,3	66,8	543,8	2,4	24,4	386,3	80,7	305,6	2.010,1	93,2	1.916,9
	Operaciones											
2005 II	60,6	-2,0	-5,3	2,2	0,2	0,8	-4,4	1,4	-5,8	36,3	0,6	35,7
III	81,5	7,1	-1,2	6,4	0,1	1,8	2,2	1,2	1,1	36,2	-2,2	38,4
IV	75,8	8,7	7,4	3,1	0,0	-1,9	1,3	5,4	-4,1	41,6	1,9	39,7
2006 I	94,5	0,6	-2,0	3,6	-0,1	-0,8	13,5	4,6	8,9	42,7	2,9	39,8
II	68,6	12,9	3,0	7,6	0,0	2,4	0,4	1,3	-0,8	28,7	-1,1	29,9
III	77,9	11,4	-1,9	11,2	-0,1	2,2	1,6	0,2	1,4	35,0	5,3	29,7
	Tasas de crecimiento											
2005 II	6,4	5,1	1,8	5,7	23,8	-2,8	-1,7	2,2	-2,6	9,7	6,2	9,9
III	7,0	4,8	-2,8	5,3	30,1	12,0	-1,0	4,3	-2,1	9,8	2,6	10,1
IV	7,0	4,5	12,5	3,7	18,4	-0,8	-0,9	13,2	-3,9	9,2	-1,8	9,8
2006 I	7,1	2,4	-1,7	3,0	7,2	-0,3	3,4	18,9	0,0	8,8	3,8	9,1
II	7,1	4,9	11,8	4,0	-3,1	7,5	4,8	18,2	1,7	8,1	1,6	8,4
III	6,7	5,6	10,9	4,9	-6,9	8,6	4,5	15,5	1,8	7,9	10,8	7,7

	Principales activos financieros					Principales pasivos								
	Acciones ¹⁾				Reservas para primas y reservas para siniestros	Total	Préstamos de IFM y de otras inst. financieras de la zona del euro		Valores distintos de acciones	Acciones cotizadas	Reservas técnicas de seguro			
	Total	Acciones cotizadas	Participaciones en fondos de inversión	Participaciones en fondos del mercado monetario			Total	De IFM de la zona del euro			Participación neta de los hogares en las reservas de seguro de vida y en las reservas de los fondos de pensiones	Reservas para primas y reservas para siniestros		
					13	14			15	16			17	18	19	20	21	22	23	24	25
	Saldos vivos													
2005 II	1.598,1	759,7	838,4	86,1	135,1	4.663,5	92,8	63,8	22,2	223,3	4.325,2	3.707,5	617,7	
III	1.708,9	830,4	878,6	86,9	137,7	4.801,8	92,4	65,2	22,9	251,2	4.435,3	3.808,5	626,8	
IV	1.762,2	859,4	902,9	79,6	139,8	4.910,0	66,3	64,6	23,0	285,9	4.534,8	3.900,4	634,4	
2006 I	1.889,6	920,8	968,8	81,8	142,4	5.032,2	83,7	81,9	22,9	298,7	4.626,9	3.983,5	643,4	
II	1.856,7	886,2	970,4	85,7	144,8	5.053,6	86,6	84,7	23,1	272,5	4.671,4	4.024,1	647,3	
III	1.956,8	927,8	1.029,0	87,9	146,5	5.175,3	91,2	89,5	23,7	308,3	4.752,1	4.101,0	651,1	
	Operaciones													
2005 II	28,4	4,0	24,5	6,3	2,2	78,7	2,8	5,5	0,1	0,5	75,3	70,3	5,0	
III	33,4	16,2	17,2	0,9	2,6	80,2	-0,4	1,4	0,6	1,1	78,9	69,7	9,3	
IV	22,6	0,4	22,2	-8,3	1,6	90,6	-0,5	-0,6	0,2	4,0	86,9	80,1	6,8	
2006 I	33,9	-2,2	36,2	-0,1	3,8	107,6	17,3	17,1	0,0	0,1	90,3	79,5	10,7	
II	23,2	5,4	17,8	3,4	3,3	67,8	3,0	2,8	0,3	0,1	64,4	61,2	3,2	
III	27,6	6,9	20,7	0,9	2,4	76,8	4,5	4,8	0,5	4,1	67,7	64,6	3,0	
	Tasas de crecimiento													
2005 II	5,5	3,4	7,3	16,7	5,2	6,7	3,5	17,6	-4,4	1,4	7,1	7,5	5,0	
III	6,8	4,3	9,0	19,4	5,4	7,1	1,1	22,8	6,7	0,9	7,5	7,8	5,5	
IV	7,4	3,8	10,7	-2,4	7,7	7,7	14,4	30,8	7,2	2,7	7,9	8,2	5,8	
2006 I	7,8	2,5	12,6	-1,8	7,8	7,9	21,2	40,4	3,9	2,6	7,9	8,4	5,1	
II	7,1	2,6	11,1	-4,8	8,4	7,4	20,8	32,5	4,7	2,4	7,4	7,8	4,9	
III	6,3	1,3	11,0	-4,7	8,1	7,1	26,3	37,1	4,2	3,3	7,0	7,5	3,8	

Fuente: BCE.

1) Excluidas las acciones no cotizadas.

3.4 Ahorro, inversión y financiación anuales

(mm de euros, salvo indicación en contrario)

1. Todos los sectores de la zona del euro

	Adquisiciones netas de activos no financieros					Adquisiciones netas de activos financieros							
	Total	Formación bruta de capital fijo	Consumo de capital fijo (-)	Variación de existencias ¹⁾	Activos no producidos	Total	Oro monetario y DEG	Efectivo y depósitos	Valores distintos de acciones ²⁾	Préstamos	Acciones y participaciones	Reservas técnicas de seguro	Otras inversiones (netas) ³⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
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 ⁴⁾				Pasivos netos contraídos					
	Total	Ahorro bruto	Consumo de capital fijo (-)	Transferencias netas de capital a cobrar	Total	Efectivo y depósitos	Valores distintos de acciones ²⁾	Préstamos	Acciones y participaciones	Reservas técnicas de seguro
	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23
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 ⁴⁾		Pasivos netos contraídos				
	Total	Formación bruta de capital fijo	Consumo de capital fijo (-)	Total	Efectivo y depósitos	Valores distintos de acciones ²⁾	Préstamos	Acciones y otras particip.	Total	Ahorro bruto	Total	Valores distintos de acciones ²⁾	Préstamos	Acciones y otras particip.
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
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. Hogares⁵⁾

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

Fuente: BCE.

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



MERCADOS FINANCIEROS

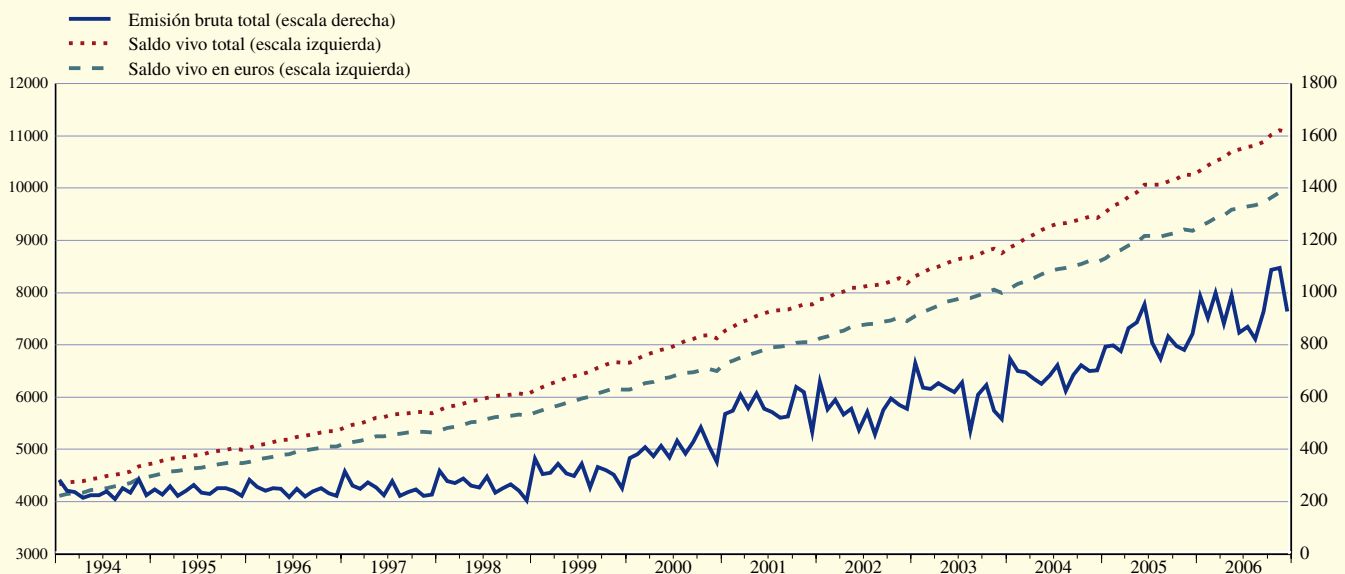
4.1 Valores distintos de acciones por plazo a la emisión, residencia del emisor y moneda

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

	Emisiones totales en euros ¹⁾			Emisiones por residentes en la zona del euro								
	Saldo vivo	Emisiones brutas	Emisiones netas	En euros			En todas las monedas					
				Saldo vivo	Emisiones brutas	Emisiones netas	Saldo vivo	Emisiones brutas	Emisiones netas	Tasas de crecimiento interanuales	Desestacionalizadas ²⁾	
											Emisiones netas	Tasas crec. de 6 meses
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
Total												
2005 Dic	10.825,9	871,0	12,6	9.187,3	794,8	-24,2	10.249,3	841,7	-24,8	7,6	75,9	6,1
2006 Ene	10.875,6	972,6	55,6	9.266,1	927,7	84,7	10.332,3	987,9	103,1	7,6	61,5	7,1
Feb	10.983,4	918,2	105,6	9.345,1	846,5	76,6	10.439,2	903,3	89,3	7,2	61,7	7,5
Mar	11.135,4	1.051,1	151,8	9.426,1	937,9	80,9	10.523,7	999,4	97,3	7,6	70,4	7,9
Abr	11.158,0	874,8	19,4	9.477,8	821,7	48,5	10.581,6	882,5	67,5	7,2	55,6	7,9
May	11.284,7	1.009,0	126,9	9.589,8	938,1	112,1	10.702,4	990,3	125,9	7,7	88,8	8,2
Jun	11.346,9	896,8	64,2	9.611,0	794,1	23,1	10.735,0	847,2	31,8	6,6	24,2	7,1
Jul	11.360,3	879,0	12,8	9.646,6	821,4	35,1	10.784,6	869,1	45,0	7,0	54,0	6,9
Ago	11.392,4	839,2	31,6	9.668,0	781,2	20,8	10.814,2	823,8	24,2	7,3	74,2	7,2
Sep	11.513,1	1.005,3	120,2	9.718,6	883,3	50,1	10.882,7	928,9	56,8	7,3	57,0	6,8
Oct	11.609,7	1.107,2	94,4	9.822,5	1.024,0	102,1	11.018,5	1.086,7	122,6	8,0	123,3	8,1
Nov	11.747,9	1.135,3	137,4	9.914,8	1.038,6	91,7	11.110,8	1.094,2	107,9	8,3	100,6	8,3
Dic	11.731,6	978,3	-17,6	9.864,1	884,3	-52,5	11.070,0	929,0	-56,3	8,0	43,1	8,6
A largo plazo												
2005 Dic	9.892,7	178,4	41,8	8.374,6	147,2	25,2	9.302,3	166,0	27,4	8,3	72,1	6,2
2006 Ene	9.936,2	196,4	48,7	8.414,0	173,5	44,5	9.342,6	195,5	56,9	8,1	57,3	7,3
Feb	10.025,9	214,8	88,2	8.475,3	170,4	59,8	9.428,1	196,1	72,0	7,6	49,7	7,8
Mar	10.122,3	243,8	96,9	8.546,2	194,3	71,3	9.496,9	220,1	79,7	7,8	60,3	8,0
Abr	10.158,3	174,6	34,4	8.575,5	141,4	27,9	9.534,5	170,4	47,7	7,5	49,1	8,1
May	10.258,8	205,7	100,8	8.661,2	167,2	85,9	9.627,6	186,8	95,6	7,7	63,5	7,7
Jun	10.318,0	199,5	60,0	8.724,9	167,6	64,3	9.711,7	192,5	80,5	6,7	52,4	7,2
Jul	10.351,8	186,6	33,9	8.750,6	158,5	26,0	9.752,7	177,1	37,1	7,2	49,0	7,0
Ago	10.368,0	90,4	16,4	8.761,8	71,5	11,3	9.770,7	87,9	20,7	7,5	65,6	7,3
Sep	10.461,7	218,3	94,1	8.816,7	156,5	55,3	9.840,0	175,2	62,8	7,6	53,4	7,1
Oct	10.564,1	224,5	99,9	8.887,6	173,5	68,8	9.933,0	205,8	86,5	8,1	102,4	8,3
Nov	10.699,2	225,8	134,3	8.983,4	168,1	95,1	10.027,7	194,0	109,4	8,4	102,4	9,0
Dic	10.727,1	169,6	25,4	9.005,0	128,9	18,8	10.057,6	148,7	16,3	8,2	59,0	9,1

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 distintas de las IFM	Sociedades no financieras	Adminis- tración Central	Otras AAPP			Instituciones financieras distintas de las IFM	Sociedades no financieras	Adminis- tración Central	Otras AAPP
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
Total												
2005	10.249	4.109	925	613	4.319	283	9.878	6.983	325	1.032	1.444	95
2006	11.070	4.557	1.165	643	4.401	304	11.342	8.374	413	1.113	1.357	85
2006 I	10.524	4.259	969	621	4.385	289	2.891	2.106	85	256	421	22
II	10.735	4.337	1.032	637	4.430	298	2.720	1.976	108	259	355	22
III	10.883	4.436	1.069	635	4.445	298	2.622	1.928	78	264	334	18
IV	11.070	4.557	1.165	643	4.401	304	3.110	2.364	142	334	247	23
2006 Sep	10.883	4.436	1.069	635	4.445	298	929	678	29	97	119	5
Oct	11.019	4.521	1.110	644	4.445	298	1.087	801	56	115	105	9
Nov	11.111	4.554	1.138	647	4.469	304	1.094	835	43	114	93	9
Dic	11.070	4.557	1.165	643	4.401	304	929	727	43	106	48	5
A corto plazo												
2005	947	482	7	90	363	5	7.808	6.046	45	942	742	33
2006	1.012	571	12	94	332	4	9.192	7.376	59	1.021	705	31
2006 I	1.027	539	7	98	377	5	2.279	1.817	14	242	199	8
II	1.023	531	10	101	376	5	2.170	1.739	16	226	180	8
III	1.043	561	12	96	369	4	2.182	1.733	16	248	176	8
IV	1.012	571	12	94	332	4	2.561	2.087	13	305	150	7
2006 Sep	1.043	561	12	96	369	4	754	596	5	91	58	3
Oct	1.086	603	11	101	367	4	881	707	6	106	59	3
Nov	1.083	596	11	102	369	4	900	732	4	104	58	2
Dic	1.012	571	12	94	332	4	780	648	3	94	33	2
Total a largo plazo ¹⁾												
2005	9.302	3.627	918	522	3.957	278	2.069	937	279	89	702	61
2006	10.058	3.986	1.153	549	4.069	301	2.150	998	354	92	652	54
2006 I	9.497	3.720	962	523	4.008	285	612	289	71	14	222	15
II	9.712	3.806	1.022	536	4.054	293	550	237	92	32	175	14
III	9.840	3.875	1.057	539	4.075	293	440	195	62	16	158	9
IV	10.058	3.986	1.153	549	4.069	301	548	277	129	30	97	16
2006 Sep	9.840	3.875	1.057	539	4.075	293	175	82	23	6	62	3
Oct	9.933	3.919	1.099	543	4.078	294	206	94	50	9	46	6
Nov	10.028	3.958	1.126	544	4.099	300	194	103	39	10	35	7
Dic	10.058	3.986	1.153	549	4.069	301	149	80	39	11	15	3
Del cual: a tipo fijo												
2005	6.712	2.016	458	412	3.609	217	1.227	412	91	54	621	48
2006	7.036	2.133	537	419	3.711	237	1.286	474	139	59	575	39
2006 I	6.814	2.061	475	407	3.647	225	401	156	31	8	195	12
II	6.909	2.080	500	413	3.684	232	331	109	42	20	150	10
III	6.961	2.107	508	413	3.700	233	274	94	22	11	140	8
IV	7.036	2.133	537	419	3.711	237	279	115	44	20	90	10
2006 Sep	6.961	2.107	508	413	3.700	233	111	42	10	4	53	2
Oct	7.010	2.129	526	415	3.706	234	115	42	23	5	41	4
Nov	7.045	2.135	530	417	3.726	237	100	43	11	9	33	4
Dic	7.036	2.133	537	419	3.711	237	64	31	11	6	15	2
Del cual: a tipo variable												
2005	2.257	1.343	456	94	304	60	715	429	188	28	58	12
2006	2.603	1.502	609	117	312	63	710	402	212	30	51	14
2006 I	2.329	1.383	482	97	307	60	172	108	39	4	18	3
II	2.428	1.424	516	108	319	61	176	95	50	12	15	4
III	2.487	1.443	543	110	331	60	134	76	40	4	13	2
IV	2.603	1.502	609	117	312	63	228	123	84	10	5	6
2006 Sep	2.487	1.443	543	110	331	60	53	31	13	1	7	0
Oct	2.522	1.457	566	113	326	60	78	42	27	4	3	2
Nov	2.570	1.479	589	112	327	63	78	44	28	1	2	3
Dic	2.603	1.502	609	117	312	63	72	37	29	6	0	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

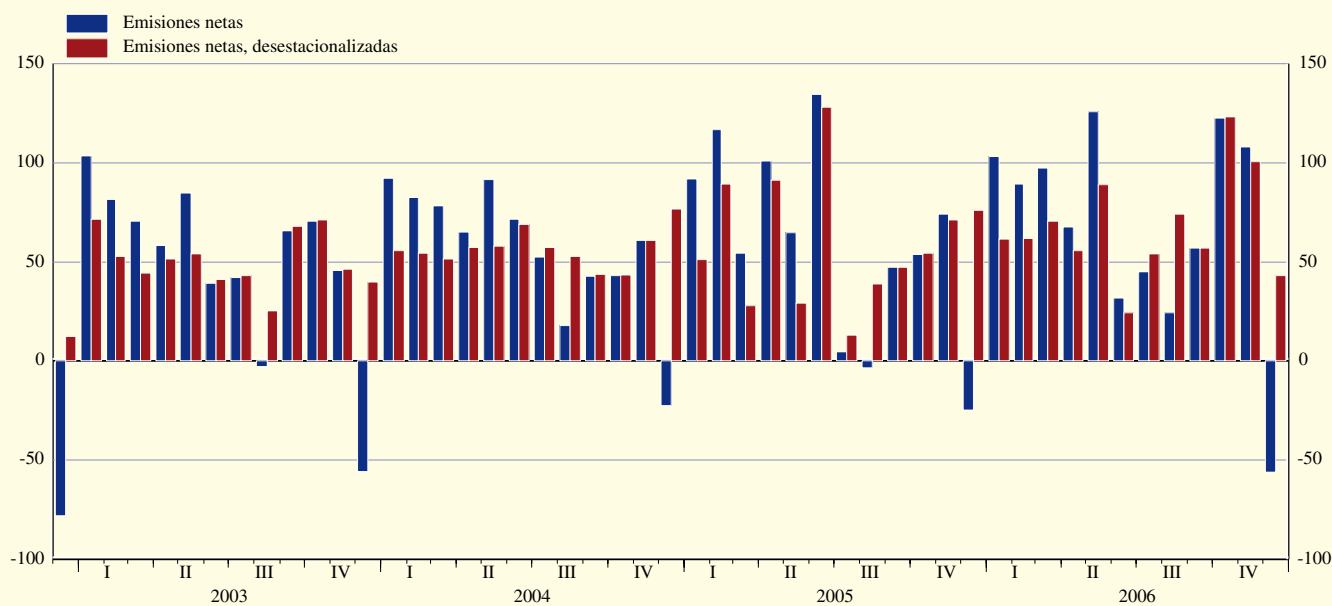
(mm de euros, salvo indicación en contrario; operaciones realizadas en el período; valores nominales)

2. Emisiones netas

	Sin desestacionalizar						Desestacionalizadas					
	Total	IFM (incluido Eurosistema)	No IFM		AAPP		Total	IFM (incluido Eurosistema)	No IFM		AAPP	
			Instituciones financieras distintas de las IFM	Sociedades no financieras	Adminis- tración Central	Otras AAPP			Instituciones financieras distintas de las IFM	Sociedades no financieras	Adminis- tración Central	Otras AAPP
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
	Total											
2005	715,4	316,1	175,8	21,9	169,2	32,2	717,0	319,5	171,6	22,1	171,4	32,4
2006	815,3	421,1	246,3	34,8	90,9	22,1	814,4	425,5	241,6	35,2	89,9	22,2
2006 I	289,8	158,7	46,1	9,4	68,7	6,9	193,5	106,9	66,1	6,0	8,4	6,1
II	225,2	84,0	65,3	18,6	48,4	8,9	168,6	88,4	52,8	12,0	7,1	8,4
III	126,0	78,0	36,3	-2,5	14,6	-0,5	185,2	94,5	53,0	1,7	33,8	2,3
IV	174,3	100,5	98,6	9,3	-40,8	6,7	267,0	135,7	69,7	15,6	40,6	5,4
2006 Sep	56,8	30,8	12,1	3,9	12,3	-2,3	57,0	37,8	14,0	8,4	-0,5	-2,6
Oct	122,6	72,4	41,0	8,5	-0,1	0,8	123,3	58,5	44,9	5,0	15,0	-0,1
Nov	107,9	40,8	30,3	4,1	27,1	5,6	100,6	43,2	24,3	5,4	24,1	3,7
Dic	-56,3	-12,7	27,3	-3,3	-67,8	0,3	43,1	34,0	0,5	5,2	1,5	1,9
	A largo plazo											
2005	707,9	292,7	176,2	22,2	184,2	32,5	709,5	294,5	172,1	22,2	188,1	32,6
2006	765,1	348,2	241,1	31,6	121,0	23,1	764,2	350,4	236,4	31,5	122,7	23,1
2006 I	208,6	100,5	45,8	1,8	53,4	7,0	167,3	70,0	65,9	7,0	18,4	6,0
II	223,7	87,7	62,3	15,5	49,4	8,9	165,1	85,4	49,7	8,9	12,7	8,5
III	120,6	61,7	35,0	2,6	21,4	-0,1	168,0	66,5	51,6	4,8	42,5	2,6
IV	212,2	98,4	98,1	11,7	-3,2	7,3	263,8	128,5	69,2	10,8	49,3	6,1
2006 Sep	62,8	31,8	11,8	3,4	17,5	-1,6	53,4	29,4	13,3	5,3	7,5	-2,1
Oct	86,5	37,4	41,4	4,2	2,6	0,9	102,4	35,6	44,9	2,6	19,3	0,0
Nov	109,4	46,8	30,1	2,3	24,2	6,0	102,4	53,2	24,6	2,1	18,5	4,1
Dic	16,3	14,1	26,5	5,2	-30,0	0,4	59,0	39,7	-0,2	6,1	11,5	2,0

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

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

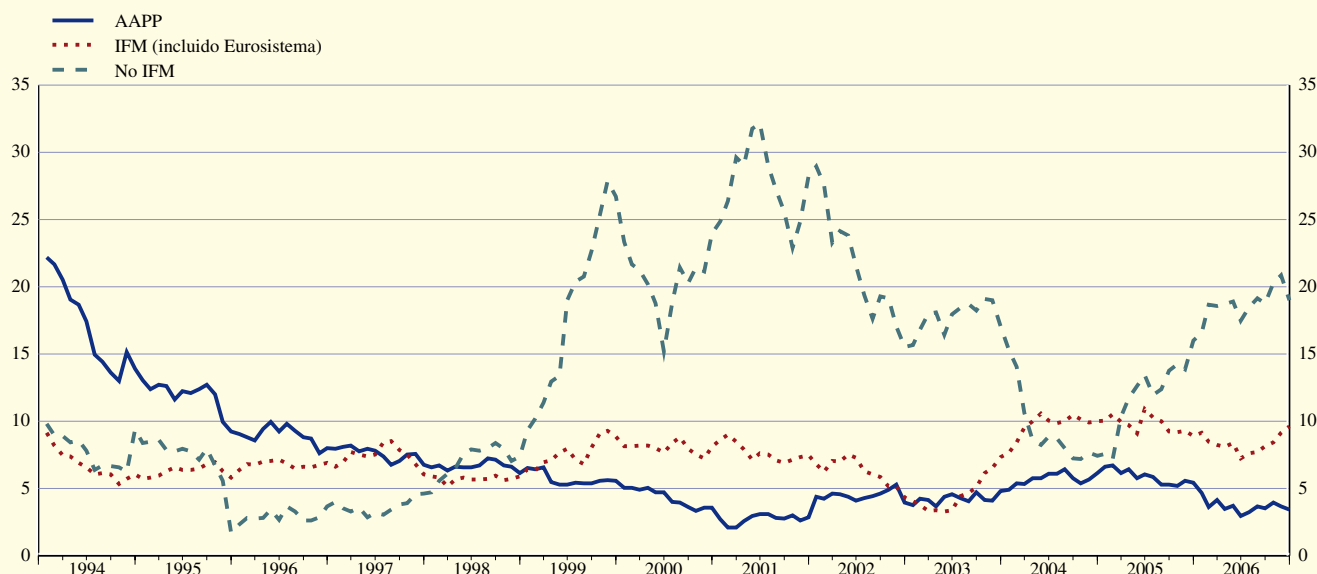


Fuente: BCE.

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

	Tasas de crecimiento interanual (sin desestacionalizar)						Tasas de crecimiento de seis meses desestacionalizadas					
	Total	IFM (incluido el Eurosistema)	No IFM		AAPP		Total	IFM (incluido el Euro-sistema)	No IFM		AAPP	
			Instituciones financieras distintas de las IFM	Sociedades no financieras	Adminis- tración Central	Otras AAPP			Instituciones financieras distintas de las IFM	Sociedades no financieras	Adminis- tración Central	Otras AAPP
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
	Total											
2005 Dic	7,6	8,4	23,6	3,7	4,1	12,9	6,1	6,6	21,0	2,9	2,9	13,9
2006 Ene	7,6	9,1	24,3	3,4	3,6	11,3	7,1	7,7	26,1	4,2	3,1	12,7
Feb	7,2	8,9	26,9	3,0	2,5	11,9	7,5	8,1	30,9	4,2	2,8	14,2
Mar	7,6	9,3	27,3	2,8	3,0	11,6	7,9	9,3	31,7	3,9	2,6	13,0
Abr	7,2	8,9	27,2	2,6	2,5	10,2	7,9	9,3	31,5	3,3	2,7	11,4
May	7,7	9,9	26,6	3,7	2,6	12,1	8,2	10,5	31,5	6,1	1,8	10,5
Jun	6,6	8,1	24,5	4,4	1,8	12,3	7,1	9,7	28,0	5,9	0,7	10,5
Jul	7,0	8,3	26,4	4,6	2,2	11,7	6,9	8,9	26,8	4,9	1,2	10,6
Ago	7,3	8,4	28,0	3,3	2,5	12,1	7,2	8,8	25,5	2,4	2,3	10,1
Sep	7,3	9,0	27,2	4,1	2,2	10,2	6,8	8,8	23,0	4,4	1,9	7,5
Oct	8,0	9,7	29,9	3,8	2,6	9,4	8,1	10,1	28,4	4,4	2,5	7,5
Nov	8,3	10,1	30,4	5,0	2,5	8,7	8,3	9,6	29,1	3,8	3,3	7,0
Dic	8,0	10,3	26,7	5,7	2,1	7,8	8,6	10,9	25,4	5,5	3,4	5,3
	A largo plazo											
2005 Dic	8,3	8,9	23,9	4,4	4,9	13,2	6,2	5,8	21,4	6,2	3,0	14,6
2006 Ene	8,1	9,1	24,5	4,8	4,2	11,8	7,3	7,3	26,4	7,0	3,2	13,1
Feb	7,6	8,4	27,2	5,8	3,0	12,6	7,8	7,6	31,0	7,2	2,9	15,0
Mar	7,8	8,2	27,6	4,9	3,6	12,1	8,0	7,9	32,0	5,9	3,3	13,7
Abr	7,5	8,1	27,5	5,4	3,0	10,5	8,1	7,8	31,5	5,8	3,7	12,0
May	7,7	8,3	26,7	6,8	3,2	12,5	7,7	7,7	31,3	8,1	2,6	11,0
Jun	6,7	7,2	24,4	6,2	2,3	12,7	7,2	8,7	27,3	6,2	1,6	10,7
Jul	7,2	7,6	26,3	5,9	2,6	11,9	7,0	7,9	26,3	4,8	2,1	10,6
Ago	7,5	7,7	27,7	5,4	3,1	12,4	7,3	7,8	24,8	3,6	3,3	9,9
Sep	7,6	8,1	26,9	5,5	3,0	10,8	7,1	8,4	22,1	5,3	2,8	8,0
Oct	8,1	8,4	29,6	5,0	3,5	9,9	8,3	9,1	27,8	4,3	3,5	8,1
Nov	8,4	9,1	30,1	5,5	3,3	9,3	9,0	10,5	28,8	2,9	3,9	7,6
Dic	8,2	9,6	26,4	6,1	3,1	8,3	9,1	10,5	25,3	5,9	4,6	6,0

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.

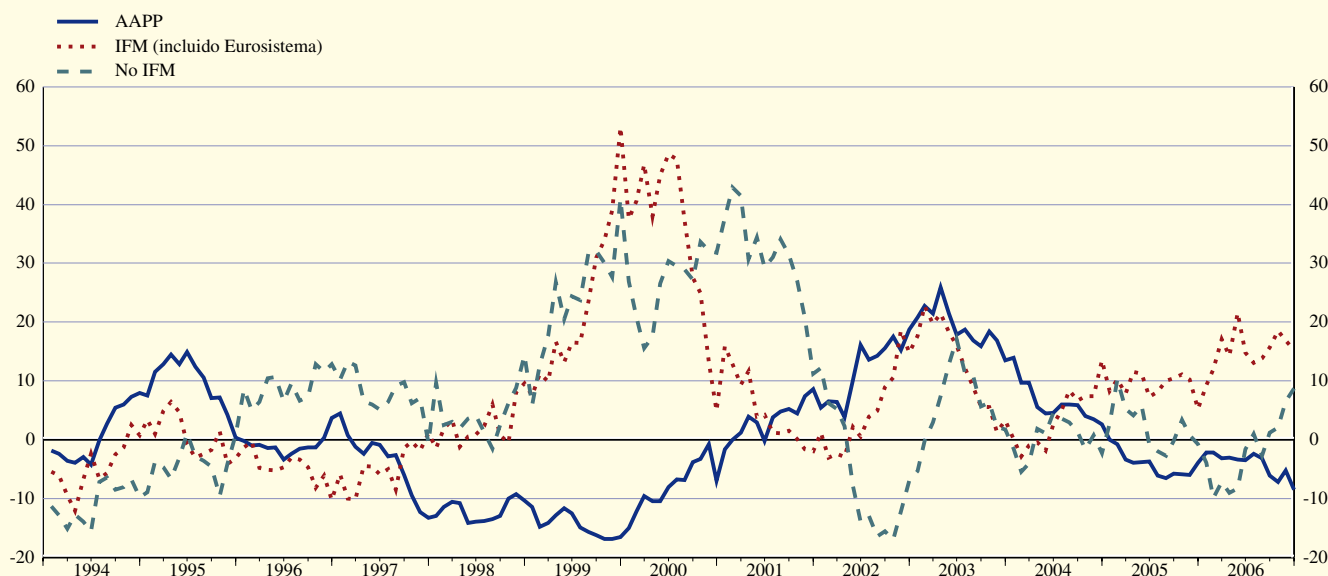
4.3 Tasas de crecimiento de los valores distintos de acciones emitidos por residentes en la zona del euro¹⁾ (cont.)

