



BANCO CENTRAL EUROPEO

EUROSISTEMA

**BOLETÍN MENSUAL
OCTUBRE**

01 | 2010

02 | 2010

03 | 2010

04 | 2010

05 | 2010

06 | 2010

07 | 2010

08 | 2010

09 | 2010

10 | 2010

11 | 2010

12 | 2010

EZB EKT EKP

500





BANCO CENTRAL EUROPEO

EUROSISTEMA



BOLETÍN MENSUAL OCTUBRE 2010

En el año 2010,
todas las
publicaciones del
BCE reproducirán
un motivo tomado
del billete
de 500 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, tipográficas y ortográficas) que, en cualquier caso, no afectarán al contenido del documento.

© Banco Central Europeo, 2010

© De la traducción: Banco de España,
Madrid, 2010

Dirección

Kaiserstrasse 29
60311 Fráncfort del Meno, Alemania

Apartado de Correos

Postfach 16 03 19
60066 Fráncfort del Meno, Alemania

Teléfono

+49 69 13440

Internet

<http://www.ecb.europa.eu>

Fax

+49 69 13446000

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 permite 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 6 de octubre de 2010.

ISSN 1561-0268 (edición impresa)
ISSN 1725-2970 (edición electrónica)



ÍNDICE

EDITORIAL	5
EVOLUCIÓN ECONÓMICA Y MONETARIA	
Entorno exterior de la zona del euro	9
Evolución monetaria y financiera	20
Precios y costes	40
Producto, demanda y mercado de trabajo	45
Evolución de los tipos de cambio y de la balanza de pagos	57
Recuadros	
1 La creciente importancia de las economías emergentes	10
2 Tendencias del comercio mundial tras la crisis financiera	18
3 Evolución reciente de los fondos del mercado monetario de la zona del euro	21
4 Recuperación de la utilización de la capacidad productiva en la zona del euro	47
5 La tasa de vacantes en la zona del euro: una nueva serie estadística	53
ARTÍCULO	
La respuesta del BCE a la crisis financiera	63
ESTADÍSTICAS DE LA ZONA DEL EURO	SI
ANEXOS	
Cronología de medidas de política monetaria del Eurosistema	I
Documentos publicados por el Banco Central Europeo a partir de 2009	VII
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
CIF	Coste, seguro y fletes en la frontera del importador
CLUM	Costes Laborales Unitarios de las Manufacturas
CLUT	Costes Laborales Unitarios del Total de la Economía
NACE	Nomenclatura estadística de actividades económicas en la Unión Europea
CUCI Rev. 4	Clasificación uniforme para el comercio internacional (revisión 4)
EUR	Euro
FMI	Fondo Monetario Internacional
FMM	Fondos del Mercado Monetario
FOB	Franco a bordo en la frontera del exportador
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 de Cooperación y 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 UE, 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 7 de octubre, el Consejo de Gobierno, sobre la base de su análisis económico y monetario periódico, siguió considerando que los tipos de interés oficiales del BCE son apropiados y, en consecuencia, decidió mantenerlos sin variación. Teniendo en cuenta toda la información y los análisis disponibles desde su reunión del 2 de septiembre de 2010, el Consejo de Gobierno espera que la evolución de los precios continúe siendo moderada en el horizonte temporal a medio plazo relevante para la política monetaria. Los datos económicos recientes corroboran las expectativas de que la recuperación debería proseguir a ritmo moderado durante el segundo semestre de este año, manteniéndose positivo el impulso subyacente. Al mismo tiempo, sigue existiendo incertidumbre. El análisis monetario confirma que las presiones inflacionistas a medio plazo continúan mostrándose contenidas, como sugiere la debilidad del crecimiento monetario y crediticio. El Consejo de Gobierno espera que la estabilidad de precios se mantenga a medio plazo, sustentando así el poder adquisitivo de los hogares de la zona del euro. Las expectativas de inflación siguen firmemente ancladas en niveles compatibles con el objetivo de mantener la inflación en tasas inferiores, aunque próximas, al 2% a medio plazo. El firme anclaje de las expectativas de inflación sigue siendo esencial.

En conjunto, la actual orientación de la política monetaria sigue siendo acomodaticia. La orientación, la provisión de liquidez y las modalidades de adjudicación se ajustarán cuando resulte apropiado, teniendo en cuenta que todas las medidas no convencionales adoptadas durante el período de agudas tensiones en los mercados financieros son plenamente compatibles con el mandato del BCE y, por su propia naturaleza, de carácter temporal. Por consiguiente, el Consejo de Gobierno seguirá realizando un seguimiento muy atento de todos los factores durante las próximas semanas.

Por lo que se refiere al análisis económico, el PIB real de la zona del euro registró un fuerte crecimiento en términos intertrimestrales, incrementándose un 1,0% en el segundo trimestre de 2010, sustentado principalmente por la demanda interna,

aunque reflejando, en parte, factores de carácter temporal. Los datos estadísticos y los resultados de las encuestas recientes confirman en términos generales las expectativas de una moderación en el segundo semestre de este año, tanto en la zona del euro como en otras regiones. No obstante, se mantiene el impulso subyacente positivo de la recuperación de la zona del euro. Se espera que prosiga la recuperación mundial, lo que debería traducirse en un impacto positivo continuado sobre la demanda de exportaciones de la zona del euro. Asimismo, la demanda interna del sector privado debería seguir fortaleciéndose gradualmente, apoyada por la orientación acomodaticia de la política monetaria y las medidas adoptadas para restablecer el funcionamiento del sistema financiero. No obstante, se espera que el proceso de ajuste de los balances que se está produciendo en varios sectores ralentice la recuperación de la actividad.

De acuerdo con la valoración del Consejo de Gobierno, los riesgos para estas perspectivas económicas se sitúan levemente a la baja, en un entorno en el que sigue existiendo incertidumbre. Por una parte, el comercio internacional podría continuar creciendo más rápidamente de lo esperado, respaldando las exportaciones de la zona del euro. Por otra, sigue existiendo la preocupación de que vuelvan a producirse tensiones en los mercados financieros. Además, los riesgos a la baja están relacionados con nuevos incrementos de los precios del petróleo y de otras materias primas, con presiones proteccionistas, y con la posibilidad de una corrección desordenada de los desequilibrios mundiales.

En cuanto a la evolución de los precios en la zona del euro, según la estimación preliminar de Eurostat, la inflación interanual medida por el IAPC se situó en septiembre en el 1,8%, frente al 1,6% registrado en agosto. El incremento de la inflación se había anticipado y refleja efectos de base derivados principalmente del componente energético. En los próximos meses, las tasas de inflación medida por el IAPC oscilarán en torno a los niveles actuales y volverán a moderarse durante el año que viene. En conjunto, en 2011 las tasas de inflación deberían mantenerse moderadas, beneficiándose de las re-

ducidas presiones internas sobre los precios. Las expectativas de inflación a medio y largo plazo siguen firmemente ancladas en línea con el objetivo del Consejo de Gobierno de mantener la inflación en tasas inferiores, aunque próximas, al 2% a medio plazo.

Los riesgos para las perspectivas de evolución de los precios se sitúan ligeramente al alza, y están relacionados, en particular, con el comportamiento de los precios de la energía y de otras materias primas. Además, los incrementos de los impuestos indirectos y de los precios administrados podrían ser mayores de lo que se espera actualmente, debido al saneamiento de las finanzas públicas que será necesario realizar en los próximos años. Al mismo tiempo, los riesgos respecto a la evolución de los precios y costes internos están contenidos.

En lo que respecta al análisis monetario, la tasa de crecimiento interanual de M3 se incrementó hasta el 1,1% en agosto de 2010, frente al 0,2% registrado en julio. La tasa de crecimiento interanual de los préstamos al sector privado también ascendió, situándose en el 1,2%, frente al 0,8% observado en el mes anterior. En ambos casos, el aumento refleja flujos mensuales relativamente intensos. Las tasas de crecimiento, aún reducidas, siguen respaldando la valoración de que el ritmo subyacente de la expansión monetaria es moderado y de que las presiones inflacionistas a medio plazo son reducidas.

La curva de rendimientos ha mantenido una pendiente bastante acusada, aunque su impacto a la baja sobre el crecimiento monetario está disminuyendo gradualmente. Asimismo, si bien los diferenciales entre los distintos tipos de interés a corto plazo siguen siendo por lo general estrechos, se ha observado una ampliación entre los diferenciales de los tipos a los que se remuneran los depósitos a corto plazo y los depósitos a la vista. En consecuencia, la tasa de crecimiento interanual de M1 ha continuado moderándose desde niveles muy elevados, y se situó en el 7,7% en agosto de 2010, mientras que la tasa de crecimiento interanual de otros depósitos a corto plazo ha resultado menos negativa.

El aumento de la tasa de crecimiento interanual de los préstamos bancarios concedidos al sector privado no financiero refleja un ligero incremento adicional del crecimiento positivo de los préstamos a los hogares y un crecimiento interanual ligeramente menos negativo de la tasa de préstamos a sociedades no financieras. La reciente evolución es acorde con la respuesta retardada de los préstamos a la actividad económica durante el ciclo económico, que se ha observado asimismo en ciclos anteriores.

Aunque las entidades de crédito han incrementado gradualmente el tamaño de sus balances durante los últimos meses, siguen afrontando el reto de aumentar la disponibilidad de crédito para el sector no financiero cuando repunte más la demanda. Si fuese necesario, para responder a este reto, las entidades de crédito deberían no distribuir beneficios, recurrir al mercado para reforzar en mayor medida sus bases de capital o aprovechar al máximo las medidas gubernamentales adoptadas para favorecer la recapitalización.

En síntesis, el nivel actual de los tipos de interés oficiales del BCE sigue siendo apropiado. En consecuencia, el Consejo de Gobierno decidió mantenerlos sin variación. Teniendo en cuenta toda la información y los análisis disponibles desde su reunión del 2 de septiembre de 2010, el Consejo de Gobierno espera que la evolución de los precios siga siendo moderada en el horizonte temporal a medio plazo relevante para la política monetaria. Los datos económicos recientes corroboran las expectativas del Consejo de Gobierno de que la recuperación debería proseguir a ritmo moderado durante el segundo semestre de este año, manteniéndose positivo el impulso subyacente. Al mismo tiempo, sigue existiendo incertidumbre. El contraste de los resultados del análisis económico con los del análisis monetario confirma que las presiones inflacionistas a medio plazo se mantienen contenidas, como sugiere la debilidad del crecimiento monetario y crediticio. El Consejo de Gobierno espera que la estabilidad de precios se mantenga a medio plazo, respaldando el poder adquisitivo de los hogares de la zona del euro. Las expectativas de inflación siguen firme-

mente ancladas en niveles compatibles con el objetivo de mantener la inflación en tasas inferiores, aunque próximas, al 2% a medio plazo. El firme anclaje de las expectativas de inflación sigue siendo esencial.

Por lo que se refiere a las políticas fiscales, el Consejo de Gobierno toma nota de los anuncios que se han hecho recientemente en algunos de los países de la zona del euro en relación con las medidas para abordar los desequilibrios presupuestarios existentes. Algunos países han de afrontar retos importantes que reclaman de forma inmediata una actuación correctiva ambiciosa y creíble. Se necesitan planes plurianuales de consolidación creíbles, que refuercen la confianza del público en la capacidad de los Gobiernos para restablecer la sostenibilidad de las finanzas públicas, reducir las primas de riesgo en los tipos de interés y respaldar así el crecimiento sostenible a medio plazo. Todos los países de la zona del euro han de reflejar en sus presupuestos para 2011 su compromiso con un proceso ambicioso de saneamiento de las finanzas públicas, acorde con las obligaciones derivadas de sus procedimientos de déficit excesivo. Los resultados presupuestarios posi-

vos que pudieran producirse como consecuencia de factores tales como una evolución del entorno económico más favorable de lo esperado deberían aprovecharse para acelerar el avance de la consolidación presupuestaria.

La aplicación urgente de reformas estructurales de gran alcance es esencial para mejorar las perspectivas de un mayor crecimiento sostenible. Se necesitan reformas importantes especialmente en aquellos países que han experimentado una pérdida de competitividad en el pasado o que presentan déficits presupuestarios y externos elevados. La eliminación de las rigideces de los mercados laborales y el aumento del crecimiento de la productividad contribuirían al proceso de ajuste de estas economías. El incremento de la competencia del mercado de productos, especialmente los servicios, facilitaría también la reestructuración industrial y fomentaría la innovación y la adopción de nuevas tecnologías.

La presente edición del Boletín Mensual contiene un artículo, en el que se describe cómo ha respondido el BCE en las distintas fases de la crisis de los mercados financieros en el marco de su estrategia de política monetaria orientada al medio plazo.

EVOLUCIÓN ECONÓMICA Y MONETARIA

I ENTORNO EXTERIOR DE LA ZONA DEL EURO

La recuperación de la economía mundial continúa, aunque a un ritmo algo más moderado. Las perspectivas mundiales a corto plazo se ven empañadas por el decreciente respaldo del ciclo de existencias y las políticas de estímulo fiscal. Los datos más recientes procedentes de las encuestas, que también sugieren una desaceleración del ritmo de recuperación de la economía mundial, corroboran esta evolución. Las presiones sobre los precios han seguido siendo bastante moderadas como consecuencia de los niveles de capacidad excedente de producción que se registran, especialmente en las economías avanzadas, mientras que las presiones inflacionistas han sido algo más pronunciadas en las economías emergentes.

I.1 EVOLUCIÓN DE LA ECONOMÍA MUNDIAL

La recuperación de la economía mundial continúa, aunque a un ritmo algo más moderado. Las perspectivas mundiales a corto plazo se ven empañadas por la progresiva desaparición del respaldo recibido del ciclo de existencias y de las políticas de estímulo fiscal. El ritmo de la recuperación continúa siendo desigual entre regiones. En las principales economías avanzadas, el crecimiento ha seguido siendo moderado, dado que los consumidores y las empresas de estos países están saneando sus balances en un entorno de escasez de crédito y atonía de los mercados laborales, así como de reducidos niveles de confianza. El crecimiento también ha experimentado recientemente una desaceleración en las economías emergentes —especialmente de Asia, que venía liderando la recuperación mundial— con lo que se ha reducido el riesgo de recalentamiento en algunos países. En el recuadro 1 se analiza la importancia creciente de las economías emergentes.

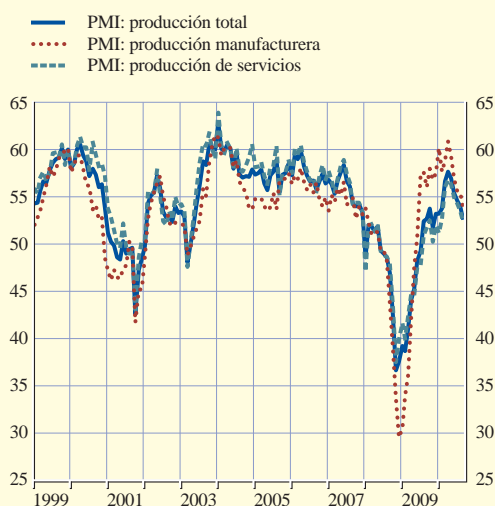
La evidencia más reciente procedente de las encuestas corrobora la opinión de que la recuperación económica mundial ha perdido cierto impulso en los últimos meses. El índice PMI global de producción de manufacturas y servicios se situó en 52,6 en septiembre, frente al nivel de 53,9 registrado en agosto, lo que indica que la economía mundial ha continuado su expansión, aunque a un ritmo más

lento (véase gráfico 1). La desaceleración persistió tanto en el sector manufacturero como en el sector servicios. El PMI global de empleo prácticamente no experimentó variación y se situó en 50,4, lo que sugiere un crecimiento a escala mundial del empleo, en general, muy moderado. Esta evolución es bastante coherente con el lento descenso de la tasa de paro en los países de la OCDE, que se mantuvo en un nivel bastante elevado, del 8,5% en julio (véase gráfico 2).