(tasas de variación)

	Tipo fijo a largo plazo						Tipo variable a largo plazo					
	Total	IFM (incluido el Eurosistema)	No IFM		AAPP		Total	IFM (incluido el Euro- sistema)	No IFM		AAPP	
			Instituciones financieras distintas de las IFM	Sociedades no financieras	Adminis- tración Central	Otras AAPP			Instituciones financieras distintas de las IFM	Sociedades no financieras	Adminis- tración Central	Otras AAPP
13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	
En todas las monedas												
2005	4,7	3,1	5,7	0,3	5,5	15,0	19,4	18,3	35,7	22,6	9,8	4,7
2006	4,5	4,7	13,9	1,0	3,1	13,4	16,6	11,8	42,4	27,4	5,3	4,0
2006 I	4,3	4,2	8,9	0,7	3,6	15,6	18,9	14,3	48,4	24,5	7,8	1,1
II	4,2	4,4	11,7	1,0	3,0	13,5	16,8	11,9	45,5	28,3	3,6	5,1
III	4,4	4,6	15,1	0,8	2,8	13,8	15,2	10,1	39,6	30,1	4,1	5,8
IV	5,0	5,4	19,7	1,6	3,1	11,1	15,9	11,1	37,9	26,7	5,7	4,1
2006 Jul	4,3	4,5	14,4	0,7	2,8	13,7	15,3	10,1	40,0	31,3	4,3	5,6
Ago	4,5	4,7	15,7	0,4	3,0	14,0	15,5	10,1	41,4	29,8	4,2	6,4
Sep	4,7	5,1	17,1	1,3	2,9	12,9	14,9	10,1	37,5	27,8	5,2	3,3
Oct	5,1	5,1	20,2	0,5	3,3	12,0	16,0	10,7	39,4	29,6	6,3	2,5
Nov	5,1	5,5	21,2	2,2	3,0	10,3	16,4	11,4	38,9	24,4	6,6	5,9
Dic	5,2	6,0	18,6	2,8	3,1	9,3	15,4	11,8	33,8	24,7	2,8	4,7
En euros												
2005	4,3	0,9	9,1	-0,1	5,4	15,3	18,8	17,2	35,1	22,6	10,2	5,3
2006	3,8	3,1	11,3	0,3	3,2	13,6	15,5	10,2	38,9	30,4	5,4	3,1
2006 I	3,7	2,4	9,1	0,6	3,5	16,1	18,1	12,9	45,7	26,4	8,2	1,0
II	3,6	2,8	10,0	0,8	3,1	13,9	15,5	10,2	41,5	31,6	3,7	4,0
III	3,6	3,1	11,2	-0,2	2,9	13,7	13,7	8,1	35,1	33,9	4,2	4,4
IV	4,3	4,1	14,8	0,1	3,3	11,2	14,9	9,7	35,1	29,5	5,8	3,2
2006 Jul	3,6	3,0	11,0	-0,5	2,9	13,6	13,7	8,1	35,0	35,4	4,4	4,2
Ago	3,7	3,2	11,3	-0,9	3,1	13,9	14,0	8,3	36,5	33,5	4,2	5,2
Sep	3,9	3,7	12,8	0,4	2,9	12,9	13,8	8,5	34,2	31,2	5,2	2,1
Oct	4,2	3,5	14,8	-1,2	3,5	12,0	15,2	9,3	37,0	32,9	6,4	1,7
Nov	4,4	4,4	15,9	0,6	3,2	10,4	15,7	10,2	36,3	26,9	6,8	4,9
Dic	4,6	5,0	14,7	1,2	3,4	9,5	14,2	10,4	30,3	26,5	3,0	3,7

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 euro¹⁾

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

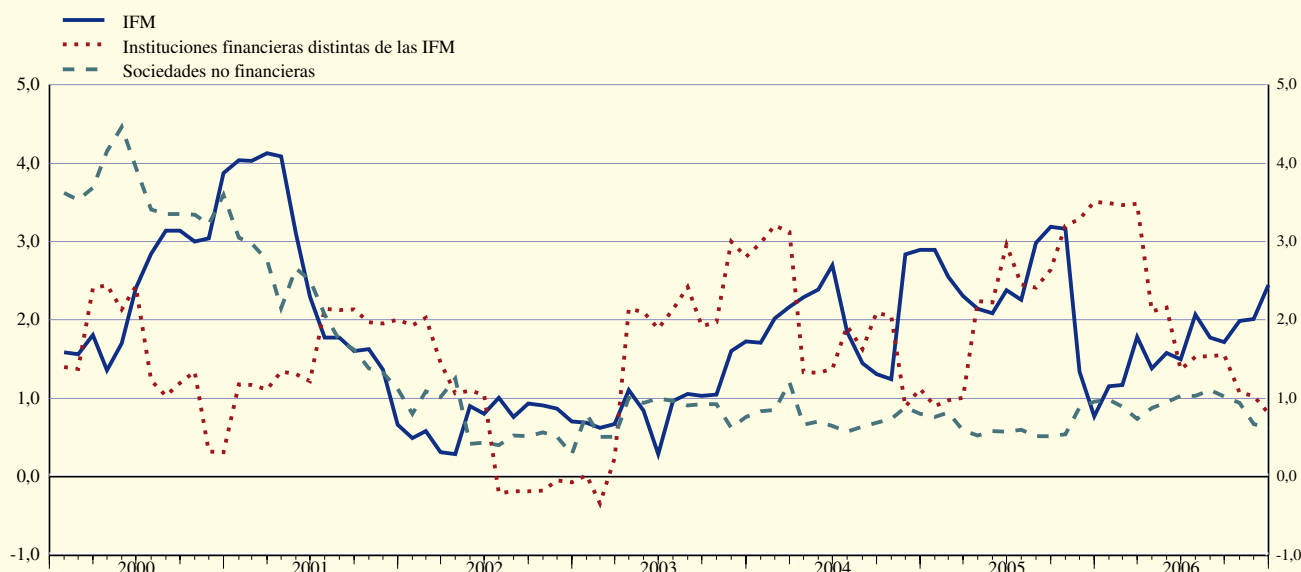
1. Saldos vivos y tasas de crecimiento interanual

(saldos vivos a fin de período)

	Total			IFM		Instituciones financieras distintas de las IFM		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 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	102,7	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	103,0	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	441,6	3,0	3.241,6	0,6
Jul	4.631,1	103,1	1,0	727,9	2,3	466,7	2,5	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	3,2	3.426,6	0,5
Nov	4.882,0	103,7	1,2	809,2	1,3	513,6	3,3	3.559,2	0,9
Dic	5.056,3	103,8	1,2	836,4	0,8	540,8	3,5	3.679,1	1,0
2006 Ene	5.289,1	103,9	1,3	884,8	1,2	535,8	3,5	3.868,5	1,0
Feb	5.429,2	103,9	1,2	938,8	1,2	561,8	3,5	3.928,7	0,9
Mar	5.629,9	103,9	1,2	962,3	1,8	579,1	3,5	4.088,5	0,7
Abr	5.653,3	104,0	1,1	948,8	1,4	572,9	2,1	4.131,6	0,9
May	5.364,7	104,2	1,2	896,7	1,6	533,5	2,2	3.934,5	1,0
Jun	5.376,5	104,3	1,1	905,0	1,5	529,6	1,4	3.941,9	1,0
Jul	5.372,5	104,4	1,3	918,4	2,1	543,3	1,5	3.910,7	1,0
Ago	5.536,3	104,5	1,3	958,6	1,8	594,6	1,5	3.983,1	1,1
Sep	5.680,2	104,5	1,2	986,1	1,7	606,6	1,6	4.087,5	1,0
Oct	5.857,4	104,6	1,1	1.015,6	2,0	613,3	1,1	4.228,4	0,9
Nov	5.910,8	104,7	0,9	1.024,3	2,0	602,8	1,0	4.283,7	0,7
Dic	6.127,0	104,8	0,9	1.056,3	2,4	622,1	0,8	4.448,7	0,6

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 euro¹⁾

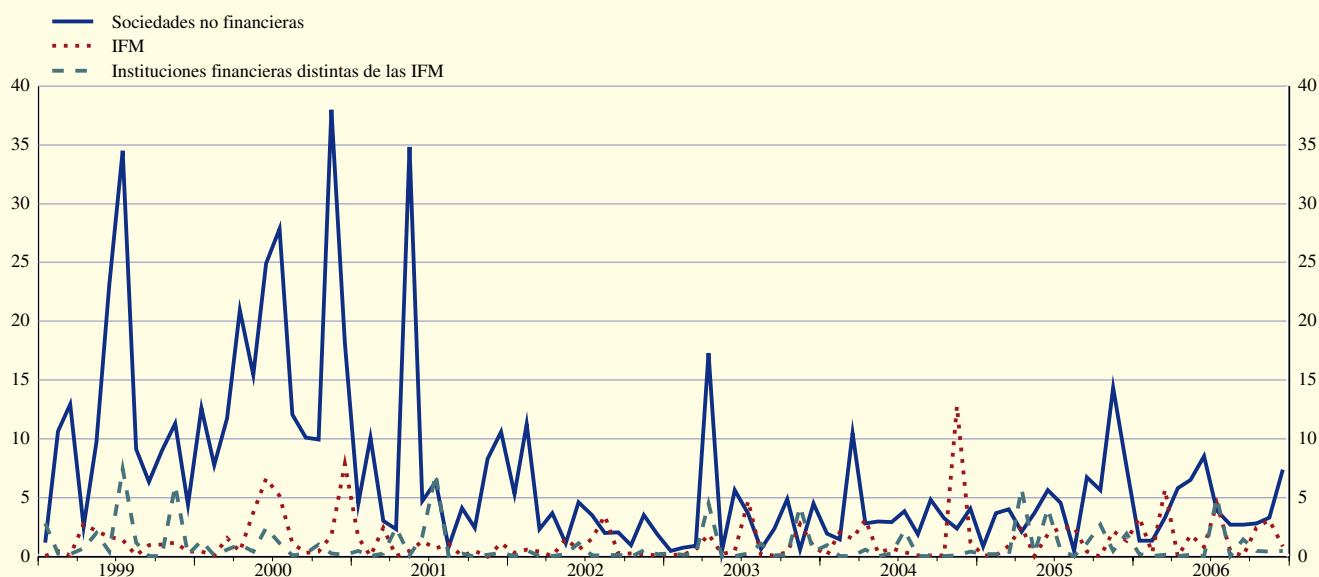
(mm de euros; valores de mercado)

2. Operaciones realizadas en el mes

	Total			IFM			Instituciones financieras distintas de las IFM			Sociedades no financieras		
	Emisiones brutas 1	Amortizaciones 2	Emisiones netas 3	Emisiones brutas 4	Amortizaciones 5	Emisiones netas 6	Emisiones brutas 7	Amortizaciones 8	Emisiones netas 9	Emisiones brutas 10	Amortizaciones 11	Emisiones netas 12
2004 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	3,9	3,0	0,9	0,0	0,0	0,0	0,2	0,3	-0,1	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	6,8	0,0	0,1	-0,1	2,7	0,0	2,7	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	8,5	2,2	6,3	1,9	0,0	1,8	0,2	0,0	0,2	6,5	2,2	4,3
Jun	9,4	2,6	6,7	0,8	0,3	0,5	0,0	0,0	0,0	8,5	2,4	6,2
Jul	13,4	6,6	6,8	4,5	0,0	4,5	5,0	3,5	1,5	3,9	3,0	0,8
Ago	3,2	1,8	1,4	0,4	0,0	0,4	0,0	0,1	-0,1	2,7	1,6	1,0
Sep	4,2	0,5	3,7	0,0	0,0	0,0	1,5	0,0	1,4	2,7	0,5	2,2
Oct	5,8	1,2	4,6	2,5	0,0	2,5	0,5	0,0	0,5	2,8	1,2	1,6
Nov	6,9	2,0	4,9	3,1	0,0	3,1	0,4	0,1	0,3	3,3	1,9	1,4
Dic	8,7	3,9	4,8	0,9	0,3	0,5	0,5	0,0	0,5	7,4	3,6	3,8

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 ¹⁾	A plazo			Disponibles con preaviso ^{1),2)}		A la vista ¹⁾	A plazo			
		Hasta 1 año	Más de 1 año y hasta 2 años	Más de 2 años	Hasta 3 meses	Más de 3 meses		Hasta 1 año	Más de 1 año y hasta 2 años	Más de 2 años	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
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	2,93	3,71	2,49
May	0,79	2,45	2,86	2,48	2,00	2,48	1,18	2,58	3,18	3,38	2,48
Jun	0,81	2,57	2,88	2,57	2,04	2,53	1,22	2,70	3,22	3,27	2,65
Jul	0,81	2,70	3,04	2,80	2,08	2,58	1,24	2,78	3,31	3,99	2,76
Ago	0,85	2,79	2,97	2,82	2,23	2,63	1,32	2,92	3,25	3,78	2,86
Sep	0,86	2,87	3,15	2,66	2,26	2,68	1,36	2,99	3,45	3,82	2,96
Oct	0,90	3,04	3,30	2,87	2,30	2,75	1,45	3,19	3,58	4,24	3,14
Nov	0,91	3,10	3,34	2,80	2,30	2,81	1,49	3,26	3,47	3,66	3,23
Dic	0,93	3,27	3,31	2,80	2,33	2,87	1,51	3,47	4,92	3,88	3,41

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

	Descubiertos en cuenta ¹⁾	Crédito al consumo			Tasa anual equivalente ³⁾	Préstamos para adquisición de vivienda				Tasa anual equivalente ³⁾	Otros fines por fijación inicial del tipo		
		Por fijación inicial del tipo				Por fijación inicial del tipo					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
2006 Ene	9,80	6,94	6,48	8,13	7,87	3,61	3,91	4,14	4,06	4,09	4,15	4,59	4,34
Feb	9,61	6,88	6,34	7,95	7,76	3,66	3,97	4,14	4,06	4,08	4,24	4,66	4,35
Mar	9,90	6,79	6,28	7,88	7,65	3,73	3,99	4,22	4,10	4,15	4,33	4,72	4,49
Abr	9,76	7,06	6,31	7,92	7,76	3,84	4,07	4,33	4,17	4,29	4,30	4,85	4,62
May	9,78	7,24	6,23	7,89	7,77	3,90	4,15	4,40	4,19	4,34	4,43	5,05	4,76
Jun	9,84	7,11	6,31	7,82	7,71	4,00	4,19	4,48	4,25	4,42	4,52	5,09	4,71
Jul	9,86	7,33	6,33	8,02	7,87	4,11	4,23	4,52	4,34	4,52	4,55	5,24	4,74
Ago	9,95	7,86	6,39	8,15	8,12	4,21	4,36	4,60	4,39	4,59	4,65	5,26	4,94
Sep	10,06	7,86	6,26	8,09	7,98	4,30	4,36	4,61	4,44	4,65	4,76	5,30	4,98
Oct	10,04	7,50	6,02	8,17	7,77	4,42	4,45	4,58	4,46	4,72	4,93	5,18	4,80
Nov	10,08	7,65	6,16	8,15	7,83	4,49	4,50	4,58	4,47	4,75	4,97	5,25	4,90
Dic	10,03	7,54	6,08	7,94	7,72	4,54	4,56	4,55	4,47	4,80	4,92	5,23	4,81

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

	Descubiertos en cuenta ¹⁾	Otros préstamos hasta 1 millón de euros por fijación inicial del tipo			Otros préstamos superiores a 1 millón de euros por fijación inicial del tipo			
		Sin fijación de tipo y hasta 1 año	Más de 1 y hasta 5 años	Más de 5 años	Sin fijación de tipo y hasta 1 año	Más de 1 y hasta 5 años	Más de 5 años	
								1	2	3	4	5	6	7
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	4,23
Jul		5,52	4,57	4,99	4,38	3,84	4,21	4,36
Ago		5,56	4,70	5,09	4,60	3,97	4,33	4,49
Sep		5,69	4,75	5,02	4,54	4,02	4,41	4,47
Oct		5,76	4,91	5,16	4,57	4,24	4,37	4,45
Nov		5,82	5,00	5,24	4,68	4,31	4,62	4,58
Dic		5,83	5,08	5,24	4,68	4,50	4,76	4,62

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 período; las nuevas operaciones se refieren a la media del período, salvo indicación en contrario)

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

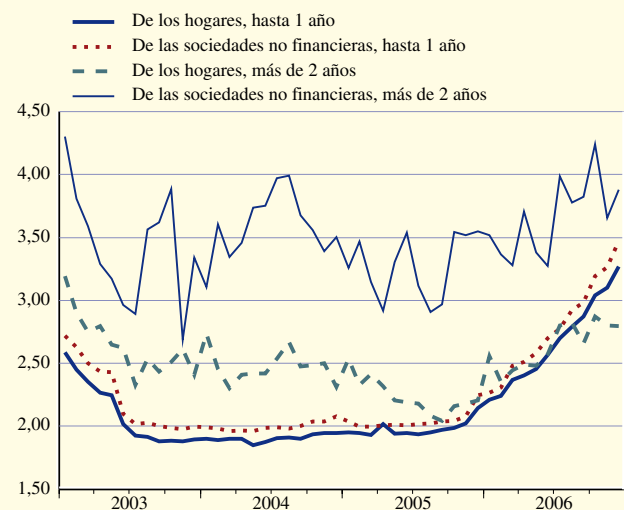
	Depósitos de los hogares					Depósitos de las sociedades no financieras			Cesiones temporales
	A la vista ¹⁾	A plazo		Disponibles con preaviso ^{1),2)}		A la vista ¹⁾	A plazo		
	1	Hasta 2 años	Más de 2 años	Hasta 3 meses	Más de 3 meses	6	Hasta 2 años	Más de 2 años		8
2006 Ene	0,73	2,05	3,11	2,00	2,32	1,05	2,32	3,47	2,21
Feb	0,74	2,09	3,13	1,97	2,34	1,08	2,38	3,47	2,27
Mar	0,76	2,16	3,01	1,98	2,37	1,14	2,48	3,46	2,38
Abr	0,79	2,21	3,01	2,00	2,42	1,16	2,53	3,51	2,42
May	0,79	2,27	3,05	2,00	2,48	1,18	2,59	3,52	2,49
Jun	0,81	2,34	3,08	2,04	2,53	1,22	2,72	3,53	2,63
Jul	0,81	2,43	3,03	2,08	2,58	1,24	2,80	3,57	2,71
Ago	0,85	2,52	3,05	2,23	2,63	1,32	2,93	3,64	2,81
Sep	0,86	2,59	3,08	2,26	2,68	1,36	3,00	3,69	2,90
Oct	0,90	2,69	3,10	2,30	2,75	1,45	3,15	3,80	3,05
Nov	0,91	2,78	3,05	2,30	2,81	1,49	3,24	3,80	3,14
Dic	0,93	2,89	3,01	2,33	2,87	1,51	3,42	3,86	3,29

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
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	4,67	4,20	4,55	8,10	6,75	5,73	4,72	4,19	4,40
Jul	4,68	4,21	4,57	8,15	6,71	5,82	4,81	4,27	4,45
Ago	4,72	4,23	4,60	8,21	6,72	5,82	4,85	4,33	4,48
Sep	4,82	4,27	4,62	8,31	6,81	5,87	4,93	4,40	4,53
Oct	4,90	4,29	4,65	8,36	6,81	5,88	5,07	4,51	4,57
Nov	4,98	4,33	4,68	8,34	6,81	5,91	5,14	4,59	4,63
Dic	5,01	4,35	4,71	8,43	6,81	5,94	5,24	4,66	4,68

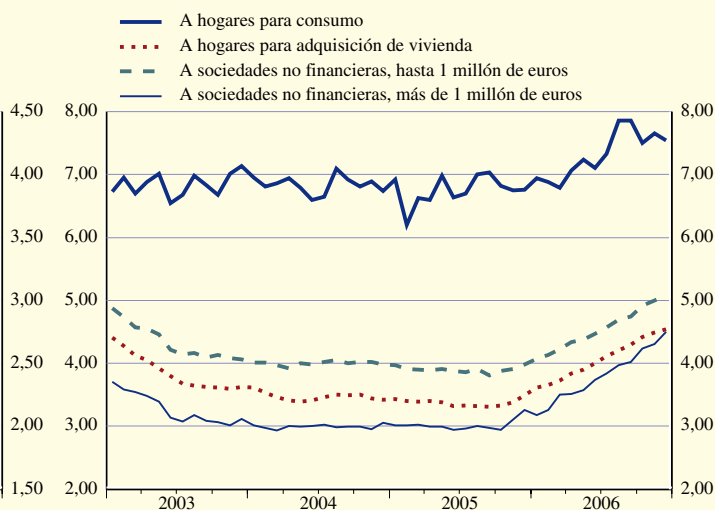
C21 Nuevos depósitos a plazo

(en porcentaje, excluidas comisiones; media del período)



C22 Nuevos préstamos sin fijación de tipo y hasta un año de fijación inicial del tipo

(en porcentaje, excluidas comisiones; media del período)



Fuente: BCE.

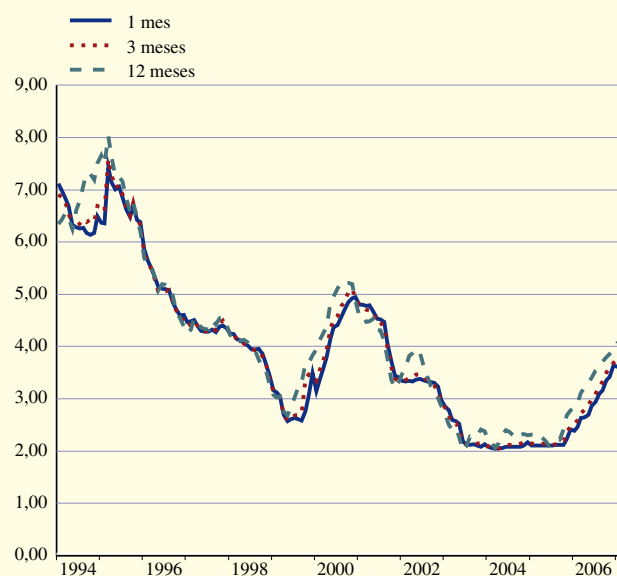
4.6 Tipos de interés del mercado monetario

(en porcentaje; medias del período)

	Zona del euro ^{1),2)}					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
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
2006	2,83	2,94	3,08	3,23	3,44	5,19	0,30
2005 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
III	2,94	3,06	3,22	3,41	3,62	5,43	0,41
IV	3,36	3,46	3,59	3,72	3,86	5,37	0,49
2006 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	2,97	3,09	3,23	3,41	3,62	5,42	0,41
Sep	3,04	3,16	3,34	3,53	3,72	5,38	0,42
Oct	3,28	3,35	3,50	3,64	3,80	5,37	0,44
Nov	3,33	3,42	3,60	3,73	3,86	5,37	0,48
Dic	3,50	3,64	3,68	3,79	3,92	5,36	0,56
2007 Ene	3,56	3,62	3,75	3,89	4,06	5,36	0,56
Feb	3,57	3,65	3,82	3,94	4,09	5,36	0,59

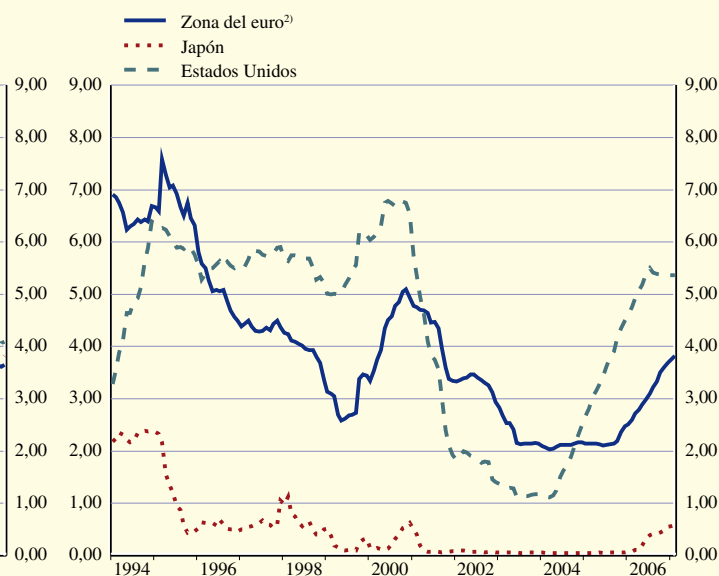
C23 Tipos de interés del mercado monetario de la zona del euro²⁾

(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.
- 2) Los datos corresponden a la composición por países de la zona del euro en sus distintas etapas. Para más información, véanse las Notas Generales.

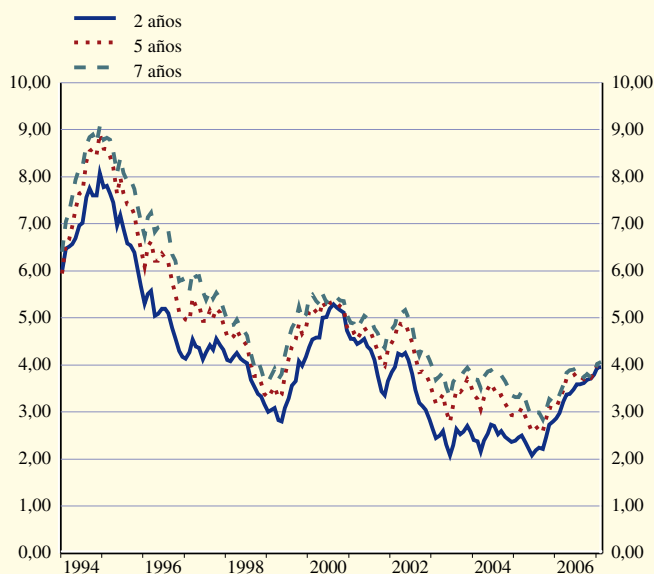
4.7 Rendimientos de la deuda pública

(en porcentaje; medias del período)

	Zona del euro ^{1), 2)}					Estados Unidos	Japón
	2 años 1	3 años 2	5 años 3	7 años 4	10 años 5	10 años 6	10 años 7
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
2006	3,44	3,51	3,64	3,72	3,86	4,79	1,74
2005 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
III	3,60	3,66	3,76	3,84	3,97	4,90	1,80
IV	3,73	3,73	3,77	3,79	3,86	4,63	1,70
2006 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	4,08	5,10	1,87
Jul	3,58	3,69	3,84	3,94	4,10	5,10	1,91
Ago	3,59	3,65	3,75	3,83	3,97	4,88	1,81
Sep	3,62	3,64	3,70	3,74	3,84	4,72	1,68
Oct	3,69	3,70	3,77	3,80	3,88	4,73	1,76
Nov	3,71	3,70	3,73	3,74	3,80	4,60	1,70
Dic	3,79	3,79	3,83	3,84	3,90	4,57	1,64
2007 Ene	3,94	3,96	4,02	4,02	4,10	4,76	1,71
Feb	3,96	3,98	4,02	4,07	4,12	4,73	1,71

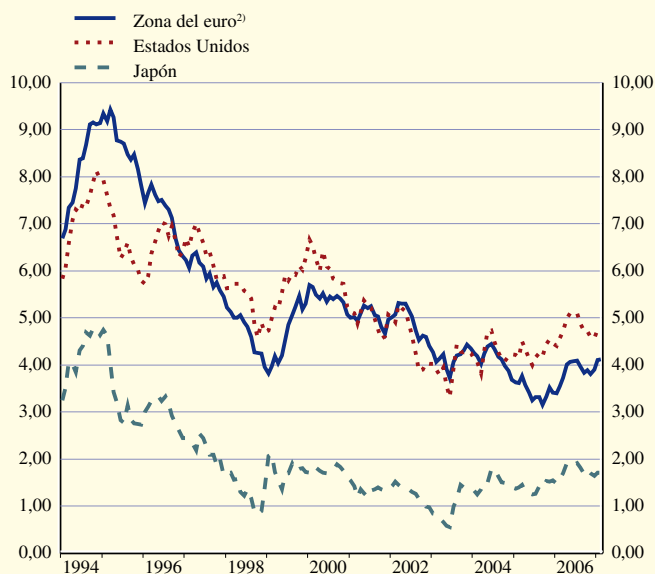
C25 Rendimientos de la deuda pública en la zona del euro³⁾

(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.
- 2) Los datos corresponden a la composición por países de la zona del euro en sus distintas etapas. Para más información, véanse las Notas Generales.

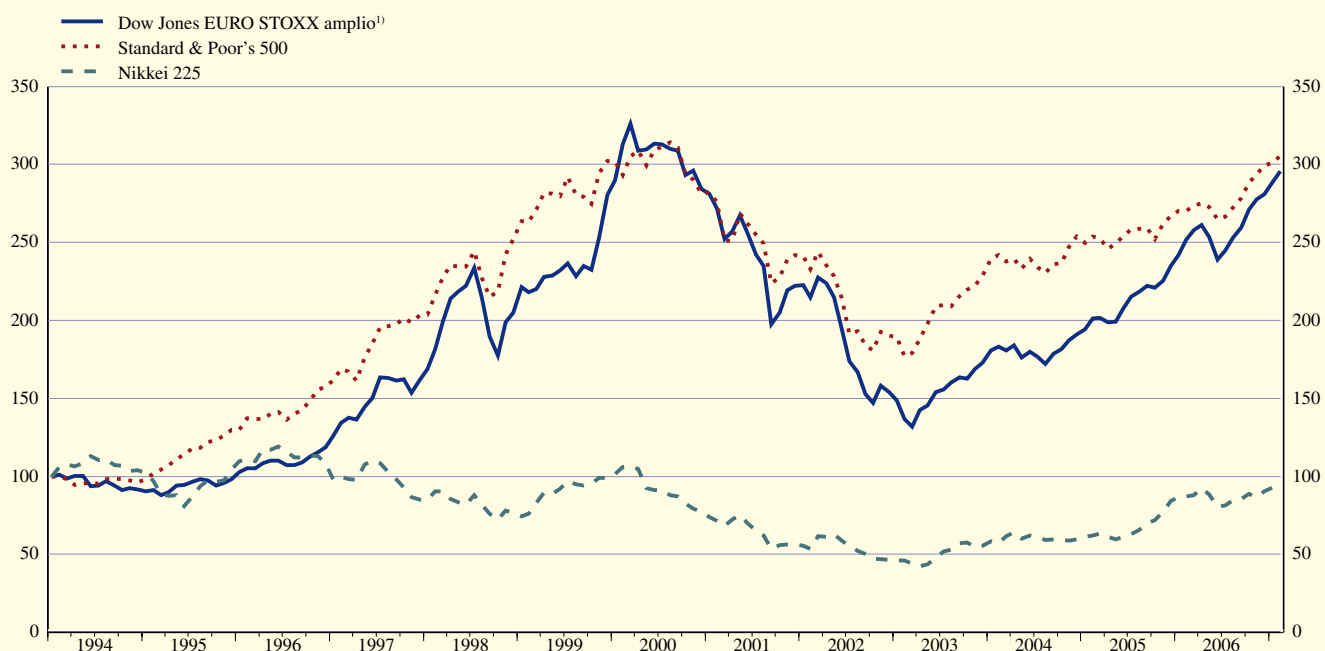
4.8 Índices bursátiles

(niveles del índice en puntos; medias del período)

	Índices Dow Jones EURO STOXX ¹⁾												Estados Unidos	Japón
	Referencia		Principales índices sectoriales											
	Amplio	50	Materias primas	Servicios de consumo	Bienes de consumo	Petróleo y gas	Financiero	Industrial	Tecnología	Agua, gas electricidad	Telecomunicaciones	Sanidad			Standard & Poor's 500	Nikkei 225
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
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
2006	357,3	3.795,4	402,3	205,0	293,7	419,8	370,3	391,3	345,3	440,0	416,8	530,2	1.310,5	16.121,2
2005 IV	315,2	3.433,1	334,0	185,5	262,8	411,8	316,8	327,6	325,0	358,6	423,4	478,3	1.231,6	14.487,0
2006 I	347,6	3.729,4	373,1	199,2	286,5	423,6	358,4	379,7	354,5	413,3	415,8	522,4	1.283,2	16.207,8
II	348,2	3.692,9	386,0	199,6	285,5	412,8	357,5	387,5	358,0	417,7	403,5	539,1	1.280,9	16.190,0
III	350,2	3.726,8	399,7	202,0	287,9	410,1	364,7	378,4	325,8	438,1	397,8	532,9	1.288,6	15.622,2
IV	383,3	4.032,4	450,4	219,3	315,1	432,7	400,7	419,5	343,1	490,8	450,1	526,3	1.389,2	16.465,0
2006 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	351,1	3.743,9	399,7	200,9	289,3	418,2	366,5	375,9	324,4	442,3	394,9	525,3	1.287,2	15.786,8
Sep	359,9	3.817,6	410,4	208,4	297,2	401,9	379,1	389,6	331,3	456,0	405,6	525,4	1.317,5	15.930,9
Oct	375,8	3.975,8	435,6	216,9	306,8	419,4	397,5	405,6	341,1	475,6	431,1	532,2	1.363,4	16.515,7
Nov	384,8	4.052,8	451,8	220,1	319,2	438,6	401,3	420,2	343,6	490,5	456,8	517,4	1.389,4	16.103,9
Dic	389,5	4.070,4	464,4	221,0	319,3	440,4	403,4	433,3	344,6	507,0	463,1	529,4	1.416,2	16.790,2
2007 Ene	400,4	4.157,8	476,4	229,1	328,2	426,5	419,8	452,2	350,4	505,0	485,0	538,1	1.423,9	17.270,0
Feb	410,3	4.230,2	496,6	235,9	339,4	428,2	428,3	476,2	355,3	524,7	481,0	530,4	1.445,3	17.729,4

C27 Dow Jones EURO STOXX amplio, Standard & Poor's 500 y Nikkei 225

(enero 1994=100; medias mensuales)



Fuente: BCE.

1) Los datos corresponden a la composición por países de la zona del euro en sus distintas etapas. Para más información, véanse las Notas Generales.



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 consumo¹⁾

	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 ²⁾	100,0	100,0	82,8	59,2	40,8	100,0	11,9	7,6	30,0	9,6	40,8
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
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	-	-	-	-	-	-
2006	102,2	2,2	1,5	2,3	2,0	-	-	-	-	-	-
2005 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	0,7	0,1	1,3	0,4
II	102,4	2,5	1,5	2,8	2,0	0,8	0,5	0,6	0,3	3,9	0,5
III	102,5	2,1	1,5	2,3	2,0	0,5	0,4	1,9	0,2	0,6	0,6
IV	102,8	1,8	1,6	1,6	2,1	0,0	0,8	0,8	0,3	-4,2	0,6
2006 Sep	102,5	1,7	1,5	1,6	2,0	-0,1	0,2	0,6	0,1	-3,2	0,2
Oct	102,6	1,6	1,6	1,3	2,1	0,0	0,5	-0,2	0,1	-1,8	0,2
Nov	102,6	1,9	1,6	1,7	2,1	0,1	0,1	0,5	0,1	-0,5	0,2
Dic	103,0	1,9	1,6	1,8	2,0	0,1	0,1	-0,1	0,1	0,1	0,2
2007 Ene	102,5	1,8	1,8	1,5	2,3	0,2	0,1	0,1	0,1	0,4	0,3
Feb	.	1,8	.	.	.	.	.	.	.	.	.

	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						Alquileres
% del total ²⁾	19,6	11,9	7,6	39,6	30,0	9,6	10,2	6,2	6,4	3,1	14,4	6,7
	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23
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
2006	2,4	2,1	2,8	2,3	0,6	7,7	2,5	2,1	2,5	-3,3	2,3	2,3
2005 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	0,7	11,6	2,5	2,1	2,8	-3,6	2,3	2,2
III	2,8	2,1	3,9	2,0	0,7	6,3	2,5	2,1	2,6	-3,6	2,4	2,3
IV	2,9	2,2	4,1	1,0	0,8	1,5	2,5	2,1	2,3	-2,5	2,4	2,4
2006 Ago	2,9	2,2	3,9	2,4	0,6	8,1	2,5	2,1	2,6	-3,9	2,3	2,3
Sep	2,9	1,8	4,6	1,0	0,8	1,5	2,5	2,1	2,4	-3,4	2,3	2,4
Oct	3,0	2,3	4,2	0,5	0,8	-0,5	2,5	2,2	2,4	-2,7	2,4	2,4
Nov	3,0	2,2	4,4	1,1	0,8	2,1	2,5	2,1	2,3	-2,7	2,5	2,4
Dic	2,7	2,1	3,7	1,4	0,9	2,9	2,5	2,1	2,2	-2,3	2,4	2,4
2007 Ene	2,8	2,2	3,7	0,9	0,9	0,9	2,6	2,0	2,9	-1,7	2,7	2,2

Fuentes: Eurostat y cálculos del BCE.

1) Los datos corresponden a la composición por países de la zona del euro en sus distintas etapas. Para más información, véanse las Notas Generales.

2) En el año 2007.

3) Estimación basada en datos nacionales provisionales que abarcan normalmente 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 ¹⁾	Precios de los inmuebles residenciales ²⁾	Precios de materias primas en los mercados mundiales ³⁾	Precios del petróleo ⁴⁾ (euros por barril)	
	Total (índice 2000 = 100)	Total	Industria, excluidas construcción y energía							Energía					
			Industria manufacturera	Total	Bienes intermedios	Bienes de capital	Bienes de consumo								
							Total	Duradero	No duradero						
% del total ⁵⁾	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
	100,0	100,0	89,5	82,4	31,6	21,2	29,6	4,0	25,6	17,6			100,0	32,8	
2003	103,4	1,4	0,9	0,8	0,8	0,3	1,1	0,6	1,2	3,7	2,1	6,9	-4,0	-4,5	25,1
2004	105,8	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	1,9	2,9	1,3	1,1	1,3	1,1	13,4	3,1	7,6	28,5	9,4	44,6
2006	115,8	5,1	3,4	2,8	4,8	1,4	1,7	1,6	1,7	13,2	.	.	19,7	24,8	52,9
2005 IV	112,0	4,4	2,8	1,4	1,7	1,1	1,4	1,2	1,4	15,6	2,9	7,3 ⁶⁾	34,2	23,2	48,6
2006 I	113,9	5,2	3,2	1,7	2,2	1,0	1,5	1,4	1,5	18,8	2,6	-	36,4	23,6	52,3
II	115,8	5,8	3,9	2,6	4,4	1,2	1,7	1,6	1,8	17,3	3,5	6,8 ⁶⁾	30,0	26,2	56,2
III	116,9	5,4	3,7	3,6	6,3	1,7	1,9	1,8	1,9	11,7	3,5	-	13,4	26,6	55,7
IV	116,6	4,1	2,8	3,5	6,2	1,8	1,6	1,7	1,6	6,1	.	-	3,9	23,0	47,3
2006 Sep	116,5	4,6	2,8	3,6	6,4	1,7	1,7	1,8	1,7	7,8	-	-	4,0	26,4	50,3
Oct	116,6	4,0	2,5	3,5	6,3	1,8	1,7	1,7	1,7	5,2	-	-	3,9	28,7	47,6
Nov	116,6	4,3	2,9	3,5	6,1	1,9	1,6	1,7	1,5	6,8	-	-	4,5	22,9	46,7
Dic	116,6	4,1	2,9	3,4	6,1	1,8	1,5	1,7	1,4	6,2	-	-	3,2	17,7	47,4
2007 Ene	116,7	2,9	2,4	3,4	6,0	1,9	1,5	1,9	1,4	1,2	-	-	-9,6	15,6	42,2
Feb	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	-	-	-4,6	13,9	44,9

3. Costes laborales por hora⁷⁾

	Total [índice (d.) 2000 = 100]	Total	Por componentes		Por algunas ramas de actividad			Pro memoria: Indicador de salarios negociados
			Sueldos y salarios	Cotizaciones sociales a cargo de la empresa	Ind. extractivas, ind. manufacturera y energía	Construcción	Servicios	
% del total ⁵⁾	100,0	100,0	73,1	26,9	34,6	9,1	56,3	
	1	2	3	4	5	6	7	8
2003	110,8	3,1	2,9	3,8	3,1	3,8	2,9	2,4
2004	113,5	2,4	2,3	2,2	2,8	2,7	2,0	2,1
2005	116,2	2,4	2,6	1,9	2,5	2,2	2,4	2,1
2006	.	.	.	.	.	.	.	2,2
2005 IV	117,2	2,3	2,6	1,5	2,5	2,5	2,2	2,0
2006 I	117,8	2,3	2,8	0,9	2,5	2,4	2,1	2,1
II	118,4	2,3	2,6	1,6	3,1	1,4	2,1	2,4
III	119,0	2,0	2,2	1,8	2,6	1,4	1,8	2,0
IV	.	.	.	.	.	.	.	2,4

Fuentes: Eurostat, HWWI (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- tura 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 ¹⁾								
2002	104,7	2,4	0,9	0,7	3,2	2,1	3,0	3,4
2003	106,4	1,7	6,2	0,3	3,3	2,1	1,2	2,7
2004	107,5	1,1	-9,6	-0,1	3,1	-0,3	2,6	2,6
2005	108,5	0,9	8,5	-1,2	3,6	0,3	2,0	1,8
2005 III	108,3	0,6	8,0	-1,2	2,3	-0,3	2,0	1,8
IV	109,1	1,0	8,7	-2,3	3,0	0,1	2,2	2,7
2006 I	109,3	0,9	4,2	-1,8	3,3	0,1	2,3	2,5
II	109,4	1,0	2,1	-2,2	2,2	0,3	1,6	3,4
III	109,4	1,0	1,8	-2,1	2,0	0,0	2,8	2,7
Remuneración por asalariado								
2002	105,2	2,6	2,2	2,0	3,2	2,4	2,6	3,1
2003	107,3	2,0	2,6	2,1	2,7	1,8	2,2	1,9
2004	109,6	2,1	2,8	2,6	2,5	1,3	2,2	2,3
2005	111,4	1,6	3,2	1,4	2,1	1,3	2,2	1,7
2005 III	111,4	1,6	2,6	1,6	2,3	1,3	2,0	1,5
IV	112,3	1,9	2,4	1,6	2,5	1,2	1,7	2,9
2006 I	113,0	2,1	0,7	2,6	3,3	1,9	1,4	2,2
II	113,8	2,4	1,0	2,4	3,4	2,2	0,9	3,3
III	113,9	2,2	2,1	2,7	3,2	1,6	1,6	2,5
Productividad del trabajo ²⁾								
2002	100,5	0,2	1,3	1,3	0,0	0,2	-0,4	-0,3
2003	100,9	0,3	-3,3	1,8	-0,6	-0,2	1,0	-0,7
2004	101,9	1,0	13,6	2,7	-0,6	1,6	-0,3	-0,3
2005	102,6	0,7	-4,8	2,7	-1,5	1,1	0,2	-0,1
2005 III	102,9	0,9	-5,0	2,8	0,1	1,6	0,0	-0,3
IV	102,9	1,0	-5,8	3,9	-0,5	1,1	-0,5	0,2
2006 I	103,4	1,2	-3,3	4,5	0,1	1,8	-0,9	-0,4
II	104,0	1,4	-1,1	4,7	1,2	1,9	-0,7	-0,1
III	104,2	1,2	0,3	4,8	1,2	1,6	-1,1	-0,2

5. Deflatores del producto interior bruto

	Total [índice (d.) 2000 = 100]	Total	Demanda interna			Exportaciones ³⁾	Importaciones ³⁾	
			Total	Consumo privado	Consumo público			Formación bruta de capital fijo
	1	2	3	4	5	6	7	8
2003	107,3	2,1	2,0	2,1	2,3	1,2	-1,3	-1,8
2004	109,3	1,9	2,1	2,1	2,2	2,5	1,1	1,5
2005	111,4	1,9	2,2	2,0	2,2	2,3	2,6	3,6
2006	113,2	1,7	2,3	2,1	1,7	2,8	2,7	4,4
2005 IV	112,3	2,0	2,5	2,3	2,8	2,2	3,0	4,2
2006 I	112,4	1,6	2,7	2,4	2,0	2,4	2,8	5,5
II	113,0	1,8	2,7	2,3	2,7	2,8	3,1	5,6
III	113,6	1,8	2,2	2,1	1,6	3,0	2,9	4,1
IV	114,0	1,5	1,7	1,7	0,5	2,9	1,9	2,4

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 ¹⁾		
		Total	Consumo privado	Consumo público	Formación bruta de capital fijo	Variación de existencias ²⁾	Total	Exportaciones ¹⁾	Importaciones ¹⁾
1	2	3	4	5	6	7	8	9	
<i>Precios corrientes (mm de euros, datos desestacionalizados)</i>									
2003	7.460,8	7.304,3	4.278,5	1.526,2	1.498,4	1,1	156,5	2.624,3	2.467,8
2004	7.738,0	7.576,0	4.426,7	1.580,9	1.561,7	6,7	162,0	2.823,4	2.661,4
2005	8.000,3	7.882,6	4.584,3	1.639,7	1.640,3	18,2	117,8	3.025,2	2.907,4
2006	8.357,9	8.261,0	4.765,9	1.705,0	1.757,4	32,8	96,8	3.356,7	3.259,9
2005 IV	2.030,7	2.006,9	1.162,1	418,1	418,3	8,4	23,8	783,6	759,8
2006 I	2.049,0	2.031,7	1.175,6	421,0	425,5	9,6	17,2	810,4	793,1
II	2.079,2	2.060,8	1.185,4	426,4	437,9	11,1	18,5	824,2	805,7
III	2.101,5	2.082,2	1.198,5	426,6	443,2	13,9	19,3	845,3	826,0
IV	2.128,2	2.086,4	1.206,4	431,0	450,9	-1,8	41,8	876,9	835,1
<i>en porcentaje del PIB</i>									
2006	100,0	98,8	57,0	20,4	21,0	0,4	1,2	-	-
<i>Precios encadenados (desestacionalizados y correspondientes al año anterior)³⁾</i>									
<i>tasas de variación intertrimestral</i>									
2005 IV	0,3	0,6	0,1	0,1	0,4	-	-	0,7	1,5
2006 I	0,8	0,5	0,6	1,4	0,8	-	-	3,1	2,3
II	1,0	0,9	0,3	0,0	2,1	-	-	0,9	0,8
III	0,6	0,7	0,7	0,6	0,6	-	-	1,8	2,2
IV	0,9	0,1	0,6	0,5	1,2	-	-	3,7	1,9
<i>tasas de variación interanual</i>									
2003	0,8	1,5	1,2	1,8	1,0	-	-	1,1	3,1
2004	2,0	1,8	1,5	1,4	2,2	-	-	6,9	6,7
2005	1,4	1,6	1,4	1,4	2,5	-	-	4,2	5,2
2006	2,6	2,3	1,8	2,1	4,5	-	-	8,4	7,8
2005 IV	1,8	1,9	1,2	1,6	3,2	-	-	4,7	5,3
2006 I	2,2	2,2	1,8	2,5	3,6	-	-	8,4	8,7
II	2,8	2,5	1,7	2,0	4,7	-	-	7,4	6,8
III	2,7	2,8	1,7	2,1	3,9	-	-	6,7	7,0
IV	3,3	2,3	2,1	2,5	4,8	-	-	9,8	7,3
<i>contribuciones a las tasas de variación intertrimestral del PIB en puntos porcentuales</i>									
2005 IV	0,3	0,6	0,1	0,0	0,1	0,5	-0,3	-	-
2006 I	0,8	0,5	0,3	0,3	0,2	-0,3	0,3	-	-
II	1,0	0,9	0,2	0,0	0,4	0,3	0,0	-	-
III	0,6	0,7	0,4	0,1	0,1	0,0	-0,1	-	-
IV	0,9	0,1	0,3	0,1	0,3	-0,5	0,8	-	-
<i>contribuciones a las tasas de variación interanual del PIB en puntos porcentuales</i>									
2003	0,8	1,4	0,7	0,4	0,2	0,2	-0,7	-	-
2004	2,0	1,8	0,9	0,3	0,4	0,2	0,2	-	-
2005	1,4	1,6	0,8	0,3	0,5	0,0	-0,2	-	-
2006	2,6	2,3	1,1	0,4	0,9	-0,1	0,4	-	-
2005 IV	1,8	1,9	0,7	0,3	0,6	0,3	-0,1	-	-
2006 I	2,2	2,2	1,0	0,5	0,7	-0,1	0,0	-	-
II	2,8	2,5	1,0	0,4	1,0	0,2	0,3	-	-
III	2,7	2,7	1,0	0,4	0,8	0,5	0,0	-	-
IV	3,3	2,2	1,2	0,5	1,0	-0,5	1,1	-	-

Fuentes: Eurostat y cálculos del BCE.

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

5.2 Producto y demanda

2. Valor añadido por ramas de actividad

	Valor añadido bruto (precios básicos)							Impuestos netos de subvenciones sobre los productos
	Total	Agricultura, caza, silvicultura y pesca	Ind. extractivas, industria manufacturera y energía	Construcción	Comercio, reparaciones, hostelería, transportes y comunicaciones	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)								
2003	6.702,9	152,2	1.385,3	389,7	1.423,4	1.824,4	1.527,9	757,9
2004	6.945,4	157,4	1.418,1	413,1	1.476,0	1.898,0	1.582,9	792,6
2005	7.165,2	143,5	1.454,1	436,1	1.519,5	1.976,2	1.635,8	835,1
2006	7.471,7	148,9	1.512,6	477,1	1.574,7	2.075,3	1.683,1	886,2
2005 IV	1.815,8	36,3	366,8	112,8	382,7	501,6	415,7	214,9
2006 I	1.831,6	35,9	371,6	114,5	385,5	508,8	415,3	217,4
II	1.859,3	36,8	375,7	117,8	391,7	515,5	421,9	220,0
III	1.881,2	37,5	381,8	121,1	396,7	522,6	421,5	220,2
IV	1.899,6	38,8	383,5	123,8	400,8	528,5	424,3	228,5
<i>en porcentaje del valor añadido</i>								
2006	100,0	2,0	20,2	6,4	21,1	27,8	22,5	-
Precios encadenados (desestacionalizados y correspondientes al año anterior)¹⁾								
<i>tasas de variación intertrimestral</i>								
2005 IV	0,3	0,6	0,5	0,9	0,5	0,1	0,2	0,4
2006 I	0,8	-2,9	1,3	-0,3	0,7	1,2	0,5	1,1
II	1,1	1,3	1,4	2,4	1,3	1,0	0,4	-0,2
III	0,6	0,4	1,0	1,1	0,5	0,5	0,2	0,4
IV	0,7	2,5	0,4	1,4	0,8	0,7	0,4	2,7
<i>tasas de variación interanual</i>								
2003	0,7	-5,9	0,3	0,2	0,4	1,6	1,0	1,4
2004	2,1	11,5	1,9	1,1	2,8	1,7	1,2	1,5
2005	1,4	-6,3	1,2	0,9	1,7	2,2	1,1	1,4
2006	2,6	-1,2	3,7	3,7	2,9	2,7	1,2	3,0
2005 IV	1,7	-6,9	2,6	2,0	1,9	2,1	1,1	2,1
2006 I	2,1	-3,6	3,4	2,4	2,5	2,0	0,9	3,4
II	2,8	-0,5	4,1	3,5	3,2	2,9	1,2	2,8
III	2,8	-0,6	4,3	4,1	3,0	2,8	1,3	1,8
IV	3,2	1,2	4,2	4,6	3,4	3,4	1,6	4,1
<i>contribuciones a las tasas de variación intertrimestral del valor añadido en puntos porcentuales</i>								
2005 IV	0,3	0,0	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	-
2006 I	0,8	-0,1	0,3	0,0	0,1	0,3	0,1	-
II	1,1	0,0	0,3	0,1	0,3	0,3	0,1	-
III	0,6	0,0	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	-
IV	0,7	0,0	0,1	0,1	0,2	0,2	0,1	-
<i>contribuciones a las tasas de variación interanual del valor añadido en puntos porcentuales</i>								
2003	0,7	-0,1	0,1	0,0	0,1	0,4	0,2	-
2004	2,1	0,3	0,4	0,1	0,6	0,5	0,3	-
2005	1,4	-0,1	0,2	0,1	0,4	0,6	0,2	-
2006	2,8	0,2	0,8	0,2	0,6	0,7	0,3	-
2005 IV	1,7	-0,2	0,5	0,1	0,4	0,6	0,2	-
2006 I	2,1	-0,1	0,7	0,1	0,5	0,6	0,2	-
II	2,8	0,0	0,8	0,2	0,7	0,8	0,3	-
III	2,8	0,0	0,9	0,2	0,6	0,8	0,3	-
IV	3,2	0,0	0,9	0,3	0,7	0,9	0,4	-

Fuentes: Eurostat y cálculos del BCE.

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

5.2 Producto y demanda

(tasas de variación interanual, salvo indicación en contrario)

3. Producción industrial

	Total		Industria, excluida construcción									Construcción
	% del total ¹⁾	Total [índice (d.) 2000 = 100]	Total	Industria, excluidas construcción y energía							Energía	
				Industria manufacturera	Total	Bienes intermedios	Bienes de equipo	Bienes de consumo				
								Total	Duradero	No duradero		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2004	2,1	102,3	2,0	2,1	2,0	2,2	3,3	0,5	0,1	0,6	2,0	-0,1
2005	1,1	103,7	1,3	1,3	1,1	0,9	2,8	0,5	-0,9	0,7	1,3	-0,2
2006	3,7	107,6	3,8	4,1	4,1	4,9	5,5	2,2	4,1	1,8	0,7	4,2
2006 I	3,8	106,0	3,4	3,5	3,4	3,0	5,0	2,1	2,4	2,1	3,8	2,0
II	3,1	107,3	4,1	4,2	4,5	5,6	5,3	2,5	3,7	2,2	0,9	3,8
III	4,2	108,3	4,1	4,4	4,3	5,7	5,4	1,7	5,0	1,2	1,6	4,5
IV	3,7	108,9	3,6	4,4	4,4	5,3	6,1	2,3	5,3	1,8	-3,2	6,3
2006 Jul	3,9	107,5	3,5	3,8	3,8	5,2	4,2	1,5	3,1	1,3	2,5	5,6
Ago	5,2	109,2	5,5	6,0	5,7	7,8	7,5	2,4	9,0	1,6	2,4	3,9
Sep	3,6	108,3	3,5	3,7	3,6	4,6	5,2	1,4	4,6	0,9	0,0	3,9
Oct	3,8	108,3	3,8	4,4	4,5	5,5	5,4	2,4	5,0	2,0	-1,5	5,0
Nov	3,5	108,6	2,7	3,7	3,5	3,4	6,1	1,9	5,4	1,3	-3,6	6,0
Dic	3,7	109,7	4,2	5,2	5,2	7,3	6,7	2,7	5,5	2,2	-4,3	8,2
<i>tasas de variación intermensual (d.)</i>												
2006 Jul	-0,1	-	-0,4	-0,5	-0,7	-0,6	-0,2	-0,5	-0,5	-0,5	0,8	0,9
Ago	1,2	-	1,6	2,0	1,9	2,9	2,0	1,3	4,3	0,7	-1,8	-0,1
Sep	-0,7	-	-0,9	-1,1	-1,0	-2,1	-0,6	-0,7	-3,2	-0,3	-1,0	0,7
Oct	-0,2	-	0,0	0,2	0,2	0,7	-0,3	0,3	0,2	0,3	-2,2	0,7
Nov	0,6	-	0,3	0,5	0,4	0,0	1,4	0,1	1,4	-0,2	0,6	0,7
Dic	0,7	-	1,1	1,0	1,3	2,2	0,4	0,8	0,2	0,9	1,6	0,7

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

	Nuevos pedidos		Cifra de negocios		Ventas al por menor							Matriculaciones de automóviles	
	Industria manufacturera ²⁾ (precios corrientes)		Industria manufacturera (precios corrientes)		Precios corrientes	Precios constantes						Total (d.) miles ³⁾	Total
	Total [índice (d.) 2000=100]	Total	Total [índice (d.) 2000=100]	Total	Total	Total [índice (d.) 2000=100]	Total	Alimentos, bebidas y tabaco	No alimenticios				
									Calzado, vestido y confección	Equipo del hogar			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
2004	105,4	7,4	106,2	5,1	2,3	105,3	1,5	1,2	1,7	1,8	3,3	923	1,2
2005	110,8	4,6	110,7	3,7	2,3	106,7	1,3	0,7	1,7	2,3	1,3	937	1,5
2006	121,0	9,1	118,8	7,3	2,8	108,3	1,5	0,2	2,3	2,7	4,1	956	2,0
2006 I	117,5	12,0	115,4	9,0	2,2	107,6	0,8	0,2	1,2	1,8	2,3	957	2,6
II	118,6	7,9	118,2	6,4	3,0	108,0	1,7	0,7	2,4	2,8	3,5	957	2,2
III	123,0	10,2	119,8	6,4	3,2	108,7	1,8	0,8	2,5	3,2	4,4	934	-2,0
IV	125,0	6,6	121,7	7,5	2,7	108,9	1,5	-0,7	3,0	2,9	5,8	976	5,1
2006 Ago	125,1	14,4	120,7	9,2	3,6	109,2	2,2	-0,2	4,0	7,5	5,8	937	-1,2
Sep	123,4	7,5	119,7	3,6	2,5	108,3	1,2	0,6	1,9	0,6	4,9	956	0,5
Oct	123,0	12,9	119,8	11,0	1,8	108,4	0,8	-1,5	2,3	1,4	4,6	947	0,0
Nov	124,4	6,0	122,2	7,9	2,7	109,0	1,5	-0,6	3,1	3,2	6,2	969	4,8
Dic	127,7	1,5	123,1	3,7	3,3	109,3	2,2	-0,2	3,6	3,9	6,3	1.011	11,9
2007 Ene	.	.	.	.	1,4	108,2	-0,1	-1,6	1,3	.	.	946	-2,7
<i>tasas de variación intermensual (d.)</i>													
2006 Ago	-	3,8	-	1,6	0,6	-	0,6	-1,1	1,8	3,6	2,7	-	3,1
Sep	-	-1,3	-	-0,9	-0,8	-	-0,8	0,2	-1,4	-4,2	-0,7	-	2,0
Oct	-	-0,3	-	0,1	0,0	-	0,1	-0,4	0,4	1,0	0,1	-	-0,9
Nov	-	1,1	-	2,0	0,8	-	0,6	0,1	0,8	1,5	1,1	-	2,3
Dic	-	2,7	-	0,7	0,3	-	0,3	0,2	0,3	0,4	0,8	-	4,3
2007 Ene	-	.	-	.	-0,7	-	-1,0	-0,8	-0,9	.	.	-	-6,4

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 período de que se trate.

5.2 Producto y demanda

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

5. Encuestas de opinión de la Comisión Europea

	Indicador de clima económico ²⁾ (media a largo plazo = 100)	Industria manufacturera					Indicador de confianza de los consumidores ³⁾				
		Indicador confianza industrial				Utilización de la capacidad productiva (porcentaje) ⁴⁾	Total ⁵⁾	Situación financiera en los próximos 12 meses	Situación económica en los próximos 12 meses	Paro en los próximos 12 meses	Ahorro en los próximos 12 meses
		Total ⁵⁾	Cartera de pedidos	Existencias de productos terminados	Expectativas de producción						
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	
2003	93,1	-10	-25	10	4	80,8	-18	-5	-20	37	-10
2004	99,2	-5	-15	8	10	81,5	-14	-4	-14	30	-9
2005	97,9	-7	-17	11	6	81,2	-14	-4	-15	28	-9
2006	106,9	2	0	6	13	83,3	-9	-3	-9	15	-9
2005 IV	100,1	-6	-15	10	7	81,5	-13	-4	-15	22	-10
2006 I	102,6	-2	-9	9	11	82,2	-11	-3	-11	20	-9
II	106,8	2	0	6	13	83,0	-10	-3	-10	16	-9
III	108,2	4	3	5	12	83,8	-8	-3	-10	12	-8
IV	109,9	6	6	4	15	84,2	-7	-3	-7	10	-9
2006 Sep	108,9	4	4	4	13	-	-8	-3	-9	12	-7
Oct	110,0	5	5	4	14	83,9	-8	-3	-8	11	-9
Nov	109,9	6	6	4	16	-	-7	-3	-7	10	-9
Dic	109,8	6	8	3	14	-	-6	-3	-5	9	-9
2007 Ene	109,2	5	6	4	15	84,4	-7	-2	-7	8	-9
Feb	109,7	5	7	3	12	-	-5	-3	-4	5	-8

	Indicador confianza de la construcción			Indicador confianza comercio al por menor				Indicador confianza de los servicios			
	Total ⁵⁾	Cartera de pedidos	Expectativas creación de empleo	Total ⁵⁾	Evolución actual de los negocios	Nivel de existencias	Evolución futura de los negocios	Total ⁵⁾	Clima empresarial	Demanda en los últimos meses	Demanda en los próximos meses
	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22
2003	-16	-23	-9	-10	-12	16	0	4	-4	3	14
2004	-12	-20	-4	-8	-12	14	1	11	6	8	18
2005	-7	-12	-2	-7	-12	13	4	11	5	10	18
2006	0	-5	5	0	3	14	13	18	13	18	23
2005 IV	-3	-8	2	-5	-9	15	10	14	10	13	19
2006 I	-2	-8	3	-3	-4	15	9	15	10	14	20
II	-1	-6	4	1	1	14	16	19	14	18	24
III	3	-2	7	2	5	13	14	19	14	19	25
IV	3	-3	8	2	8	13	11	20	13	21	26
2006 Sep	4	0	9	3	8	12	15	18	12	19	24
Oct	3	-2	7	4	9	13	14	21	14	23	26
Nov	3	-4	10	3	10	13	12	19	12	19	26
Dic	2	-2	7	0	5	13	8	19	12	20	25
2007 Ene	1	-8	10	-1	2	16	11	20	16	19	23
Feb	0	-9	8	-2	0	16	12	20	15	21	24

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

- 1) Diferencia entre el porcentaje de entrevistados que responden afirmativa y negativamente.
- 2) El indicador de clima económico está compuesto por los indicadores de confianza industrial, de los servicios, de los consumidores, de la construcción y del comercio al por menor; el indicador de confianza industrial tiene una ponderación del 40%, el de confianza de los servicios del 30%, el de confianza de los consumidores del 20%, y cada uno de los dos indicadores restantes tiene una ponderación del 5%. Los valores del indicador de clima económico por encima (por debajo) de 100 indican un clima económico por encima de la media (por debajo de la media) calculado para el período 1990 a 2006.
- 3) Debido a las modificaciones en el cuestionario que se utiliza en la encuesta francesa, los resultados de la zona del euro a partir de enero del 2004 no son plenamente comparables con resultados anteriores.
- 4) Los datos se recogen en enero, abril, julio y octubre de cada año. Los datos trimestrales incluidos son la media de dos encuestas consecutivas. Los datos anuales se obtienen a partir de medias trimestrales.
- 5) Los indicadores de confianza se calculan como medias simples de los componentes incluidos; para el cálculo de los indicadores de confianza se utilizan los componentes de existencias (columnas 4 y 17) y de paro (columna 10), con el signo invertido.

5.3 Mercado de trabajo¹⁾

(tasas de variación interanual, salvo indicación en contrario)

1. Ocupados

	Total economía		Por situación profesional		Por ramas de actividad					
	Millones (d.)		Asalariados	Autónomos	Agricultura caza, silvicultura y pesca	Ind. extractivas, ind. manufacturera, y energía	Construcción	Comercio, reparaciones, hostelería, transportes y comunicaciones	Intermediación financiera, activ. inmobiliarias y de alquiler y servicios empresariales	Administración pública, educación, sanidad y otros servicios
% del total ²⁾	100,0	100,0	84,6	15,4	4,3	17,7	7,5	25,0	15,0	30,4
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2002	134,862	0,7	0,8	0,3	-1,8	-1,2	-0,1	0,6	2,0	2,0
2003	135,465	0,4	0,5	0,1	-2,7	-1,4	0,8	0,7	0,7	1,8
2004	136,427	0,7	0,7	0,8	-1,7	-1,4	1,5	0,9	1,9	1,5
2005	137,480	0,8	0,9	-0,1	-1,7	-1,2	2,5	0,8	2,1	1,2
2005 III	137,538	0,7	0,9	-0,7	-2,3	-0,9	1,7	0,4	2,1	1,3
IV	138,033	0,7	1,0	-0,8	-1,1	-1,2	2,4	0,6	2,6	0,8
2006 I	138,477	1,0	1,1	0,4	-0,4	-1,0	2,4	0,7	2,9	1,3
II	139,076	1,3	1,3	1,3	0,4	-0,6	2,3	1,2	3,7	1,3
III	139,593	1,4	1,5	1,1	-1,1	-0,5	2,9	1,3	4,0	1,4
<i>tasas de variación intertrimestral (d.)</i>										
2005 III	0,316	0,2	0,3	-0,1	0,2	-0,2	0,2	0,2	0,7	0,3
IV	0,495	0,4	0,4	0,1	0,1	-0,2	1,0	0,5	1,1	0,1
2006 I	0,444	0,3	0,2	0,7	-0,5	-0,2	0,5	0,3	0,6	0,6
II	0,599	0,4	0,4	0,7	0,7	0,0	0,6	0,4	1,1	0,3
III	0,517	0,4	0,5	-0,1	-1,3	-0,1	0,7	0,3	1,1	0,5

2. Parados

(datos desestacionalizados)

	Total		Por grupos de edad ³⁾				Por sexo ⁴⁾			
	Millones	% población activa	Adultos		Jóvenes		Hombres		Mujeres	
			Millones	% población activa	Millones	% población activa	Millones	% población activa	Millones	% población activa
% del total ²⁾	100,0		75,6		24,5		47,8		52,2	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2003	12,521	8,7	9,332	7,4	3,189	17,8	5,978	7,3	6,543	10,4
2004	12,876	8,8	9,657	7,5	3,219	18,2	6,190	7,5	6,685	10,4
2005	12,657	8,6	9,567	7,4	3,089	17,7	6,138	7,4	6,519	10,0
2006	11,578	7,8	8,748	6,7	2,832	16,5	5,535	6,7	6,043	9,2
2005 IV	12,387	8,4	9,368	7,2	3,019	17,4	5,940	7,2	6,448	9,9
2006 I	12,116	8,2	9,124	7,0	2,992	17,2	5,781	7,0	6,335	9,7
II	11,631	7,8	8,813	6,7	2,819	16,4	5,627	6,8	6,004	9,2
III	11,455	7,7	8,633	6,6	2,822	16,5	5,461	6,6	5,994	9,1
IV	11,230	7,5	8,473	6,4	2,757	16,1	5,281	6,3	5,949	9,1
2006 Ago	11,493	7,7	8,652	6,6	2,840	16,6	5,484	6,6	6,009	9,2
Sep	11,391	7,7	8,578	6,5	2,814	16,4	5,388	6,5	6,003	9,1
Oct	11,345	7,6	8,557	6,5	2,788	16,3	5,325	6,4	6,020	9,2
Nov	11,218	7,5	8,472	6,4	2,745	16,1	5,273	6,3	5,945	9,1
Dic	11,126	7,5	8,390	6,4	2,736	16,0	5,245	6,3	5,881	9,0
2007 Jan.	11,057	7,4	8,312	6,3	2,745	16,1	5,211	6,3	5,846	8,9

Fuente: Eurostat.

- 1) Los datos de ocupados se basan en el SEC 95. Los datos de parados siguen las recomendaciones de la OIT.
- 2) Ocupados en el año 2005; parados en el año 2006.
- 3) Adultos: 25 años o más; jóvenes: hasta 25 años; las tasas se expresan en porcentaje de la población activa para cada grupo de edad.
- 4) Las tasas se expresan en porcentaje de la población activa para cada sexo.