Las presiones mundiales sobre los precios han seguido siendo bastante moderadas, debido a los niveles de capacidad excedente de producción que se registran, especialmente en las economías avanzadas. Si bien el índice PMI de precios de los bienes intermedios aumentó hasta 57,6 en septiembre, desde 56,8 en agosto, lo que indica un incremento de los costes medios de dichos bienes, se mantiene por debajo de los niveles observados antes de la crisis financiera mundial. Según los últimos datos disponibles, en los países

Gráfico 1 PMI: producción mundial

(índice de difusión; datos mensuales desestacionalizados)

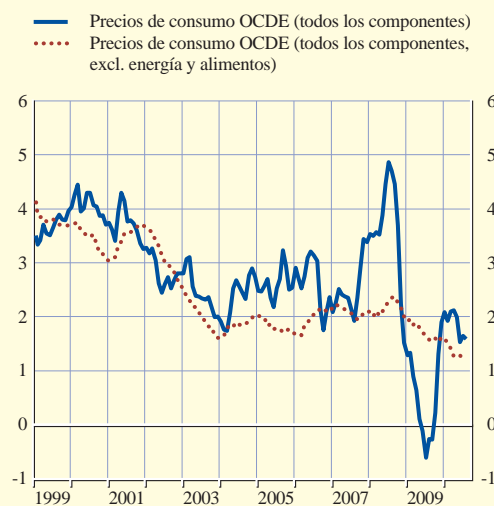


Fuente: Markit.

de la OCDE, la inflación interanual se redujo moderadamente en los últimos meses, desde un máximo de algo más del 2% en el primer trimestre de 2010, en promedio, hasta un 1,5% en junio, para elevarse ligeramente de nuevo hasta el 1,6% en julio y agosto. Excluidos la energía y los alimentos, la inflación interanual medida por los precios de consumo se ha reducido gradualmente y, en agosto, se situaba en el 1,2%, sin variaciones con respecto al mes anterior. Por el contrario, en las regiones con mercados emergentes dinámicos, las presiones inflacionistas han sido algo más pronunciadas. En algunos países, como Brasil e India, las restricciones de la capacidad productiva ya han presionado al alza sobre los precios, mientras que, en China, las presiones que favorecían un recalentamiento se han atenuado ligeramente. Por último, la subida de los precios de los alimentos en los últimos meses ha tenido un impacto más pronunciado en la evolución de la inflación en los mercados emergentes, dado que los alimentos tienen una ponderación mayor entre los componentes de las cestas de consumo.

Gráfico 2 Evolución de los precios internacionales

(datos mensuales; tasas de variación interanual)



Fuente: OCDE.

Recuadro 1

LA CRECIENTE IMPORTANCIA DE LAS ECONOMÍAS EMERGENTES

Las economías emergentes¹ —que, en 2009, sumaban el 82% de la población mundial— desempeñan un papel cada vez más importante para la economía mundial y para la zona del euro en particular. De hecho, durante el período 2004-2009, el 63% del aumento del producto mundial se concentró en estas economías.

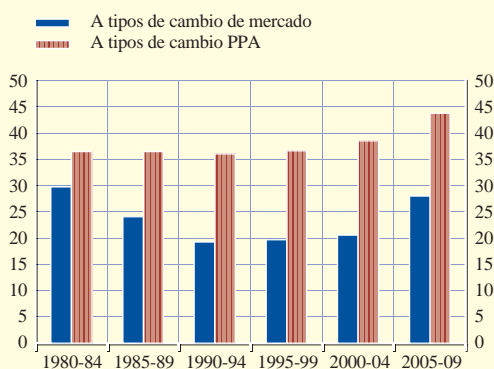
En términos de magnitud económica, su participación en el producto mundial, medida a los tipos de cambio de mercado, ha aumentado desde menos del 20% a principios de la década de los ochenta hasta más del 30% en la actualidad. Si se aplica el concepto de la paridad del poder adquisitivo (PPA) —es decir, teniendo en cuenta las diferencias en el coste de la vida— su participación en el PIB mundial es ya del 45%, casi 10 puntos porcentuales más que a comienzos de la década de los noventa (gráfico A). Según se indica en la publicación del FMI *Perspectivas de la Economía Mundial*, este porcentaje será mayor del 50% en 2013.

Considerando individualmente cada una de estas economías, se observa que China e India —que concentran alrededor del 20% y del 18%, respectivamente, de la población mundial, en comparación con un 5%, aproximadamente, en el caso de la zona del euro y de Estados Unidos— han entrado ahora en el círculo de las economías más grandes del mundo. En términos de tipos de cambio de

¹ En este recuadro se ha adoptado la definición de economías emergentes que utiliza el FMI.

Gráfico A Participación de las economías emergentes en el PIB mundial

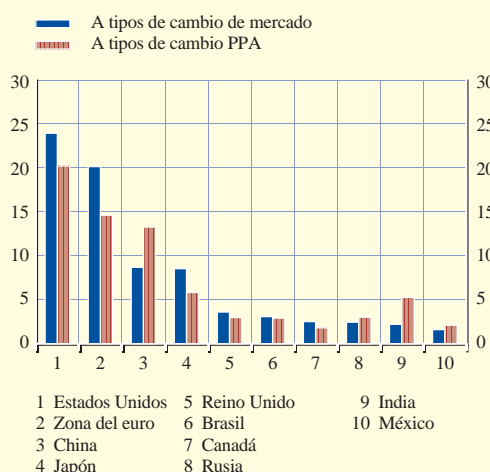
(porcentajes)



Fuente: Perspectivas de la Economía Mundial, FMI.

Gráfico B PIB de algunas economías en 2010 en relación con el PIB mundial

(porcentajes)



Fuente: Perspectivas de la Economía Mundial, FMI.

mercado, China es actualmente la tercera economía más grande, tras Estados Unidos y la zona del euro, según las proyecciones para 2010 de la publicación Perspectivas de la Economía Mundial. El PIB de China alcanza ya un nivel equivalente al 91% del PIB de la zona del euro en términos de PPA, aunque solo es del 43% a los tipos de cambio de mercado. En términos de PPA, India se sitúa entre las cinco primeras economías del mundo y su PIB equivale a más de un tercio del de la zona del euro. Con independencia del método que se aplique, las posiciones siguientes están ocupadas por economías emergentes, incluidos Brasil, Rusia y México (con las excepciones de Reino Unido y Canadá) (gráfico B).

Las economías emergentes están muy abiertas al comercio internacional, lo que se refleja en su creciente participación en el comercio mundial. Por lo que respecta a las exportaciones, la participación de las economías emergentes ha aumentado desde alrededor del 19% de las exportaciones mundiales a comienzos de la década de los años noventa hasta el 35% observado recientemente. En cuanto a las importaciones, la participación se ha incrementado del 20% al 30% durante el mismo período.

Además, estas economías también han progresado significativamente en lo que a desarrollo financiero se refiere. Concretamente, la participación de los mercados bursátiles de las principales economías emergentes en la capitalización mundial aumentó desde el 7% en 1990 hasta el 32% en 2009. Este aumento ha estado asociado a una considerable afluencia neta de inversiones de cartera privadas, tanto antes de la crisis financiera mundial como durante la posterior recuperación, tras una fase transitoria de contracción de los flujos de capital, especialmente en el último trimestre de 2008 y en el primer trimestre de 2009.

Por lo que respecta a los lazos económicos con las economías avanzadas, la reciente crisis mundial ha confirmado que la evolución de las economías emergentes sigue dependiendo significativamente del comportamiento de las economías avanzadas. De hecho, aunque la perturbación tuvo su origen

en estas últimas, la economía emergente representativa experimentó un descenso del producto casi tan acusado como su equivalente de las economías avanzadas².

No obstante, desde una perspectiva histórica, es evidente que las economías emergentes se han visto menos afectadas en la reciente crisis que en el pasado e incluso han liderado la recuperación mundial. Las economías emergentes de Asia, especialmente las más grandes, han mostrado una elevada capacidad de resistencia frente a la recesión económica mundial. En China, el crecimiento del PIB real apenas registró una ligera caída, pasando del 9,6% en 2008 al 9,1% en 2009. Ello se debió, principalmente, a que las autoridades chinas reaccionaron sin demora ante la crisis aplicando una serie de medidas de estímulo de una cuantía de 4 billones de RMB (12% del PIB), combinadas con una política monetaria muy expansiva, que fomentaron la inversión en infraestructuras y fortalecieron el consumo privado. Otro factor importante fue el hecho de que el valor añadido nacional de las exportaciones chinas es relativamente bajo, debido al elevado porcentaje que representa el comercio de procesamiento. Como resultado, la caída de las exportaciones supuso una caída de las importaciones de bienes intermedios de casi igual magnitud y, por lo tanto, el impacto negativo de la demanda exterior neta sobre el crecimiento del PIB fue limitado. Por último, debido a las restricciones que aún pesan sobre las entradas y las salidas de inversiones de cartera, las turbulencias financieras mundiales no afectaron gravemente a los balances de los bancos. A partir del segundo trimestre de 2009, las entradas de capital privado recobraron el ritmo, al igual que las reservas internacionales que, en junio de 2010, ascendían a 2,4 billones de dólares estadounidenses.

Respecto a la importancia de las economías emergentes para la zona del euro, hay que subrayar que el porcentaje que representan las exportaciones de la zona a Asia (excluido el comercio dentro de la zona del euro) aumentó desde el 19% en 2000 hasta el 22% en 2009, mientras que las exportaciones a Estados Unidos se redujeron del 17% al 12% en el mismo período. La proporción de las exportaciones totales de la zona del euro que representan las exportaciones a China aumentó desde el 2% en 2000 hasta el 5,3% en 2009. Las exportaciones a Rusia se duplicaron con creces durante el mismo período, pasando del 1,8% al 3,9% y superando, por consiguiente, a las exportaciones a Japón, si bien el porcentaje que representan las exportaciones de la zona a Rusia fue aún más elevado en 2008 (5%), antes del desplome del comercio mundial. Una tendencia similar puede observarse con respecto a India, aunque a mucha menor escala, ya que las exportaciones de la zona del euro a este país representaron solo el 1,7% en 2009.

Si se realiza una desagregación mayor de las exportaciones de la zona del euro utilizando datos trimestrales, se observa que la proporción que representan las exportaciones a China aumentó desde el 3,8% en el primer trimestre de 2007 hasta el 6,2% en el segundo trimestre de 2010. En términos nominales, las exportaciones de la zona a China crecieron un 54% entre el primer trimestre de 2009 y el segundo trimestre de 2010. La mayor parte de este aumento es atribuible a las exportaciones de maquinaria y equipo de transporte, especialmente de vehículos de carretera. De forma más general, aunque las exportaciones de la zona del euro han crecido un 21,8% con respecto al mínimo registrado en el segundo trimestre de 2009, más de una cuarta parte de ese aumento puede atribuirse a las exportaciones con destino a las economías emergentes de Asia, casi un 10% a América Latina y otro 6% a las exportaciones a la Comunidad de Estados Independientes, incluida Rusia.

De cara al futuro, la importancia de las economías emergentes para la evolución tanto de la economía mundial como de la zona del euro será, probablemente, todavía mayor, como parecen indicar las

2 Véase «How Did Emerging Markets cope in the Crisis?», FMI, 2010.

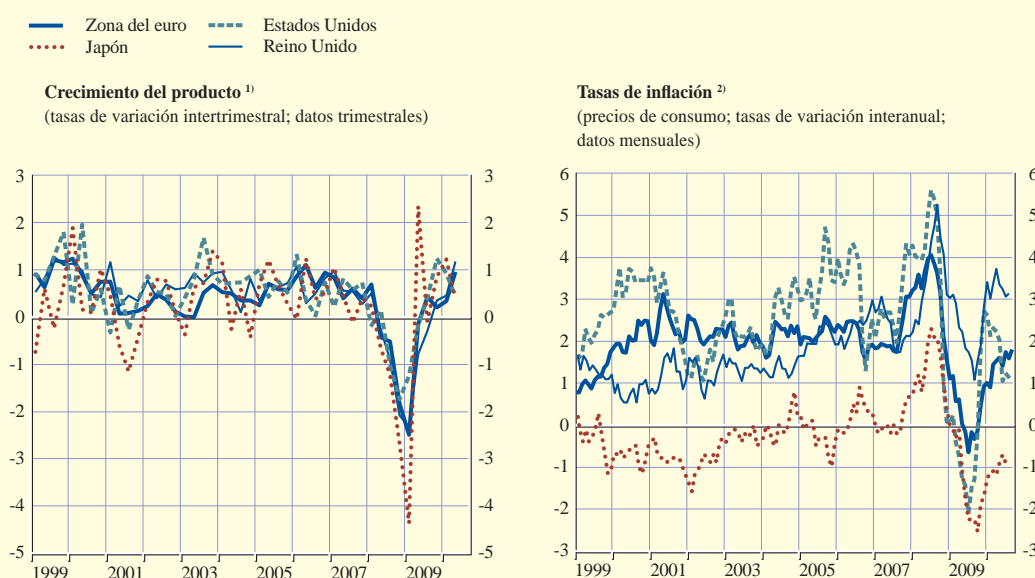
proyecciones a largo plazo disponibles, basadas en las tendencias demográficas y en los modelos de acumulación de capital y producción.

ESTADOS UNIDOS

En Estados Unidos, el ritmo de la recuperación de la actividad económica se moderó en el segundo trimestre de 2010, tras el fuerte repunte registrado en los dos trimestres anteriores. Según la tercera estimación de la Oficina de Análisis Económico, el crecimiento del PIB real, en tasa intertrimestral anualizada, fue del 1,7% (véase gráfico 3). La inversión empresarial y el gasto público respaldaron el crecimiento del PIB real, mientras que la fuerte contribución negativa de la demanda exterior neta, como consecuencia de la acusada aceleración de las importaciones en relación con la de las exportaciones, lo atenuó en cierta medida. Los datos más recientes apuntan a un moderado crecimiento del PIB en el tercer trimestre. La producción industrial aumentó a un ritmo más lento en agosto que a principios de este año, al perder intensidad el impulso derivado de la acumulación de existencias. De cara al futuro, los indicadores basados en las encuestas de opinión sugieren un nuevo debilitamiento en el sector manufacturero. En un contexto de baja confianza de los consumidores y de atonía del mercado laboral, se prevé que el crecimiento del gasto en consumo seguirá siendo moderado.

Por lo que respecta a la evolución de los precios, la inflación interanual medida por el IPC descendió hasta el 1,1% en agosto de 2010, desde el 1,2% de julio. El índice energético aumentó un 3,8%, en tasa interanual, en agosto y, al igual que en julio, fue el principal factor determinante de la inflación general. Excluidos la energía y los alimentos, la tasa de inflación interanual se mantuvo en el 0,9% en agosto, la cifra más baja registrada desde 1966, como consecuencia de la notable atonía de los mercados de trabajo y de productos de Estados Unidos.

Gráfico 3 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.

El 21 de septiembre, el Comité de Operaciones de Mercado Abierto de la Reserva Federal decidió mantener el objetivo fijado para el tipo de interés de los fondos federales en una banda del 0% al 0,25% y siguió previendo que la situación económica probablemente justifique que el tipo de interés de los fondos federales se mantenga en niveles excepcionalmente bajos durante un período prolongado. Asimismo, el Comité afirmó que la inflación se situaba en niveles algo más bajos de lo que, a su juicio, sería compatible a largo plazo con la misión que tiene encomendada y que estaba preparado para adoptar, en caso necesario, medidas acomodaticias adicionales para respaldar la recuperación económica y, con el tiempo, revertir la inflación hasta niveles compatibles con esa misión.