FINANZAS PÚBLICAS

6.1 Recursos, empleos y déficit/superávit¹⁾

(en porcentaje del PIB)

1. Zona del euro - recursos

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

2. Zona del euro - empleos

	Total		Empleos corrientes						Empleos de capital				Pro memoria: empleos primarios ³⁾	
	1	2	Remuneración de asalariados	Consumo intermedio	Intereses	Transf. corrientes	Pagos sociales	Subvenciones	Pagadas por inst. de la UE	Inversión	Transf. de capital	Pagadas por instituciones de la UE		13
1997	49,6	46,0	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	48,8	45,1	10,6	4,7	4,6	25,2	22,2	2,1	0,5	3,8	2,4	1,4	0,1	44,2
1999	48,4	44,5	10,6	4,8	4,0	25,1	22,1	2,1	0,5	3,9	2,5	1,4	0,1	44,3
2000	47,6	43,9	10,4	4,8	3,9	24,8	21,7	2,0	0,5	3,8	2,5	1,3	0,0	43,7
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	5,0	3,3	25,5	22,7	1,9	0,5	4,0	2,5	1,4	0,1	44,9
2004	47,6	43,8	10,4	5,0	3,1	25,2	22,5	1,8	0,5	3,8	2,5	1,4	0,0	44,5
2005	47,6	43,7	10,4	5,1	3,0	25,3	22,5	1,7	0,5	3,9	2,5	1,4	0,0	44,6

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

	Déficit (-)/superávit (+)					Déficit (-)/superávit (+) primario	Consumo público ⁴⁾							
	Total	Estado	Admón. Regional	Admón. Local	Seguridad Social		Total	Remuneración de asalariados	Consumo intermedio	Transf. sociales en especie vía productores de mercado	Consumo de capital fijo	Ventas (menos)	Consumo público colectivo	Consumo público individual
1997	-2,6	-2,4	-0,4	0,1	0,1	2,4	20,1	10,9	4,8	4,8	1,9	2,3	8,4	11,7
1998	-2,3	-2,2	-0,2	0,1	0,1	2,3	19,7	10,6	4,7	4,8	1,9	2,3	8,2	11,5
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	8,3	11,6
2000	-1,0	-1,4	-0,1	0,1	0,5	2,9	19,8	10,4	4,8	4,9	1,9	2,2	8,2	11,6
2001	-1,9	-1,7	-0,4	-0,1	0,3	1,9	19,9	10,3	4,8	5,0	1,9	2,2	8,1	11,7
2002	-2,6	-2,1	-0,5	-0,2	0,2	0,9	20,3	10,4	4,9	5,1	1,9	2,1	8,2	12,0
2003	-3,1	-2,4	-0,5	-0,2	0,0	0,2	20,5	10,5	5,0	5,2	1,9	2,1	8,3	12,2
2004	-2,8	-2,4	-0,3	-0,2	0,1	0,3	20,4	10,4	5,0	5,2	1,9	2,1	8,3	12,2
2005	-2,5	-2,2	-0,3	-0,2	0,2	0,5	20,5	10,4	5,1	5,2	1,9	2,2	8,2	12,3

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

	BE	DE	IE	GR	ES	FR	IT	LU	NL	AT	PT	SI	FI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2002	0,0	-3,7	-0,4	-5,2	-0,3	-3,2	-2,9	2,1	-2,0	-0,5	-2,9	-2,5	4,1
2003	0,0	-4,0	0,3	-6,1	0,0	-4,2	-3,5	0,3	-3,1	-1,6	-2,9	-2,8	2,5
2004	0,0	-3,7	1,5	-7,8	-0,2	-3,7	-3,4	-1,1	-1,8	-1,2	-3,2	-2,3	2,3
2005	-2,3	-3,2	1,1	-5,2	1,1	-2,9	-4,1	-1,0	-0,3	-1,5	-6,0	-1,4	2,7

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 Deuda¹⁾

(en porcentaje del PIB)

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

	Total	Instrumento financiero				Sector tenedor				
		Efectivo y depósitos	Préstamos	Valores a corto plazo	Valores a largo plazo	Acreedores residentes ²⁾				Otros acreedores ³⁾
						Total	IFM	Otras sociedades financieras	Resto de sectores	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
1996	75,1	2,8	17,0	7,9	47,3	58,3	30,3	12,1	15,9	16,8
1997	74,1	2,8	16,0	6,5	48,8	55,4	28,3	13,6	13,5	18,7
1998	72,8	2,7	15,1	5,6	49,3	52,1	26,4	14,5	11,2	20,7
1999	72,0	2,9	14,2	4,2	50,6	48,5	25,4	12,0	11,2	23,4
2000	69,4	2,7	13,1	3,6	50,0	44,1	22,0	11,0	11,0	25,3
2001	68,3	2,8	12,3	4,0	49,2	42,1	20,6	10,4	11,1	26,2
2002	68,2	2,7	11,7	4,6	49,2	40,2	19,2	9,9	11,1	28,0
2003	69,3	2,1	12,3	5,0	49,9	39,1	19,2	10,3	9,6	30,2
2004	69,8	2,2	11,9	5,1	50,7	37,3	18,2	10,0	9,1	32,6
2005	70,8	2,4	11,8	4,9	51,6	35,4	17,1	10,3	8,0	35,4

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

	Total	Emitido por ⁴⁾				Plazo a la emisión		Vida residual			Moneda		
		Estado	Admón. Regional	Admón. Local	Seguridad social	Hasta un año	Más de un año	Hasta un año	Entre uno y cinco años	Más de cinco años	Euro o monedas participantes ⁵⁾	Otras monedas	
													Tipo de interés variable
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
1996	75,1	62,9	5,9	5,7	0,5	11,6	63,5	8,6	19,1	25,7	30,2	73,1	2,0
1997	74,1	62,1	6,1	5,4	0,6	9,9	64,2	8,5	18,3	25,3	30,5	72,1	2,0
1998	72,8	61,1	6,1	5,2	0,4	8,9	63,9	7,6	15,8	26,4	30,6	70,9	1,8
1999	72,0	60,5	6,0	5,1	0,4	7,7	64,3	6,6	13,6	28,0	30,4	69,8	2,1
2000	69,4	58,2	5,9	4,9	0,4	6,8	62,6	5,9	13,4	28,0	28,0	67,5	1,9
2001	68,3	57,1	6,1	4,8	0,4	7,2	61,2	5,0	13,7	26,8	27,8	66,7	1,7
2002	68,2	56,7	6,3	4,8	0,4	8,2	60,0	5,0	15,4	25,3	27,5	66,7	1,5
2003	69,3	57,0	6,6	5,1	0,6	8,5	60,8	5,0	14,4	26,1	28,9	68,2	1,1
2004	69,8	57,5	6,7	5,2	0,4	8,5	61,4	4,7	14,3	26,6	28,9	68,8	1,1
2005	70,8	58,1	6,8	5,4	0,5	8,7	62,1	4,7	14,7	26,1	30,0	69,6	1,2

3. Países de la zona del euro

	BE	DE	IE	GR	ES	FR	IT	LU	NL	AT	PT	SI	FI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2002	103,3	60,3	32,2	110,7	52,5	58,2	105,6	6,5	50,5	65,8	55,5	29,1	41,3
2003	98,6	63,9	31,1	107,8	48,7	62,4	104,3	6,3	52,0	64,6	57,0	28,5	44,3
2004	94,3	65,7	29,7	108,5	46,2	64,4	103,9	6,6	52,6	63,8	58,6	28,7	44,3
2005	93,2	67,9	27,4	107,5	43,1	66,6	106,6	6,0	52,7	63,4	64,0	28,0	41,3

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 deuda¹⁾

(en porcentaje del PIB)

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

	Total													
	Origen de la variación					Instrumentos financieros				Sector tenedor				
	Necesidades de financiación ²⁾	Efectos de valoración ³⁾	Otras variaciones en volumen ⁴⁾	Efecto agregación ⁵⁾	Efectivo y depósitos	Préstamos	Valores a corto plazo	Valores a largo plazo	Acreedores residentes ⁶⁾	IFM	Otras sociedades financieras	Otros acreedores ⁷⁾		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13		
1997	1,9	2,5	0,0	-0,3	-0,2	0,0	-0,3	-1,1	3,3	-0,6	-0,8	1,9	2,6	
1998	1,8	2,2	-0,2	0,0	-0,1	0,1	-0,3	-0,6	2,6	-0,9	-0,7	1,5	2,7	
1999	2,0	1,6	0,4	0,0	-0,1	0,2	-0,2	-1,2	3,1	-1,6	0,0	-2,0	3,6	
2000	1,0	1,1	0,0	0,0	-0,1	0,0	-0,5	-0,4	1,9	-2,0	-2,1	-0,3	3,0	
2001	1,9	1,9	-0,1	0,1	0,0	0,2	-0,2	0,5	1,3	-0,1	-0,6	-0,1	2,0	
2002	2,1	2,6	-0,5	0,0	0,0	0,0	-0,2	0,7	1,7	-0,5	-0,7	-0,2	2,6	
2003	3,1	3,3	-0,2	0,0	0,0	-0,6	1,0	0,6	2,1	0,1	0,5	0,7	3,0	
2004	3,1	3,2	-0,1	0,0	0,0	0,2	0,1	0,2	2,6	-0,4	-0,3	0,1	3,5	
2005	3,1	3,1	0,0	0,0	0,0	0,3	0,2	0,0	2,6	-0,8	-0,5	0,6	3,9	

2. Zona del euro - ajuste entre déficit y deuda

	Variaciones de la deuda	Déficit (-) / superávit (+) ⁸⁾	Ajuste entre déficit y deuda ⁹⁾												
			Total	Operaciones en los principales instrumentos financieros mantenidos por las AAPP								Efectos de valoración	Efectos tipos de cambio	Otras variaciones en volumen	Otros ¹⁰⁾
				Total	Efectivo y depósitos	Préstamos	Valores distintos de acciones ¹¹⁾	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	-0,4	0,1	0,0	-0,1	-0,5	-0,7	0,1	0,0	0,1	-0,3	0,1	
1998	1,8	-2,3	-0,5	-0,3	0,2	0,0	0,0	-0,5	-0,7	0,2	-0,2	0,0	0,0	0,1	
1999	2,0	-1,4	0,6	0,0	0,5	0,1	0,0	-0,5	-0,8	0,1	0,4	0,2	0,0	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	-0,5	-0,7	0,1	0,1	-0,1	-0,3	0,2	-0,1	0,0	0,1	0,6	
2002	2,1	-2,6	-0,4	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,3	0,2	-0,5	-0,1	0,0	-0,1	
2003	3,1	-3,1	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,1	-0,2	0,2	-0,2	-0,1	0,0	0,1	
2004	3,1	-2,8	0,3	0,3	0,2	0,0	0,1	0,0	-0,4	0,2	-0,1	0,0	0,0	0,1	
2005	3,1	-2,5	0,6	0,7	0,3	0,1	0,2	0,1	-0,3	0,2	0,0	0,0	0,0	-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 trimestrales¹⁾

(porcentaje del PIB)

1. Zona del euro - recursos, datos trimestrales

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

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 III	43,0	42,7	10,1	4,6	4,0	24,2	20,9	1,5	0,3	2,5	1,1	1,0	5,0
IV	49,7	45,9	11,0	5,3	3,7	25,9	22,0	1,6	3,8	3,1	1,5	0,2	3,9
2001 I	45,7	42,3	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	10,2	4,6	3,9	24,1	20,8	1,3	3,5	2,4	1,1	0,7	4,5
III	46,1	42,4	10,0	4,6	3,8	24,1	20,8	1,4	3,7	2,5	1,2	-2,7	1,1
IV	51,1	46,2	11,0	5,7	3,6	25,9	22,1	1,7	4,9	3,2	1,7	-1,9	1,6
2002 I	46,3	42,9	10,3	4,3	3,7	24,6	21,2	1,4	3,5	2,0	1,5	-4,3	-0,7
II	46,7	43,2	10,3	4,9	3,5	24,4	21,2	1,3	3,4	2,3	1,1	-1,0	2,5
III	46,8	43,1	10,0	4,7	3,5	24,9	21,5	1,4	3,7	2,5	1,2	-3,3	0,2
IV	50,8	46,4	11,0	5,7	3,3	26,4	22,7	1,6	4,4	2,8	1,6	-1,6	1,7
2003 I	47,0	43,5	10,4	4,5	3,5	25,1	21,6	1,3	3,5	1,9	1,6	-5,1	-1,5
II	47,4	43,9	10,4	4,8	3,4	25,3	21,8	1,3	3,6	2,4	1,2	-1,5	1,9
III	47,0	43,3	10,2	4,8	3,3	25,1	21,6	1,3	3,7	2,5	1,1	-4,1	-0,9
IV	51,2	46,3	11,0	5,7	3,1	26,5	22,9	1,5	4,8	3,2	1,6	-1,8	1,3
2004 I	46,6	43,2	10,4	4,6	3,2	25,1	21,5	1,2	3,4	1,9	1,4	-5,1	-1,9
II	46,8	43,4	10,4	4,9	3,1	25,0	21,6	1,2	3,4	2,3	1,1	-1,6	1,5
III	46,1	42,7	10,0	4,6	3,2	25,0	21,6	1,3	3,4	2,4	1,0	-3,4	-0,3
IV	50,8	45,9	11,0	5,7	3,0	26,2	22,7	1,4	4,9	3,1	1,8	-1,3	1,7
2005 I	46,8	43,4	10,3	4,6	3,1	25,3	21,6	1,2	3,4	1,9	1,5	-4,5	-1,4
II	46,5	43,1	10,3	5,0	3,1	24,8	21,6	1,1	3,4	2,3	1,0	-1,5	1,6
III	46,2	42,4	9,9	4,7	3,0	24,8	21,5	1,2	3,8	2,4	1,3	-2,8	0,2
IV	50,8	46,0	11,1	5,7	2,8	26,3	22,7	1,4	4,8	3,1	1,6	-1,2	1,7
2006 I	45,8	42,7	10,1	4,6	3,0	24,9	21,3	1,1	3,1	1,9	1,2	-3,0	0,1
II	46,0	42,7	10,3	5,0	3,0	24,4	21,4	1,0	3,3	2,4	1,0	0,0	3,0
III	46,3	42,0	9,8	4,7	3,0	24,5	21,2	1,1	4,3	2,5	1,8	-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 financiero¹⁾

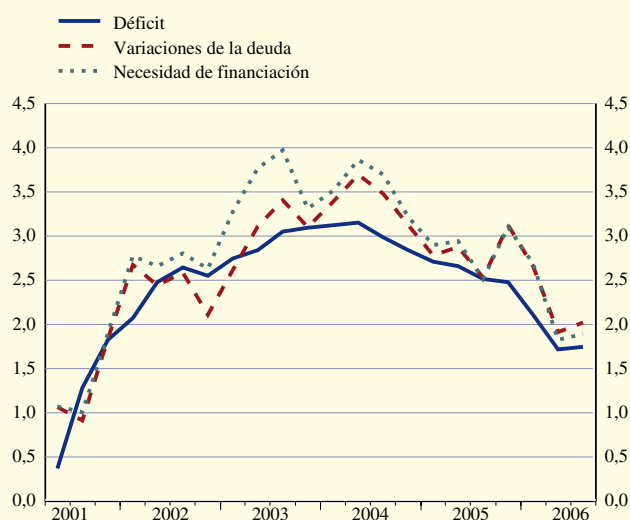
	Total 1	Instrumentos financieros			
		Efectivo y depósitos 2	Préstamos 3	Valores a corto plazo 4	Valores a largo plazo 5
2003 IV	69,3	2,1	12,3	5,0	49,9
2004 I	70,8	2,1	12,3	5,5	50,8
II	71,4	2,2	12,1	5,5	51,5
III	71,3	2,3	12,1	5,6	51,4
IV	69,8	2,2	11,9	5,1	50,7
2005 I	71,1	2,2	11,9	5,3	51,7
II	72,0	2,4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

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 IV	-2,0	-1,8	-3,8	-3,9	-2,1	-0,3	-0,1	-1,3	-0,5	0,6	-1,5
2004 I	8,5	-5,1	3,4	2,0	1,4	-0,1	0,2	0,5	-0,1	1,5	8,6
II	5,6	-1,6	3,9	4,1	3,4	0,2	0,3	0,3	0,0	-0,2	5,5
III	2,0	-3,4	-1,4	-1,1	-1,4	0,0	0,2	0,2	-0,3	-0,1	2,3
IV	-3,1	-1,3	-4,5	-3,4	-2,6	0,1	-0,2	-0,7	0,0	-1,0	-3,1
2005 I	7,0	-4,5	2,4	2,5	1,4	0,2	0,4	0,4	-0,2	0,2	7,2
II	5,8	-1,5	4,4	3,6	2,7	0,2	0,3	0,4	0,2	0,5	5,6
III	0,7	-2,8	-2,2	-2,6	-2,5	-0,2	0,3	-0,3	0,0	0,4	0,6
IV	-0,7	-1,2	-1,9	-0,6	-0,3	0,1	-0,4	0,0	0,0	-1,3	-0,7
2006 I	5,0	-3,0	2,0	1,5	1,1	0,1	0,6	-0,3	-0,4	0,8	5,3
II	2,8	0,0	2,8	3,1	2,4	0,1	0,3	0,2	0,6	-0,9	2,1
III	1,2	-2,9	-1,8	-0,9	-0,6	-0,1	0,1	-0,2	0,2	-1,1	0,9

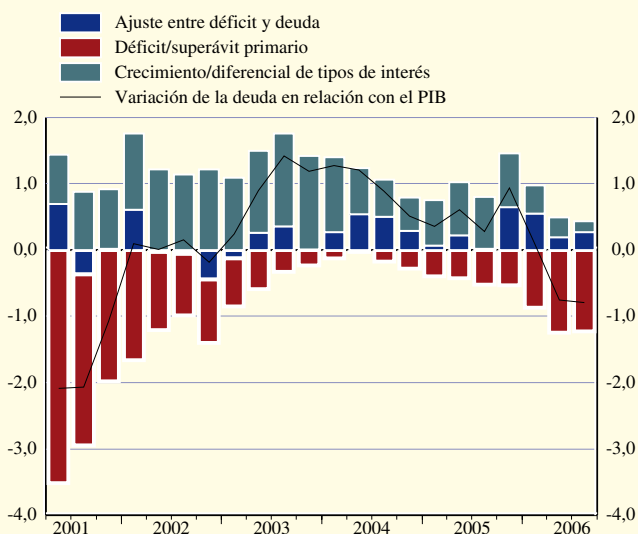
C28 Déficit, necesidad de financiación y variaciones de la deuda

(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)

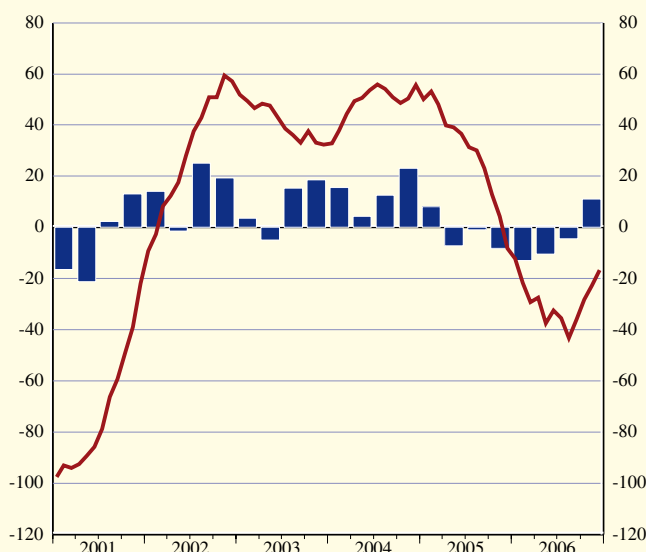
1. Resumen de la balanza de pagos

	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
2004	55,6	103,5	30,8	-19,8	-58,8	16,6	72,2	-21,1	-64,2	68,2	-6,6	-30,9	12,4	-51,1
2005	-8,2	48,2	36,0	-22,2	-70,2	11,9	3,7	37,4	-202,3	156,9	-10,7	75,5	18,0	-41,1
2006	-16,8	28,4	36,3	-7,7	-73,8	10,7	-6,1	109,0	-145,9	255,1	-5,7	9,2	-3,7	-103,0
2005 IV	-8,1	3,9	11,0	-6,4	-16,6	4,6	-3,6	-42,4	-36,5	-49,5	-6,2	41,5	8,3	46,0
2006 I	-12,8	-2,8	4,8	1,4	-16,2	2,0	-10,8	65,7	-31,5	22,9	-8,5	76,8	6,1	-54,9
II	-10,5	6,4	11,9	-13,1	-15,7	1,3	-9,2	48,5	-16,4	96,3	-2,8	-27,2	-1,4	-39,3
III	-4,5	8,0	10,7	-0,4	-22,8	1,9	-2,6	52,1	-41,3	28,4	7,7	60,6	-3,2	-49,5
IV	11,1	16,9	8,9	4,5	-19,1	5,5	16,6	-57,3	-56,6	107,6	-2,0	-101,1	-5,2	40,7
2005 Dic	-0,8	1,8	3,5	-0,4	-5,8	3,1	2,3	-31,1	-17,2	-1,0	-4,0	-16,1	7,2	28,8
2006 Ene	-10,2	-6,3	0,9	0,0	-4,7	0,8	-9,4	-3,2	-2,7	-36,4	-2,9	41,1	-2,3	12,6
Feb	-0,6	0,5	2,3	0,8	-4,3	1,0	0,4	19,5	-29,1	21,4	-3,3	28,6	1,9	-19,9
Mar	-2,1	3,0	1,5	0,6	-7,2	0,2	-1,9	49,5	0,3	37,9	-2,3	7,1	6,5	-47,6
Abr	-7,3	0,7	3,1	-4,9	-6,2	0,3	-7,0	17,4	1,8	-7,4	-6,5	30,6	-1,1	-10,4
May	-11,5	0,5	3,9	-10,4	-5,4	0,3	-11,2	31,9	-3,4	40,2	1,8	-5,1	-1,7	-20,7
Jun	8,3	5,2	4,9	2,3	-4,1	0,7	9,0	-0,8	-14,8	63,5	1,8	-52,7	1,4	-8,2
Jul	0,3	4,6	5,0	-1,5	-7,8	0,7	1,0	6,2	-9,5	-0,1	3,3	13,8	-1,3	-7,2
Ago	-6,3	-2,3	1,3	1,5	-6,8	1,0	-5,3	1,6	-4,7	-15,8	-2,5	25,5	-0,8	3,7
Sep	1,5	5,7	4,5	-0,4	-8,2	0,2	1,7	44,3	-27,1	44,2	6,9	21,4	-1,1	-46,0
Oct	1,5	5,8	3,9	-0,4	-7,7	0,4	2,0	-4,3	-15,3	22,5	6,9	-18,4	0,1	2,3
Nov	4,5	7,7	2,3	1,9	-7,3	1,0	5,6	-18,7	-13,0	45,5	-4,1	-46,2	-0,8	13,1
Dic	5,0	3,4	2,7	3,0	-4,1	4,1	9,1	-34,4	-28,3	39,6	-4,8	-36,4	-4,4	25,3
	<i>operaciones acumuladas de 12 meses</i>													
2006 Dic	-16,8	28,4	36,3	-7,7	-73,8	10,7	-6,1	109,0	-145,9	255,1	-5,7	9,2	-3,7	-103,0

C30 Cuenta corriente

(mm de euros)

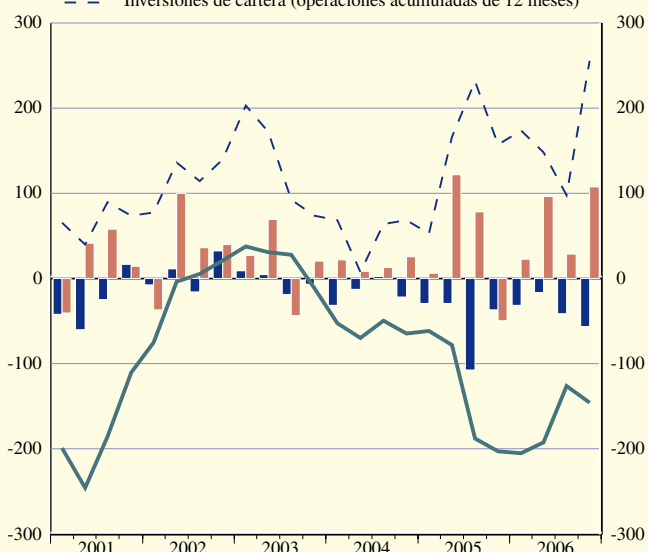
■ Operaciones trimestrales
— Operaciones acumuladas de 12 meses



C31 Inversiones netas directas y de cartera

(mm de euros)

■ Inversiones directas (operaciones trimestrales)
■ Inversiones de cartera (operaciones trimestrales)
— Inversiones directas (operaciones acumuladas de 12 meses)
- - Inversiones de cartera (operaciones acumuladas de 12 meses)



Fuente: BCE.

7.1 Balanza de pagos

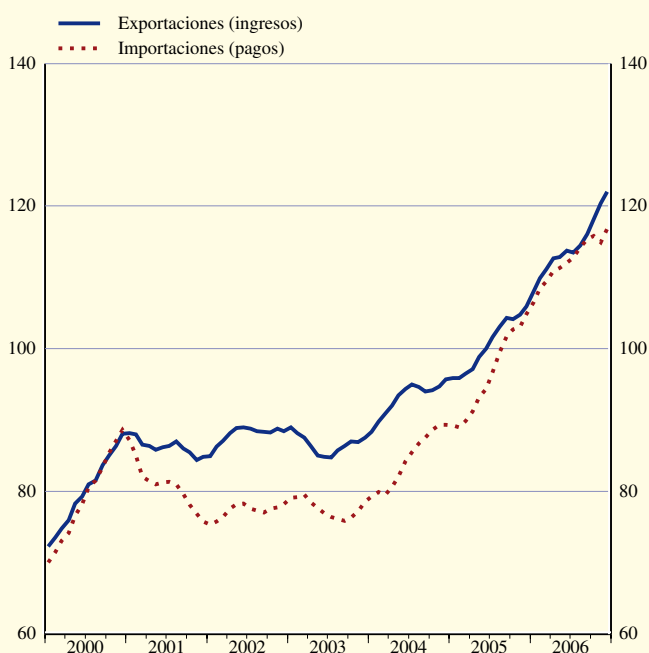
(mm de euros; operaciones)

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	
2004	1.859,5	1.803,9	55,6	1.132,4	1.028,9	364,8	334,1	280,7	300,5	81,6	140,5	24,6	8,0
2005	2.048,4	2.056,7	-8,2	1.224,3	1.176,1	400,3	364,3	338,9	361,1	85,1	155,2	23,8	11,9
2006	2.317,1	2.333,9	-16,8	1.387,8	1.359,4	427,5	391,2	418,9	426,6	82,8	156,6	22,8	12,1
2005 IV	555,1	563,2	-8,1	327,8	323,9	106,0	95,0	98,7	105,1	22,5	39,2	8,3	3,8
2006 I	542,3	555,1	-12,8	329,7	332,6	96,6	91,8	86,3	84,9	29,6	45,8	5,9	3,9
II	579,9	590,4	-10,5	342,2	335,8	106,9	95,0	113,4	126,5	17,3	33,0	4,4	3,2
III	571,5	576,0	-4,5	341,0	333,0	114,4	103,7	100,7	101,1	15,4	38,2	4,4	2,5
IV	623,5	612,4	11,1	374,9	358,0	109,6	100,7	118,5	114,0	20,5	39,6	8,1	2,5
2006 Oct	204,0	202,4	1,5	127,9	122,1	37,4	33,5	33,8	34,2	4,9	12,6	1,3	0,8
Nov	206,8	202,3	4,5	129,5	121,8	34,5	32,3	37,5	35,6	5,2	12,5	1,8	0,8
Dic	212,7	207,7	5,0	117,4	114,1	37,7	35,0	47,2	44,2	10,4	14,4	5,0	1,0
	Datos desestacionalizados												
2005 IV	535,7	549,6	-14,0	317,8	314,6	104,7	93,4	92,5	101,6	20,8	40,0	.	.
2006 I	559,4	565,9	-6,5	333,4	328,4	105,6	96,0	92,7	98,2	27,7	43,3	.	.
II	575,4	580,0	-4,6	341,2	336,2	106,9	98,3	106,2	109,5	21,2	36,0	.	.
III	582,2	592,2	-10,0	348,4	346,2	106,8	97,6	106,5	107,7	20,5	40,7	.	.
IV	606,2	601,3	5,0	366,0	350,4	108,8	99,7	112,0	109,6	19,4	41,5	.	.
2006 Abr	185,5	185,5	0,0	113,5	111,9	35,1	31,8	30,4	29,0	6,4	12,9	.	.
May	194,6	201,8	-7,2	112,8	112,1	35,8	33,1	38,9	44,5	7,2	12,2	.	.
Jun	195,3	192,7	2,7	114,9	112,2	36,0	33,4	36,9	36,1	7,6	11,0	.	.
Jul	190,2	194,3	-4,1	113,0	114,1	35,4	32,4	35,6	34,4	6,2	13,5	.	.
Ago	191,4	199,7	-8,3	115,5	116,3	35,5	32,9	32,8	36,8	7,6	13,7	.	.
Sep	200,6	198,3	2,3	119,8	115,9	35,9	32,3	38,1	36,5	6,7	13,6	.	.
Oct	197,7	195,9	1,8	119,0	115,3	35,3	32,7	35,9	32,6	7,5	15,4	.	.
Nov	197,5	196,6	0,9	122,3	113,7	36,5	33,1	33,9	36,3	4,7	13,6	.	.
Dic	211,1	208,7	2,3	124,7	121,5	37,0	34,0	42,1	40,7	7,3	12,6	.	.

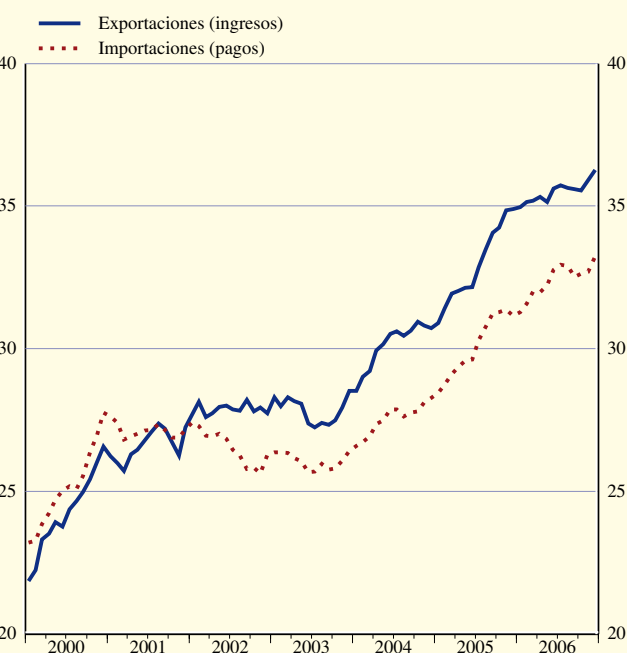
C32 Bienes

(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	15,1	7,5	227,7	273,4	64,7	57,8	10,3	10,8	18,7	52,9	65,6	79,4	68,4	72,6
2004	15,4	7,9	265,3	292,6	94,7	74,3	13,4	12,9	24,5	56,0	67,5	77,5	65,2	71,9
2005	15,7	9,4	323,2	351,6	112,7	89,4	13,8	13,8	31,2	71,4	78,9	80,0	86,6	97,1
2005 III	3,9	2,9	80,4	85,5	27,8	26,1	3,1	3,0	7,5	15,8	20,6	17,0	21,3	23,6
IV	4,0	2,5	94,7	102,6	36,4	33,4	4,1	4,2	7,3	14,0	21,3	22,5	25,5	28,5
2006 I	4,0	2,0	82,3	82,9	19,8	12,2	4,2	3,5	8,2	16,1	23,5	21,2	26,7	29,9
II	4,0	2,5	109,4	124,0	36,4	18,9	4,5	4,2	13,2	42,9	24,7	21,9	30,8	36,1
III	4,0	3,0	96,7	98,1	24,6	15,2	4,4	4,1	8,4	21,4	26,3	19,1	32,9	38,2

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
2004	-154,8	-164,9	-21,4	-143,5	10,1	0,1	10,0	90,6	94,1	1,5	92,6	-3,5	0,5	-4,0
2005	-294,0	-234,5	-12,0	-222,5	-59,5	-0,2	-59,3	91,7	59,8	0,6	59,2	31,9	-0,3	32,2
2006	-297,9	-243,5	-34,1	-209,4	-54,4	-1,8	-52,6	152,0	119,5	3,8	115,7	32,5	-0,2	32,7
2005 IV	-72,7	-58,4	-0,4	-58,0	-14,4	0,1	-14,4	36,2	26,8	-1,5	28,3	9,4	-0,4	9,8
2006 I	-50,5	-41,7	-1,8	-39,9	-8,8	0,2	-9,1	19,0	14,7	0,7	14,0	4,3	-0,3	4,6
II	-109,2	-88,2	-6,2	-82,0	-21,0	-1,1	-20,0	92,8	79,5	0,5	78,9	13,4	1,0	12,4
III	-69,0	-60,3	-10,4	-50,0	-8,7	-0,1	-8,6	27,7	25,3	1,2	24,1	2,4	-0,3	2,7
IV	-69,1	-53,3	-15,8	-37,5	-15,8	-0,8	-15,0	12,5	0,1	1,4	-1,3	12,4	-0,6	13,0
2005 Dic	-39,9	-40,5	-0,8	-39,8	0,6	0,4	0,2	22,7	12,8	-0,2	12,9	10,0	-0,9	10,8
2006 Ene	-6,5	4,4	-0,6	5,0	-10,9	-0,1	-10,8	3,8	6,2	0,2	6,0	-2,4	0,1	-2,5
Feb	-39,4	-33,8	-1,6	-32,3	-5,6	0,1	-5,7	10,3	12,0	0,4	11,6	-1,7	0,1	-1,8
Mar	-4,6	-12,2	0,4	-12,6	7,6	0,2	7,4	4,9	-3,4	0,2	-3,6	8,3	-0,5	8,9
Abr	-82,9	-59,1	-1,8	-57,3	-23,8	-0,5	-23,3	84,7	70,9	0,0	70,8	13,9	0,2	13,6
May	-14,3	-19,0	-3,2	-15,8	4,7	-0,3	5,0	10,9	8,7	0,4	8,3	2,2	0,4	1,8
Jun	-12,0	-10,1	-1,2	-8,9	-1,9	0,0	-1,7	-2,8	-0,1	0,1	-0,2	-2,7	0,4	-3,1
Jul	-16,4	-13,3	-1,5	-11,8	-3,2	0,0	-3,2	6,9	5,4	0,4	5,1	1,5	-0,1	1,6
Ago	-4,8	-7,9	-3,6	-4,3	3,1	-0,1	3,2	0,1	5,7	0,4	5,3	-5,6	-0,1	-5,5
Sep	-47,8	-39,2	-5,3	-33,9	-8,6	0,0	-8,6	20,7	14,1	0,4	13,7	6,6	-0,1	6,6
Oct	-20,1	-12,8	-5,7	-7,1	-7,3	0,1	-7,4	4,8	-1,3	1,2	-2,5	6,1	1,4	4,7
No v	-12,1	-14,1	-1,7	-12,4	2,0	-0,2	2,2	-0,9	-5,0	0,1	-5,1	4,1	-1,9	6,0
Dic	-36,9	-26,3	-8,4	-18,0	-10,5	-0,7	-9,8	8,6	6,4	0,0	6,3	2,2	-0,1	2,2

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				Pasivos	
	Eurosistema	IFM excluido Eurosistema	No IFM			Eurosistema	IFM excluido Eurosistema	No IFM		Eurosistema	IFM excluido Eurosistema	No IFM			Pasivos
			AAPP	AAPP	AAPP			Otros sectores							
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
2004	0,0	-22,4	-84,2	-3,7	123,9	1,2	-81,9	-96,6	-2,1	272,1	0,0	-43,2	-15,2	0,1	14,5
2005	-0,1	-14,1	-120,4	-3,4	282,8	-0,7	-118,6	-137,9	-0,8	242,5	0,1	-14,3	0,0	0,1	37,7
2006	0,0	-27,6	-100,1	.	303,6	-2,5	-171,2	-114,0	.	422,4	-0,1	-46,6	-8,2	.	-0,7
2005 IV	0,0	-4,8	-53,8	-0,8	63,0	0,6	-24,6	-26,9	-0,2	18,5	0,1	-4,7	5,9	5,9	-22,6
2006 I	0,0	-19,1	-77,9	-0,6	121,2	-0,1	-53,7	-36,2	-0,2	80,8	0,7	2,5	-10,3	-3,8	15,0
II	0,0	11,6	7,4	-2,6	35,7	1,0	-23,4	-27,0	0,1	113,8	-3,2	-7,4	-0,9	-3,2	-11,3
III	0,0	-5,3	-25,7	-0,8	67,8	-0,4	-51,8	-15,6	-0,2	75,9	1,9	-25,6	0,7	3,1	6,5
IV	0,0	-14,8	-3,9	.	78,9	-3,0	-42,2	-35,2	.	151,9	0,6	-16,0	2,3	.	-10,9
2005 Dic	0,0	-2,7	-22,1	-	55,5	-0,2	-3,7	-3,7	-	-3,6	0,0	-6,0	4,3	-	-18,7
2006 Ene	0,0	-6,7	-37,2	-	35,5	0,2	-32,8	-2,5	-	1,0	0,4	3,0	-7,5	-	10,2
Feb	0,0	-3,7	-23,4	-	36,2	-0,2	-7,1	-16,9	-	25,0	0,3	1,5	-2,3	-	12,0
Mar	0,0	-8,7	-17,4	-	49,5	-0,1	-13,8	-16,8	-	54,9	0,0	-2,0	-0,5	-	-7,1
Abr	0,0	3,5	-5,8	-	-10,0	0,2	-6,1	-11,4	-	25,8	-1,1	-7,0	0,6	-	3,9
May	0,0	3,5	12,1	-	-11,7	0,1	-11,0	-12,1	-	63,6	-1,6	-2,0	-2,1	-	1,6
Jun	0,0	4,6	1,1	-	57,5	0,6	-6,3	-3,4	-	24,4	-0,4	1,6	0,6	-	-16,8
Jul	0,0	2,4	-12,3	-	43,1	0,2	-13,1	-2,1	-	3,8	0,4	-18,2	-0,9	-	-3,3
Ago	0,0	-4,6	-7,8	-	-4,1	0,0	-9,0	-9,1	-	12,8	1,0	0,2	1,2	-	3,5
Sep	0,0	-3,1	-5,5	-	28,7	-0,6	-29,7	-4,4	-	59,3	0,5	-7,7	0,4	-	6,3
Oct	0,0	-5,4	-1,3	-	16,7	-1,8	-16,2	-19,0	-	45,6	0,4	-5,0	-0,5	-	8,9
Nov	0,0	-1,3	-6,8	-	29,3	-0,6	-27,6	-6,9	-	51,0	0,3	-8,7	5,0	-	11,7
Dic	0,0	-8,0	4,1	-	32,9	-0,6	1,5	-9,3	-	55,3	-0,1	-2,4	-2,2	-	-31,6

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
2004	-314,4	283,5	-0,2	7,7	-1,5	-2,0	-3,6	-261,7	244,9	4,4	-17,4	-266,2	262,3	-50,9	-10,4	34,4
2005	-569,6	645,1	-0,6	6,7	5,2	-2,4	-2,4	-397,7	479,4	-98,6	51,7	-299,1	427,7	-176,5	-6,6	161,5
2006	-774,2	783,3	-2,2	18,7	3,4	-2,8	-0,1	-549,0	498,8	-152,6	51,4	-396,4	447,5	-226,3	21,2	265,9
2005 IV	-129,0	170,5	-0,8	-0,9	-2,0	-1,1	-2,0	-88,4	120,0	-38,0	5,3	-50,4	114,8	-37,8	13,5	53,5
2006 I	-218,3	295,1	-3,4	6,6	7,6	3,8	-3,6	-136,4	222,2	-13,3	12,8	-123,2	209,4	-86,1	-8,4	69,8
II	-106,1	78,9	0,8	2,3	-11,2	-12,1	0,3	-57,6	10,5	-15,5	21,7	-42,2	-11,2	-38,1	13,0	65,8
III	-154,1	214,7	0,2	4,9	12,4	8,5	6,5	-119,4	160,7	-32,7	21,2	-86,8	139,6	-47,3	7,9	42,6
IV	-295,7	194,6	0,1	4,8	-5,4	-2,9	-3,3	-235,5	105,4	-91,2	-4,3	-144,3	109,7	-54,9	8,7	87,6
2005 Dic	71,4	-87,6	0,1	-2,0	-1,5	-2,1	-4,1	71,0	-107,1	-33,2	1,5	104,2	-108,6	1,8	13,9	25,6
2006 Ene	-103,2	144,3	0,1	4,9	3,7	2,3	-2,4	-71,1	117,7	6,6	-1,0	-77,8	118,6	-35,9	-15,8	24,2
Feb	-44,5	73,1	-4,4	0,2	1,2	1,0	-1,2	-3,9	36,3	-7,4	9,8	3,5	26,4	-37,5	-3,4	37,9
Mar	-70,5	77,6	1,0	1,6	2,6	0,5	0,0	-61,5	68,3	-12,5	4,0	-48,9	64,3	-12,7	10,9	7,8
Abr	-83,1	113,7	0,2	-1,4	-4,5	-4,9	4,3	-64,5	82,4	0,0	10,1	-64,4	72,4	-14,3	4,9	28,4
May	-73,2	68,1	0,0	4,6	-4,4	-4,7	-4,8	-45,1	40,6	-3,4	2,5	-41,7	38,1	-23,7	-4,8	27,7
Jun	50,2	-102,9	0,6	-0,9	-2,3	-2,6	0,8	52,0	-112,6	-12,0	9,1	64,0	-121,7	-0,1	12,9	9,8
Jul	-59,2	73,0	1,5	1,0	7,2	7,1	1,8	-48,2	64,8	-10,4	8,5	-37,8	56,2	-19,7	6,7	5,4
Ago	1,6	23,8	-1,8	1,3	0,6	0,0	-0,5	7,3	18,5	-7,2	6,7	14,6	11,8	-4,5	-1,5	4,5
Sep	-96,5	117,9	0,5	2,6	4,6	1,5	5,1	-78,5	77,5	-15,0	5,9	-63,5	71,5	-23,1	2,7	32,7
Oct	-109,8	91,4	-0,3	-0,9	-2,2	-3,8	-2,2	-84,3	67,7	-47,9	-2,2	-36,5	69,9	-22,9	2,2	26,7
Nov	-155,0	108,8	0,6	3,2	-3,9	-4,4	1,6	-116,0	74,0	-14,2	12,0	-101,7	61,9	-35,7	-7,3	30,1
Dic	-30,9	-5,5	-0,2	2,5	0,7	5,4	-2,6	-35,2	-36,3	-29,1	-14,1	-6,2	-22,1	3,7	13,7	30,8

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	10,7	0,0	-0,1	0,8	-0,2	0,9	-1,0	0,0	-3,7	0,3
2004	0,1	-0,3	7,7	0,1	0,0	-0,3	1,7	-2,0	-1,3	0,0	-3,4	-0,2
2005	-0,5	-0,1	6,7	0,0	0,0	6,4	8,9	-2,4	-1,2	0,0	-2,2	-0,3
2005 III	0,9	0,0	4,9	0,0	0,0	8,0	3,3	4,7	-0,3	0,0	1,3	-0,1
IV	-0,8	0,0	-0,9	0,0	0,0	-2,1	-1,0	-1,1	0,1	0,0	-2,1	0,0
2006 I	-3,4	0,0	6,6	0,1	0,0	7,8	4,0	3,8	-0,1	0,0	-3,2	-0,4
II	0,8	0,0	2,4	0,0	0,0	-10,8	1,4	-12,1	-0,4	0,0	0,2	0,1
III	0,2	0,0	4,8	0,0	0,0	12,3	3,8	8,5	0,1	0,0	6,3	0,1

	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	-0,9	-95,3	-9,1	-86,3	-2,3	4,3	29,4	0,3
2004	-257,8	-3,9	242,0	2,9	-6,1	-40,6	-30,2	-10,4	-4,3	9,3	23,5	1,6
2005	-394,6	-3,1	477,8	1,6	-8,7	-151,4	-144,8	-6,6	-16,5	11,5	143,8	6,2
2005 III	-81,5	-5,2	120,4	2,7	1,4	-22,9	-6,9	-16,0	-6,6	1,9	27,3	-1,7
IV	-91,9	3,5	124,8	-4,8	-1,9	-36,9	-50,3	13,5	0,9	4,9	47,7	0,9
2006 I	-132,6	-3,9	216,3	5,9	-3,8	-74,0	-65,5	-8,4	-8,4	4,4	60,0	5,4
II	-58,1	0,5	16,0	-5,5	-3,5	-37,0	-50,0	13,0	2,4	3,9	66,8	-4,9
III	-118,6	-0,9	159,1	1,6	2,4	-45,9	-53,8	7,9	-3,8	3,3	36,5	2,9

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	27,8	1,7	0,0	-1,6	27,7	-2,5	1,9	-0,1	22,2	6,3	0,1	0,0
2004	12,4	1,2	0,5	4,0	6,7	-3,0	3,3	0,5	18,3	-12,2	-0,1	0,0
2005	18,0	3,9	-0,2	8,6	5,8	0,2	7,2	0,0	-4,9	3,3	0,0	0,0
2005 III	2,4	0,5	0,0	2,6	-0,7	1,4	1,4	0,0	-4,9	1,4	-0,1	0,0
IV	8,3	1,2	-0,1	3,0	4,2	-2,1	6,1	0,0	-1,9	2,0	0,0	0,0
2006 I	6,1	0,8	0,0	3,4	2,4	6,2	-4,8	0,0	-3,6	4,6	0,0	-0,5
II	-1,4	1,4	0,0	-0,5	-3,0	0,9	2,4	0,0	-6,8	0,5	0,0	0,7
III	3,2	0,9	-0,3	0,8	-4,6	1,0	-2,9	0,0	-3,9	1,1	0,0	0,0

Fuente: BCE.

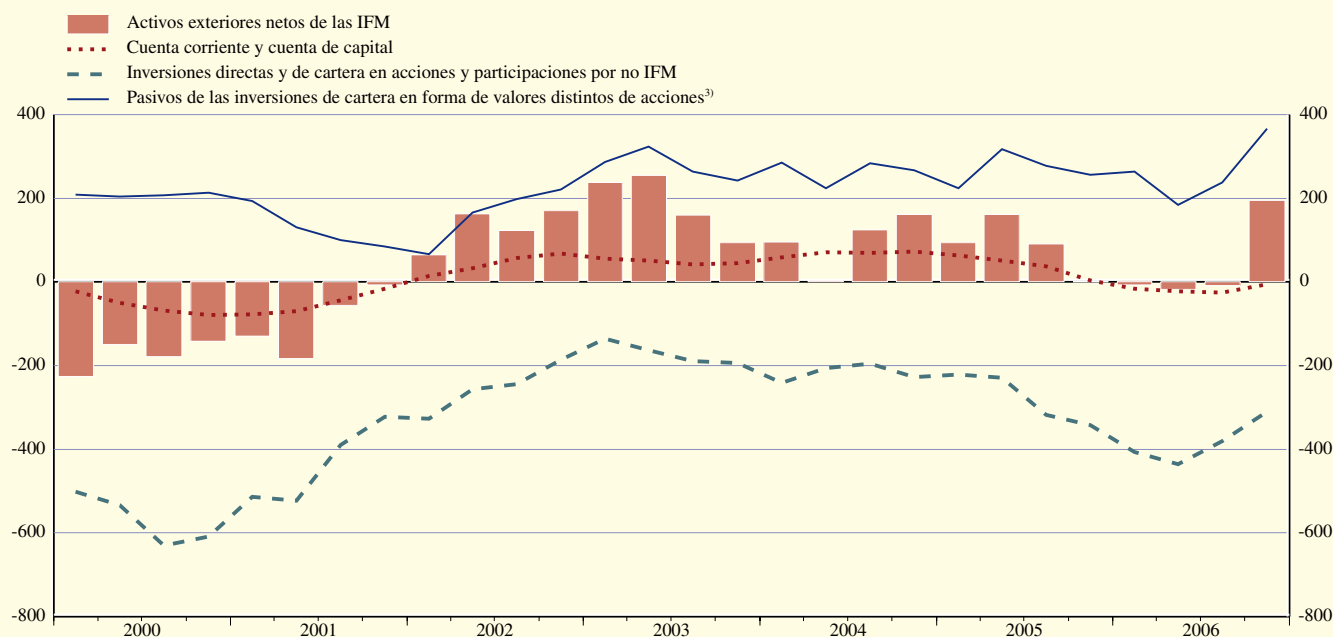
7.2 Presentación monetaria de la balanza de pagos¹⁾

(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 partici- paciones ²⁾	Valores distintos de acciones ³⁾						
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2004	72,2	-133,6	90,1	-196,0	113,9	266,7	-52,5	30,8	-6,6	-51,1	134,0	160,8
2005	3,7	-281,8	92,0	-258,2	239,6	256,1	-171,3	159,1	-10,7	-41,1	-12,7	0,5
2006	-6,1	-262,0	152,2	-222,2	242,5	366,3	-222,9	265,8	-5,7	-103,0	204,9	195,2
2005 IV	-3,6	-72,4	36,6	-74,9	48,2	-7,8	-39,8	51,4	-6,2	46,0	-22,5	-33,1
2006 I	-10,8	-49,0	19,3	-124,4	116,1	73,8	-78,5	66,2	-8,5	-54,9	-50,8	-38,1
II	-9,2	-101,9	91,8	-20,4	29,2	98,2	-49,3	66,1	-2,8	-39,3	62,4	60,3
III	-2,6	-58,6	28,0	-40,5	34,5	72,8	-34,9	49,1	7,7	-49,5	5,9	1,7
IV	16,6	-52,5	13,0	-36,8	62,8	121,4	-60,3	84,4	-2,0	40,7	187,3	171,3
2005 Dic	2,3	-39,5	23,6	-21,5	41,6	-20,6	0,4	21,5	-4,0	28,8	32,5	18,5
2006 Ene	-9,4	-5,8	3,8	-47,1	31,8	3,6	-32,2	21,8	-2,9	12,6	-23,9	-12,4
Feb	0,4	-37,9	10,2	-42,6	31,3	31,0	-36,3	36,7	-3,3	-19,9	-30,3	-26,1
Mar	-1,9	-5,3	5,4	-34,7	52,9	39,2	-10,0	7,7	-2,3	-47,6	3,5	0,4
Abr	-7,0	-80,6	84,5	-16,6	-14,1	20,1	-18,8	32,7	-6,5	-10,4	-16,7	-16,4
May	-11,2	-10,8	10,5	-2,1	-12,2	60,9	-28,1	22,9	1,8	-20,7	11,1	6,4
Jun	9,0	-10,6	-3,1	-1,7	55,5	17,2	-2,4	10,6	1,8	-8,2	68,0	70,3
Jul	1,0	-15,0	7,1	-15,3	24,9	4,0	-12,5	7,2	3,3	-7,2	-2,4	3,8
Ago	-5,3	-1,1	0,2	-15,7	1,1	8,8	-3,9	4,0	-2,5	3,7	-10,8	-19,1
Sep	1,7	-42,5	20,7	-9,5	8,5	60,0	-18,5	37,8	6,9	-46,0	19,2	17,0
Oct	2,0	-14,5	3,4	-20,8	6,2	31,9	-25,1	24,5	6,9	2,3	16,8	19,5
Nov	5,6	-10,2	1,0	-8,7	33,7	63,9	-39,6	31,6	-4,1	13,1	86,2	71,5
Dic	9,1	-27,8	8,6	-7,4	22,9	25,6	4,5	28,2	-4,8	25,3	84,3	80,3
	<i>operaciones acumuladas de 12 meses</i>											
2006 Dic	-6,1	-262,0	152,2	-222,2	242,5	366,3	-222,9	265,8	-5,7	-103,0	204,9	195,2

C34 Balanza de pagos: principales contrapartidas de los activos exteriores netos de las IFM¹⁾

(mm de euros; operaciones acumuladas de 12 meses)



Fuente: BCE.

1) Los datos corresponden a la composición por países de la zona del euro en sus distintas etapas. Para más información, veáanse las Notas Generales.

2) Excluidas participaciones en fondos del mercado monetario.

3) 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					
IV 2005 a III 2006	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Ingresos												
Cuenta corriente	2.248,7	821,2	46,3	71,5	432,9	211,7	58,8	29,9	55,2	147,2	379,1	816,1
Bienes	1.340,8	467,0	30,9	47,7	220,0	168,2	0,1	17,6	34,1	74,7	198,9	548,4
Servicios	423,9	149,3	8,3	11,5	102,7	21,6	5,3	6,2	11,8	41,2	78,6	136,8
Renta	399,1	144,1	6,5	11,6	100,1	19,7	6,1	5,7	8,5	25,0	94,9	120,9
de la cual: rentas de la inversión	383,1	138,7	6,4	11,5	98,3	19,5	2,9	5,7	8,4	18,8	93,5	118,0
Tranferencias corrientes	84,9	60,9	0,5	0,7	10,1	2,3	47,3	0,4	0,8	6,3	6,6	9,9
Cuenta de capital	23,0	19,3	0,0	0,1	0,8	0,2	18,2	0,0	0,0	0,4	0,6	2,7
Pagos												
Cuenta corriente	2.284,7	732,0	38,7	68,3	364,4	166,7	93,9	21,6	84,8	138,9	336,7	970,7
Bienes	1.325,3	375,4	26,8	44,3	170,2	134,2	0,0	10,6	52,8	67,3	128,5	690,7
Servicios	385,5	121,7	7,0	9,0	81,1	24,4	0,1	5,2	7,5	30,7	87,0	133,5
Renta	417,7	136,4	4,4	14,3	104,5	6,7	6,5	4,5	24,0	35,6	114,0	103,1
de la cual: rentas de la inversión	407,7	131,2	4,4	14,2	103,4	2,8	6,5	4,4	23,9	35,1	113,2	99,8
Tranferencias corrientes	156,2	98,6	0,5	0,8	8,6	1,4	87,3	1,3	0,4	5,3	7,2	43,4
Cuenta de capital	13,3	1,8	0,0	0,2	1,2	0,3	0,2	0,1	0,1	0,5	1,2	9,6
Neto												
Cuenta corriente	-36,0	89,2	7,6	3,2	68,6	45,0	-35,1	8,4	-29,6	8,2	42,4	-154,6
Bienes	15,4	91,6	4,1	3,5	49,8	34,1	0,1	7,1	-18,7	7,4	70,4	-142,3
Servicios	38,4	27,6	1,3	2,5	21,6	-2,9	5,2	1,1	4,3	10,5	-8,3	3,3
Renta	-18,6	7,6	2,1	-2,6	-4,4	12,9	-0,5	1,2	-15,5	-10,7	-19,1	17,9
de la cual: rentas de la inversión	-24,6	7,5	2,1	-2,6	-5,0	16,7	-3,7	1,3	-15,5	-16,3	-19,7	18,2
Tranferencias corrientes	-71,3	-37,6	0,0	-0,1	1,5	0,9	-39,9	-1,0	0,4	1,0	-0,6	-33,5
Cuenta de capital	9,7	17,5	0,0	-0,1	-0,3	-0,1	18,0	-0,1	0,0	-0,1	-0,6	-6,9

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						
IV 2005 a III 2006	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Inversiones directas	-125,8	-79,2	-2,2	14,8	-69,3	-22,5	0,0	-0,7	1,3	-5,0	-3,8	4,7	-43,1
En el exterior	-301,5	-165,2	-0,5	2,7	-144,6	-22,7	0,0	-6,0	-3,4	-10,1	-38,0	-28,3	-50,6
Acc. y particip/ beneficios inv.	-248,6	-155,6	-0,9	-0,5	-132,4	-21,8	0,0	-1,9	-2,0	-6,8	-9,8	-23,3	-49,1
Otro capital	-53,0	-9,5	0,4	3,2	-12,2	-0,9	0,0	-4,1	-1,4	-3,3	-28,2	-5,0	-1,5
En la zona del euro	175,7	86,0	-1,7	12,1	75,3	0,2	0,0	5,3	4,7	5,1	34,2	33,1	7,5
Acc. y particip/ beneficios inv.	146,3	71,0	-2,4	11,7	60,8	0,8	0,0	3,9	4,0	10,2	8,9	42,5	5,8
Otro capital	29,4	15,0	0,8	0,4	14,4	-0,6	0,0	1,4	0,7	-5,1	25,3	-9,5	1,6

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						
IV 2005 a III 2006	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Inversiones de cartera: activos	-466,4	-131,7	-0,7	-5,3	-121,3	-5,8	1,5	-7,3	-30,7	-4,2	-129,9	-93,9	-68,7
Acciones y participaciones	-167,7	-19,3	0,6	-3,3	-18,2	1,6	0,0	-1,5	-22,4	-2,6	-60,5	-33,1	-28,2
Valores distintos de acciones	-298,7	-112,5	-1,4	-2,1	-103,1	-7,4	1,5	-5,8	-8,3	-1,6	-69,4	-60,8	-40,4
Bonos y obligaciones	-258,2	-96,4	-1,8	-1,9	-84,4	-9,9	1,5	-4,3	-7,8	1,0	-61,8	-47,8	-41,1
Inst. del mercado monetario	-40,5	-16,0	0,5	-0,2	-18,7	2,5	0,0	-1,5	-0,6	-2,5	-7,6	-12,9	0,7

4. Balanza de pagos: otras inversiones por sector

(operaciones acumuladas)

	Total	Unión Europea (fuera de la zona del euro)						Canada	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							
IV 2005 a III 2006	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Otras inversiones	151,7	52,6	-1,1	6,9	45,8	-10,5	11,5	-0,8	34,2	-12,7	15,1	52,5	15,6	-4,7
Activos	-607,5	-401,0	-21,0	-1,8	-352,5	-25,5	-0,2	-2,1	20,2	-45,1	-22,6	-72,0	-0,9	-84,0
AAPP	6,8	-2,7	-0,1	-0,6	-1,7	0,2	-0,4	0,0	0,0	0,0	0,6	0,0	-1,4	10,3
IFM	-405,1	-234,2	-20,3	-0,1	-190,5	-23,6	0,3	-1,6	19,8	-38,4	-27,0	-47,3	0,6	-77,0
Otros sectores	-209,2	-164,1	-0,5	-1,1	-160,2	-2,1	-0,1	-0,6	0,4	-6,7	3,8	-24,7	-0,1	-17,3
Pasivos	759,2	453,6	19,9	8,7	398,3	15,0	11,7	1,3	14,0	32,4	37,8	124,5	16,5	79,3
AAPP	1,1	-1,5	0,0	0,0	-0,5	0,0	-1,0	0,0	-0,2	1,9	-0,7	0,0	2,9	-1,4
IFM	526,4	256,9	19,5	8,0	216,0	12,5	0,9	1,3	11,7	27,5	6,6	123,4	13,6	85,4
Otros sectores	231,7	198,1	0,4	0,7	182,7	2,5	11,8	0,0	2,5	2,9	31,9	1,0	0,0	-4,7

5. Posición de inversión internacional

(saldo vivos a fin de periodo)

	Total	Unión Europea (fuera de la zona del euro)						Canada	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							
2005	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Inversiones directas	327,8	-157,7	0,8	-17,3	-292,9	151,7	-0,2	25,2	4,7	36,2	-1,5	-13,9	-0,3	435,2
En el exterior	2.712,4	941,2	33,8	81,0	651,8	174,7	0,0	76,1	68,8	241,8	558,0	316,0	0,0	510,4
Acc. y partic./beneficios reinv.	2.186,8	738,9	29,7	56,8	502,1	150,3	0,0	64,9	63,6	193,7	419,2	297,0	0,0	409,5
Otro capital	525,6	202,3	4,1	24,2	149,6	24,5	0,0	11,2	5,2	48,1	138,9	19,0	0,0	100,9
En la zona del euro	2.384,6	1.099,0	32,9	98,3	944,6	23,0	0,2	50,9	64,1	205,6	559,5	329,9	0,3	75,2
Acc. y partic./beneficios reinv.	1.776,3	873,3	26,8	81,9	757,0	7,5	0,1	45,9	53,5	141,2	396,0	199,7	0,0	66,8
Otro capital	608,3	225,7	6,1	16,4	187,6	15,5	0,1	5,1	10,7	64,4	163,5	130,2	0,3	8,4
Inversiones de cartera: activos	3.873,8	1.199,6	61,2	119,3	860,7	88,5	69,9	83,3	270,3	122,3	1.305,1	411,4	30,8	451,0
Acciones y participaciones	1.733,0	421,9	10,9	46,5	342,2	22,2	0,0	21,6	182,3	112,1	616,5	155,6	1,4	221,6
Valores distintos de acciones	2.140,8	777,8	50,3	72,8	518,6	66,3	69,9	61,7	87,9	10,2	688,6	255,7	29,4	229,4
Bonos y obligaciones	1.826,1	649,4	45,9	61,6	407,8	64,3	69,8	60,2	62,3	7,8	589,4	228,5	28,7	199,7
Inst. del mercado monetario	314,7	128,4	4,3	11,2	110,8	2,0	0,1	1,5	25,6	2,4	99,2	27,2	0,7	29,7
Otras inversiones	-296,0	-49,5	51,8	15,4	17,8	9,1	-143,7	4,5	9,4	-81,7	-13,9	-216,5	-22,7	74,5
Activos	3.671,4	1.866,6	77,0	61,9	1.618,0	100,0	9,7	21,7	92,5	208,8	509,6	354,1	41,8	576,2
AAPP	101,8	17,8	0,2	0,3	8,9	1,0	7,4	0,1	0,1	0,1	3,3	1,2	35,8	43,4
IFM	2.523,5	1.432,2	65,7	44,5	1.242,9	78,2	0,9	11,6	67,1	121,8	315,5	245,0	5,3	325,0
Otros sectores	1.046,0	416,6	11,0	17,1	366,3	20,8	1,4	10,0	25,4	87,0	190,7	107,9	0,6	207,8
Pasivos	3.967,3	1.916,1	25,1	46,5	1.600,1	90,9	153,5	17,2	83,1	290,5	523,5	570,7	64,5	501,8
AAPP	46,2	23,5	0,0	0,3	3,3	0,0	20,0	0,0	0,8	0,1	7,4	0,2	3,2	11,1
IFM	3.180,7	1.488,7	20,0	26,3	1.270,5	71,4	100,5	12,2	55,5	243,9	400,6	518,2	59,9	401,8
Otros sectores	740,4	403,9	5,2	20,0	326,3	19,5	33,0	5,0	26,8	46,6	115,5	52,3	1,4	88,9

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							
2002	-709,9	-9,8	181,4	-943,1	-12,6	-301,7	366,1
2003	-781,2	-10,5	90,7	-919,3	-7,5	-251,8	306,7
2004	-824,8	-10,6	109,7	-1.001,2	-14,9	-199,5	281,0
2005	-811,1	-10,1	327,8	-1.148,7	-14,4	-296,0	320,1
2006 II	-860,2	-10,3	355,5	-1.235,8	-2,1	-301,7	323,8
III	-965,2	-11,6	397,6	-1.293,6	-15,5	-378,8	325,1
Activos: saldos vivos							
2002	7.427,6	102,5	2.007,3	2.292,6	133,1	2.628,5	366,1
2003	7.970,9	106,9	2.171,1	2.659,0	160,8	2.673,4	306,7
2004	8.775,6	113,2	2.338,5	3.035,8	174,1	2.946,2	281,0
2005	10.813,8	135,1	2.712,4	3.873,8	236,1	3.671,4	320,1
2006 II	11.355,4	135,9	2.847,5	3.977,1	268,2	3.938,8	323,8
III	11.860,0	142,0	2.928,8	4.207,1	300,0	4.099,1	325,1
Pasivos: saldos vivos							
2002	8.137,6	112,3	1.826,0	3.235,8	145,7	2.930,2	-
2003	8.752,1	117,4	2.080,3	3.578,3	168,3	2.925,2	-
2004	9.600,5	123,9	2.228,8	4.037,0	189,0	3.145,7	-
2005	11.624,9	145,2	2.384,6	5.022,5	250,5	3.967,3	-
2006 II	12.215,6	146,2	2.492,0	5.212,9	270,3	4.240,5	-
III	12.825,2	153,5	2.531,1	5.500,7	315,4	4.477,9	-

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
2002	1.546,4	132,7	1.413,7	460,9	1,6	459,3	1.294,8	42,1	1.252,7	531,1	2,9	528,3
2003	1.728,7	124,8	1.603,8	442,4	2,1	440,3	1.508,6	46,3	1.462,3	571,8	3,2	568,6
2004	1.899,2	145,0	1.754,2	439,3	3,1	436,2	1.659,7	44,0	1.615,8	569,1	8,2	560,9
2005	2.186,8	167,1	2.019,7	525,6	6,9	518,8	1.776,3	46,0	1.730,3	608,3	10,1	598,2
2006 II	2.300,2	165,2	2.135,0	547,3	7,2	540,0	1.881,5	44,5	1.837,0	610,5	10,1	600,4
III	2.380,3	177,2	2.203,0	548,5	6,9	541,5	1.924,2	46,3	1.877,9	606,9	10,0	596,9

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

	Acciones y participaciones				Pasivos	Valores distintos de acciones									
	Activos					Bonos y obligaciones				Instrumentos del mercado monetario					
	Activos					Activos				Activos					
	Activos					Activos				Activos					
	Eurosistema	IFM excluido Eurosistema	No IFM			Eurosistema	IFM excluido Eurosistema	No IFM		Eurosistema	IFM excluido Eurosistema	No IFM		Pasivos	
1	2	AAPP	Otros sectores	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15		
2002	0,7	43,6	8,3	799,2	1.364,3	6,4	402,9	8,0	784,6	1.662,1	1,2	189,4	1,2	47,1	209,3
2003	1,7	53,6	11,5	1.026,4	1.570,7	8,3	461,1	8,0	846,7	1.759,6	1,1	191,5	0,6	48,5	248,0
2004	2,1	74,0	16,1	1.160,6	1.756,4	6,2	541,6	9,7	938,6	2.045,4	0,9	231,5	0,4	54,2	235,2
2005	3,0	100,6	26,6	1.602,9	2.428,5	6,6	693,6	11,5	1.114,3	2.276,2	0,8	260,6	0,4	52,9	317,7
2006 II	2,8	105,0	29,6	1.627,9	2.567,9	5,7	732,5	10,7	1.141,0	2.331,6	3,3	253,9	7,3	57,6	313,4
III	2,9	113,4	31,5	1.725,7	2.769,3	6,1	789,0	10,9	1.179,1	2.413,3	1,4	283,1	4,2	59,7	318,0

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	1,4	62,9	58,2	4,7	54,5	0,1	42,3	13,8
2003	4,4	0,6	66,0	0,2	0,2	59,4	53,6	5,8	41,6	0,0	42,0	3,8
2004	4,5	0,1	74,4	0,2	0,2	62,7	54,5	8,3	41,7	0,0	42,1	3,4
2005	4,8	0,2	82,2	0,2	0,1	58,0	46,2	11,8	43,7	0,0	42,6	3,6
2006 II	7,9	0,2	90,5	0,3	0,1	60,5	40,4	20,1	42,7	0,0	39,6	3,3
III	7,3	0,2	95,6	0,3	0,1	48,2	36,6	11,6	42,7	0,0	46,3	3,4

	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	174,4	493,8	205,7	288,1	90,7	104,7	364,5	47,8
2003	1.739,8	38,4	2.243,1	30,9	168,9	535,9	207,0	328,9	84,2	107,0	386,4	45,7
2004	1.957,6	45,2	2.423,5	42,1	172,0	568,7	237,1	331,6	93,4	110,0	400,2	49,7
2005	2.462,3	56,2	3.046,0	52,3	184,5	729,8	374,8	355,0	131,7	124,9	546,4	69,1
2006 II	2.590,6	53,6	3.198,2	47,1	190,9	856,9	491,5	365,3	135,5	134,2	649,5	77,8
III	2.712,1	56,8	3.361,6	52,3	180,3	910,3	548,0	362,3	141,1	130,1	704,5	83,8

5. Reservas internacionales

	Activos de reserva												Pro memoria			
	Total	Oro monetario		Derechos especiales de giro	Posición de reserva en el FMI	Activos de reserva							Otros activos	Activos financ. denom. en moneda extranjera frente a residentes en la zona del euro	Drenajes netos de liquidez a corto plazo en moneda extranjera prede- terminados	
		En mm de euros	En millones de onzas troy			Total	Efectivo y depósitos		Valores			Derivados financieros				
							En las autoridades monetarias y el BPI	En bancos	Total	Acciones y partici- paciones	Bonos y obliga- ciones					Instrum. del mercado monetario
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
Eurosistema																
2002	366,1	130,4	399,022	4,8	25,0	205,8	10,3	35,3	159,8	1,0	120,2	38,5	0,4	0,0	22,4	-26,3
2003	306,7	130,0	393,543	4,4	23,3	149,0	10,0	30,4	107,9	1,0	80,5	26,5	0,7	0,0	20,3	-16,3
2004	281,0	125,4	389,998	3,9	18,6	133,0	12,5	25,5	94,7	0,5	58,5	35,6	0,4	0,0	19,1	-12,8
2005	320,1	163,4	375,861	4,3	10,6	141,7	12,6	21,4	107,9	0,6	69,6	37,7	-0,2	0,0	25,6	-17,9
2006 I	327,2	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
II	323,8	178,9	370,694	4,2	7,8	133,0	5,4	22,0	105,3	0,5	74,6	30,2	0,2	0,0	26,9	-19,1
III	325,1	174,2	367,958	4,5	7,0	139,4	4,5	25,3	109,7	0,5	79,1	30,0	-0,1	0,0	26,8	-21,9
2006 Nov	327,0	179,4	366,229	4,3	5,4	137,9	4,0	20,2	113,3	-	-	-	0,4	0,0	24,5	-19,8
Dic	325,8	176,3	365,213	4,6	5,2	139,7	6,3	22,5	110,7	-	-	-	0,3	0,0	24,6	-21,5
2007 Ene	338,4	183,1	364,652	4,7	5,1	145,4	4,4	22,9	118,1	-	-	-	0,0	0,0	24,9	-24,0
de los cuales depositados en el Banco Central Europeo																
2002	45,5	8,1	24,656	0,2	0,0	37,3	1,2	9,9	26,1	0,0	19,5	6,7	0,0	0,0	3,0	-5,2
2003	36,9	8,1	24,656	0,2	0,0	28,6	1,4	5,0	22,2	0,0	14,9	7,3	0,0	0,0	2,8	-1,5
2004	35,1	7,9	24,656	0,2	0,0	27,0	2,7	3,3	21,1	0,0	9,7	11,3	0,0	0,0	2,6	-1,3
2005	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	40,5	11,1	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
II	39,2	10,3	21,312	0,2	0,0	28,7	1,3	2,4	25,1	0,0	18,6	6,5	0,0	0,0	3,5	0,0
III	40,8	10,1	21,312	0,2	0,0	30,5	1,4	3,8	25,3	0,0	18,4	6,9	0,0	0,0	2,9	-0,7
2006 Nov	40,1	10,4	21,312	0,2	0,0	29,4	0,8	3,4	25,2	-	-	-	0,0	0,0	2,7	-0,1
Dic	39,9	9,9	20,572	0,4	0,0	29,6	1,6	1,5	26,5	-	-	-	0,0	0,0	2,8	-0,3
2007 Ene	43,0	10,4	20,632	0,4	0,0	32,2	0,7	3,9	27,6	-	-	-	0,0	0,0	2,5	-2,0

Fuente: BCE.