JAPÓN

En Japón, la economía prosiguió su expansión en el segundo trimestre, aunque a un ritmo más lento que en el primer trimestre de 2010. La segunda estimación provisional publicada por la Oficina Económica del Gobierno de Japón indica que el PIB real creció un 0,4%, en tasa intertrimestral, en el segundo trimestre. El crecimiento seguía estando determinado, en gran medida, por las exportaciones, aunque el ritmo ha comenzado a moderarse. Por lo que respecta a los componentes internos, la principal contribución provino de la inversión no residencial, mientras que el consumo privado siguió estando dominado por la atonía, como consecuencia de la progresiva desaparición de los efectos de las medidas de estímulo. Los últimos datos publicados apuntan a una nueva moderación de la actividad. Concretamente, la producción industrial registró una caída en agosto, como resultado de la desaceleración del crecimiento de las exportaciones en vista de la apreciación del yen y de la desaceleración de la demanda mundial. La encuesta Tankan de septiembre reveló que, si bien la evaluación de la situación actual de las empresas ha mejorado ligeramente, sus perspectivas se han deteriorado.

En conjunto, la inflación medida por los precios de consumo siguió siendo negativa en agosto (-0,9% en tasa interanual) como resultado del amplio margen de recursos productivos sin utilizar que registra la economía. Excluidos los alimentos frescos, la inflación medida por el IPC se redujo un 1%, mientras que, si se excluyen la energía y los alimentos, la inflación interanual, medida por el IPC, descendió un 1,5%.

El 15 de septiembre, las autoridades japonesas intervinieron en el mercado de divisas por primera vez desde marzo de 2004, a fin de frenar la apreciación del yen. El 5 de octubre, el Banco de Japón decidió rebajar el objetivo fijado para los tipos de interés de los préstamos a un día sin garantía desde el 0,1% vigente hasta un nivel comprendido entre el 0% y el 0,1%. Al mismo tiempo, anunció que, como medida transitoria, consideraría la posibilidad de establecer un programa en su balance para adquirir diversos activos financieros.

REINO UNIDO

En el Reino Unido, ha continuado la recuperación económica. El PIB real creció un 1,2%, en tasa intertrimestral, en el segundo trimestre de 2010, tras registrar una expansión del 0,4% en el primer trimestre. El crecimiento estuvo determinado, principalmente, por un repunte del consumo privado y una acumulación sostenida de existencias en el segundo trimestre, mientras que la contribución de la demanda exterior neta fue nula. Los precios de la vivienda mantuvieron su tendencia alcista en tasas interanuales, aunque en tasa intermensual han bajado en los últimos meses. De cara al futuro, los ajustes de las existencias, las medidas de estímulo monetario, la demanda externa y la anterior depreciación de la libra esterlina deberían respaldar la actividad económica. No obstante, se prevé que el crecimiento de la demanda interna seguirá estando limitado por las restrictivas condiciones de concesión de crédito, el ajuste de los balances de los hogares y las sustanciales restricciones presupuestarias.

La inflación interanual, medida por el IPC, aumentó de forma pronunciada a principios de 2010, alcanzando un máximo del 3,7% en abril, pero se ha moderado ligeramente en los últimos meses, situándose

en el 3,1% en agosto. De cara al futuro, se prevé que los efectos retardados de la depreciación de la libra esterlina y el impacto del aumento del IVA en enero de 2011 ejercerán presión al alza sobre los precios de consumo. En los últimos trimestres, el Comité de Política Monetaria del Banco de Inglaterra ha mantenido el tipo de interés oficial al que se remuneran las reservas de las entidades de crédito en el 0,5%. Asimismo, el Comité ha seguido votando a favor de mantener el volumen de compras de activos financiadas mediante la emisión de reservas del banco central en 200 mm de libras esterlinas.

OTROS PAÍSES EUROPEOS

En conjunto, la situación económica ha seguido mejorando en el segundo trimestre en los otros países de la UE no pertenecientes a la zona del euro, mientras que la evolución de la inflación ha sido heterogénea. El PIB real creció un 1,7% y un 1,9%, en tasa intertrimestral, en el segundo trimestre de 2010 en Dinamarca y Suecia, respectivamente, de lo que se deduce que la recuperación ha cobrado impulso en ambos países. En Dinamarca, la inflación medida por el IAPC se ha mantenido estable en los últimos meses en torno a un 2%, mientras que se ha ido reduciendo en Suecia. En agosto de 2010, la inflación interanual medida por el IAPC ascendía al 2,3% en Dinamarca y al 1,1% en Suecia.

En general, en los países más grandes de la UE de Europa central y oriental continúa la recuperación, aunque el crecimiento económico ha sido volátil en los últimos trimestres. La demanda externa y la acumulación de existencias siguen siendo los principales factores determinantes de la recuperación. La demanda interna ha seguido siendo bastante moderada, debido a la frágil situación de los mercados de trabajo y de crédito, así como a las restricciones fiscales adoptadas en algunos países. Los indicadores de confianza recientes y los datos de producción industrial y comercio exterior apuntan a que se mantendrá la recuperación, impulsada por la demanda externa, en la mayoría de los países salvo en Rumanía. En agosto de 2010, la inflación se situó en el 1,5% en la República Checa y en el 1,9% en Polonia. En Hungría, se redujo de forma acusada hasta el 3,6% en agosto, en consonancia con el efecto de base relacionado con la subida de impuestos del pasado año. En Rumanía, la inflación osciló ligeramente por encima del 4% en los meses anteriores a julio, para aumentar hasta el 7,6% en agosto tras el reciente incremento del IVA.

ECONOMÍAS EMERGENTES DE ASIA

En las economías emergentes de Asia, la actividad sigue siendo dinámica, si bien se observa una ligera moderación. Los últimos datos disponibles sobre producción industrial y exportaciones muestran tasas de crecimiento ligeramente más bajas en comparación con el segundo trimestre, mientras que la demanda interna privada está contribuyendo cada vez más al crecimiento económico en varios países. Las presiones inflacionistas han sido algo más pronunciadas, debido a la favorable situación económica, pero también como resultado de un repunte de los precios de las materias primas.

En China, la actividad económica siguió siendo, en general, sólida en los meses de verano, a pesar de la gradual retirada de las medidas de estímulo fiscal. En agosto, se registró una recuperación de las tasas de crecimiento interanual, tanto de la inversión como de la producción industrial. También han aumentado los precios al por menor, impulsados por las ventas de vehículos. Los datos de agosto indican un nuevo cambio en la composición de la inversión, que se aleja de las infraestructuras relacionadas con las medidas de estímulo del Gobierno y se orienta hacia el sector privado. Las medidas adoptadas en abril para restringir la actividad en el sector inmobiliario solo han tenido un impacto negativo limitado sobre el crecimiento observado en la construcción y se han complementado con medidas de ajuste adicionales a finales de septiembre. Pese a haber experimentado una desaceleración sostenida, las exportaciones continuaron registrando un sólido crecimiento del 34%, en tasa interanual, en agosto, y el superávit comercial mensual se situó, por cuarto mes consecutivo, en niveles próximos a los observados antes

de la crisis. En los ocho primeros meses de 2010, el superávit comercial acumulado fue de 104,5 mm de dólares estadounidenses, es decir, un 15,4% menor que el registrado en el mismo período del año pasado. La inflación, medida por el IPC, se elevó hasta el 3,5%, en tasa interanual, en agosto (desde el 3,3% de julio), estimulada por una subida de los precios de los alimentos.

AMÉRICA LATINA

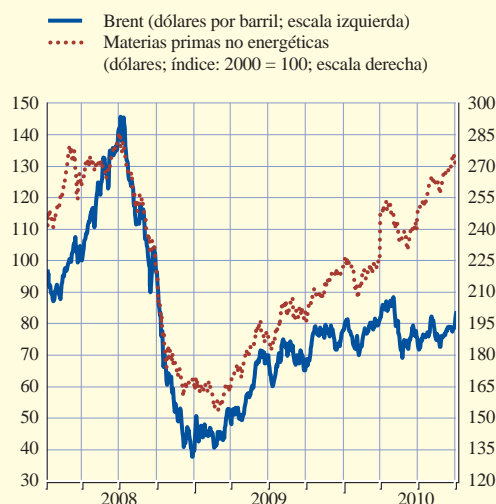
En América Latina, la actividad económica siguió desarrollándose a un ritmo rápido en el segundo trimestre. No obstante, los indicadores recientes de alta frecuencia apuntan a una moderación del crecimiento. Al mismo tiempo, las presiones inflacionistas se han mantenido, en general, estables. En Brasil, el PIB real creció a una tasa interanual del 8,7% en el segundo trimestre de 2010, ligeramente por debajo del 9% registrado en el primer trimestre. Entre tanto, la producción industrial se situó, en julio, un 8,7% por encima de la cifra observada un año antes, frente al 11,1% de junio. En agosto, la inflación medida por los precios de consumo, fue del 4,4% en tasa interanual, prácticamente sin variación con respecto al mes anterior. Argentina también registró sólidos niveles de actividad económica durante el segundo trimestre, con una expansión del PIB real del 9,2% en tasa interanual. Al mismo tiempo, la inflación medida por los precios de consumo siguió registrando tasas interanuales de dos dígitos, situándose en el 11,1% en agosto, prácticamente sin variación con respecto a julio. Por último, en México la producción industrial creció un 6,1% en julio, tras haber aumentado un 8,3% en junio. La inflación, medida por los precios de consumo, prácticamente no experimentó variación en agosto en comparación con julio, registrando una tasa interanual del 3,7%.

1.2 MERCADOS DE MATERIAS PRIMAS

Los precios del petróleo se recuperaron en septiembre y a principios de octubre. El 6 de octubre, el precio del barril de Brent se situaba en 83,9 dólares estadounidenses, es decir, un 5,8% por encima del nivel observado a comienzos del año (véase gráfico 4). De cara al futuro, los participantes en los mercados prevén que los precios del crudo sean más elevados en el medio plazo, y los futuros con entrega en diciembre de 2012 se negocian actualmente en torno a 90 dólares estadounidenses el barril.

Por lo que respecta a las variables fundamentales, la demanda de crudo está creciendo de forma vigorosa en los países no pertenecientes a la OCDE y se está recuperando de forma sostenida en los países de la OCDE, especialmente en Estados Unidos. Las previsiones de la Agencia Internacional de la Energía indican que la demanda mundial de petróleo podría aumentar un 1,5% en 2011. En lo tocante a la oferta, la capacidad de producción de petróleo sigue siendo holgada, debido en parte a los incrementos de la producción en los países no pertenecientes a la OPEP. Aunque los elevados niveles que registran las existencias han atenuado las presiones sobre los precios por el lado de la demanda en los últimos meses, han comenzado a materializarse algunas

Gráfico 4 Evolución de los mercados de materias primas



Fuentes: Bloomberg y HWWI.

señales de agotamiento de las existencias, lo que podría ser indicio de unas condiciones más restrictivas en los mercados en el futuro.

Los precios de las materias primas no energéticas registraron un aumento significativo en septiembre. Los precios de los alimentos siguieron subiendo con fuerza, impulsados especialmente por el maíz y el azúcar. Las subidas de los precios tuvieron su origen en una combinación de varios factores: la solidez de la demanda, la reducción de las existencias, como consecuencia de las desfavorables condiciones meteorológicas y la escasez de oferta. El algodón también ha alcanzado precios récord, debido sobre todo a la fuerte recuperación de la demanda y a la escasez de oferta. Los precios de los metales se han incrementado, impulsados en particular por el aluminio, el estaño y el níquel. En cifras agregadas, el índice de precios de las materias primas no energéticas (denominado en dólares estadounidenses) se situaba, a finales de septiembre, un 20,8% por encima del nivel de comienzos del año.

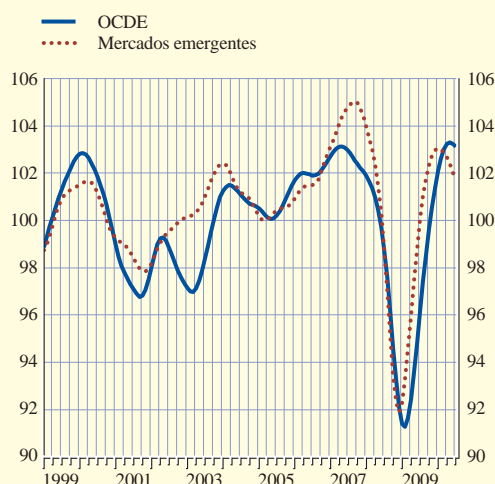
1.3 PERSPECTIVAS DEL ENTORNO EXTERIOR

De cara al futuro, los datos basados en las encuestas e indicadores más recientes sugieren que la recuperación económica global continúa, aunque a un ritmo algo más moderado. En julio, el indicador sintético adelantado de la OCDE registró un ligero retroceso, hasta 103,1, aunque se mantuvo por encima de la media de largo plazo (véase gráfico 5). A juzgar por esta evolución, cabría pensar que la recuperación de la economía mundial podría haber superado ya su máximo en el primer semestre del año en curso. Por otro lado, la menor entrada de nuevos pedidos, como indica el índice PMI correspondiente a septiembre, también sugiere una nueva moderación de la expansión económica mundial en un futuro próximo. El índice PMI global de nuevos pedidos descendió hasta 52,6 en septiembre, desde el 55,2 observado, en promedio, en el segundo trimestre. La desaceleración del crecimiento de las nuevas operaciones se produjo, principalmente, en el sector manufacturero, mientras que en el sector servicios fue menos pronunciada. De hecho, en este sector, el índice de nuevos pedidos de exportación registró un ligero repunte en septiembre en comparación con las cifras de agosto. En el recuadro 2, se presenta un somero análisis de las tendencias del comercio mundial tras la crisis financiera.

En un entorno de incertidumbre, los riesgos para la actividad económica mundial tienden ligeramente a la baja. Por una parte, el comercio mundial podría seguir creciendo con más rapidez de la esperada. Por otra parte, siguen preocupando el recrudecimiento de las tensiones en los mercados financieros, los nuevos aumentos de los precios del petróleo y de otras materias primas y las presiones proteccionistas así como la posibilidad de que se produzca una corrección desordenada de los desequilibrios mundiales.

Gráfico 5 Indicadores sintéticos adelantados de la OCDE

(datos mensuales; ajustados a la amplitud del ciclo)



Fuente: OCDE.

Nota: El indicador de los mercados emergentes es una media ponderada del indicador sintético adelantado de Brasil, Rusia y China.

Recuadro 2

TENDENCIAS DEL COMERCIO MUNDIAL TRAS LA CRISIS FINANCIERA

Una característica llamativa de la reciente crisis financiera ha sido el desplome del comercio mundial, que estuvo muy sincronizado en todos los países y regiones¹. Entre el tercer trimestre de 2008 y el segundo de 2009, el comercio mundial en términos reales se redujo aproximadamente un 15% y, por lo tanto, mucho más que el PIB mundial, que cayó alrededor de un 2% en el mismo período (véase gráfico A). Esto se debe en parte al hecho de que el comercio mundial es más cíclico que la actividad económica internacional, porque los componentes del PIB más «intensivos en comercio» —como la inversión privada, el consumo de bienes duraderos y las existencias— experimentan durante el ciclo económico mayores oscilaciones que los bienes y servicios no comerciados. La mayor presencia de cadenas de suministros internacionales observada en los últimos años podría haber ampliado este efecto.

Tras esta importante desaceleración, el comercio mundial registró un fuerte repunte que se inició en el segundo semestre de 2009 y prosiguió hasta bien entrado el primer semestre de 2010 (véase gráfico A). En el segundo trimestre de 2010, el comercio mundial se había recuperado más de un 14% con respecto al mínimo cíclico, aunque seguía manteniéndose ligeramente por debajo del nivel registrado en el tercer trimestre de 2008, antes de que se intensificara la crisis financiera

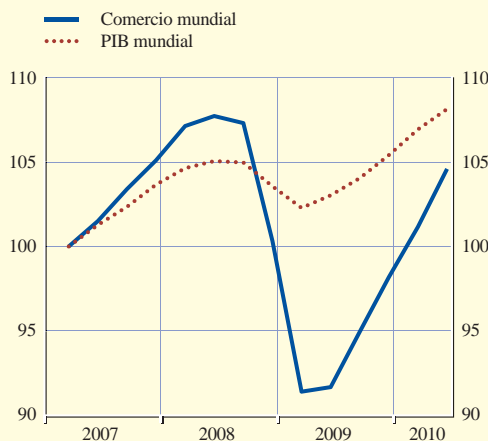
El ritmo de recuperación del comercio mundial parece haberse moderado en el segundo y tercer trimestres de este año. Los datos mensuales del Centraal Planbureau (el departamento de análisis de políticas económicas de los Países Bajos) —que facilita datos puntuales sobre el comercio mundial de bienes— sugieren que el fuerte ritmo de crecimiento del comercio mundial de bienes se ha ralentizado, pasando del 5,4% en el primer trimestre de 2010 al 2,8% en julio (en términos intertrimestrales).

Los datos recientes procedentes de las encuestas apuntan a una nueva desaceleración del crecimiento en el tercer trimestre. La cartera de pedidos exteriores del índice de directores de compras global (PMI global), que está fuertemente correlacionada con la evolución del comercio mundial, ha disminuido de forma constante durante los últimos meses. En septiembre, este componente se situó en 52,1, significativamente por debajo del máximo de 58,5 registrado en abril (véase gráfico B). Al mismo tiempo, se mantuvo por encima del umbral de expansión/contracción de 50, lo que indica que el comercio mundial sigue expandiéndose, aunque a un ritmo más lento que en el primer semestre del año.

La desaparición gradual de varios factores de carácter temporal afecta a la tendencia reciente del comercio mundial y a sus perspectivas a corto pla-

Gráfico A Comercio mundial de bienes y servicios y PIB mundial

(índice: I 2007 = 100; datos trimestrales)



Fuente: BCE.

Nota: La última observación corresponde al segundo trimestre de 2010.

¹ Para más información, véase el artículo titulado «Evolución reciente del comercio mundial y de la zona del euro», Boletín Mensual, BCE agosto de 2010.

zo. Durante la crisis financiera, las medidas de estímulo fiscal —sobre todo los planes de sustitución de automóviles— sostuvieron el comercio internacional. Como estas medidas se están eliminando gradualmente y las autoridades se han embarcado en un proceso de consolidación fiscal, los efectos favorables sobre el comercio que habían tenido previamente estas medidas están desapareciendo. Además, la dinámica de las existencias amplificó tanto la desaceleración como el posterior repunte del comercio mundial. No obstante, más recientemente, las existencias se han acercado a niveles acordes con las medias históricas, lo que implica que es probable que en el corto plazo la reposición de existencias tenga un efecto menos pronunciado sobre el comercio mundial. Por último, el vigoroso repunte del comercio internacional puede reflejar, asimismo, una corrección técnica posterior a la caída extremadamente acusada que se observó durante la crisis.

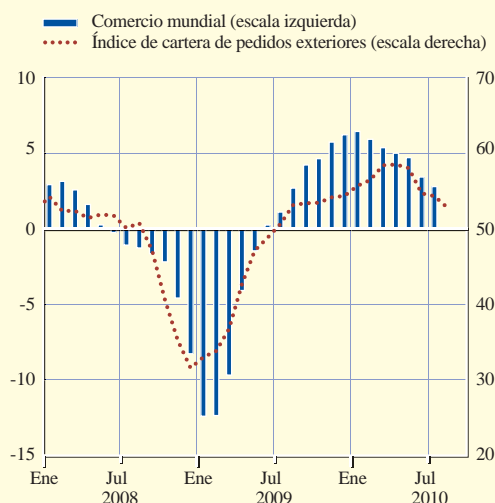
De cara al futuro, cabe la posibilidad de que los niveles del comercio se mantengan durante algún tiempo por debajo de la trayectoria anterior a la crisis. En primer lugar, los sectores intensivos en comercio son sensibles al crédito. Como es improbable que en el futuro próximo los criterios de aprobación del crédito vuelvan a ser los existentes antes de la crisis, no pueden descartarse repercusiones persistentes sobre el nivel de comercio. En segundo lugar, en varias economías avanzadas la demanda de bienes no comerciables ha aumentado ligeramente en relación con la demanda de bienes duraderos, al sanear los consumidores sus balances y, por tanto, tratar de reducir su gasto en bienes de consumo duradero más que su gasto en servicios². Este hecho puede que tenga una incidencia negativa sobre el comercio mundial. Cabe esperar que, en el largo plazo, el crecimiento del comercio mundial siga yendo por delante del aumento de la actividad económica, debido a que las economías emergentes continúan integrándose con rapidez en la economía internacional.

En resumen, la vigorosa recuperación del comercio mundial en los últimos trimestres fue, en parte, una corrección de carácter técnico y está desacelerándose en estos momentos, como indican los últimos datos de las encuestas. Al mismo tiempo, apenas hay evidencia de que la integración del comercio mundial se haya visto obstaculizada por la crisis financiera. Si bien es posible que el endurecimiento de los criterios de aprobación del crédito y la reestructuración de los balances atenúe el crecimiento del comercio durante algún tiempo, en el largo plazo las perspectivas del comercio mundial dependerán, en gran medida, de las perspectivas de la actividad económica internacional y del actual proceso de globalización.

2 Véase también el capítulo 4 titulado «¿Tienen las crisis financieras efectos duraderos sobre el comercio?», *Perspectivas de la Economía Mundial*, FMI, octubre de 2010.

Gráfico B Comercio mundial de bienes y cartera de pedidos exteriores del PMI global

(tasas de variación intertrimestral; índice de difusión)



Fuentes: Centraal Planbureau y Markit.
Nota: La última observación corresponde a septiembre de 2010 en el caso de la cartera de pedidos exteriores del índice de directores de compras (PMI) y a julio de 2010 para el comercio mundial.

2 EVOLUCIÓN MONETARIA Y FINANCIERA

2.1 DINERO Y CRÉDITO DE LAS IFM

La tasa de crecimiento interanual de M3 experimentó un acusado aumento en agosto, aunque continuó en niveles moderados. La tasa de crecimiento interanual de los préstamos de las IFM al sector privado se incrementó de nuevo, si bien también se mantuvo relativamente contenida. Esta evolución tuvo su origen en unos flujos mensuales relativamente elevados que deben valorarse con cautela, habida cuenta de la volatilidad observada recientemente en la dinámica a corto plazo. En conjunto, sigue prevaleciendo la valoración de que la expansión monetaria subyacente es moderada y de que, a medio plazo, las presiones inflacionistas son contenidas. La evolución de los préstamos al sector privado reflejó un ligero crecimiento positivo de los préstamos a los hogares y menos negativo en el caso de los préstamos a las sociedades no financieras. El patrón de crecimiento de los préstamos por sectores es acorde, en general, con regularidades del ciclo económico. Por último, los datos sobre los principales activos de las IFM muestran que el tamaño de los balances de las entidades de crédito siguió aumentando en agosto, principalmente como consecuencia de la mayor acumulación de activos exteriores.

EL AGREGADO MONETARIO AMPLIO M3

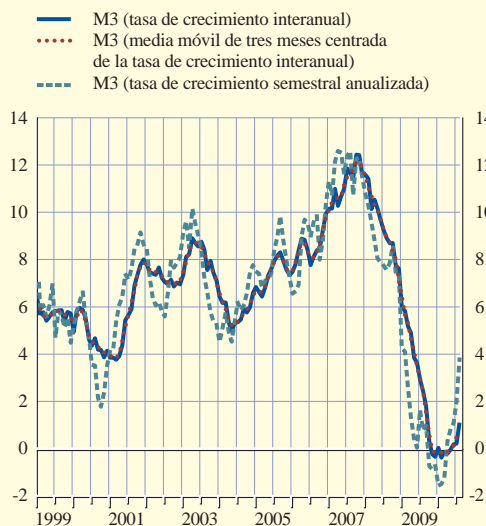
La tasa de crecimiento interanual de M3 aumentó hasta situarse en el 1,1% en agosto, lo que representa un acusado incremento con respecto al 0,2% registrado el mes anterior (véase gráfico 6). El crecimiento intermensual observado, el 0,9%, fue el más pronunciado desde octubre de 2008. Dada la volatilidad que ha caracterizado a la evolución a corto plazo de M3 y a algunos de sus componentes y contrapartidas en los últimos trimestres, queda por ver en qué medida resultará sostenida la evolución más reciente.

La evolución de M3 sigue reflejando dos características de los niveles en los que actualmente se sitúan los tipos de interés. Por un lado, la pendiente de la curva de rendimientos ha seguido siendo pronunciada, aunque su efecto moderador está disminuyendo gradualmente. Dado que este perfil ha prevalecido durante un tiempo, es probable que hayan concluido los desplazamientos a gran escala en la asignación de activos financieros hacia instrumentos no incluidos en M3. Por otro, se han registrado algunos cambios en la remuneración relativa de los depósitos a corto plazo, lo que podría impulsar un nuevo reajuste de los componentes de M3, limitando el crecimiento de M1 y reforzando el de los otros depósitos a corto plazo y el de los instrumentos negociables.

En cuanto a las contrapartidas, el aumento del crecimiento interanual de M3 queda reflejado en un nuevo incremento de la tasa de crecimiento interanual de los préstamos al sector privado. Aunque en agosto se observaron flujos positivos en M3 y en los préstamos, si se analiza más allá de las volatilidades a corto plazo, los datos apuntan a una evolución que todavía es relativamente moderada.

Gráfico 6 Crecimiento de M3

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



Fuente: BCE.

Los datos sobre los principales activos de las IFM en agosto muestran que el tamaño de los balances de las entidades de crédito ha seguido aumentando, debido principalmente a una mayor acumulación de activos exteriores y, en menor medida, también a la concesión de préstamos a instituciones financieras distintas de las IFM.

PRINCIPALES COMPONENTES DE M3

La tasa de crecimiento interanual de M3 continúa ocultando importantes diferencias en los niveles de crecimiento registrados en los distintos componentes, aunque el crecimiento interanual de M1 ha disminuido gradualmente en los últimos trimestres y las tasas de crecimiento de los instrumentos negociables y de los depósitos a corto plazo distintos de los depósitos a la vista han pasado a ser bastante menos negativas.

La tasa de crecimiento interanual de M1 disminuyó de nuevo y se situó en el 7,7% en agosto, desde el 8,1% de julio. Esta evolución fue consecuencia, principalmente, de la caída del crecimiento interanual de los depósitos a la vista. Esto, a su vez, puede deberse al hecho de que el coste de oportunidad de mantener estos depósitos ha estado aumentando gradualmente en los últimos meses, en particular porque se ha observado una tendencia al alza en los tipos de interés a los que se remuneran los depósitos a corto plazo.

La tasa de crecimiento interanual de los depósitos a corto plazo distintos de los depósitos a la vista aumentó hasta situarse en el -4,5% en agosto, desde el -5,9% de julio. Se registraron flujos mensuales positivos en los dos tipos de depósitos a corto plazo (los depósitos a plazo hasta dos años y los depósitos de ahorro con preaviso hasta tres meses). En el caso de los depósitos de ahorro a corto plazo, esto representa una continuación de la evolución observada anteriormente, y es acorde con la remuneración relativamente elevada que han disfrutado en los últimos meses, en comparación con la de otros depósitos a corto plazo. Por lo que respecta a los depósitos a corto plazo, es probable que el flujo mensual positivo de agosto haya reflejado los aumentos recientes de su remuneración.

La tasa de crecimiento interanual de los instrumentos negociables aumentó hasta situarse en el -5,1% en agosto, desde el -8,3% de julio. El hecho de que esta tasa fuera menos negativa se debió a un flujo mensual positivo que estuvo impulsado por las entradas registradas en las participaciones en fondos del mercado monetario por primera vez desde agosto de 2009 (para un análisis más detallado de la evolución reciente de los fondos del mercado monetario de la zona del euro, véase el recuadro 3). Al mismo tiempo, se observaron salidas mensuales en las cesiones temporales y en los valores distintos de acciones a corto plazo (valores distintos de acciones hasta dos años).

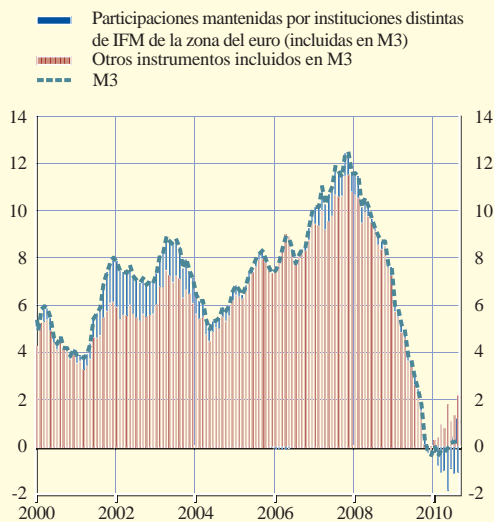
Recuadro 3

EVOLUCIÓN RECIENTE DE LOS FONDOS DEL MERCADO MONETARIO DE LA ZONA DEL EURO

Las participaciones en fondos del mercado monetario se encuentran entre los instrumentos negociables incluidos en el agregado monetario amplio M3. La excepcional serie de reembolsos de estas participaciones llevados a cabo por el sector tenedor de dinero durante el último año y medio ha tenido un impacto considerablemente negativo sobre la tasa de crecimiento interanual de M3 (véase gráfico A). En este recuadro se consideran los sectores y los factores determinantes de estos

Gráfico A Contribución de las participaciones en fondos del mercado monetario al crecimiento de M3 en la zona del euro

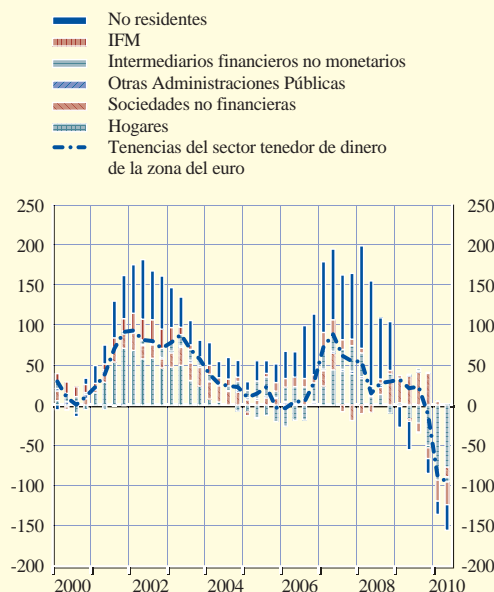
(tasas de variación interanual; puntos porcentuales; datos ajustados de efectos estacionales y de calendario)



Fuente: BCE.