7.5 Comercio exterior de bienes

(datos desestacionalizados, salvo indicación en contrario)

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

	Total (s.d.)		Exportaciones (f.o.b.)					Importaciones (c.i.f.)					
	Expor- 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)													
2003	-2,3	0,5	1.059,3	501,2	222,6	300,3	923,6	990,2	553,1	164,3	240,9	716,0	109,0
2004	8,9	9,4	1.147,6	547,7	247,6	313,5	999,0	1.075,6	605,3	184,1	256,2	770,1	129,5
2005	7,7	13,4	1.241,3	592,9	270,4	333,8	1.072,1	1.224,9	705,7	207,2	276,4	847,1	186,1
2006	11,2	13,3	1.384,0	664,6	290,6	364,5	1.185,7	1.393,7	826,3	206,6	301,9	941,0	.
2005 III	10,1	15,6	319,9	151,4	71,4	85,7	275,5	319,2	184,8	54,0	71,0	218,6	53,2
2005 IV	9,8	15,7	324,2	155,4	69,8	86,5	278,6	329,9	189,5	56,5	72,8	225,9	53,5
2006 I	15,9	22,3	333,1	159,4	71,2	89,1	285,2	336,3	197,5	52,6	74,0	224,6	55,8
2006 II	9,4	14,2	339,2	162,5	71,4	89,7	291,4	344,2	204,2	52,0	74,6	233,1	56,4
2006 III	7,9	10,2	346,9	168,0	72,3	91,2	298,0	355,2	212,8	51,0	75,5	238,9	59,9
2006 IV	12,0	7,9	364,9	174,7	75,8	94,6	311,1	357,9	211,8	51,0	77,9	244,3	.
2006 Jul	7,3	12,6	111,5	53,9	22,7	29,6	95,4	117,2	69,9	16,6	24,9	78,5	19,5
2006 Ago	8,0	10,7	115,2	55,6	23,4	30,8	99,6	120,0	73,5	17,4	25,3	80,5	21,7
2006 Sep	8,3	7,6	120,3	58,4	26,1	30,8	102,9	118,0	69,4	17,0	25,3	80,0	18,8
2006 Oct	16,0	13,5	119,6	57,6	24,9	30,9	102,9	117,8	70,2	17,2	25,7	81,4	18,1
2006 Nov	12,4	6,0	120,6	58,4	25,3	31,0	104,1	116,2	69,5	16,9	25,8	80,0	.
2006 Dic	7,6	4,4	124,6	58,7	25,6	32,7	104,1	123,9	72,1	16,9	26,3	82,9	.
En términos reales (2000=100; tasas de variación interanual para las columnas 1 y 2)													
2003	1,0	3,7	109,0	105,9	108,0	114,9	109,3	101,9	100,4	95,4	110,5	100,1	104,9
2004	9,1	6,7	118,4	115,4	121,5	119,9	118,7	108,0	104,4	108,2	118,6	107,7	105,7
2005	4,7	5,2	124,5	120,1	131,1	125,0	124,8	114,2	108,2	122,5	124,7	116,0	110,6
2006	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2005 III	6,9	5,9	127,5	121,7	137,9	127,3	127,5	116,2	109,4	126,3	127,3	119,1	115,7
2005 IV	5,6	5,4	127,9	123,4	134,4	127,5	128,3	117,7	109,2	132,1	128,0	121,8	110,8
2006 I	10,6	8,3	129,7	124,8	135,7	129,9	130,1	116,6	109,8	121,4	128,7	119,3	108,5
2006 II	5,2	3,5	132,0	127,2	136,3	130,2	133,0	119,0	111,7	122,6	130,8	124,0	104,5
2006 III	4,9	4,0	134,5	130,3	138,5	132,7	135,3	122,1	116,0	121,6	130,7	125,9	114,4
2006 IV	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2006 Jul	4,2	4,8	130,0	126,2	130,8	128,8	130,6	120,3	113,2	119,3	129,1	124,5	108,2
2006 Ago	4,8	4,0	133,7	128,7	134,3	134,7	135,5	123,2	119,7	124,0	131,3	127,1	122,4
2006 Sep	5,8	3,4	139,9	136,0	150,2	134,5	139,9	122,9	115,0	121,5	131,6	126,0	112,6
2006 Oct	13,1	10,9	138,6	133,3	142,4	134,4	138,9	124,1	118,1	123,2	133,7	128,5	117,7
2006 Nov	9,4	3,9	139,3	134,5	144,0	135,4	140,4	122,8	117,7	119,0	135,1	125,8	.
2006 Dic	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Índices de valor unitario (2000=100; tasas de variación interanual para las columnas 1 y 2)													
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	99,6	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
2006	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2005 III	3,0	9,2	100,1	101,0	95,8	102,5	98,8	107,2	114,4	93,6	101,1	98,7	149,8
2005 IV	4,0	9,8	101,1	102,2	96,1	103,4	99,3	109,4	117,5	93,5	103,1	99,7	157,4
2006 I	4,8	13,0	102,5	103,7	97,1	104,5	100,3	112,6	121,8	94,8	104,2	101,3	167,8
2006 II	4,0	10,4	102,5	103,7	96,8	104,9	100,2	112,9	123,8	92,7	103,2	101,0	175,8
2006 III	2,8	6,0	102,9	104,7	96,6	104,7	100,7	113,5	124,3	91,8	104,7	102,0	170,7
2006 IV	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2006 Jul	2,9	7,4	102,6	104,1	96,5	104,9	100,3	114,1	125,4	91,4	104,6	101,6	176,0
2006 Ago	3,1	6,4	103,1	105,3	96,8	104,6	100,8	114,1	124,9	92,3	104,8	102,1	173,1
2006 Sep	2,4	4,1	102,9	104,7	96,5	104,6	101,0	112,4	122,6	91,6	104,5	102,4	162,9
2006 Oct	2,5	2,3	103,3	105,2	97,0	105,0	101,6	111,2	120,7	91,6	104,5	102,2	150,1
2006 Nov	2,7	1,9	103,6	105,8	97,4	104,6	101,8	110,8	120,0	93,1	103,9	102,6	.
2006 Dic	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

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

7.5 Comercio exterior de bienes

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

2. Detalle por área geográfica

	Total	Unión Europea (Estados miembros no pertenecientes a la zona del euro)				Rusia	Suiza	Turquía	Estados Unidos	Asia			África	América Latina	Otros países
		Dinamarca	Suecia	Reino Unido	Otros					China	Japón	Otros países asiáticos			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
Exportaciones (f.o.b.)															
2003	1.059,3	24,9	38,7	194,8	117,6	29,2	63,3	24,9	166,3	35,2	31,2	135,4	59,5	37,7	100,5
2004	1.147,6	25,6	41,8	203,9	128,1	35,3	66,1	31,8	173,7	40,2	33,2	149,7	63,8	40,6	114,0
2005	1.241,3	28,9	45,0	202,9	144,7	43,1	70,6	34,6	185,1	43,4	34,1	165,9	72,9	47,0	123,2
2006	1.384,0	.	.	.	.	54,9	76,5	38,5	199,0	53,6	34,4	183,3	76,8	54,0	.
2005 III	319,9	7,4	11,4	51,2	36,7	11,2	17,9	9,1	47,3	11,4	8,5	44,0	19,4	12,2	32,2
IV	324,2	7,6	11,4	51,7	39,2	11,4	18,0	9,5	48,7	11,7	8,6	42,4	19,2	12,3	32,6
2006 I	333,1	7,5	11,6	52,7	40,7	12,2	18,0	9,7	50,3	12,5	8,9	43,9	19,1	13,4	32,8
II	339,2	7,7	12,1	53,8	42,9	13,0	18,3	9,9	49,4	12,8	8,4	45,1	19,2	13,3	33,2
III	346,9	7,8	12,8	54,6	45,0	14,2	19,3	9,5	49,0	13,5	8,5	45,9	19,1	13,5	34,2
IV	364,9	.	.	.	.	15,6	20,9	9,5	50,3	14,7	8,6	48,4	19,4	13,8	.
2006 Jul	111,5	2,6	4,2	17,6	14,6	4,5	6,4	3,0	16,1	4,3	2,8	14,9	6,2	4,3	10,0
Ago	115,2	2,6	4,2	18,9	14,9	4,6	6,5	3,2	16,4	4,5	2,8	14,8	6,3	4,5	10,9
Sep	120,3	2,6	4,3	18,1	15,5	5,1	6,5	3,3	16,4	4,8	2,9	16,2	6,5	4,7	13,3
Oct	119,6	2,6	4,4	18,1	15,4	5,2	7,1	3,1	16,4	4,9	2,9	15,8	6,2	4,7	12,7
Nov	120,6	.	.	.	.	5,2	6,8	3,2	16,9	5,0	2,9	16,0	6,5	4,6	.
Dic	124,6	.	.	.	.	5,1	7,0	3,1	17,0	4,9	2,8	16,5	6,7	4,5	.
<i>en porcentaje del total de exportaciones</i>															
2005	100,0	2,3	3,6	16,4	11,7	3,5	5,7	2,8	14,9	3,5	2,7	13,4	5,9	3,8	9,9
Importaciones (c.i.f.)															
2003	990,2	23,7	36,9	138,9	102,1	47,4	50,6	19,3	110,3	74,5	52,1	141,8	68,9	39,7	83,9
2004	1.075,6	25,3	39,6	144,0	107,2	56,4	52,9	22,8	113,8	92,0	53,8	161,1	72,7	45,1	88,9
2005	1.224,9	26,3	42,1	152,4	118,1	75,9	57,9	24,9	120,1	118,0	53,0	190,0	96,0	53,5	96,5
2006	1.393,7	.	.	.	.	94,9	62,1	28,6	127,3	143,4	55,9	212,0	109,5	65,8	.
2005 III	319,2	6,6	10,7	39,4	30,1	19,9	14,8	6,1	30,9	31,5	13,6	50,9	26,9	14,0	23,8
IV	329,9	6,7	11,1	39,7	30,9	20,5	15,3	6,7	31,0	32,4	13,9	53,3	26,4	15,0	27,1
2006 I	336,3	6,7	11,3	40,8	32,2	23,8	15,0	6,7	31,8	33,4	14,0	51,2	26,9	15,6	26,8
II	344,2	6,7	11,4	43,1	34,2	24,9	15,4	7,6	31,8	34,7	14,0	53,2	26,9	15,9	24,5
III	355,2	6,9	12,2	41,6	36,5	24,1	15,9	7,2	31,9	35,8	14,1	55,2	28,0	16,6	29,2
IV	357,9	.	.	.	.	22,2	15,7	7,2	31,8	39,4	13,9	52,3	27,7	17,7	.
2006 Jul	117,2	2,5	4,1	14,0	11,9	7,7	5,3	2,3	10,7	11,7	4,7	18,3	8,9	5,6	9,6
Ago	120,0	2,2	4,0	14,1	12,0	8,8	5,3	2,4	10,7	11,8	4,8	18,7	10,5	5,6	9,1
Sep	118,0	2,3	4,1	13,4	12,6	7,7	5,3	2,4	10,5	12,3	4,6	18,3	8,6	5,5	10,6
Oct	117,8	2,2	4,1	13,4	12,5	7,3	5,1	2,3	10,6	12,7	4,7	18,0	9,3	5,7	9,8
Nov	116,2	.	.	.	.	7,3	5,2	2,4	10,5	13,2	4,5	17,3	9,2	5,9	.
Dic	123,9	.	.	.	.	7,5	5,4	2,5	10,7	13,6	4,7	17,0	9,3	6,1	.
<i>en porcentaje del total de importaciones</i>															
2005	100,0	2,2	3,4	12,5	9,7	6,2	4,7	2,0	9,8	9,6	4,3	15,5	7,8	4,4	7,9
Saldo															
2003	69,1	1,2	1,7	56,0	15,5	-18,2	12,7	5,5	56,0	-39,2	-20,9	-6,4	-9,4	-2,0	16,6
2004	72,0	0,3	2,2	59,9	20,9	-21,1	13,1	8,9	59,9	-51,8	-20,6	-11,4	-8,9	-4,5	25,1
2005	16,4	2,6	2,8	50,5	26,6	-32,8	12,7	9,7	64,9	-74,6	-18,9	-24,1	-23,1	-6,5	26,7
2006	-9,7	.	.	.	.	-40,1	14,4	9,9	71,7	-89,8	-21,6	-28,7	-32,7	-11,8	.
2005 III	0,7	0,8	0,7	11,8	6,6	-8,7	3,1	2,9	16,4	-20,1	-5,1	-6,9	-7,5	-1,9	8,5
IV	-5,7	0,9	0,4	12,0	8,3	-9,1	2,6	2,7	17,7	-20,6	-5,3	-10,9	-7,3	-2,7	5,5
2006 I	-3,2	0,8	0,3	11,9	8,5	-11,6	2,9	3,0	18,5	-21,0	-5,1	-7,3	-7,8	-2,3	6,0
II	-5,1	1,1	0,7	10,7	8,7	-11,9	2,9	2,3	17,7	-21,9	-5,6	-8,1	-7,7	-2,6	8,7
III	-8,3	0,8	0,6	13,0	8,6	-9,9	3,4	2,3	17,1	-22,2	-5,5	-9,4	-9,0	-3,1	5,0
IV	6,9	.	.	.	.	-6,6	5,2	2,3	18,5	-24,7	-5,3	-3,9	-8,3	-3,9	.
2006 Jul	-5,7	0,1	0,2	3,6	2,7	-3,2	1,1	0,7	5,4	-7,5	-1,9	-3,4	-2,7	-1,3	0,4
Ago	-4,9	0,4	0,3	4,8	2,9	-4,1	1,1	0,8	5,7	-7,3	-2,0	-3,9	-4,2	-1,0	1,9
Sep	2,3	0,3	0,2	4,6	2,9	-2,6	1,2	0,9	5,9	-7,5	-1,7	-2,1	-2,0	-0,8	2,7
Oct	1,8	0,5	0,3	4,7	2,9	-2,1	2,0	0,8	5,8	-7,8	-1,8	-2,2	-3,0	-1,0	2,8
Nov	4,4	.	.	.	.	-2,1	1,6	0,8	6,4	-8,2	-1,6	-1,2	-2,7	-1,3	.
Dic	0,7	.	.	.	.	-2,4	1,6	0,7	6,3	-8,7	-1,9	-0,4	-2,6	-1,6	.

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



TIPOS DE CAMBIO

8.1 Tipos de cambio efectivos¹⁾

(medias del período; índice 1999 I=100)

	TCE-24						TCE-44	
	Nominal 1	Real, IPC 2	Real, IPRI 3	Real, deflactor del PIB 4	Real, CLUM 5	Real, CLUT 6	Nominal 7	Real, IPC 8
2004	104,4	105,1	104,2	103,0	100,0	101,8	111,2	105,6
2005	103,3	104,1	102,5	100,8	97,6	99,4	109,7	103,7
2006	103,6	104,4	102,9	.	.	.	110,0	103,4
2005 IV	101,4	102,2	100,1	99,0	94,9	96,9	107,3	101,2
2006 I	101,7	102,5	101,0	99,0	94,3	96,8	107,4	101,2
II	103,8	104,6	103,0	100,8	95,4	98,4	110,1	103,6
III	104,5	105,3	103,7	101,4	95,8	98,5	111,2	104,5
IV	104,6	105,3	104,1	.	.	.	111,3	104,3
2006 Feb	101,2	102,0	100,6	-	-	-	106,8	100,6
Mar	102,0	102,9	101,4	-	-	-	107,6	101,4
Abr	103,1	104,0	102,5	-	-	-	108,8	102,5
May	104,0	104,8	103,3	-	-	-	110,5	104,0
Jun	104,2	104,9	103,3	-	-	-	111,1	104,4
Jul	104,6	105,4	103,8	-	-	-	111,3	104,7
Ago	104,6	105,4	103,8	-	-	-	111,3	104,6
Sep	104,4	105,1	103,4	-	-	-	111,1	104,3
Oct	103,9	104,7	103,5	-	-	-	110,4	103,6
Nov	104,5	105,2	103,9	-	-	-	111,1	104,2
Dic	105,6	106,0	104,9	-	-	-	112,3	105,0
2007 Ene	104,9	105,5	104,3	-	-	-	111,5	104,2
Feb	105,4	106,0	104,8	-	-	-	111,9	104,6
	<i>% variación sobre mes anterior</i>							
2007 Feb	0,5	0,5	0,5	-	-	-	0,4	0,3
	<i>% variación sobre año anterior</i>							
2007 Feb	4,2	3,9	4,2	-	-	-	4,8	4,0

C35 Tipos de cambio efectivos

(medias mensuales; índice 1999 I=100)

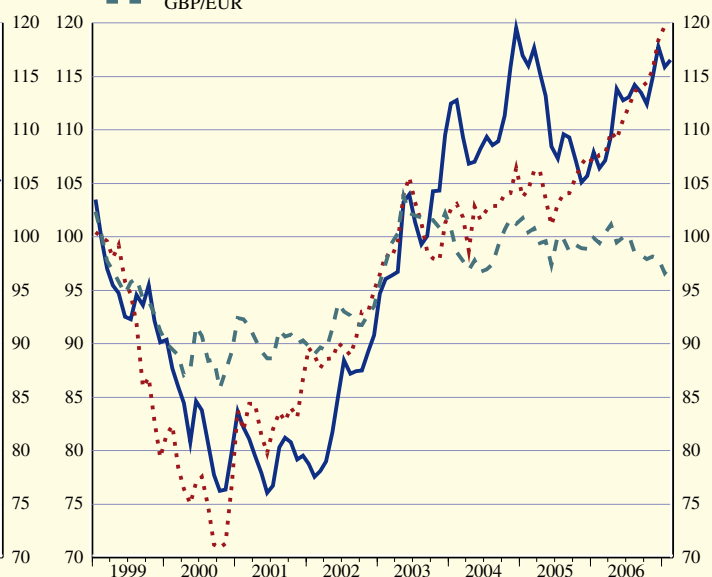
— TCE-24 nominal
 - - - TCE-24 real deflactado por el IPC



C36 Tipos de cambio bilaterales

(medias mensuales; índice 1999 I=100)

— USD/EUR
 - - - JPY/EUR
 - - - GBP/EUR



Fuente: BCE.

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

8.2 Tipos de cambio bilaterales

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

	Corona danesa 1	Corona sueca 2	Libra esterlina 3	Dólar estado-unidense 4	Yen japonés 5	Franco suizo 6	Won sur-coreano 7	Dólar de Hong Kong 8	Dólar singapurense 9	Dólar canadiense 10	Corona noruega 11	Dólar australiano 12
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
2006	7,4591	9,2544	0,68173	1,2556	146,02	1,5729	1,198,58	9,7545	1,9941	1,4237	8,0472	1,6668
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 III	7,4604	9,2304	0,67977	1,2743	148,09	1,5768	1,217,10	9,9109	2,0125	1,4283	8,0604	1,6831
2006 IV	7,4557	9,1350	0,67314	1,2887	151,72	1,5928	1,209,29	10,0269	2,0091	1,4669	8,2712	1,6740
2006 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
2006 Sep	7,4601	9,2665	0,67511	1,2727	148,99	1,5841	1,212,64	9,9051	2,0101	1,4203	8,2572	1,6839
2006 Oct	7,4555	9,2533	0,67254	1,2611	149,65	1,5898	1,202,31	9,8189	1,9905	1,4235	8,3960	1,6733
2006 Nov	7,4564	9,1008	0,67397	1,2881	151,11	1,5922	1,205,01	10,0246	2,0049	1,4635	8,2446	1,6684
2006 Dic	7,4549	9,0377	0,67286	1,3213	154,82	1,5969	1,222,34	10,2704	2,0354	1,5212	8,1575	1,6814
2007 Ene	7,4539	9,0795	0,66341	1,2999	156,56	1,6155	1,217,83	10,1390	1,9983	1,5285	8,2780	1,6602
2007 Feb	7,4541	9,1896	0,66800	1,3074	157,60	1,6212	1,225,25	10,2130	2,0049	1,5309	8,0876	1,6708
	% variación sobre mes anterior											
2007 Feb	0,0	1,2	0,7	0,6	0,7	0,4	0,6	0,7	0,3	0,2	-2,3	0,6
	% variación sobre año anterior											
2007 Feb	-0,1	-1,6	-2,2	9,5	12,0	4,1	5,8	10,2	3,1	11,6	0,4	3,8
	Corona checa 13	Corona estonia 14	Libra chipriota 15	Lats letón 16	Litas lituano 17	Forint húngaro 18	Lira maltesa 19	Zloty polaco 20	Corona eslovaca 21	Lev búlgaro 22	Nuevo leu rumano ¹⁾ 23	
2004	31,891	15,6466	0,58185	0,6652	3,4529	251,66	0,4280	4,5268	40,022	1,9533	40,510	
2005	29,782	15,6466	0,57683	0,6962	3,4528	248,05	0,4299	4,0230	38,599	1,9558	3,6209	
2006	28,342	15,6466	0,57578	0,6962	3,4528	264,26	0,4293	3,8959	37,234	1,9558	3,5258	
2006 II	28,378	15,6466	0,57538	0,6960	3,4528	266,83	0,4293	3,9482	37,690	1,9558	3,5172	
2006 III	28,337	15,6466	0,57579	0,6960	3,4528	275,41	0,4293	3,9537	37,842	1,9558	3,5415	
2006 IV	28,044	15,6466	0,57748	0,6969	3,4528	260,25	0,4293	3,8478	35,929	1,9558	3,4791	
2006 Ago	28,194	15,6466	0,57585	0,6960	3,4528	274,41	0,4293	3,9046	37,669	1,9558	3,5271	
2006 Sep	28,383	15,6466	0,57650	0,6961	3,4528	274,42	0,4293	3,9649	37,497	1,9558	3,5274	
2006 Oct	28,290	15,6466	0,57672	0,6961	3,4528	267,10	0,4293	3,9014	36,804	1,9558	3,5191	
2006 Nov	28,029	15,6466	0,57770	0,6970	3,4528	258,84	0,4293	3,8248	35,884	1,9558	3,4955	
2006 Dic	27,778	15,6466	0,57811	0,6976	3,4528	253,97	0,4293	3,8125	34,967	1,9558	3,4137	
2007 Ene	27,840	15,6466	0,57842	0,6975	3,4528	253,88	0,4293	3,8795	34,751	1,9558	3,3922	
2007 Feb	28,233	15,6466	0,57918	0,7003	3,4528	253,30	0,4293	3,8943	34,490	1,9558	3,3823	
	% variación sobre mes anterior											
2007 Feb	1,4	0,0	0,1	0,4	0,0	-0,2	0,0	0,4	-0,8	0,0	-0,3	
	% variación sobre año anterior											
2007 Feb	-0,6	0,0	0,8	0,6	0,0	0,7	0,0	2,6	-7,8	0,0	-4,4	
	Yuan renminbi chino ²⁾ 24	Kuna croata ²⁾ 25	Corona islandesa 26	Rupia indonesia ²⁾ 27	Ringgit malasio ²⁾ 28	Dólar neozelandés 29	Peso filipino ²⁾ 30	Rublo ruso ²⁾ 31	Rand sudafricano 32	Baht tailandés ²⁾ 33	Nueva lira turca ³⁾ 34	
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	
2006	10,0096	7,3247	87,76	11.512,37	4,6044	1,9373	64,379	34,1117	8,5312	47,594	1,8090	
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 III	10,1506	7,3109	91,21	11.626,90	4,6786	2,0079	65,356	34,1602	9,1094	48,015	1,9118	
2006 IV	10,1339	7,3657	88,94	11.771,01	4,6734	1,9143	64,108	34,2713	9,4458	47,109	1,8781	
2006 Ago	10,2141	7,2893	90,08	11.649,96	4,7078	2,0220	65,712	34,2755	8,9034	48,192	1,8802	
2006 Sep	10,0971	7,3945	89,31	11.646,15	4,6724	1,9453	64,029	34,0549	9,4553	47,640	1,8870	
2006 Oct	9,9651	7,3913	86,29	11.569,46	4,6390	1,9066	63,022	33,8849	9,6481	47,068	1,8654	
2006 Nov	10,1286	7,3482	89,29	11.772,03	4,6927	1,9263	64,186	34,2602	9,3616	47,049	1,8786	
2006 Dic	10,3356	7,3564	91,59	12.003,18	4,6909	1,9094	65,274	34,7316	9,3092	47,224	1,8920	
2007 Ene	10,1238	7,3711	91,02	11.796,04	4,5596	1,8699	63,552	34,4578	9,3440	45,850	1,8536	
2007 Feb	10,1326	7,3612	88,00	11.855,46	4,5706	1,8859	63,167	34,4060	9,3797	44,434	1,8260	
	% variación sobre mes anterior											
2007 Feb	0,1	-0,1	-3,3	0,5	0,2	0,9	-0,6	-0,2	0,4	-3,1	-1,5	
	% variación sobre año anterior											
2007 Feb	5,4	0,6	14,9	7,3	2,7	6,3	2,3	2,2	28,4	-5,5	15,3	

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 a 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

	Bulgaria	República Checa	Dinamarca	Estonia	Chipre	Letonia	Lituania	Hungría	Malta	Polonia	Rumanía	Eslovaquia	Suecia	Reino Unido
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
IAPC														
2005	6,0	1,6	1,7	4,1	2,0	6,9	2,7	3,5	2,5	2,2	9,1	2,8	0,8	2,1
2006	7,4	2,1	1,9	4,4	2,2	6,6	3,8	4,0	2,6	1,3	6,6	4,3	1,5	2,3
2006 II	8,6	2,5	2,0	4,5	2,6	6,5	3,6	2,7	3,4	1,4	7,2	4,6	1,9	2,2
III	6,7	2,4	1,8	4,4	2,6	6,6	4,0	4,6	3,2	1,5	5,9	4,8	1,5	2,4
IV	5,7	1,1	1,6	4,5	1,5	6,2	4,2	6,4	1,1	1,3	4,8	3,5	1,4	2,7
2006 Sep	5,4	2,2	1,5	3,8	2,2	5,9	3,3	5,9	3,1	1,4	5,5	4,5	1,2	2,4
Oct	5,2	0,8	1,4	3,8	1,7	5,6	3,7	6,3	1,7	1,1	4,8	3,1	1,2	2,4
Nov	5,9	1,0	1,8	4,7	1,3	6,3	4,4	6,4	0,9	1,3	4,7	3,7	1,5	2,7
Dic	6,1	1,5	1,7	5,1	1,5	6,8	4,5	6,6	0,8	1,4	4,9	3,7	1,4	3,0
2007 Ene	6,9	1,4	1,8	5,0	1,4	7,1	4,0	8,4	1,2	1,7	4,1	2,2	1,6	2,7
Déficit (-) / superávit de las AAPP en porcentaje del PIB														
2003	0,3	-6,6	1,1	2,0	-6,3	-1,2	-1,3	-7,2	-10,0	-4,7	-1,5	-3,7	0,1	-3,3
2004	2,7	-2,9	2,7	2,3	-4,1	-0,9	-1,5	-6,5	-5,0	-3,9	-1,5	-3,0	1,8	-3,2
2005	2,4	-3,6	4,9	2,3	-2,3	0,1	-0,5	-7,8	-3,2	-2,5	-1,5	-3,1	3,0	-3,3
Deuda bruta de las AAPP en porcentaje del PIB														
2003	46,0	30,1	44,4	5,7	69,1	14,4	21,2	58,0	70,2	43,9	21,5	42,7	51,8	38,9
2004	38,4	30,7	42,6	5,2	70,3	14,5	19,4	59,4	74,9	41,8	18,8	41,6	50,5	40,4
2005	29,8	30,4	35,9	4,5	69,2	12,1	18,7	61,7	74,2	42,0	15,9	34,5	50,4	42,4
Rendimientos de la deuda pública a largo plazo en porcentaje, media del período														
2006 Ago	4,66	3,85	3,93	-	4,28	4,36	4,28	7,49	4,34	5,62	7,41	5,13	3,84	4,49
Sep	4,40	3,90	3,79	-	4,28	4,38	4,28	7,58	4,34	5,48	7,49	4,79	3,70	4,44
Oct	4,26	3,89	3,88	-	4,26	4,55	4,28	7,47	4,34	5,40	7,56	4,42	3,73	4,51
Nov	4,38	3,78	3,78	-	4,26	4,95	4,28	7,01	4,34	5,20	7,56	4,25	3,62	4,45
Dic	4,18	3,68	3,78	-	4,26	4,90	4,28	6,81	4,33	5,14	7,42	4,15	3,65	4,54
2007 Ene	4,27	3,84	4,00	-	4,36	4,92	4,28	6,96	4,34	5,17	7,39	4,25	3,90	4,94
Tipo de interés a tres meses en porcentaje, media del período														
2006 Ago	-	2,36	3,33	3,32	3,21	5,07	3,27	7,11	3,69	4,19	8,72	4,93	2,70	4,94
Sep	3,40	2,49	3,45	3,40	3,39	4,84	3,38	7,88	3,65	4,21	8,66	4,95	2,83	5,03
Oct	3,50	2,65	3,61	3,57	3,62	4,97	3,53	8,20	3,62	4,21	8,62	5,02	2,96	5,13
Nov	-	2,64	3,72	3,66	3,80	4,36	3,61	-	3,90	4,20	8,71	4,94	3,08	5,23
Dic	-	2,56	3,84	3,81	3,76	4,21	3,72	8,20	3,90	4,20	8,19	4,82	3,21	5,29
2007 Ene	-	2,58	3,92	3,90	3,82	3,82	3,79	8,15	3,85	4,20	6,69	4,50	3,35	5,49
PIB real														
2005	5,5	6,1	3,1	10,5	3,9	10,2	7,6	4,2	2,2	3,5	4,1	6,0	2,9	1,9
2006	.	.	3,2	11,5	3,8	.	7,5	.	.	5,8	7,6	8,3	.	2,8
2006 II	6,6	6,0	3,0	11,8	4,2	11,1	8,3	4,0	2,8	5,6	7,7	6,7	5,0	2,7
III	6,7	5,8	3,0	11,0	3,8	11,8	6,9	3,9	2,7	5,9	8,2	9,8	4,7	2,8
IV	.	.	3,1	.	3,6	.	7,0	3,4	.	6,6	7,6	9,6	.	2,9
Cuenta corriente y de capital en porcentaje del PIB														
2005	-11,3	-1,9	3,9	-9,5	-5,1	-11,4	-5,9	-5,9	-6,4	-1,4	-7,9	-8,6	6,3	-2,2
2006	-16,2	-4,5	2,4	-11,5	-5,1	-21,3	-10,7	-5,6	.	-1,4	-11,4	-8,0	.	.
2006 II	-12,2	-6,5	2,7	-10,6	-4,0	-16,5	-9,0	-6,2	-7,4	-1,7	-13,7	-9,5	6,0	-3,4
III	-4,3	-5,7	4,5	-10,9	14,2	-23,3	-11,7	-4,1	2,9	-0,6	-9,9	-10,1	7,2	-2,9
IV	.	.	1,4	.	-19,7	.	-10,9	.	.	-1,7	-11,1	-5,7	.	.
Costes laborales unitarios														
2005	.	-0,5	0,9	2,7	1,3	5,8	3,7	.	0,4	-0,7	.	0,5	0,6	.
2006	.	.	2,0	.	1,9	.	.	.	.	.	.	1,7	-0,6	.
2006 I	-	0,6	1,4	3,7	-	-	3,6	-	0,2	-	-	1,9	-2,2	.
II	-	.	1,8	5,1	-	-	3,5	-	-0,4	-	-	3,7	-0,3	.
III	-	.	2,4	5,6	-	-	11,1	-	0,2	-	-	0,5	0,5	.
Tasa de paro normalizada en porcentaje de la población activa (d.)														
2005	10,1	7,9	4,8	7,9	5,2	8,9	8,2	7,2	7,3	17,7	7,1	16,2	7,5	4,8
2006	8,9	7,2	3,8	5,5	4,9	6,9	5,9	7,5	7,4	14,0	7,4	13,3	7,1	.
2006 II	9,1	7,3	4,2	6,0	4,9	7,1	5,9	7,3	7,5	14,2	7,3	13,7	.	5,4
III	9,3	7,1	3,6	5,7	4,8	6,7	6,1	7,6	7,3	13,5	7,6	13,1	.	5,4
IV	8,1	6,8	3,3	4,5	4,7	6,2	5,8	7,7	7,0	13,0	7,8	12,2	.	.
2006 Oct	8,1	6,9	3,3	4,8	4,8	6,3	5,9	7,6	7,1	13,3	7,8	12,5	.	5,4
Nov	8,1	6,8	3,3	4,5	4,7	6,2	5,7	7,7	7,1	13,0	7,8	12,2	.	5,4
Dic	8,2	6,7	3,2	4,3	4,7	6,1	5,8	7,7	6,9	12,8	7,8	11,8	.	.
2007 Ene	8,5	6,6	.	4,2	4,7	6,1	6,3	7,8	6,8	12,6	7,5	11,0	.	.
Feb	.	.	.	.	4,7	.	.	7,9	.	.	.	.	.	.