Gráfico B Participaciones en fondos del mercado monetario, por sector tenedor

(flujos anuales en mm de euros; datos sin desestacionalizar y sin ajustar de efecto calendario)



Fuente: Estimaciones del BCE.

reembolsos, y se arroja algo de luz sobre las repercusiones para la financiación de la economía de la zona del euro, en particular para las entidades de crédito y los Gobiernos¹.

Durante el período de turbulencias financieras, los fondos del mercado monetario de la zona del euro tuvieron que afrontar serios obstáculos. En primer lugar, después de que comenzaran las turbulencias en agosto de 2007, aumentó la preocupación de los inversores acerca de la calidad de los activos de estos fondos, reflejo del hecho de que, con anterioridad a ese año, un número reducido de fondos monetarios «de rentabilidad elevada» (*cash-enhanced funds*) había adquirido bonos de titulización de activos para incrementar sus rendimientos por encima de los niveles de referencia en el mercado monetario². En segundo lugar, tras la quiebra de Lehman Brothers en septiembre de 2008, los Gobiernos europeos proporcionaron garantías ampliadas a los depósitos bancarios, lo que pudo hacer que a los inversores consideraran que el riesgo asociado a los fondos del mercado monetario era relativamente «mayor». En tercer lugar, dado que los tipos de interés del mercado monetario cayeron hasta situarse en niveles históricamente bajos en la primavera de 2009, la rentabilidad de las inversiones ha sido limitada y ha inducido a los inversores a reasignar sus fondos.

La respuesta de los sectores tenedores de dinero durante las turbulencias financieras

Las participaciones en fondos del mercado monetario de la zona del euro se encuentran en ma-

1 Para más información sobre las nuevas estadísticas armonizadas del BCE de fondos del mercado monetario de la zona del euro, véase también el recuadro del artículo titulado «Estadísticas armonizadas del BCE de fondos de inversión de la zona del euro y su uso analítico con fines de política monetaria», en el Boletín Mensual de agosto de 2010.

2 De hecho, estos fondos monetarios de rentabilidad elevada no se clasificaron como fondos del mercado monetario según el Reglamento sobre las IFM. Sin embargo, es posible que la distinción entre estos fondos y los fondos del mercado monetario puros no necesariamente esté clara para el público en general. Se está trabajando en una iniciativa a escala de la UE en respuesta a las turbulencias financieras, con el fin de aclarar y endurecer los criterios que deben cumplir los fondos para ser clasificados como fondos del mercado monetario.

nos tanto de sectores tenedores de dinero residentes (incluidos en M3) como de no residentes en la zona. En el gráfico B se muestra que todos los sectores tenedores contribuyeron a la caída de la inversión en fondos del mercado monetario y a los flujos de salida que eventualmente se registraron en estos fondos en el período de turbulencias financieras. Una excepción parcial la constituyó el sector de sociedades no financieras, que aumentó sus inversiones, en lugar de reducirlas, hasta finales de 2009. En general, la disminución de las entradas anuales en fondos del mercado monetario estuvo dominada por la (des)inversión realizada por los hogares de la zona del euro y por los no residentes en la zona. Los hogares empezaron a recortar su inversión en fondos del mercado monetario desde el inicio de las turbulencias financieras, y después de la quiebra de Lehman Brothers, redujeron sus tenencias por un importe acumulado de unos 95 mm de euros entre el tercer trimestre de 2008 y el segundo trimestre de 2010, lo que explica la mayor parte de las retiradas de fondos del mercado monetario.

En cambio, los no residentes en la zona del euro mantuvieron inicialmente su inversión en fondos del mercado monetario de la zona y parece que, en general, solo empezaron a retirar fondos después de la quiebra de Lehman Brothers (las salidas acumuladas entre el tercer trimestre de 2008 y el segundo trimestre de 2010 ascendieron a 67 mm de euros). El patrón de la inversión de los no residentes no estuvo estrechamente ligado a los acontecimientos de la zona del euro, lo que puede deberse al hecho de que los fondos del mercado monetario mantenidos por no residentes en la zona invierten principalmente en activos exteriores, de modo que las tenencias se ajustan con frecuencia en respuesta a las necesidades de liquidez y a consideraciones relacionadas con la rentabilidad en los países de origen de los no residentes en cuestión³.

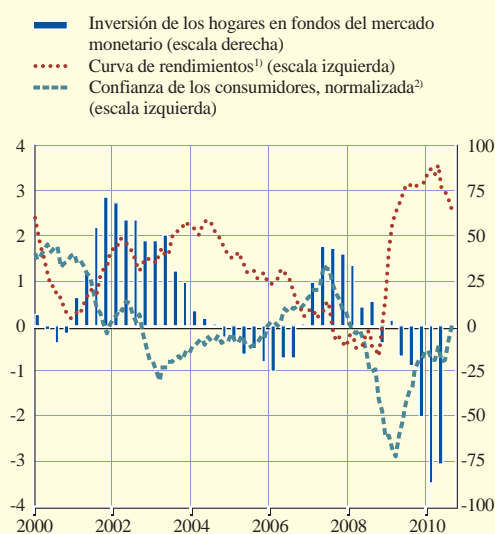
La comparación de la evolución reciente de la inversión de los hogares en participaciones en fondos del mercado monetario con la observada en el período anterior en el que se produjo un aumento de la incertidumbre en los mercados financieros, tras el estallido de la burbuja tecnológica entre 2001 y mediados de 2003, pone claramente de manifiesto patrones de inversión diferentes, registrándose cuantiosos flujos de entrada únicamente en el período comprendido entre 2001 y mediados de 2003. Esto es digno de mención por la circunstancia de que ambos períodos comparten importantes características macroeconómicas (véase gráfico C)⁴. En primer lugar, los dos períodos se caracterizaron por un acusado y prolongado deterioro de la confianza de los consumidores, un factor que normalmente daría lugar a un aumento de la inversión en participaciones en fondos del mercado monetario.

3 En conjunto, aproximadamente una quinta parte de los activos (préstamos y valores distintos de acciones) de los fondos del mercado monetario de la zona del euro en poder de residentes y no residentes está denominada en dólares estadounidenses.

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

Gráfico C Algunos determinantes de las participaciones de los hogares en fondos del mercado monetario

(flujos anuales en mm de euros; puntos porcentuales; datos sin desestacionalizar y sin ajustar de efecto calendario)



Fuentes: Comisión Europea, BCE y estimaciones del BCE.

Notas:

1) La curva de rendimientos se mide en puntos porcentuales como la diferencia entre el rendimiento de la deuda pública a largo plazo de la zona del euro y el tipo de interés a tres meses del mercado monetario.

2) La confianza de los consumidores se ha normalizado por la desviación típica, para el período comprendido entre 1999 y 2010. Se expresa en desviaciones típicas.

En segundo lugar, en ambos períodos se observó un aumento de la pendiente de la curva de rendimientos que estuvo impulsado, fundamentalmente, por el descenso de los tipos de interés a corto plazo del mercado monetario, un factor que debería frenar la inversión en fondos del mercado monetario. Naturalmente, hubo diferencias en el nivel hasta el que aumentó la pendiente de la curva de rendimientos. Ciertamente, este aumento fue excepcionalmente acusado entre octubre de 2008 y junio de 2009, cuando los tipos de interés del mercado monetario se situaron en mínimos sin precedentes. No obstante, este impacto mayor puede haberse visto mitigado, hasta cierto punto, por el hecho de que la disminución de la confianza de los consumidores entre mediados de 2007 y principios de 2009 fue también más pronunciada que en el período comprendido entre 2001 y mediados de 2003. Por tanto, tomados por sí mismos, estos dos factores no pueden explicar totalmente las diferencias observadas en el patrón de inversión de los hogares en fondos del mercado monetario en estos dos períodos. Es probable que la principal diferencia esté relacionada con la naturaleza de la incertidumbre económica y financiera imperante en cada caso. Tras el estallido de la burbuja tecnológica, la incertidumbre estuvo relacionada principalmente con la evolución de los mercados de renta variable, y los fondos del mercado monetario parecían un vehículo seguro para colocar temporalmente los fondos con vistas a inversiones futuras. En cambio, en el período de turbulencias financieras, la incertidumbre estuvo asociada, en gran parte, con la salud financiera de los propios intermediarios financieros, de forma que el impacto de los niveles de los tipos de interés podría extenderse en mayor medida.

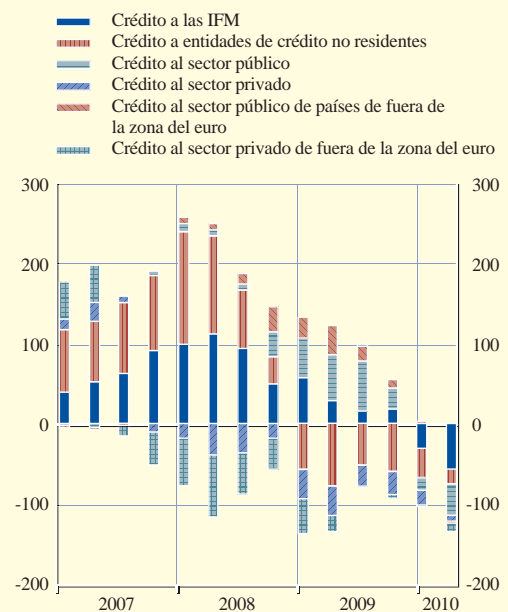
Las repercusiones para la financiación

Dado su carácter de fondos de inversión, los reembolsos de participaciones, en el pasivo, de los fondos del mercado monetario, durante el período de turbulencias financieras, quedan reflejados, en el activo, en reducciones de sus tenencias de activos. Esto causa un impacto sobre la financiación de la economía de la zona del euro. El efecto sobre la financiación directa de los sectores no financieros de la zona del euro es reducido ya que, actualmente, los fondos del mercado monetario mantienen menos del 2% del total de valores distintos de acciones emitidos por estos sectores, de los que aproximadamente tres cuartas partes son valores públicos. En cambio, el impacto sobre la financiación de las entidades de crédito de la zona del euro es más importante, ya que algo más del 7% de los valores distintos de acciones emitidos por este sector se encuentran en manos de los fondos del mercado monetario.

El gráfico D muestra el detalle por sector de contrapartida de los flujos anuales del crédito concedido por estos fondos, que principalmente adopta la forma de adquisiciones de valores distintos de acciones (más que de préstamos). El crédito al sector privado no bancario se ha reducido

Gráfico D Tenencias de activos de los fondos del mercado monetario

(flujos anuales en mm de euros; datos sin desestacionalizar y sin ajustar de efecto calendario)



Fuente: BCE

desde el comienzo de las turbulencias financieras a mediados de 2007, y a partir de principios de 2009, estos fondos comenzaron a recortar significativamente el crédito otorgado a entidades de crédito no residentes. Cuando se inició la crisis de la deuda soberana en la zona del euro, los fondos del mercado monetario también redujeron sus activos frente a los Gobiernos y las IFM de la zona del euro. En el primer semestre de 2010, recortaron el crédito concedido a todos los sectores, reflejando las presiones asociadas a las retiradas de fondos por parte de los inversores.

Conclusiones

La reasignación de las carteras de los hogares desde los fondos del mercado monetario hacia otros depósitos de valor ha contribuido a frenar el crecimiento interanual de M3 desde el final de 2009. Esto se debe al hecho de que, en el entorno actual, la incertidumbre se ha centrado, en gran medida, en el propio sector financiero. Por tanto, la inversión en participaciones en fondos del mercado monetario no ha podido beneficiarse de la elevada incertidumbre económica existente en términos generales, de modo que el impacto de la excepcionalmente acusada pendiente de la curva de rendimientos y del reducido nivel de los tipos de interés a corto plazo pudo hacerse aparente. En agosto de 2010, los fondos del mercado monetario registraron entradas positivas por primera vez en un año, aunque queda por ver el punto hasta el que esta evolución refleja que este instrumento de inversión vuelve a resultar atractivo.

Es probable que las repercusiones de los reembolsos de participaciones en fondos del mercado monetario para la financiación de la economía de la zona del euro sean limitadas. Aunque podrían ser más importantes para las entidades de crédito de la zona del euro, dado que es posible que los fondos del mercado monetario compren menos bonos bancarios, este impacto puede verse atenuado por el hecho de que es posible que los hogares de la zona coloquen en depósitos bancarios parte de los recursos obtenidos con las retiradas de los fondos del mercado monetario.

La tasa de crecimiento interanual de los depósitos de M3, que incluyen los depósitos a corto plazo y las cesiones temporales, y que constituyen el agregado monetario más amplio para el que se dispone de un detalle puntual por sectores, volvió a aumentar en agosto. Esta evolución fue atribuible principalmente a un nuevo incremento de la contribución de los intermediarios financieros no monetarios distintos de las empresas de seguros y los fondos de pensiones, es decir, el sector de otros intermediarios financieros (OIF) y, si bien en mucha menor medida, a la mejora de la contribución de las sociedades no financieras. La contribución de los hogares se mantuvo prácticamente estable. Las tenencias de los OIF siguen explicando la mayor parte del crecimiento interanual de los depósitos de M3. Los depósitos de M3 que mantienen los OIF se han visto impulsados, en gran parte, por el incremento de los volúmenes de cesiones temporales, que en los últimos meses han reflejado fundamentalmente las operaciones interbancarias realizadas en plataformas electrónicas vinculadas a entidades de contrapartida central que se clasifican como pertenecientes al sector de OIF.

PRINCIPALES CONTRAPARTIDAS DE M3

En cuanto a las contrapartidas de M3, la tasa de crecimiento interanual del crédito total concedido por las IFM a residentes en la zona del euro aumentó hasta situarse en el 2,2% en agosto, desde el 1,8% de julio. Esto oculta un nuevo descenso del crecimiento interanual del crédito otorgado a las Administraciones Públicas, aunque con respecto a un nivel todavía elevado, ya que las IFM redujeron sus adquisiciones de valores del sector público (véase cuadro 1).

Cuadro I Cuadro resumen de variables monetarias

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

	Saldo vivo en porcentaje de M3 ¹⁾	Tasas de crecimiento interanual					
		2009 III	2009 IV	2010 I	2010 II	2010 Jul	2010 Ago
M1	49,7	12,2	12,3	11,3	10,3	8,1	7,7
Efectivo en circulación	8,3	12,8	7,5	6,2	6,4	6,6	6,7
Depósitos a la vista	41,4	12,0	13,3	12,4	11,1	8,4	7,9
M2 - M1 (= otros depósitos a corto plazo)	38,6	-3,1	-7,6	-8,2	-8,0	-5,9	-4,5
Depósitos a plazo hasta dos años	18,9	-13,1	-22,0	-22,7	-21,5	-17,4	-15,1
Depósitos disponibles con preaviso hasta tres meses	19,7	12,9	15,8	13,3	10,3	8,3	8,2
M2	88,3	4,5	2,2	1,7	1,4	1,5	2,0
M3 - M2 (= instrumentos negociables)	11,7	-7,6	-11,4	-11,7	-9,7	-8,3	-5,1
M3	100,0	2,7	0,3	-0,2	-0,1	0,2	1,1
Crédito a residentes en la zona del euro		3,7	3,0	1,9	1,7	1,8	2,2
Crédito a las Administraciones Públicas		12,0	14,2	9,9	9,0	7,7	7,4
Préstamos a las Administraciones Públicas		2,6	3,1	3,8	6,7	5,9	6,1
Crédito al sector privado		2,1	0,9	0,3	0,2	0,6	1,0
Préstamos al sector privado		0,4	-0,6	-0,4	0,2	0,8	1,2
Préstamos al sector privado ajustados por ventas y titulizaciones		1,6	0,3	-0,2	0,2	0,8	1,3
Pasivos financieros a más largo plazo (excluidos capital y reservas)		4,8	6,7	5,5	4,4	2,3	1,8

Fuente: BCE.

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

Por otro lado, el crecimiento interanual del crédito concedido al sector privado aumentó de nuevo, impulsado fundamentalmente por los préstamos (el principal componente del crédito a este sector), pero también por el incremento de las adquisiciones de valores emitidos por el citado sector. El crecimiento interanual de los préstamos al sector privado ha estado aumentando desde principios de año (situándose en el 1,2% en agosto, desde el 0,8% de julio), pero a tasas que todavía son relativamente moderadas. Al igual que en meses anteriores, el impacto de la titulización sobre el crecimiento de los préstamos al sector privado siguió siendo insignificante en agosto.

El crecimiento interanual de los préstamos al sector privado continúa ocultando diferencias entre los distintos subsectores. La tasa de crecimiento interanual de los préstamos a las sociedades no financieras se mantuvo en niveles negativos en agosto (en el -1,1%), aunque de nuevo algo menos que en el mes anterior (véase cuadro 2). Esto se debe a que en agosto se registraron flujos mensuales positivos, que fueron prácticamente generalizados en todos los tramos de vencimiento. En cuanto a los préstamos a los hogares, la tasa de crecimiento interanual se incrementó ligeramente (hasta situarse en el 2,9% en agosto). El crecimiento interanual positivo de los préstamos a los hogares sigue reflejando, fundamentalmente, la evolución de los préstamos para adquisición de vivienda, mientras que el crédito al consumo continuó disminuyendo en términos interanuales.

En general, la evolución observada recientemente en los préstamos al sector privado confirma que es acorde, en general, con las regularidades del ciclo económico. Estas regularidades indican que el punto de inflexión del crecimiento de los préstamos a los hogares se produce en una fase temprana del ciclo económico, mientras que el del crecimiento de los préstamos a las sociedades no financieras tiende a presentar un desfase con respecto a dicho ciclo. Provisionalmente, los datos sugieren que es posible que se haya alcanzado un punto de inflexión en los préstamos a las sociedades no financieras. No obstante, dado que también se han registrado flujos positivos aislados de préstamos a las sociedades no financieras en los últimos meses, es demasiado pronto para valorar si los datos de agosto señalan el comienzo de una recuperación sostenida de los préstamos otorgados por las IFM a este sector. Además, una serie de factores, incluido un

Cuadro 2 Préstamos de las IFM al sector privado

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

	Saldo vivo en porcentaje del total ¹⁾	Tasas de crecimiento interanual					
		2009 III	2009 IV	2010 I	2010 II	2010 Jul	2010 Ago
Sociedades no financieras	42,6	1,1	-1,4	-2,5	-2,2	-1,4	-1,1
Hasta un año	24,1	-8,6	-11,9	-12,3	-10,8	-8,2	-7,9
De uno a cinco años	19,6	4,7	-0,2	-3,3	-4,5	-3,9	-3,1
Más de cinco años	56,3	5,3	3,9	3,2	3,1	2,8	2,9
Hogares²⁾	46,4	-0,1	0,3	1,7	2,5	2,7	2,9
Crédito al consumo ³⁾	12,6	-1,0	-1,0	-0,6	-0,4	-0,6	-0,4
Préstamos para adquisición de vivienda ³⁾	71,5	-0,2	0,2	2,0	3,0	3,4	3,5
Otras finalidades	16,0	1,3	1,9	2,4	2,9	2,6	2,9
Empresas de seguros y fondos de pensiones	0,9	-6,1	-12,4	-9,3	-9,2	-1,0	4,6
Otros intermediarios financieros no monetarios	10,1	-0,1	0,2	0,2	0,8	1,4	3,5

Fuente: BCE.

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

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

2) Según la definición del SEC 95.

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

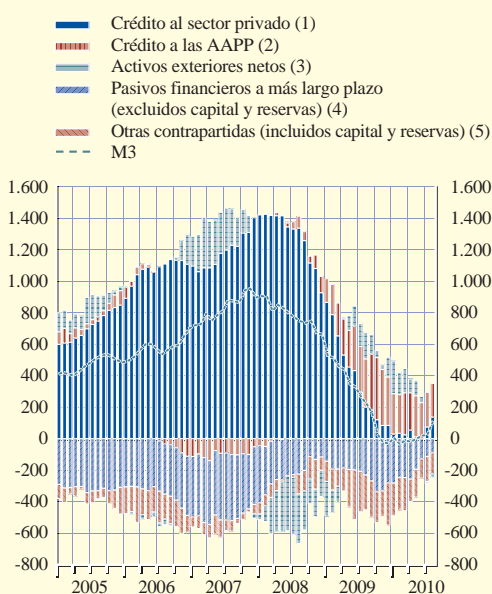
repunte desigual en los distintos países y sectores económicos, así como la posibilidad de que algunas empresas estén recurriendo a la financiación interna o a la financiación en los mercados, podría justificar una recuperación algo más tardía o más moderada del crecimiento interanual de los préstamos otorgados en términos reales a las empresas en el entorno actual.

Entre las demás contrapartidas de M3, la tasa de crecimiento interanual de los pasivos financieros a más largo plazo de las IFM (excluidos capital y reservas) experimentó una nueva moderación en agosto, continuando con la tendencia general a la baja registrada desde octubre de 2009. Este descenso fue atribuible a una evolución similar de los distintos subcomponentes. La caída de la tasa de crecimiento interanual de los depósitos a largo plazo sigue confirmando la valoración de que los anteriores desplazamientos desde M3 hacia estos depósitos, impulsados por la acusada pendiente de la curva de rendimientos, han disminuido en los últimos meses. Por otra parte, la tasa de crecimiento interanual de los valores distintos de acciones a largo plazo de las IFM en poder del sector tenedor de dinero volvió a reducirse en agosto. Ese mes, la tasa de crecimiento interanual del capital y las reservas cayó hasta el 7,9%, desde el 8,1% de julio.

Por último, en la posición acreedora neta frente al exterior del sector de las IFM se registraron salidas por importe de 23 mm de euros en agosto, en términos interanuales, frente a una salida de 1 mm de euros en julio (véase gráfico 7). Los flujos inte-

Gráfico 7 Contrapartidas de M3

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



Fuente: BCE.

Nota: M3 figura solo 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.

ranuales negativos observados en esta posición son reflejo de unos flujos interanuales de la posición acreedora neta frente al exterior todavía negativos y de que, por primera vez desde el final de 2008, los pasivos exteriores registraron flujos interanuales ligeramente positivos. Esto apunta a la normalización gradual de la evolución de los activos y pasivos exteriores, en un contexto de retorno más generalizado a la expansión de los balances de las IFM.

En resumen, las tasas de crecimiento interanual de M3 y de los préstamos al sector privado aumentaron en agosto, si bien permanecieron en niveles relativamente reducidos. Aunque el impacto moderador sobre el crecimiento de M3 de la acusada pendiente de la curva de rendimientos está disminuyendo gradualmente, esta evolución sigue dando a entender que es probable que el crecimiento monetario subyacente sea mayor que el crecimiento efectivo de M3. En general, sigue siendo válida la valoración de que el ritmo de expansión monetaria subyacente es moderado y de que, a medio plazo, las presiones inflacionistas derivadas de la evolución monetaria son contenidas.

2.2 EMISIONES DE VALORES

La tasa de crecimiento interanual de la emisión de valores distintos de acciones siguió moderándose en julio de 2010, mes en que se situó en el 3,4%. Los datos sobre la emisión por sectores ponen de manifiesto que esta evolución fue generalizada en los distintos sectores, excepto en las Administraciones Públicas. Al mismo tiempo, la tasa de crecimiento interanual de la emisión de acciones cotizadas se mantuvo prácticamente invariable, en un nivel reducido.

VALORES DISTINTOS DE ACCIONES

La tasa de crecimiento interanual de los valores distintos de acciones emitidos por residentes en la zona del euro continuó moderándose, y en julio de 2010 se situó en el 3,4%, desde el 3,7% del mes anterior (véase cuadro 3). La emisión de este tipo de valores, tanto a corto como a largo plazo, continuó la tendencia a la baja que comenzó en 2009. La tasa de crecimiento interanual de la emisión de valores distintos de acciones a largo plazo disminuyó hasta el 4,9% en julio, mientras que la de la emisión de va-

Cuadro 3 Valores emitidos por residentes en la zona del euro

Sector emisor	Saldo vivo (mm de euros) 2010 Julio	Tasas de crecimiento interanual ¹⁾					
		2009 III	2009 IV	2010 I	2010 II	2010 Junio	2010 Julio
		Valores distintos de acciones:	15.730	11,3	10,0	6,6	4,8	3,7	3,4
IFM	5.431	4,0	2,9	1,6	0,6	-0,4	-0,8
Instituciones financieras no monetarias	3.233	26,0	20,0	8,1	3,5	1,9	0,7
Sociedades no financieras	867	13,5	16,4	14,7	15,1	12,5	10,4
Administraciones Públicas	6.199	13,5	12,7	9,9	8,3	7,6	7,9
<i>De las cuales:</i>							
Administración Central	5.773	13,7	12,9	9,9	8,1	7,2	7,4
Otras Administraciones Públicas	426	9,6	10,5	10,5	11,4	13,7	15,2
Acciones cotizadas:	4.269	2,7	2,8	2,9	2,5	1,9	1,8
IFM	524	9,3	8,8	8,2	6,6	5,7	5,1
Instituciones financieras no monetarias	332	3,9	2,7	5,4	5,2	4,3	4,5
Sociedades no financieras	3.414	1,6	1,9	1,9	1,5	1,0	0,9

Fuente: BCE.

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

lores a corto plazo cayó hasta el -8% . La tasa de crecimiento semestral anualizada y desestacionalizada de la emisión de valores distintos de acciones, que capta mejor las tendencias a corto plazo, siguió su trayectoria descendente en julio, principalmente como consecuencia de unas emisiones más negativas, en términos netos, por parte de las IFM (véase gráfico 8). No obstante, si se utiliza la misma medida, la emisión de este tipo de valores por parte de las sociedades no financieras dejó de disminuir y se mantuvo prácticamente invariable, mientras que el crecimiento de la emisión de las Administraciones Públicas se recuperó.

En los últimos meses, las actividades de refinanciación a tipo de interés fijo han disminuido, aunque han seguido siendo intensas, en términos interanuales, en el segmento de valores distintos de acciones a largo plazo, mientras que la emisión de valores a corto plazo ha seguido descendiendo. La tasa de crecimiento interanual de la emisión de valores distintos de acciones a largo plazo a tipo de interés fijo ha caído hasta situarse por debajo del 8% . Al mismo tiempo, la tasa de crecimiento interanual de la emisión de valores a largo plazo a tipo de interés variable se ha mantenido prácticamente estable, en torno al -1% .

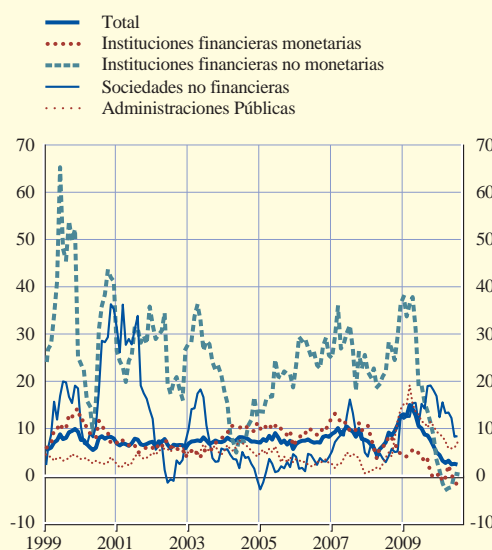
Desde la perspectiva de los sectores, la moderación observada en el ritmo de emisión de valores distintos de acciones en los últimos meses parece haber sido generalizada, excepto en el caso del sector público, en el que el crecimiento de las emisiones se ha estabilizado. La tasa de crecimiento interanual de los valores distintos de acciones emitidos por las sociedades no financieras de la zona del euro ha disminuido considerablemente desde abril, aunque se mantiene elevada en términos históricos. En comparación con junio, la tasa de crecimiento interanual de la emisión de este tipo de valores por parte de las sociedades no financieras se redujo unos 2 puntos porcentuales, hasta el $10,4\%$. En particular, la emisión neta de valores distintos de acciones a largo plazo y a tipo de interés fijo experimentó un acusado descenso en julio.

Pese a la intensificación de las tensiones en relación con el riesgo soberano, el endeudamiento del sector público ha aumentado sensiblemente en algunos países. En consecuencia, la tasa de crecimiento interanual de los valores distintos de acciones emitidos por las Administraciones Públicas se estabilizó en el $7,9\%$ en julio. El intenso ritmo de crecimiento de la emisión de este tipo de valores refleja la persistencia de unas necesidades de financiación considerables de los sectores públicos de la zona del euro.

En cuanto al sector financiero, la tasa de crecimiento interanual de los valores distintos de acciones emitidos por las IFM cayó hasta situarse en el $-0,8\%$, en julio, desde el $-0,4\%$ del mes anterior. La persistencia de las tensiones asociadas al riesgo soberano ha incidido negativamente en el acceso a la financiación de las entidades de crédito de la zona del euro. La tasa de crecimiento interanual de la emisión de valores distintos de acciones a largo plazo ha sido negativa desde mayo, y la financiación mediante valores de renta fija por el sector de las IFM se redujo en el período de tres meses comprendido hasta julio. La tasa de crecimiento interanual de los valores distintos de acciones emitidos por las instituciones financieras no monetarias se mantuvo ligeramente positiva en julio, en el $0,7\%$, frente al $1,9\%$ del mes precedente.

Gráfico 8 Detalle por sectores de los valores distintos de acciones emitidos por residentes en la zona del euro

(tasas de crecimiento semestrales anualizadas desestacionalizadas)



Fuente: BCE.

ACCIONES COTIZADAS

La tasa de crecimiento interanual de las acciones cotizadas emitidas por residentes en la zona del euro permaneció prácticamente invariable, en el 1,8%, en julio de 2010 (véase gráfico 9). Continuando con la moderación observada con respecto al máximo alcanzado en 2009, la tasa de crecimiento interanual de la emisión de acciones por las IFM se mantuvo bastante por encima de su media histórica (el 5,1% en julio). Esto refleja los esfuerzos de las entidades de crédito por captar capital para reforzar sus balances. Al mismo tiempo, la tasa de crecimiento interanual de la emisión de acciones cotizadas por las sociedades no financieras prácticamente no se modificó y fue del 0,9%. La reducida emisión de acciones debe considerarse en un contexto de coste elevado de la financiación mediante este tipo de valores, que después del aumento registrado en mayo ha permanecido próxima a niveles históricamente altos.

Gráfico 9 Detalle por sectores de las acciones cotizadas emitidas por residentes en la zona del euro

(tasas de crecimiento interanual)



Fuente: BCE.

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

2.3 TIPOS DE INTERÉS DEL MERCADO MONETARIO

Los tipos de interés del mercado monetario se mantuvieron estables, en general, en septiembre de 2010. Tras registrar un desplazamiento al alza el 30 de septiembre, alcanzaron en niveles ligeramente más elevados a principios de octubre, debido fundamentalmente al vencimiento paralelo de tres operaciones de financiación a plazo más largo a final de septiembre. La volatilidad del EONIA ha aumentado desde el vencimiento de la operación de financiación a un año el 1 de julio de 2010. En consonancia con la disminución gradual del exceso de liquidez en la zona del euro, el recurso medio diario a la facilidad de depósito se redujo durante el noveno período de mantenimiento de 2010, en comparación con el observado en el período anterior, que finalizó el 7 de septiembre.