Fuentes: Comisión Europea (DG Asuntos Económicos y Financieros y Eurostat); datos nacionales, Reuters y cálculos del BCE.

9.2 En Estados Unidos y Japón

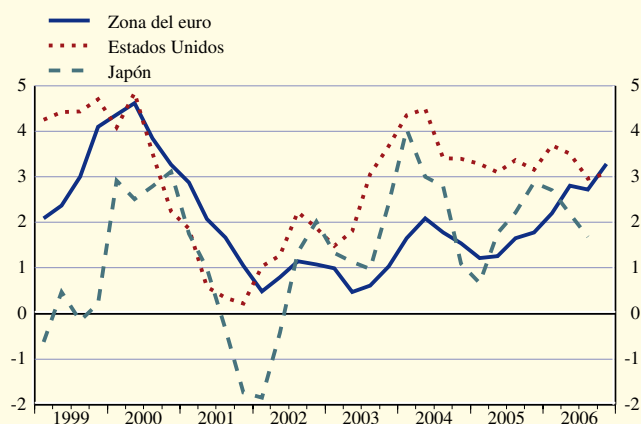
(tasas de variación interanual, salvo indicación en contrario)

1. Evolución económica y financiera

	Índice de precios de consumo	Costes laborales unitarios (manufacturas) ¹⁾	PIB a precios constantes	Índice de producción industrial (manufacturas)	Tasa de desempleo en % de la población activa (d.)	Agregado monetario amplio ²⁾	Tipos de depósitos bancarios a 3 meses ³⁾ en %	Rendimiento de la deuda pública a 10 años ³⁾ en %	Tipo de cambio en ⁴⁾ moneda nacional por euro	Déficit (-)/superávit (+) presupuestario en % del PIB	Deuda pública bruta en % del PIB ⁵⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Estados Unidos											
2003	2,3	0,8	2,5	1,3	6,0	7,0	1,22	4,00	1,1312	-4,8	48,0
2004	2,7	0,1	3,9	3,0	5,5	4,7	1,62	4,26	1,2439	-4,6	48,8
2005	3,4	-0,1	3,2	4,0	5,1	4,4	3,56	4,28	1,2441	-3,7	49,2
2006	3,2	-0,2	3,3	5,0	4,6	4,7	5,19	4,79	1,2556	.	.
2005 IV	3,7	-1,2	3,1	4,6	5,0	4,1	4,34	4,48	1,1884	-3,4	49,2
2006 I	3,6	1,9	3,7	4,9	4,7	4,6	4,76	4,57	1,2023	-2,3	49,8
II	4,0	0,1	3,5	5,5	4,6	4,7	5,21	5,07	1,2582	-2,3	48,6
III	3,3	-2,2	3,0	6,1	4,7	4,5	5,43	4,90	1,2743	-2,6	48,5
IV	1,9	-0,4	3,1	3,6	4,5	5,0	5,37	4,63	1,2887	.	.
2006 Oct	1,3	-	-	4,2	4,4	4,7	5,37	4,73	1,2611	-	-
Nov	2,0	-	-	3,0	4,5	5,0	5,37	4,60	1,2881	-	-
Dic	2,5	-	-	3,5	4,5	5,3	5,36	4,57	1,3213	-	-
2007 Ene	2,1	-	-	1,9	4,6	5,5	5,36	4,76	1,2999	-	-
Feb	.	-	-	.	.	.	5,36	4,73	1,3074	-	-
Japón											
2003	-0,2	-3,8	1,5	3,2	5,2	1,7	0,06	0,99	130,97	-7,8	151,3
2004	0,0	-5,2	2,7	5,5	4,7	1,9	0,05	1,50	134,44	-5,6	157,9
2005	-0,3	-0,5	1,9	1,1	4,4	1,8	0,06	1,39	136,85	.	.
2006	0,2	.	2,2	4,6	4,1	1,1	0,30	1,74	146,02	.	.
2005 IV	-0,7	-2,1	2,8	3,0	4,5	1,9	0,06	1,53	139,41	.	.
2006 I	-0,1	-1,6	2,7	3,2	4,2	1,7	0,08	1,58	140,51	.	.
II	0,2	-2,4	2,2	4,2	4,1	1,4	0,21	1,90	143,81	.	.
III	0,6	-2,9	1,5	5,4	4,1	0,5	0,41	1,80	148,09	.	.
IV	0,3	.	2,3	5,7	4,1	0,7	0,49	1,70	151,72	.	.
2006 Oct	0,4	-4,4	-	7,4	4,1	0,6	0,44	1,76	149,65	-	-
Nov	0,3	-3,3	-	4,9	4,0	0,7	0,48	1,70	151,11	-	-
Dic	0,3	.	-	4,9	4,1	0,7	0,56	1,64	154,82	-	-
2007 Ene	0,0	.	-	4,4	4,0	1,0	0,56	1,71	156,56	-	-
Feb	.	.	-	.	.	.	0,59	1,71	157,60	-	-

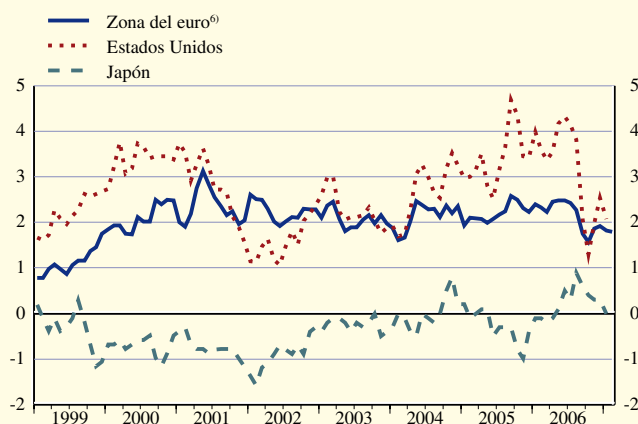
C37 Producto interior bruto a precios constantes

(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).

6) Los datos corresponden a la composición por países de la zona del euro en sus distintas etapas. Para más información, véanse las Notas Generales.

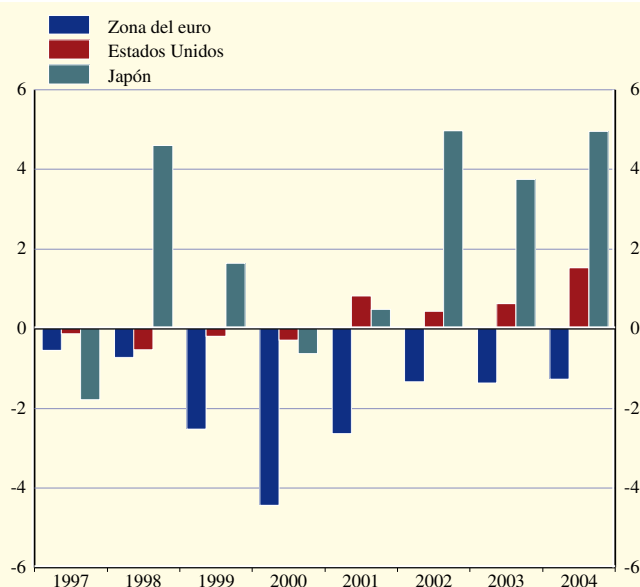
9.2 En Estados Unidos y Japón
(en porcentaje del PIB)

2. Ahorro, inversión y financiación

	Ahorro e inversión nacionales			Inversión y financiación de las sociedades no financieras					Inversión y financiación de los hogares ¹⁾				
	Ahorro bruto	Formación bruta de capital	Capacidad de financiación frente al resto del mundo	Formación bruta de capital	Formación bruta de capital fijo	Adquisiciones netas de activos financieros	Ahorro bruto	Pasivos netos contraídos	Valores, incluidas acciones	Empleos de capital ²⁾	Adquisiciones netas de activos financieros	Ahorro bruto ³⁾	Pasivos netos contraídos
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Estados Unidos													
2002	14,2	18,4	-4,4	7,0	7,0	1,2	7,7	0,8	-0,2	13,0	4,5	11,4	7,5
2003	13,3	18,5	-4,7	6,8	6,8	0,8	7,6	0,1	0,4	13,3	8,4	11,3	9,3
2004	13,2	19,3	-5,6	7,0	6,7	6,7	7,6	5,2	0,4	13,5	7,5	11,2	10,1
2005	12,9	19,7	-6,2	7,1	7,0	3,2	7,9	2,6	-0,7	13,8	4,7	9,6	9,7
2004 IV	12,9	19,6	-6,1	7,2	6,8	7,5	6,7	6,4	0,8	13,6	7,7	11,3	11,8
2005 I	13,2	19,8	-6,3	7,3	6,9	3,4	7,4	3,6	0,2	13,6	5,6	10,0	8,4
II	12,7	19,5	-6,1	6,9	7,0	3,4	7,9	3,1	-0,4	14,0	4,3	9,4	10,4
III	13,2	19,5	-5,7	6,8	7,0	3,3	8,5	1,8	-1,2	13,9	5,4	10,0	10,3
IV	12,7	20,2	-6,8	7,3	7,1	2,7	7,9	2,0	-1,2	13,6	3,4	9,1	9,7
2006 I	14,5	20,3	-6,3	7,5	7,2	3,1	8,4	1,9	-0,8	13,6	5,2	9,1	9,3
II	13,6	20,2	-6,4	7,6	7,3	3,2	8,1	2,4	-1,4	13,3	1,5	8,2	8,3
III	13,5	20,1	-6,6	7,7	7,4	3,8	8,3	2,6	-1,4	12,9	1,9	8,3	6,6
Japón													
2002	25,2	23,2	2,8	12,9	13,2	-1,7	16,3	-7,5	-0,9	5,5	-0,2	7,8	-2,1
2003	25,4	22,9	3,1	13,2	13,2	2,4	16,9	-5,4	0,2	3,6	0,3	7,0	-0,7
2004	25,8	22,8	3,6	13,6	13,4	4,2	17,8	-0,5	1,0	4,8	3,1	6,8	-1,0
2005	26,4	23,3	3,5	14,4	14,2	4,4	17,1	-7,4	-5,0	4,4	2,9	6,4	0,8
2004 IV	27,0	21,7	3,1	.	.	11,9	.	14,2	2,6	.	9,9	.	-0,6
2005 I	31,6	25,9	3,7	.	.	10,5	.	-3,5	-1,7	.	-12,3	.	3,0
II	22,3	24,2	3,2	.	.	-15,6	.	-14,0	2,3	.	9,1	.	-6,4
III	24,6	23,6	3,8	.	.	6,3	.	6,2	0,8	.	-2,4	.	2,8
IV	27,0	24,2	3,4	.	.	16,2	.	-17,3	-20,1	.	15,9	.	3,7
2006 I	31,9	23,8	4,2	.	.	12,2	.	-2,6	-2,4	.	-5,6	.	5,6
II	.	23,4	.	.	.	-19,7	.	-16,6	1,3	.	9,5	.	-9,1
III	.	24,3	.	.	.	12,1	.	6,3	0,2	.	-1,3	.	2,9

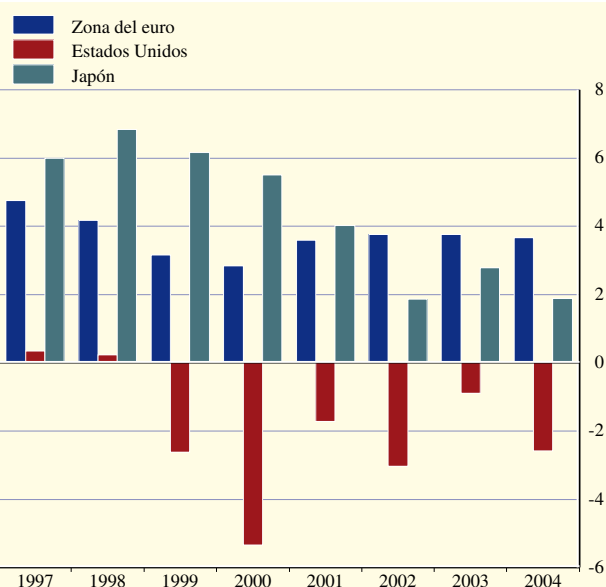
C39 Capacidad de financiación de las sociedades no financieras

(en porcentaje del PIB)



C40 Capacidad de financiación de los hogares¹⁾

(en porcentaje del PIB)



Fuentes: BCE, Reserva Federal, Banco de Japón y Economic and Social Research Institute.

- 1) Incluidas las instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares.
- 2) Formación bruta de capital en Japón. Los empleos de capital en Estados Unidos incluyen la adquisición de bienes de consumo duradero.
- 3) Al ahorro bruto de Estados Unidos se le añade el gasto en bienes de consumo duradero.

LISTA DE GRÁFICOS

C1	Agregados monetarios	S12
C2	Contrapartidas	S12
C3	Componentes de los agregados monetarios	S13
C4	Componentes de los pasivos financieros a más largo plazo	S13
C5	Préstamos a intermediarios financieros y sociedades no financieras	S14
C6	Préstamos a hogares	S15
C7	Préstamos a las AAPP y a no residentes en la zona del euro	S16
C8	Depósitos 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 2006. Las series temporales del índice de saldos ajustados están disponibles en el apartado «Money, banking and financial markets», de la sección «Statistics» de la dirección del BCE en Internet (www.ecb.int).

La tasa de crecimiento interanual a_t del mes t —es decir, la variación en los 12 meses que finalizan en el mes t — se puede calcular utilizando cualquiera de las dos fórmulas siguientes:

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

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

Salvo indicación en contrario, las tasas de crecimiento interanual corresponden al final del período indicado. Por ejemplo, la tasa de variación interanual para el año 2002 se calcula en la fórmula g) dividiendo el índice de diciembre del 2002 por el índice de diciembre del 2001.

Las tasas de crecimiento interanual pueden obtenerse adaptando la fórmula g). Por ejemplo, la tasa de crecimiento intermensual a_t^M se puede calcular como:

$$h) \quad a_t^M = \left(\frac{I_t}{I_{t-1}} - 1 \right) \times 100$$

Por último, la media móvil de tres meses centrada de la tasa de crecimiento interanual de M3 se calcula como $(a_{t+1} + a_t + a_{t-1})/3$, donde a_t se define igual que en las fórmulas f) o g).

CÁLCULO DE LAS TASAS DE CRECIMIENTO DE LAS SERIES TRIMESTRALES

Si F_t^Q y L_{t-3} se definen como se ha indicado más arriba, el índice I_t de saldos ajustados del trimestre que finaliza en el mes t queda definido como:

$$i) \quad I_t = I_{t-3} \times \left(1 + \frac{F_t^Q}{L_{t-3}} \right)$$

La tasa de crecimiento interanual de los cuatro trimestres que terminan en el mes t , es decir, a_t , se puede calcular utilizando la fórmula g).

DESESTACIONALIZACIÓN DE LAS ESTADÍSTICAS MONETARIAS DE LA ZONA DEL EURO¹

El procedimiento se basa en la descomposición multiplicativa efectuada mediante X-12-ARIMA². La desestacionalización puede incluir ajustes por día de la semana y, en el caso de algunas series, se lleva a cabo, indirectamente, mediante una combinación lineal de los componentes. En particular, este es el caso de M3, que se obtiene agregando las series desestacionalizadas de M1, M2 menos M1, y M3 menos M2.

Los procedimientos de desestacionalización se aplican, en primer lugar, al índice de saldos ajustados³.

Las estimaciones de los factores estacionales resultantes se aplican, luego, a los saldos y a los ajustes que se 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), sección «Statistics», apartado «Money, banking and financial markets».

2 Para más detalles, véase D. Findley, B. Monsell, W. Bell, M. Otto, y B. C. Chen (1998), «New Capabilities and Methods of the X-12-ARIMA Seasonal Adjustment Program», *Journal of Business and Economic Statistics*, 16, 2, pp. 127-152, o «X-12-ARIMA Reference Manual», Time Series Staff, Bureau of the Census, Washington, D. C.

A efectos internos, también se utiliza el procedimiento, basado en modelos, de TRAMO-SEATS. Para más información sobre TRAMO-SEATS, véase V. Gómez, y A. Maravall (1996), «Programs TRAMO and SEATS: Instructions for the user», Banco de España, Documento de Trabajo núm. 9628, Madrid.

3 De lo que resulta que, para las series desestacionalizadas, el nivel del índice del período base, es decir, diciembre de 2001, difiere, en general, de 100, como reflejo de la estacionalidad del mes.

las reclasificaciones, las revalorizaciones, las variaciones del tipo de cambio y otros cambios que no se deriven de operaciones. Se pueden calcular a partir de los flujos o del índice de saldos nominales. Si N_t^M representa el flujo (emisiones netas) en el mes t y L_t el saldo vivo a fin del mes t , el índice I_t de los saldos nominales en el mes t queda definido como:

$$k) \quad I_t = I_{t-1} \times \left(1 + \frac{N_t}{L_{t-1}} \right)$$

Como base se fija el índice igual a 100 en diciembre del 2001. La tasa de crecimiento a_t del mes t correspondiente a la variación de los 12 meses que terminan en el mes t se puede calcular utilizando cualquiera de las dos fórmulas siguientes:

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

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

El método para calcular las tasas de crecimiento de los valores distintos de acciones es el mismo que se emplea para los agregados monetarios. La única diferencia estriba en que aquí se usa una «N» en lugar de una «F», con el fin de distinguir las distintas maneras de obtener las «emisiones netas» de las estadísticas de emisiones de valores y las «operaciones» equivalentes que se calculan a partir de los agregados monetarios.

La tasa media de crecimiento del trimestre que finaliza en el mes t se calcula como:

$$n) \quad \left(\frac{0,5I_t + \sum_{i=1}^2 I_{t-i} + 0,5I_{t-3}}{0,5I_{t-12} + \sum_{i=1}^2 I_{t-i-12} + 0,5I_{t-15}} - 1 \right) \times 100$$

donde I_t es el índice de saldos nominales del mes t . Del mismo modo, la tasa media de crecimiento del año que finaliza en el mes t se calcula como:

$$o) \quad \left(\frac{0,5I_t + \sum_{i=1}^{11} I_{t-i} + 0,5I_{t-12}}{0,5I_{t-12} + \sum_{i=1}^{11} I_{t-i-12} + 0,5I_{t-24}} - 1 \right) \times 100$$

La fórmula de cálculo que se emplea en la sección 4.3 también se usa en la sección 4.4, y se basa, igualmente, en la utilizada en el caso de los agregados monetarios. La sección 4.4 se basa en valores de mercado y su cálculo se lleva a cabo a partir de operaciones financieras que incluyen las reclasificaciones, las revalorizaciones u otros cambios que no se deriven de operaciones. Las variaciones del tipo de cambio no se incluyen, pues todas las acciones cotizadas cubiertas están denominadas en euros.

DESESTACIONALIZACIÓN DE LAS ESTADÍSTICAS DE EMISIONES DE VALORES⁴

El procedimiento se basa en la descomposición multiplicativa efectuada mediante X-12 ARIMA. La desestacionalización del total de valores emitidos se realiza indirectamente mediante la combinación lineal del detalle por sector y por plazo a la emisión.

Los procedimientos de desestacionalización se aplican al índice de saldos nominales. Las estimaciones resultantes de los factores estacionales se aplican a continuación a los saldos vivos, de donde se obtienen las emisiones netas desestacionalizadas. Los factores estacionales se revisan a intervalos anuales o según proceda.

Al igual que en las fórmulas l) y m), la tasa de crecimiento a_t del mes t correspondiente a la variación

⁴ Para más detalles, véanse «Seasonal adjustment of monetary aggregates and HIPC for the euro area». BCE (agosto 2000), y la dirección del BCE en Internet (www.ecb.int), sección «Statistics», apartado «Money, banking and financial markets».

en los seis meses que terminan en el mes t se puede calcular utilizando cualquiera de las dos fórmulas siguientes:

$$p) a_t = \left[\prod_{i=0}^5 \left(1 + \frac{N_{t-i}^M}{L_{t-1-i}} \right) - 1 \right] \times 100$$

$$q) a_t = \left(\frac{I_t}{I_{t-6}} - 1 \right) \times 100$$

RELATIVAS AL CUADRO 1 DE LA SECCIÓN 5.1

DESESTACIONALIZACIÓN DEL IAPC⁴

El procedimiento se basa en la descomposición multiplicativa efectuada mediante X-12-ARIMA (véase nota 2 de la página S74). La desestacionalización del IAPC general de la zona del euro se realiza indirectamente agregando las series desestacionalizadas de la zona correspondientes a los alimentos elaborados, los alimentos no elaborados y los bienes industriales, excluidos los servicios y la energía. Se añade la energía sin ajustar, dado que no existe evidencia estadística de su carácter estacio-

nal. Los factores estacionales se revisan con periodicidad anual o según proceda.

RELATIVAS AL CUADRO 2 DE LA SECCIÓN 7.1

DESESTACIONALIZACIÓN DE LA BALANZA POR CUENTA CORRIENTE DE LA BALANZA DE PAGOS

El procedimiento se basa en la descomposición multiplicativa efectuada mediante X-12-ARIMA (véase nota 2 de la página S74). En los datos originales de la balanza de bienes, servicios y rentas se realiza un ajuste previo para tener en cuenta los efectos de días laborables. 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 (www.ecb.int), pueden consultarse series de datos más largas, así como notas explicativas. Se puede acceder fácilmente a los datos a través del «Statistical Data Warehouse» (<http://sdw.ecb.int>), del BCE, que permite realizar búsquedas y descargas de datos. Entre los servicios disponibles en el apartado «Data services» se encuentra la posibilidad de suscribirse a distintas bases de datos y un repositorio de ficheros comprimidos en formato CSV (*comma separated values*). Puede solicitarse más información a través de statistics@ecb.int.

Como norma general, la fecha de cierre de las estadísticas incluidas en el Boletín Mensual es el día anterior a la primera reunión mantenida en el mes por el Consejo de Gobierno. Para esta edición, la fecha de cierre ha sido el 7 de marzo de 2007.

Salvo indicación en contrario, todas las series de datos con observaciones para el año 2007 se refieren al Euro 13 (la zona del euro, que incluye Eslovenia) para la serie temporal completa. En cuanto a los tipos de interés, las estadísticas monetarias y el IAPC (y, por motivos de coherencia, los componentes y las contrapartidas de M3 y los componentes del IAPC), las series estadísticas corresponden a la composición por países de la zona del euro en sus distintas etapas, lo que, cuando procede, se indica en los cuadros mediante una nota a pie de página. En tales casos, cuando se dispone de datos brutos, las variaciones absolutas y porcentuales para el 2001 y el 2007, calculadas tomando como base los años 2000 y 2006, utilizan una serie que tiene en cuenta el impacto de la incorporación de Grecia y de Eslovenia, respectivamente, a la zona del euro. Los datos históricos que hacen referencia a la zona del euro antes de la integración de Eslovenia pueden consultarse en la dirección del BCE en Internet (<http://www.ecb.int/stats/services/downloads/html/index.en.html>).

Las series estadísticas que corresponden a la composición por países de la zona del euro en sus distintas etapas se basan en la composición geográfica de la zona del euro en el momento al que se refieren las estadísticas. Así, los datos anteriores al 2001 se refieren al Euro 11, es decir, los siguientes once Estados miem-

bros de la UE: Bélgica, Alemania, Irlanda, España, Francia, Italia, Luxemburgo, Países Bajos, Austria, Portugal y Finlandia. Los datos correspondientes al período comprendido entre el 2001 y el 2006 se refieren al Euro 12, es decir, los once anteriores más Grecia. Los datos posteriores al 2007 se refieren al Euro 13, es decir, el Euro 12 más Eslovenia.

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 Bulgaria, la República Checa, Dinamarca, Estonia, Chipre, Letonia, Lituania, Hungría, Malta, Polonia, Rumanía, 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 en-

idad de crédito concreta se calcula, en primer lugar, aplicando el coeficiente de reservas para las categorías de pasivos correspondientes a los pasivos computables, utilizando los datos del balance a fin de cada mes. Posteriormente, cada entidad de crédito deduce de esta cifra una franquicia de 100.000 euros. Las reservas mínimas resultantes se agregan a nivel de la zona del euro (columna 1). Los saldos en cuenta corriente (columna 2) son los saldos diarios medios agregados de las entidades de crédito, incluidas aquellas que cumplen las reservas mínimas. El exceso de reservas (columna 3) corresponde a los saldos medios en cuentas corrientes por encima de las reservas obligatorias durante el período de mantenimiento. Los incumplimientos (columna 4) son los saldos medios en cuentas corrientes por debajo de las reservas obligatorias durante el período de mantenimiento, calculados sobre la base de aquellas entidades de crédito que no han cumplido con las exigencias de reservas. El tipo de interés de las reservas mínimas (columna 5) es igual a la media, durante el período de mantenimiento, del tipo aplicado por el BCE (ponderado según el número de días naturales) a las operaciones principales de financiación (véase sección 1.3).

El cuadro 3 de la sección 1.4 muestra la liquidez del sistema bancario, que se define como los saldos, en euros, en cuentas corrientes de las entidades de crédito de la zona del euro con el Eurosistema. Todos los importes se obtienen a partir del estado financiero consolidado del Eurosistema. Las otras operaciones de absorción de liquidez (columna 7) excluyen la emisión de certificados de deuda iniciada por los bancos centrales nacionales en la segunda fase de la UEM. El saldo de otros factores (columna 10) representa las partidas restantes en cifras netas del estado financiero consolidado del Eurosistema. Las cuentas corrientes de entidades de crédito (columna 11) equivalen a la diferencia entre la suma de los factores de inyección de liquidez (columnas 1 a 5) y la suma de los factores de absorción de liquidez (columnas 6 a 10). La base monetaria (columna 12) se calcula como la suma de la facilidad de depósito (columna 6), los billetes en circulación (columna 8) y los saldos en cuentas corrientes de las entidades de crédito (columna 11).

DINERO, SISTEMA BANCARIO Y FONDOS DE INVERSIÓN

En la sección 2.1 se presenta el balance agregado del sector de las instituciones financieras monetarias (IFM), es decir, la suma de los balances armonizados de todas las IFM residentes en la zona del euro. Las IFM comprenden bancos centrales, entidades de crédito definidas según el derecho comunitario, fondos del mercado monetario y otras entidades cuyo negocio es recibir depósitos y/o sustitutos próximos de los depósitos de entidades distintas de IFM y, por cuenta propia (al menos, en términos económicos), otorgar créditos y/o realizar inversiones en valores. En la página del BCE en Internet se publica una lista completa de las IFM.

La sección 2.2 recoge el balance consolidado del sector IFM, obtenido de la compensación de las posiciones del balance agregado de las IFM de la zona del euro. Debido a ligeras diferencias en las prácticas de registro, la suma de posiciones de las distintas IFM no es necesariamente cero; el saldo aparece en la columna 10 de los pasivos de la sección 2.2. En la sección 2.3 figuran los agregados monetarios de la zona del euro y sus contrapartidas, que se obtienen del balance consolidado de las IFM y que incluyen también algunos activos/pasivos monetarios de la Administración Central. Las series estadísticas relativas a los agregados monetarios y a las contrapartidas están ajustadas de efectos estacionales y de días laborables. En la partida pasivos frente a no residentes de las secciones 2.1 y 2.2 figuran las tenencias en poder de no residentes en la zona del euro de: i) participaciones emitidas por fondos del mercado monetario radicados en la zona del euro, y ii) valores distintos de acciones hasta dos años emitidos por IFM de dicha zona. Sin embargo, en la sección 2.3 los agregados monetarios excluyen estas tenencias, que contribuyen a la rúbrica «activos netos frente a no residentes».

En la sección 2.3 figuran los agregados monetarios de la zona del euro y sus contrapartidas, que se obtienen del balance consolidado de las IFM e incluyen las posiciones de instituciones distintas de IFM residentes en la zona el euro mantenidas por IFM residentes en la zona; también incluyen algunos activos/pasivos de la Administración Central.

La sección 2.4 ofrece un análisis por sector, finalidad y plazo a la emisión de los préstamos concedidos por las IFM distintas del Eurosistema residentes en la zona del euro (sistema bancario). En la sección 2.5 se presenta un análisis por sectores e instrumentos de los depósitos mantenidos en el sistema bancario de la zona del euro. En la sección 2.6 figuran los valores mantenidos por el sistema bancario de la zona del euro por tipo de emisor.

Las secciones 2.2 a 2.6 recogen las operaciones, que se obtienen a partir de las diferencias en los saldos ajustados por reclasificaciones, revalorizaciones, variaciones de tipo de cambio y otros cambios que no se deriven de operaciones. La sección 2.7 incluye algunas revalorizaciones utilizadas en la obtención de las operaciones. Las secciones 2.2 a 2.6 presentan también las tasas de crecimiento en términos de variaciones interanuales basadas en las operaciones. En la sección 2.8 se muestra un detalle trimestral por monedas de algunas partidas del balance de las IFM.

En el manual «Money and Banking Statistics Sector Manual – Guidance for the statistical classification of customers» (BCE, noviembre 1999) se detallan las definiciones de los sectores. En las «Guidance Notes to Regulation ECB/2001/13 on MFI Balance Sheet Statistics» (BCE, noviembre 2002) se explican las prácticas que se recomienda seguir a los BCN. A partir del 1 de enero de 1999, la información estadística se recopila y elabora conforme al Reglamento BCE/1998/16, de 1 de diciembre de 1998, relativo al balance consolidado del sector de las Instituciones Financieras Monetarias¹, cuya última modificación es el Reglamento BCE/2003/10².

De acuerdo con este Reglamento, la rúbrica del balance «instrumentos del mercado monetario» queda englobada en la rúbrica «valores distintos de acciones», tanto en el activo como en el pasivo del balance de las IFM.

En la sección 2.9 figuran los saldos vivos a fin de trimestre del balance de los fondos de inversión de la

1 DO L 356 de 30.12.1998, p. 7.

2 DO L 250 de 2.10.2003, p. 17.

zona del euro (distintos de los fondos del mercado monetario). El balance es agregado y, por lo tanto, incluye entre los pasivos las participaciones emitidas por fondos de inversión que están en poder de otros fondos de inversión distintos. El total activo/pasivo se ha detallado por política de inversión (fondos de renta variable, fondos de renta fija, fondos mixtos, fondos inmobiliarios y otros fondos) y por tipo de inversor (fondos abiertos al público y fondos dirigidos a inversores especiales). La sección 2.10 muestra el balance agregado de los fondos de inversión clasificados según la política de inversión y el tipo de inversor.