En septiembre de 2010, los tipos de interés del mercado monetario sin garantías se mantuvieron estables, en términos generales. El 6 de octubre, los tipos EURIBOR a un mes, a tres meses, a seis meses y a doce meses se situaban en el 0,74%, el 0,96%, el 1,19% y el 1,47%, respectivamente es decir, unos 11, 7, 6 y 5 puntos básicos por encima de los niveles registrados el 1 de septiembre. En consecuencia, el diferencial entre el EURIBOR a doce meses y a un mes, un indicador de la pendiente de la curva de rendimientos del mercado monetario, se redujo 6 puntos básicos en ese período, y el 6 de octubre era de unos 73 puntos básicos (véase gráfico 10).

Entre el 1 de septiembre y el 6 de octubre, los tipos de interés del mercado monetario obtenidos del índice de los swaps del EONIA a tres meses aumentaron más que el tipo sin garantías correspondiente. El tipo swap del EONIA a tres meses se situó en el 0,71% el 6 de octubre, unos 21 puntos básicos por encima del nivel observado el 1 de septiembre. En consecuencia, el diferencial entre este tipo de interés del mercado monetario y el EURIBOR sin garantías correspondiente se redujo hasta situarse en 25 puntos básicos el 6 de octubre, 14 puntos básicos por debajo del vigente el 1 de septiembre, aunque se

mantuvo relativamente elevado en comparación con los niveles registrados antes del comienzo de las turbulencias en los mercados financieros en agosto de 2007.

El 6 de octubre, los tipos de interés implícitos en los precios de los futuros del EURIBOR a tres meses con vencimiento en diciembre de 2010 y marzo, junio y septiembre de 2011 se situaron en el 1,05%, el 1,12%, el 1,18% y el 1,22%, respectivamente, lo que representa unos aumentos de unos 13, 15, 17 y 16 puntos básicos, respectivamente, con respecto a los niveles observados el 1 de septiembre.

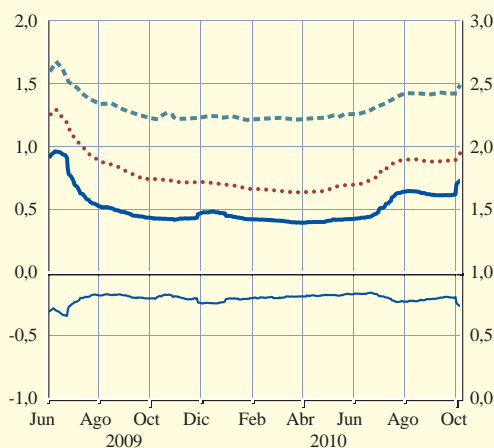
La volatilidad del EONIA ha aumentado desde el vencimiento de la operación de financiación a plazo más largo (OFPML) a un año, el 1 de julio de 2010. Durante el período de mantenimiento que comenzó el 8 de septiembre de 2010, el EONIA permaneció prácticamente estable, en torno a un nivel del 0,44%, hasta el final de septiembre. El 30 de ese mes aumentó hasta situarse en el 0,878%, antes de estabilizarse en niveles en torno al 0,7% a principios de octubre (véase gráfico 11). El desplazamiento al alza del EONIA es consecuencia, principalmente, de la disminución del exceso de liquidez tras el vencimiento de tres OFPML por un importe total de 225 mm de euros el 30 de septiembre (una OFPML a tres meses, otra a seis meses y otra a doce meses). De este importe total solo se renovaron unos 133 mm de euros (29,4 mm de euros en una operación de ajuste, y 104 mm de euros en la OFPML a tres meses). Esta evolución hizo que el exceso de liquidez descendiera, en promedio, aproximadamente 75 mm de euros, lo que llevó al nivel actual de unos 25 mm de euros. Este aumento del EONIA se transmitió a las expectativas relacionadas con este índice.

En las operaciones principales de financiación realizadas los días 7, 14, 21 y 28 de septiembre y 5 de octubre, el BCE adjudicó 153,6 mm de euros, 151,6 mm de euros, 153,8 mm de euros, 166,4 mm de euros y 97 mm de euros, respectivamente. En cuanto a las operaciones a plazo más largo, el BCE adju-

Gráfico 10 Tipos de interés del mercado monetario

(porcentaje; diferencial en puntos porcentuales; datos diarios)

- EURIBOR a un mes (escala izquierda)
- EURIBOR a tres meses (escala izquierda)
- - - EURIBOR a doce meses (escala izquierda)
- Diferencial entre los tipos EURIBOR a doce meses y a un mes (escala derecha)

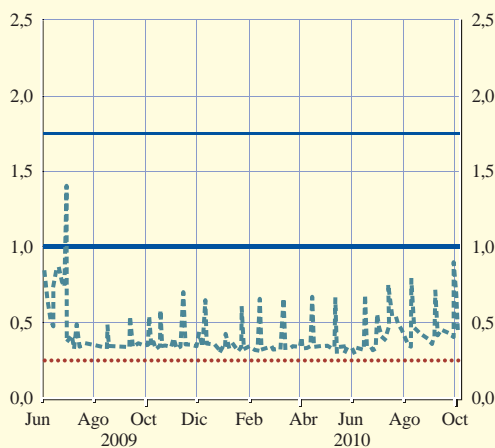


Fuentes: BCE y Reuters.

Gráfico 11 Tipos de interés del BCE y tipo de interés a un día

(porcentaje; datos diarios)

- Tipo fijo de las operaciones principales de financiación
- Tipo de depósito
- - - Tipo a un día (EONIA)
- Tipo marginal de crédito



Fuentes: BCE y Reuters.

dicó dos OFPML en septiembre aplicando un procedimiento de subasta a tipo de interés fijo con adjudicación plena en ambas operaciones: una operación a un mes el 7 de septiembre (en la que se adjudicaron 37,9 mm de euros) y una operación a tres meses el 29 de septiembre (en la que se adjudicaron 104 mm de euros). Por otra parte, el BCE llevó a cabo cinco operaciones de absorción de liquidez a una semana aplicando procedimientos de subasta a tipo de interés variable con un tipo máximo de puja del 1,00% los días 7, 14, 21 y 28 de septiembre y 5 de octubre. En la última de estas operaciones, el BCE absorbió 63,5 mm de euros, que corresponde al importe de las adquisiciones realizadas en el marco del Programa para los Mercados de Valores, teniendo en cuenta las operaciones realizadas hasta el 1 de octubre de 2010, inclusive.

En consonancia con la disminución gradual del exceso de liquidez en la zona del euro, el recurso medio diario a la facilidad de depósito se redujo hasta situarse en 64 mm de euros en el período comprendido entre el 8 de septiembre y el 5 de octubre, un importe no muy inferior a los 83,7 mm de euros registrados en el período de mantenimiento anterior, que finalizó el 7 de septiembre.

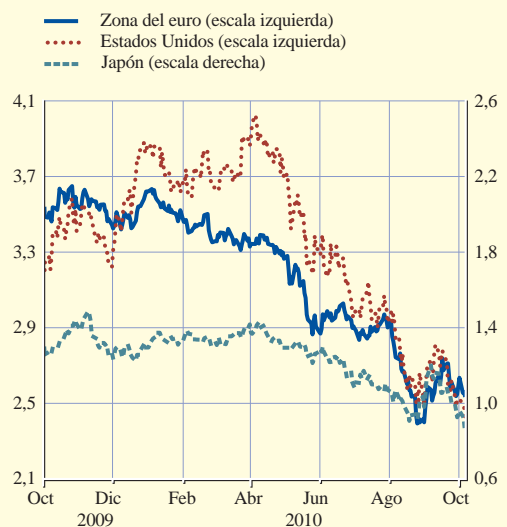
2.4 MERCADOS DE RENTA FIJA

En el transcurso de septiembre y a comienzos de octubre de 2010, el rendimiento de la deuda pública a largo plazo con calificación crediticia AAA de la zona del euro se elevó ligeramente, mientras que en Estados Unidos el rendimiento de los bonos a largo plazo disminuyó levemente. En la zona del euro, los diferenciales de rendimiento de la deuda soberana no experimentaron prácticamente cambios para la mayor parte de los países, aunque se estrecharon de forma significativa para Grecia (tras alcanzar un nuevo máximo a principios de septiembre), y se ampliaron considerablemente para Irlanda y Portugal. El rendimiento real de la deuda pública a largo plazo de la zona del euro aumentó ligeramente, si bien se sitúa actualmente en niveles históricamente muy reducidos. Las tasas de inflación implícitas a largo plazo volvieron a bajar. La volatilidad implícita de los mercados de renta fija se mantuvo en niveles algo elevados a ambos lados del Atlántico.

Entre finales de agosto y el 6 de octubre, el rendimiento de la deuda pública a largo plazo con calificación crediticia AAA de la zona del euro aumentó 15 puntos básicos, mientras que en Estados Unidos el rendimiento de los bonos a largo plazo disminuyó 5 puntos básicos. El 6 de octubre, el rendimiento de la deuda pública a diez años se situó en el 2,5% en la zona del euro y en el 2,4% en Estados Unidos (véase gráfico 12). En consecuencia, el diferencial de tipos de interés nominales a diez años entre la deuda pública de Estados Unidos y la de la zona del euro se tornó negativo, descendiendo desde 10 puntos básicos a finales de agosto hasta cerca de -10 puntos básicos el 6 de octubre. En Japón, el rendimiento de la deuda pública a diez años se redujo ligeramente, hasta si-

Gráfico 12 Rendimiento de la deuda pública a largo plazo

(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.

tuarse en un nuevo mínimo histórico, el 0,8%, a principios de octubre. La volatilidad implícita de los mercados de renta fija se mantuvo, a ambos lados del Atlántico, en cotas cercanas a los niveles alcanzados en el mes de agosto.

El rendimiento de los bonos estadounidenses a largo plazo aumentó en la primera mitad de septiembre, tras la publicación de datos macroeconómicos generalmente positivos. Sin embargo, al anunciar el Comité de Operaciones de Mercado Abierto de la Reserva Federal que el tipo de interés de los fondos federales se mantendría probablemente en niveles excepcionalmente reducidos durante un largo período de tiempo, el rendimiento de los bonos estadounidenses a diez años cayó en torno a 20 puntos básicos hacia finales de septiembre. Parte de este descenso puede deberse también a las expectativas de los participantes en el mercado de que se adopten nuevas medidas cuantitativas de relajación. Al mismo tiempo, la incertidumbre de los inversores en torno al momento y la naturaleza de estas medidas contribuyó posiblemente a mantener un nivel de volatilidad un tanto elevado en los mercados de renta fija.

El rendimiento de la deuda pública a largo plazo con calificación crediticia AAA de la zona del euro reflejó, en general, la evolución del rendimiento de los bonos estadounidenses, aunque registró, en conjunto, un aumento al final del período analizado, tras la publicación de datos económicos bastante positivos. Mientras que los diferenciales de rendimiento de la deuda pública a diez años de la mayor parte de los países de la zona del euro frente a Alemania prácticamente no experimentaron variación, en el caso de la deuda pública griega el diferencial volvió a ampliarse, hasta superar, a principios de septiembre, los 950 puntos básicos, un nivel próximo al observado a comienzos de mayo. Sin embargo, este diferencial de rendimiento con respecto a los bonos alemanes disminuyó notablemente, en 190 puntos básicos, en las semanas siguientes. Los diferenciales de rendimiento de la deuda pública irlandesa y portuguesa se ampliaron en 50 y 60 puntos básicos, respectivamente, en el período considerado. En el caso de Portugal, el principal factor determinante de esta evolución fue, probablemente, la inquietud de los inversores respecto a la recuperación económica del país, en vista de los elevados costes de financiación de su deuda soberana. En el caso de Irlanda, la preocupación de los participantes en el mercado de renta fija se centró en la carga fiscal derivada de la necesidad de recapitalizar el sistema bancario.

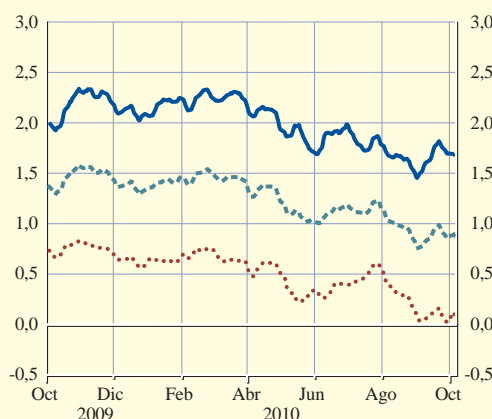
El rendimiento de los bonos a diez años indicados con la inflación de la zona del euro aumentó en general 10 puntos básicos entre finales de agosto y el 6 de octubre, mientras que el rendimiento real a cinco años apenas registró variaciones. El 6 de octubre, el rendimiento real *spot* a cinco y diez años se situó en torno al 0% y el 0,8%, respectivamente, en niveles muy cercanos a sus mínimos históricos (véase gráfico 13).

Entre finales de agosto y el 6 de octubre, la combinación de los aumentos de los rendimientos a largo plazo nominal y real tuvo como resultado una elevación de 15 puntos básicos de las tasas de

Gráfico 13 Rendimiento de los bonos de cupón cero indicados con la inflación en la zona del euro

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

- Rendimiento de los bonos indicados con la inflación a cinco años dentro de cinco años
- Rendimiento de los bonos indicados con la inflación a cinco años
- - - Rendimiento de los bonos indicados con la inflación a diez años



Fuentes: Reuters y cálculos del BCE.

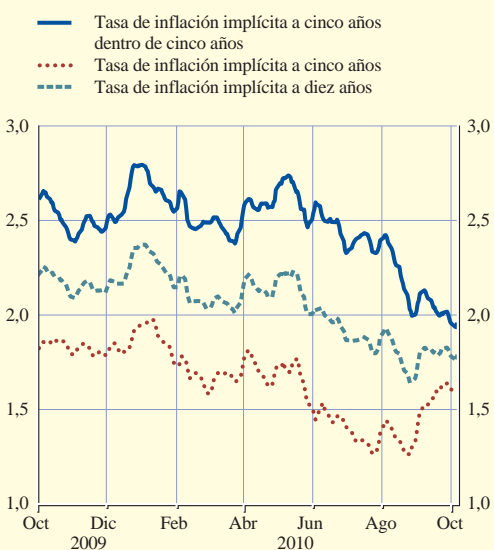
inflación implícitas *spot* a cinco años, mientras que las tasas a diez años aumentaron 5 puntos básicos, situándose, el 6 de octubre, en el 1,6% y el 1,8%, respectivamente. En consecuencia, las tasas de inflación implícitas *forward* a cinco años dentro de cinco años disminuyeron ligeramente, en torno a 5 puntos básicos, hasta situarse alrededor del 2% (véase gráfico 14). La diferencia entre las tasas de inflación implícitas obtenidas de los bonos y las obtenidas de los *swaps* se situó en niveles moderados durante el período examinado. A principios de octubre, ambas medidas señalaban niveles muy similares de las expectativas de inflación a largo plazo y de las correspondientes primas de riesgo.

La evolución de la estructura temporal de los tipos *forward* a corto plazo de la zona del euro muestra que el comportamiento general del rendimiento de la deuda pública a largo plazo de la zona puede descomponerse entre las variaciones de las expectativas de tipos de interés (y de las correspondientes primas de riesgo) a distintos plazos (véase gráfico 15). Se observa que el incremento del rendimiento de la deuda pública a largo plazo es resultado de una ligera revisión al alza de las expectativas de tipos de interés a corto plazo y de las correspondientes primas de riesgo en todos los plazos, pero particularmente en torno a los horizontes de uno y dos años.