CUENTAS FINANCIERAS Y NO FINANCIERAS

En las secciones 3.1 y 3.2 se presentan datos trimestrales sobre las cuentas financieras de los sectores no financieros de la zona del euro, correspondientes a las Administraciones Públicas (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 mues-

tran 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». Las 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 media ponderada (por volumen de operaciones correspondiente) de los tipos de interés aplicados por los países de la zona del euro.

Las estadísticas de tipos de interés aparecen detalladas por tipo de operación, sector, instrumento y vencimiento, período de preaviso y período inicial de fijación de los tipos de interés. Las nuevas estadísticas de tipos de interés sustituyen a las diez series estadísticas relativas a los tipos de interés aplicados por las entidades de crédito de la zona del euro a su clientela, que, desde enero de 1999, se venían publicando en el Boletín Mensual.

La sección 4.6 presenta los tipos de interés del mercado monetario para la zona del euro, Estados Unidos y Japón. Para la zona del euro se incluye una amplia gama de tipos de interés del mercado monetario, desde tipos de interés aplicados a los depósitos a la vista, hasta los aplicados a los depósitos a doce meses. Con anterioridad a enero de 1999, los tipos de interés sintéticos de la zona del euro se calculaban a partir de tipos de interés nacionales ponderados por el PIB. Salvo en el caso del tipo de interés a un día hasta diciembre de 1998, los valores mensuales, trimestrales y anuales son medias del período. Los depósitos a la vista están representados por los tipos de oferta de los depósitos inter-

bancarios 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 plazo³. El detalle por uso final de los productos en el caso de los precios industriales y de la producción industrial corresponde a la subdivisión armonizada de la industria, excluida la construcción (NACE, secciones C a E), en los grandes sectores industriales definidos en el Reglamento (CE) n.º 586/2001 de la Comisión, de 26 de marzo de 2001⁴. Los precios industriales reflejan los precios de venta en fábrica. Incluyen los impuestos indirectos, excepto el IVA y otros impuestos desgravables. La producción industrial refleja el valor añadido de las industrias de que se trate.

Los precios de las materias primas en los mercados mundiales (cuadro 2 de la sección 5.1) miden las variaciones de precios de las importaciones de la zona del euro denominadas en euros con respecto al período base.

Los índices de costes laborales (cuadro 3 de la sección 5.1) miden las variaciones de los costes laborales por hora trabajada en la industria (incluida la construcción) y en los servicios de mercado. La metodología está establecida en el Reglamento (CE) n.º 450/2003 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 27 de febrero de 2003, sobre el índice de costes laborales⁵, y en el Reglamento de aplica-

ción (CE) n.º 1216/2003 de la Comisión, de 7 de julio de 2003⁶. Se dispone del detalle de los costes laborales por hora para la zona del euro por componentes (sueldos y salarios, cotizaciones sociales a cargo de los empleadores más los impuestos abonados por el empleador, menos los subsidios recibidos por éste) y por ramas de actividad. El BCE calcula el indicador de salarios negociados (pro memoria del cuadro 3 de la sección 5.1) a partir de datos nacionales no armonizados.

Los componentes de los costes laborales unitarios (cuadro 4 de la sección 5.1), el PIB y sus componentes (cuadros 1 y 2 de la sección 5.2), los deflatores del PIB (cuadro 5 de la sección 5.1) y las estadísticas de empleo (cuadro 1 de la sección 5.3) se basan en las cuentas nacionales trimestrales SEC 95.

Los nuevos pedidos (cuadro 4 de la sección 5.2) recogen los pedidos recibidos durante el período de 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 Organiza-

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.

ción 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.

En la sección 6.1 se presentan los datos anuales sobre los recursos y los empleos de las Administraciones Públicas, basados en las definiciones establecidas en el Reglamento (CE) n.º 1500/2000 de la Comisión, de 10 de julio de 2000⁷, que modifica el SEC 95. En la sección 6.2 se ofrecen detalles de la deuda bruta consolidada de las Administraciones Públicas en valor nominal que se ajustan a las disposiciones del Tratado relativas al procedimiento sobre déficit excesivo. Las secciones 6.1 y 6.2 incluyen datos resumidos para cada uno de los países de la zona del euro, debido a su importancia en el ámbito del Pacto de Estabilidad y Crecimiento. Los déficit y los superávit que se presentan para los países individuales de la zona del euro se corresponden con el código EDP B.9, tal y como se define en el Reglamento n.º 351/2002 de la Comisión, de 25 de febrero de 2002, por el que se modifica el Reglamento (CE) n.º 3605/93 del Consejo por lo que respecta a las referencias al SEC 95. La sección 6.3 presenta las variaciones de la deuda de las Administraciones Públicas. La diferencia entre las variaciones de la deuda y el déficit —el ajuste entre déficit y deuda— se explica, fundamentalmente, por las operaciones

de las Administraciones Públicas con activos financieros y por el efecto del tipo de cambio. En la sección 6.4 se presentan los datos trimestrales sobre los recursos y los empleos de las Administraciones Públicas, basados en las definiciones establecidas en el Reglamento (CE) n.º 1221/2002 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 10 de junio de 2002⁸, sobre cuentas no financieras trimestrales de las Administraciones Públicas. En la sección 6.5 se presentan datos trimestrales sobre la deuda pública bruta consolidada, el ajuste entre déficit y deuda y la necesidad de financiación del Estado. Estas cifras se han recopilado a partir de datos facilitados por los Estados miembros de conformidad con los Reglamentos (CE) n.º 501/2004 y 1222/2004 y de datos proporcionados por los bancos centrales nacionales.

OPERACIONES Y POSICIONES FRENTE AL EXTERIOR

Los conceptos y definiciones utilizados en las estadísticas de balanza de pagos y en las estadísticas de posición de inversión internacional (p.i.i.) (secciones 7.1 a 7.4) se ajustan, en general, a lo establecido en la quinta edición del Manual de Balanza de Pagos del FMI (octubre de 1993), así como a la Orientación del BCE de 16 de julio de 2004 sobre las exigencias de información del BCE en materia de estadísticas (BCE/2004/15)⁹, y a los documentos de Eurostat. En la publicación del BCE titulada «European Union balance of payments/international investment position statistical methods» (noviembre del 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 Co-

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.

mité de Estadísticas Monetarias, Financieras y de Balanza de Pagos (www.cmf.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 emitidos por no residentes en la zona. No es posible ofrecer, por el momento, un detalle por sectores emisores de valores adquiridos por no residentes. En los cuadros 6 y 7, el detalle de «Préstamos» y «Efectivo y depósitos» se basa en el sector de entidades de contrapartida no residentes, esto es, los activos frente a entidades de crédito no residentes se clasifican como depósitos, mientras que los activos frente a otros sectores no residentes se clasifican como préstamos. Este detalle mantiene la distinción efectuada en otras estadísticas, como las del balance consolidado de las IFM, y está acorde con el Manual de Balanza de Pagos del FMI.

En la sección 7.2 figura una presentación monetaria de la balanza de pagos: las operaciones de balanza de pagos que reflejan las operaciones de la contrapartida exterior de M3. Los datos siguen las

convenciones de signos de la balanza de pagos, excepto para las operaciones de la contrapartida exterior de M3 obtenidas de estadísticas monetarias y bancarias (columna 12), en las que un signo positivo indica un incremento de los activos o una disminución de los pasivos. En los pasivos de las inversiones de cartera (columnas 5 y 6), las operaciones de balanza de pagos incluyen las compras y ventas de acciones y participaciones y de valores distintos de acciones emitidos por las IFM de la zona del euro, además de las participaciones en fondos del mercado monetario y de valores distintos de acciones hasta dos años. En la sección «Statistics» de la dirección del BCE en Internet puede consultarse una nota metodológica sobre la presentación monetaria de la balanza de pagos de la zona del euro. Véase también el recuadro 1 del Boletín Mensual de junio del 2003.

En la sección 7.3 se presenta una desagregación geográfica de la balanza de pagos (cuadros 1 a 4) y de la posición de inversión internacional (cuadro 5) de la zona del euro frente a los principales socios comerciales, individualmente o por grupos, distinguiendo entre Estados miembros de la UE no pertenecientes a la zona del euro y países o áreas fuera de la Unión Europea. La citada desagregación muestra también las operaciones y posiciones frente a instituciones de la UE (que, salvo el BCE, se consideran a efectos estadísticos no residentes en la zona, con independencia de dónde estén ubicados) y, en ciertos casos, también frente a centros financieros extraterritoriales y a organismos internacionales. En los cuadros 1 a 4 se recogen las operaciones acumuladas de balanza de pagos de los cuatro últimos trimestres disponibles; en el cuadro 5 figura una desagregación geográfica de la posición de inversión internacional correspondiente al final del último año disponible. 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 sobre el tratamiento estadístico de las reservas internacionales del Eurosistema. En esta dirección también figuran datos más exhaustivos conforme a la presentación de las reservas internacionales y la liquidez en moneda extranjera.

En la sección 7.5 se recogen los datos sobre el comercio exterior de bienes de la zona del euro, cuya fuente principal es Eurostat. El BCE calcula los índices del comercio en términos reales a partir de los índices de valor unitario y de comercio en términos nominales facilitados por Eurostat, y desestacionaliza los índices de valor unitario, mientras que Eurostat desestacionaliza y ajusta por días laborables los datos del comercio en términos nominales.

El detalle por productos que figura en las columnas 4 a 6 y 9 a 11 del cuadro 1 de la sección 7.5 corresponde a la clasificación por destino económico de los bienes. Las manufacturas (columnas 7 y 12) y el petróleo (columna 13) se detallan conforme a las definiciones de la CUCI Rev. 3. El detalle por áreas geográficas (cuadro 2 de la sección 7.5) presenta los principales socios comerciales, individualmente o por grupos regionales. Los datos de China continental no incluyen Hong Kong.

Al existir diferencias en las definiciones, clasificaciones, cobertura y momento de registro, los datos de comercio exterior, en particular las importaciones, no son totalmente comparables con las rúbricas de bienes de las estadísticas de balanza de pagos (secciones 7.1 a 7.3). En las importaciones, la diferencia ha supuesto aproximadamente un 5% en los últimos años (estimaciones del BCE), debiéndose una parte significativa de este porcentaje a la inclusión de los seguros y fletes (c.i.f.) en los datos de comercio exterior.

TIPOS DE CAMBIO

En la sección 8.1 se presentan los índices de tipos de cambio efectivos nominales y reales del euro, calculados por el BCE sobre la base de las medias 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-24 está integrado por los 14 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-44 incluye, además de los del TCE-24, los siguientes países: Argelia, Argentina, Brasil, Chile, Croacia, India, Indonesia, Islandia, Israel, Malasia, México, Marruecos, Nueva Zelanda, Filipinas, Ru-

sia, Sudáfrica, Taiwán, Tailandia, Turquía y Venezuela. 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 Makry-

dakis 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 EUROSISTEMA¹



13 DE ENERO DE 2005

El Consejo de Gobierno del BCE decide que el tipo mínimo de puja de las operaciones principales de financiación y los tipos de interés de la facilidad marginal de crédito y de la facilidad de depósito se mantengan en el 2%, 3% y 1%, respectivamente.

14 DE ENERO DE 2005

El Consejo de Gobierno del BCE decide aumentar de 25 mm de euros a 30 mm de euros el importe que adjudicará en cada una de las operaciones de financiación a plazo más largo que se llevarán a cabo en el año 2005. Al fijar este importe, se han tomado en consideración las mayores necesidades de liquidez del sistema bancario de la zona del euro previstas para el año 2005. No obstante, el Eurosistema seguirá proporcionando la mayor parte de la liquidez mediante sus operaciones principales de financiación. El Consejo de Gobierno podrá ajustar de nuevo el importe de adjudicación a principios del 2006.

3 DE FEBRERO, 3 DE MARZO, 7 DE ABRIL, 4 DE MAYO, 2 DE JUNIO, 7 DE JULIO, 4 DE AGOSTO, 1 DE SEPTIEMBRE, 6 DE OCTUBRE Y 3 DE NOVIEMBRE DE 2005

El Consejo de Gobierno del BCE decide que el tipo mínimo de puja de las operaciones principales de financiación y los tipos de interés de la facilidad marginal de crédito y de la facilidad de depósito se mantengan en el 2%, 3% y 1%, respectivamente.

1 DE DICIEMBRE DE 2005

El Consejo de Gobierno del BCE decide elevar el tipo mínimo de puja de las operaciones principales de financiación en 0,25 puntos porcentuales, hasta situarlo en el 2,25%, con efectos a partir de la operación que se liquidará el 6 de diciembre de 2005. Asimismo, decide aumentar los tipos de interés de la facilidad marginal de crédito y de la facilidad de depósito en 0,25 puntos porcentuales, hasta el 3,25% y el 1,25%, respectivamente, con efectos, en ambos casos, a partir del 6 de diciembre de 2005.

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.

¹ La cronología de las medidas de política monetaria adoptadas por el Eurosistema entre los años 1999 y 2004 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, en las páginas 235 y 236 del Informe Anual del BCE del 2003 y en la página 239 del Informe Anual del BCE del 2004, respectivamente.

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 margi-

nal de crédito y de la facilidad de depósito se mantengan en el 3%, 4% y 2%, respectivamente.

5 DE OCTUBRE 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 3,25%, con efectos a partir de la operación que se liquidará el 11 de octubre 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 4,25% y el 2,25%, respectivamente, con efectos, en ambos casos, a partir del 11 de octubre de 2006.

2 DE NOVIEMBRE 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 3,25%, 4,25% y 2,25%, respectivamente.

7 DE DICIEMBRE 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 3,50%, con efectos a partir de la operación que se liquidará el 13 de diciembre 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 4,50% y el 2,50%, respectivamente, con efectos, en ambos casos, a partir del 13 de diciembre de 2006.

21 DE DICIEMBRE DE 2006

El Consejo de Gobierno del BCE decide aumentar de 40 mm de euros a 50 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 2007. Al fijar este importe se han tomado en consideración los siguientes factores:

las necesidades de liquidez del sistema bancario de la zona del euro se han incrementado considerablemente en los últimos años, y se espera que vuelvan a aumentar en el año 2007. Por lo tanto, 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 2008.

11 DE ENERO Y 8 DE FEBRERO DE 2007

El Consejo de Gobierno del BCE decide que el tipo mínimo de puja de las operaciones principa-

les de financiación y los tipos de interés de la facilidad marginal de crédito y de la facilidad de depósito se mantengan en el 3,50%, 4,50% y 2,50%, respectivamente.

8 DE MARZO DE 2007

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 3,75%, con efectos a partir de la operación que se liquidará el 14 de marzo de 2007. 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 4,75% y el 2,75%, respectivamente, con efectos, en ambos casos, a partir del 14 de marzo de 2007.



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



FLUJOS DE PAGOS DE TARGET

En el cuarto trimestre del 2006, TARGET procesó una media diaria de 350.202 pagos, por un importe medio total diario de 2.190 mm de euros. Estas dos medias son las cifras más altas registradas desde la puesta en marcha de TARGET en enero de 1999.

En comparación con el trimestre precedente, ello supuso un aumento del 12% en el número de órdenes y del 8% en su importe. Si se compara con el mismo período del año pasado, se observa un incremento del 9% en el número de operaciones procesadas y del 11% en su importe. La cuota total de mercado de TARGET se mantuvo en el mismo nivel elevado, el 89%, en lo que respecta al importe de los pagos, y se situó en el 61%, en cuanto al número de órdenes procesadas. El día de máxima actividad de TARGET durante ese trimestre fue el 27 de diciembre, el día siguiente a los cuatro días festivos de Navidad, fecha en que se procesó un total de 553.962 pagos, la mayor actividad jamás registrada.

PAGOS INTRA-ESTADO MIEMBRO

TARGET procesó una media diaria de 272.271 pagos intra-Estado miembro, por un importe medio total diario de 1.434 mm de euros, en el cuarto trimestre del 2006. Con respecto al trimestre precedente, estos resultados supusieron un aumento del 13% en el número de operaciones procesadas y del 8% en su importe. En relación con el mismo período del 2005, el número de órdenes de pago y el importe crecieron un 9%. Los pagos intra-Estado miembro representaron el 77,7% del total de operaciones procesadas por TARGET y el 65,5% de su importe. El importe medio de estas operaciones disminuyó en 0,2 millones de euros, situándose en 5,3 millones de euros. Por tramos de importes, el 64% 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 172 operaciones. El día de máxima actividad del trimestre fue el 27 de diciembre, fecha en que se procesó un total de 453.945 pagos.

PAGOS ENTRE ESTADOS MIEMBROS

En cuanto a las operaciones entre Estados miembros, TARGET procesó una media diaria de 77.931 pagos, por un importe medio total diario de 756 mm de euros, en el cuarto trimestre del 2006. En comparación con el trimestre anterior, esta cifra supuso un incremento del 9% en el número de pagos y del 7% en el importe. El número de pagos interbancarios se elevó un 8%, y su importe, un 6%, en relación con el trimestre precedente. Por su parte, los pagos de clientes registraron un aumento del 11% en el número de operaciones y del 16% en su importe, con respecto al 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 los pagos interbancarios descendió de 19,9 millones de euros a 19,6 millones de euros, y el de los pagos de clientes ascendió de 885.365 euros a 940.520 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 14% 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 62 operaciones. El día de máxima actividad del trimestre fue, al igual que en los dos años anteriores, el 20 de diciembre, fecha en que se procesó un total de 107.481 pagos.

DISPONIBILIDAD DE TARGET Y FUNCIONAMIENTO OPERATIVO

En el cuarto trimestre del 2006, TARGET logró una disponibilidad general del 99,81%, en comparación con el 99,88% del trimestre anterior. El número de incidencias que afectó a la disponibilidad del sistema fue de 16, una más 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 cuarto trimestre del 2006 se produjeron tres incidencias de duración superior a dos horas, incluida una que pro-

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

(número de pagos)	2005 IV	2006 I	2006 II	2006 III	2006 IV
TARGET					
Pagos totales de TARGET					
Total	19.774.574	19.949.738	20.854.425	20.313.134	22.062.699
Media diaria	320.888	306.721	336.362	313.247	350.202
Pagos intra-Estado miembro					
Total	15.944.755	15.303.728	16.019.310	15.686.100	17.153.073
Media diaria	249.136	235.303	258.376	241.873	272.271
Pagos entre Estados miembros					
Total	4.592.102	4.646.007	4.835.115	4.627.034	4.909.629
Media diaria	71.752	71.418	77.986	71.374	77.931
Otros sistemas					
EURO1 (EBA)					
Total	12.132.235	11.600.246	12.024.168	11.712.173	12.390.090
Media diaria	189.665	178.399	194.328	180.593	196.668
Paris Net Settlement (PNS)					
Total	1.716.063	1.672.785	1.664.581	1.587.129	1.700.859
Media diaria	26.847	25.738	24.880	24.512	26.998
Pankkien On-line Pikasiirrot ja Sekit-järjestelmä (POPS)					
Total	135.414	133.846	172.023	144.456	136.200
Media diaria	2.117	2.058	2.579	2.224	2.162

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 IV	2006 I	2006 II	2006 III	2006 IV
TARGET					
Pagos totales de TARGET					
Total	126.557	130.350	133.405	131.843	137.943
Media diaria	1.977	2.005	2.152	2.031	2.190
Pagos intra-Estado miembro					
Total	83.883	85.621	86.989	85.847	90.307
Media diaria	1.311	1.317	1.403	1.322	1.434
Pagos entre Estados miembros					
Total	42.675	44.730	46.416	45.995	47.637
Media diaria	668	688	749	709	756
Otros sistemas					
EURO1 (EBA)					
Total	10.820	11.142	11.936	12.399	12.766
Media diaria	169	171	193	191	203
Paris Net Settlement (PNS)					
Total	3.760	3.629	3.891	3.572	3.795
Media diaria	59	56	62	55	60
Pankkien On-line Pikasiirrot ja Sekit-järjestelmä (POPS)					
Total	109	122	112	111	114
Media diaria	2	2	2	2	2

vocó un retraso de media hora en TARGET. 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 97,52% de los pagos entre Estados miembros se procesó en menos de cinco minutos, el 2,13% tardó de cinco a quince minutos, y el 0,25% entre quince y treinta minutos. En promedio, el tiempo de procesamiento fue superior a treinta minutos en sólo 71 pagos diarios, lo que debe considerarse en el contexto de una media de 77.931 pagos entre Estados miembros procesados diariamente.

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

Componente nacional de TARGET	Disponibilidad IV 2006
Bélgica	99,58%
Dinamarca	99,58%
Alemania	100,00%
Estonia	100,00%
Irlanda	100,00%
Grecia	100,00%
España	99,81%
Francia	100,00%
Italia	99,96%
Luxemburgo	99,29%
Países Bajos	100,00%
Austria	99,57%
Polonia	100,00%
Portugal	100,00%
Finlandia	100,00%
Suecia	99,87%
Reino Unido	100,00%
Mecanismo de pagos del BCE	99,94%
Disponibilidad general de TARGET	99,81%



DOCUMENTOS PUBLICADOS POR EL BANCO CENTRAL EUROPEO A PARTIR DEL 2006

Esta lista facilita información a los lectores sobre una selección de documentos publicados por el Banco Central Europeo a partir de enero del 2006. La lista de documentos de trabajo incluye únicamente los publicados entre diciembre del 2006 y febrero del 2007. Salvo que se indique otra cosa, las publicaciones pueden obtenerse gratuitamente, siempre que haya existencias, enviando una petición por correo a 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 2005», abril 2006.

INFORME DE CONVERGENCIA

«Informe de Convergencia», mayo 2006.

«Convergence Report December 2006».

«Informe de Convergencia 2006: Información y resumen», diciembre 2006.

ARTÍCULOS DEL BOLETÍN MENSUAL

«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.

«Saldo monetarios por sectores: factores determinantes y evolución reciente», agosto 2006.

«Evolución de los sistemas de grandes pagos en la zona del euro», agosto 2006.

«El cambio demográfico en la zona del euro: Proyecciones y consecuencias», octubre 2006.

«Cuentas financieras y no financieras integradas de los sectores institucionales de la zona del euro», octubre 2006.

«“Activismo” de la política monetaria», noviembre 2006.

«La experiencia del Eurosistema con las operaciones de ajuste al final del período de mantenimiento de reservas», noviembre 2006.

«Desarrollo del sector financiero en Europa central, oriental y sudoriental», noviembre 2006.

«La UE ampliada y las economías de la zona del euro», enero 2007.

«Evolución de las características estructurales de los mercados de trabajo de la zona del euro en la última década», enero 2007.

«La expansión de la economía China en perspectiva», enero 2007.

«Desafíos para la sostenibilidad fiscal en la zona del euro», febrero 2007.

«Mecanismos de la UE para la gestión de crisis financieras», febrero 2007.

«Remesas de emigrantes a las regiones vecinas de la UE», febrero 2007.

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.
- 3 «National central banks and Community public sector procurement legislation: a critical overview», por J. García-Andrade y P. Athanassiou, octubre 2006.

DOCUMENTOS OCASIONALES

- 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 L. 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.
- 52 «Cross-border labour mobility within an enlarged EU», por F. F. Heinz y M. Ward-Warmedinger, octubre 2006.
- 53 «Labour productivity developments in the euro area», por R. Gómez-Salvador, A. Musso, M. Stocker y J. Turunen, octubre 2006.
- 54 «Quantitative quality indicators for statistics – an application to euro area balance of payment», por V. Damia y C. Picón Aguilar, noviembre 2006.
- 55 «Globalisation and euro area trade: interactions and challenges», por U. Baumann y F. di Mauro, febrero 2007.

DOCUMENTOS DE TRABAJO

- 699 «The behaviour of producer prices: some evidence from the French PPI micro-data», por E. Gautier, diciembre 2006.
- 700 «Forecasting using a large number of predictors: is Bayesian regression a valid alternative to principal components?», por C. De Mol, D. Giannone y L. Reichlin, diciembre 2006.
- 701 «Is there a single frontier in a single European banking market?», por J. W. B. Bos y H. Schmiedel, diciembre 2006.
- 702 «Comparing financial systems: a structural analysis», por S. Champonnois, diciembre 2006.

- 703 «Co-movements in volatility in the euro money market», por N. Cassola y C. Morana, diciembre 2006.
- 704 «Are money and consumption additively separable in the euro area? A non-parametric approach», por B. E. Jones y L. Stracca, diciembre 2006.
- 705 «What does a technology shock do? A VAR analysis with model-based sign restrictions», por L. Dedola y S. Neri, diciembre 2006.
- 706 «What drives investors' behaviour in different FX market segments? A VAR-based return decomposition analysis», por O. Castrén, C. Osbat y M. Sydow, diciembre 2006.
- 707 «Ramsey monetary policy with labour market frictions», por E. Faia, enero 2007.
- 708 «Regional housing market spillovers in the United States: lessons from regional divergences in a common monetary policy setting», por I. Vansteenkiste, enero 2007.
- 709 «Quantifying and sustaining welfare gains from monetary commitment», por P. Levine, P. McAdam y J. G. Pearlman, enero 2007.
- 710 «Pricing of settlement link services and mergers of central securities depositories», por J. Tapking, enero 2007.
- 711 «What “hides” behind sovereign debt ratings?», por A. Afonso, P. Gomes y P. C. Rother, enero 2007.
- 712 «Opening the black box: structural factor models with large cross-sections», por M. Forni, D. Giannone, M. Lippi y L. Reichlin, enero 2007.
- 713 «Balance of payment crises in emerging markets: how early were the “early” warning signals?», por M. Bussière, enero 2007.
- 714 «The dynamics of bank spreads and financial structure», por R. Gropp, C. Kok Sørensen y J.-D. Lichtenberger, enero 2007.
- 715 «Emerging Asia's growth and integration: how autonomous are business cycles?», por R. Ruffer, M. Sánchez y J.-G. Shen, enero 2007.
- 716 «Adjusting to the euro», por G. Fagan y V. Gaspar, enero 2007.
- 717 «Discretion rather than rules? When is discretionary policy-making better than the timeless perspective?», por S. Sauer, enero 2007.
- 718 «Drift and breaks in labour productivity», por L. Benati, enero 2007.
- 719 «US imbalances: the role of technology and policy», por R. Bems, L. Dedola y F. Smets, enero 2007.
- 720 «Real price wage rigidities in a model with matching frictions», por K. Kuester, febrero 2007.
- 721 «Are survey-based inflation expectations in the euro area informative?», por R. Mestre, febrero 2007.
- 722 «Shocks and frictions in US business cycles: a Bayesian DSGE approach», por F. Smets y R. Wouters, febrero 2007.
- 723 «Asset allocation por penalised least squares», por S. Manganelli, febrero 2007.
- 724 «The transmission of emerging market shocks to global equity markets», por L. Cuadro Sáez, M. Fratzscher y C. Thimann, febrero 2007.
- 725 «Inflation forecasts, monetary policy and unemployment dynamics: evidence from the United States and the euro area», por C. Altavilla y M. Ciccarelli, febrero 2007.
- 726 «Using intraday data to gauge financial market responses to Fed and ECB monetary policy decisions», por M. Andersson, febrero 2007.
- 727 «Price-setting in the euro area: some stylised facts from individual producer price data», por P. Vermeulen, D. Dias, M. Dossche, E. Gautier, I. Hernando, R. Sabbatini y H. Stahl, febrero 2007.
- 728 «Price changes in Finland: some evidence from micro CPI data», por S. Kurri, febrero 2007.
- 729 «Fast micro and slow macro: can aggregation explain the persistence of inflation?», por F. Altissimo, B. Mojon y P. Zaffaroni, febrero 2007.

- 730 «What drives business cycles and international trade in emerging market economies?», por M. Sánchez, febrero 2007.
- 731 «International trade, technological shocks and spillovers in the labour market: A GVAR analysis of the US manufacturing sector», por P. Hiebert and I. Vansteenkiste, febrero 2007.
- 732 «Liquidity shocks and asset price boom/bust cycles», por R. Adalid y C. Detken, febrero 2007.
- 733 «Mortgage interest rate dispersion in the euro area», por C. Kok Sørensen y J.-D. Lichtenberger, febrero 2007.
- 734 «Inflation risk premia in the term structure of interest rates», por P. Hördahl y O. Tristani, febrero 2007.

OTRAS PUBLICACIONES

- «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.
- «Estadísticas del BCE: Panorámica general», 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.
- «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», septiembre 2006.
- «Differences in MFI interest rates across euro area countries», septiembre 2006.
- «Indicators of financial integration in the euro area», septiembre 2006.
- «Recent developments in supervisory structures in EU and acceding countries», octubre 2006 (sólo en Internet).
- «EU banking structures», octubre 2006.
- «EU banking sector stability», noviembre 2006.
- «The ESCB's governance structure as applied to ESCB statistics», noviembre 2006.
- «Third progress report on TARGET2», noviembre 2006 (sólo en Internet).
- «La opinión del Eurosistema sobre una “SEPA para las tarjetas”», noviembre 2006 (sólo en Internet).
- «Financial Stability Review», diciembre 2006.

«The European Central Bank - History, role and functions», segunda edición revisada, diciembre 2006.
«Assessment of accounting standards from a financial stability perspective», diciembre 2006 (sólo en Internet).
«Research Bulletin No 5», diciembre 2006.
«Ampliación del período de transición establecido en el marco para el reciclaje de billetes del BCE en seis países de la zona del euro», diciembre 2006.
«Payment and securities settlement systems in the European Union and in the acceding countries – addendum incorporating 2005 data (Blue Book)», diciembre 2006.
«Acceptance criteria for third-party rating tools within the Eurosystem credit assessment framework», diciembre 2006 (sólo en Internet).
«Correspondent central banking model (CCBM) – procedure for Eurosystem counterparties», diciembre 2006 (sólo en Internet).
«Government finance statistics guide», enero 2007.
«Letter from the ECB President to Ms Pervenche Berès, Chairwoman of the Committee on Economic and Monetary Affairs, European Parliament», enero 2007.
«Letter from the President to Mr Jean-Marie Cavada, Chairman of the Committee on Civil Liberties, Justice and Home Affairs, European Parliament», enero 2007.
«Euro area balance of payments and international investment position statistics - Annual quality report», febrero 2007.
«List of monetary financial institutions and institutions subject to minimum reserves», febrero 2007 (sólo en Internet).
«Financial statistics for a global economy - proceedings of the 3rd ECB conference on statistics», febrero 2007.
«Euro Money Market Study 2006», febrero 2007 (sólo en Internet).
«Letter from the ECB President to Ms Pervenche Berès, Chairwoman of the Committee on Economic and Monetary Affairs, European Parliament», febrero 2007.

FOLLETOS INFORMATIVOS

«El Banco Central Europeo, el Eurosistema, el Sistema Europeo de Bancos Centrales», mayo 2006.
«TARGET2 – Securities brochure», septiembre 2006.
«The single Euro Payments Area (SEPA): an integrated retail payments market», noviembre 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).

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.

Balanza de pagos: información estadística que resume las transacciones económicas de una economía con el resto del mundo en un período determinado.

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).

Cuenta corriente: cuenta de la balanza de pagos que incluye todas las operaciones de bienes y servicios, rentas y transferencias corrientes entre residentes y no residentes.

Cuenta de capital: cuenta de la balanza de pagos que incluye todas las transferencias de capital y las adquisiciones/cesiones de activos no financieros no producidos entre residentes y no residentes.

Cuenta financiera: cuenta de la balanza de pagos que incluye todas las operaciones relativas a inversiones directas, inversiones de cartera, otras inversiones, derivados financieros y activos de reserva entre residentes y no residentes.

Curva de rendimientos: representación gráfica de la relación, en un momento dado, entre el tipo de interés o rendimiento y el vencimiento residual 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 o el rendimiento 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 indexada con la inflación: valores de renta fija emitidos por las Administraciones Públicas, cuyos pagos de cupón y principal están ligados a un índice de precios de consumo determinado.

Encuesta a expertos en previsión económica (EPE): encuesta trimestral que el BCE viene realizando desde el año 1999 y en la que se recogen las previsiones macroeconómicas de los expertos de instituciones financieras y no financieras radicadas en la UE respecto a la inflación, el crecimiento del PIB real y el desempleo de la zona del euro.

Encuesta sobre préstamos bancarios (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 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 BCE y los BCN 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 BCN, 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 BCN 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.

Otras inversiones: rúbrica de la balanza de pagos y de la posición de inversión internacional que incluye todas las operaciones/posiciones financieras relativas a créditos comerciales, depósitos y préstamos, y otras cuentas pendientes de cobro y pago con no residentes.

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.

Paridad del poder adquisitivo (PPA): tipo de cambio al que una moneda se convierte en otra para equiparar el poder adquisitivo de ambas, eliminando las diferencias en los niveles de precios vigentes en los respectivos países. En su forma más sencilla, el PPA muestra la ratio de los precios del mismo bien o servicio en la moneda nacional de los distintos países.

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.

Saneamiento parcial: ajuste a la baja del valor de los préstamos incluidos en los balances de las IFM cuando se considera que éstos han pasado a ser parcialmente incobrables.

Saneamiento total: eliminación del valor de los préstamos de los balances de las IFM cuando se considera que éstos son totalmente incobrables.

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 pujan 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-24, integrado por los 14 Estados miembros de la UE no pertenecientes a la zona del euro y los 10 principales socios comerciales extracomunitarios, y el TCE-44, compuesto por el TCE-24 y otros 20 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.

Tipo mínimo de puja: tipo de interés más bajo al que las entidades de contrapartida pueden pujar en las subastas a tipo de interés variable.

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 constitutivo de la Comunidad Europea, han adoptado el euro como moneda única.