Los diferenciales de renta fija privada de alta calidad se mantuvieron prácticamente sin cambios en relación con los niveles de finales de agosto, mientras que los de la deuda de baja calidad de los sectores financiero y no financiero, así como los de la deuda de alta rentabilidad, disminuyeron en alguna medida. En general, los niveles de los diferenciales registrados actualmente en todos los sectores

Gráfico 14 Tasas de inflación implícitas de cupón cero de la zona del euro

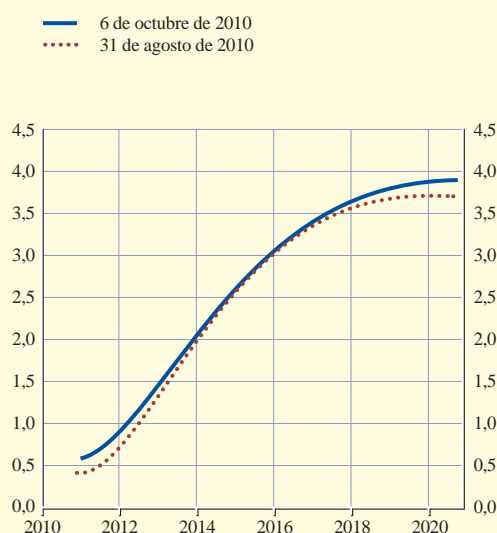
(porcentaje; medias móviles de cinco días de datos diarios; datos desestacionalizados)



Fuentes: Reuters y cálculos del BCE.

Gráfico 15 Tipos de interés *forward* implícitos a un día, en la zona del euro

(porcentaje; datos diarios)



Fuentes: BCE, EuroMTS (datos) y Fitch Rating (calificaciones crediticias).

Nota: La curva de tipos *forward* que se obtiene a partir de la estructura temporal de los tipos de interés de mercado refleja las expectativas del mercado sobre los niveles de los tipos de interés a corto plazo en el futuro. El método utilizado para calcular las curvas de tipos *forward* se explica en la sección «Euro area yield curve», del sitio web del BCE. Los datos utilizados para la estimación son los rendimientos de la deuda pública de la zona del euro con calificación crediticia AAA.

y calificaciones crediticias han descendido notablemente con respecto a los máximos alcanzados a principios de 2009, aunque se mantienen ligeramente por encima de los valores observados antes de la crisis.

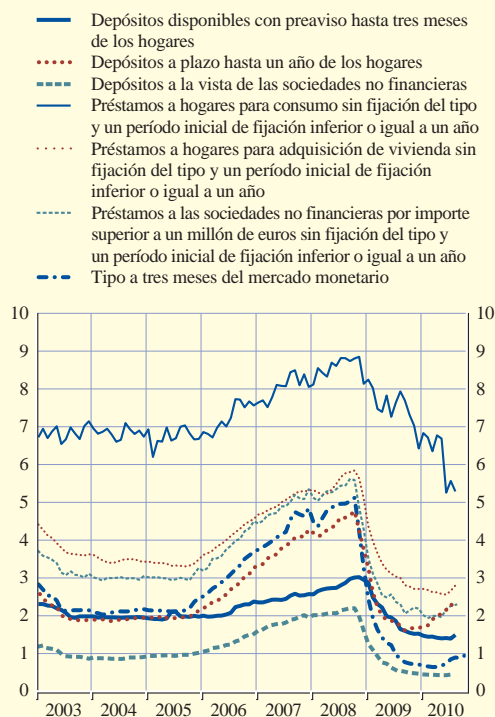
2.5 TIPOS DE INTERÉS DE LOS PRÉSTAMOS Y DE LOS DEPÓSITOS

En agosto de 2010, la mayor parte de los tipos de interés aplicados a los préstamos otorgados por las IFM continuó aumentando con respecto a los niveles históricamente bajos observados, tanto en el caso de los hogares como en el de las sociedades no financieras, así como para la mayoría de los plazos de vencimiento. Los incrementos de los tipos a corto plazo aplicados a los préstamos reflejan, en parte, aumentos simultáneos de los tipos de interés de mercado. La transmisión de las anteriores reducciones de los tipos de interés oficiales del BCE a los clientes bancarios parece estar próxima a concluir.

En agosto 2010, la mayoría de los tipos de interés a corto plazo aplicados por las IFM a los depósitos de los hogares y de las sociedades no financieras experimentó un descenso. En cambio, la mayor parte de los tipos a corto plazo aplicados a los préstamos otorgados a los hogares y a las sociedades no financieras registró un alza (véase gráfico 16). Más concretamente, los tipos de interés a corto plazo de los préstamos a hogares para adquisición de vivienda aumentaron 15 puntos básicos, hasta el 2,8%, el primer aumento durante dos meses consecutivos desde octubre de 2008. Los tipos de interés medios de los descubiertos en cuenta de los hogares retrocedieron ligeramente, hasta el 8,7%, mientras que los tipos de interés a corto plazo aplicados al crédito al consumo, que son más volátiles, descendieron 28 puntos básicos, hasta el 5,3%, anulando el aumento registrado el mes anterior. En el caso de las sociedades no financieras, tanto los tipos a corto plazo aplicados a los préstamos por importe reducido (es decir, inferior a un millón de euros) como los aplicados a los préstamos por importe elevado (es decir, superior a un millón de euros) continuaron aumentando y se situaron en el 3,4% y el 2,3%, respectivamente. Los tipos de interés aplicados a los descubiertos en cuenta también se elevaron ligeramente, hasta el 3,8%. Desde que el EURIBOR se incrementara 5 puntos básicos en agosto de 2010, los diferenciales entre los tipos de interés a corto plazo aplicados por las IFM a los préstamos a hogares para adquisición de vivienda y el tipo de interés a tres meses del mercado monetario se han ampliado, mientras que el diferencial frente a los tipos apli-

Gráfico 16 Tipos de interés a corto plazo aplicados por las IFM y tipo de mercado a corto plazo

(porcentaje; tipos de interés de las nuevas operaciones)



Fuente: BCE.

Nota: Es posible que los datos a partir de junio de 2010 no sean totalmente comparables con los anteriores a esa fecha, debido a los cambios metodológicos derivados de la aplicación de los Reglamentos BCE/2008/32 y BCE/2009/7 (por los que se modifica el Reglamento BCE/2001/18).

cados a los préstamos otorgados a las sociedades no financieras se ha mantenido prácticamente invariable (véase gráfico 17).

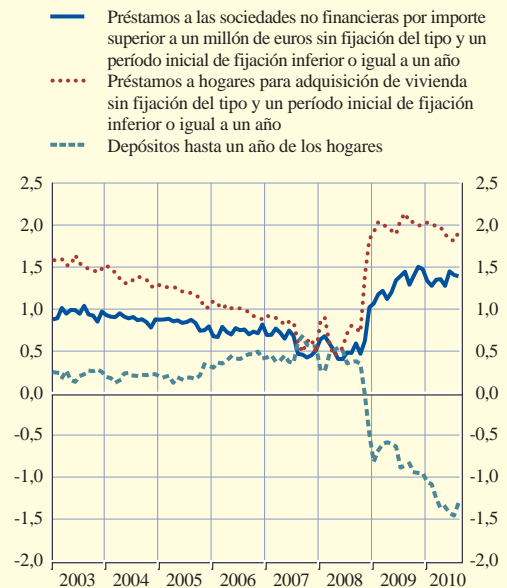
Si se adopta una perspectiva a más largo plazo, entre septiembre de 2008 (es decir, justo antes del comienzo del ciclo de relajación de la política monetaria) y agosto de 2010, los tipos de interés a corto plazo aplicados tanto a los préstamos a hogares para adquisición de vivienda como a los concedidos a las sociedades no financieras han disminuido 299 y 324 puntos básicos, respectivamente, frente a un descenso de 412 puntos básicos del EURIBOR a tres meses, e indica que la transmisión de las variaciones de los tipos de mercado a los tipos de interés aplicados por las entidades de crédito a los préstamos ha sido significativa. El repunte de los tipos de interés de mercado en julio y agosto quedó reflejado en un aumento de los tipos a corto plazo aplicados a los préstamos otorgados a los hogares y a las sociedades no financieras, lo que proporciona una señal de que es posible que la transmisión de las anteriores reducciones de los tipos de interés oficiales del BCE haya concluido.

En cuanto a los vencimientos a más largo plazo, los tipos de interés aplicados por las IFM a los depósitos a largo plazo experimentaron un ligero descenso en agosto de 2010, mientras que los correspondientes a los préstamos a largo plazo concedidos a las sociedades no financieras aumentaron y los aplicados a los préstamos para adquisición de vivienda se mantuvieron prácticamente invariables (véase gráfico 18). Más concretamente, los tipos de interés de los préstamos a hogares para adquisición de vivienda con período inicial de fijación del tipo de más de cinco años y hasta diez años, así como los de los préstamos para adquisición de vivienda con período inicial de fijación del tipo de más de diez años, dejaron de descender y se situaron en el 3,9% y el 3,8%, respectivamente. Los tipos de interés medios aplicados a los préstamos por importe reducido concedidos a las sociedades no financieras con período inicial de fijación de más de un año y hasta cinco años, y aquellos con período inicial de fijación de más de cinco años, cayeron unos 10 puntos básicos, hasta el 4,2% y el 3,8%, respectivamente. Los tipos medios aplicados a los préstamos por importe elevado registraron un ascenso de 8 puntos básicos, hasta el 2,9% para los préstamos con período inicial de fijación de más de un año y hasta cinco años, y de 45 puntos básicos, hasta el 3,6%, en el caso de préstamos con un período inicial de fijación de más de cinco años.

Desde una perspectiva de más largo plazo, desde septiembre de 2008, las entidades de crédito de la zona del euro han ajustado los tipos de interés aplicados a los préstamos a largo plazo otorgados a las sociedades no financieras de manera más o menos acorde con el descenso registrado en los rendimientos de la deuda pública a largo plazo con calificación AAA. En cambio, los tipos de interés a largo plazo aplicados a los préstamos a los hogares no han caído en la misma medida en ese período, refle-

Gráfico 17 Diferenciales entre los tipos de interés a corto plazo aplicados por las IFM y el tipo a tres meses del mercado monetario

(puntos porcentuales; tipos de interés de las nuevas operaciones)



Fuente: BCE.

Notas: Los diferenciales de los préstamos se calculan como el tipo de interés de los préstamos y créditos menos el tipo a tres meses del mercado monetario, y los de los depósitos se calculan como el tipo a tres meses del mercado monetario menos el tipo de interés de los depósitos. Es posible que los datos a partir de junio de 2010 no sean totalmente comparables con los anteriores a esa fecha, debido a los cambios metodológicos derivados de la aplicación de los Reglamentos BCE/2008/32 y BCE/2009/7 (por los que se modifica el Reglamento BCE/2001/18).

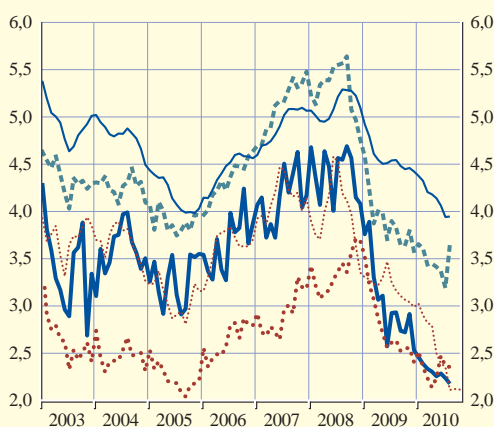
jando una transmisión menos completa y más lenta en el caso de los hogares, pero posiblemente también una mayor preocupación acerca del riesgo de crédito en algunas partes de la zona del euro. Desde abril de 2010, los tipos de interés a largo plazo han continuado disminuyendo en el caso de los préstamos a hogares, aunque mucho menos que los rendimientos de la deuda pública a largo plazo con calificación AAA, cuyo descenso ha estado impulsado, en gran medida, por la búsqueda de activos más seguros. No obstante, en lo que respecta a las sociedades no financieras, los tipos de interés a largo plazo de los préstamos han seguido una tendencia al alza en los últimos meses.

La evolución reciente de los tipos de interés bancarios ha hecho que los diferenciales entre los tipos de interés de los préstamos y de los depósitos hayan aumentado en el caso de los nuevos préstamos, mientras que los diferenciales basados en los saldos vivos han experimentado una recuperación con respecto a los registrados en los primeros meses de 2009. El incremento de los márgenes contribuirá a la mejora de la rentabilidad de las entidades de crédito de la zona del euro, que lleva repuntando desde el segundo semestre de 2009.

Gráfico 18 Tipos de interés a largo plazo aplicados por las IFM y tipo de mercado a largo plazo

(porcentaje; tipos de interés de las nuevas operaciones)

- Depósitos a plazo a más de dos años de las sociedades no financieras
- Depósitos a plazo a más de dos años de los hogares
- - - Préstamos a las sociedades no financieras por importe superior a un millón de euros con período inicial de fijación del tipo de más de cinco años
- Préstamos a hogares para adquisición de vivienda con período inicial de fijación del tipo de más de cinco años y hasta diez años
- Rendimiento de la deuda pública a siete años



Fuente: BCE.

Nota: Es posible que los datos a partir de junio de 2010 no sean totalmente comparables con los anteriores a esa fecha, debido a los cambios metodológicos derivados de la aplicación de los Reglamentos BCE/2008/32 y BCE/2009/7 (por los que se modifica el Reglamento BCE/2001/18).

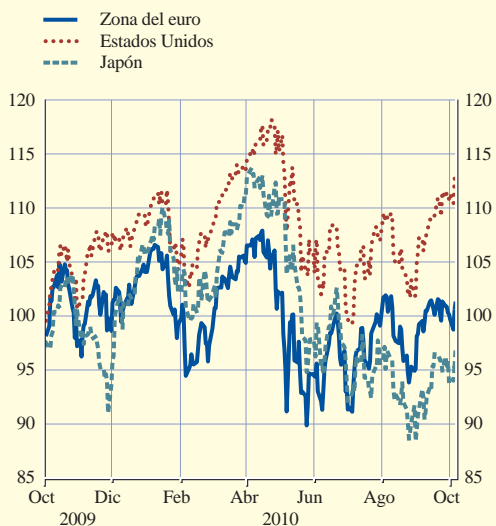
2.6 MERCADOS DE RENTA VARIABLE

Entre finales de agosto y el 6 de octubre, los precios de las acciones aumentaron en la zona del euro y en Estados Unidos un 7% y un 11%, respectivamente, tras la publicación de datos económicos generalmente positivos a ambos lados del Atlántico. Al mismo tiempo, la incertidumbre respecto al ritmo de recuperación de la economía estadounidense y la renovada inquietud acerca de las tensiones registradas en los mercados de deuda soberana de la zona del euro pueden haber influido negativamente en el sentimiento de los inversores. En general, la incertidumbre de los mercados de renta variable, medida por la volatilidad implícita, solo disminuyó ligeramente. Los beneficios de las empresas cotizadas de la zona del euro experimentaron un sólido crecimiento en casi todos los sectores.

En el transcurso del mes de septiembre y a principios de octubre, los precios de las acciones se elevaron de forma acusada en los mercados internacionales. Entre finales de agosto y el 6 de octubre, las cotizaciones bursátiles de la zona del euro, medidas por el índice Dow Jones EURO STOXX amplio, subieron un 7%, mientras que las de Estados Unidos, medidas por el índice Standard & Poor's 500, aumentaron un 11%, y las de Japón, medidas por el índice Nikkei 225, ganaron un 10% (véase gráfico 19). La incertidumbre a corto plazo de los mercados de renta variable, medida por la volatilidad implícita obtenida de las opciones sobre acciones, disminuyó ligeramente a escala internacional (véase gráfico 20).

Gráfico 19 Índices bursátiles

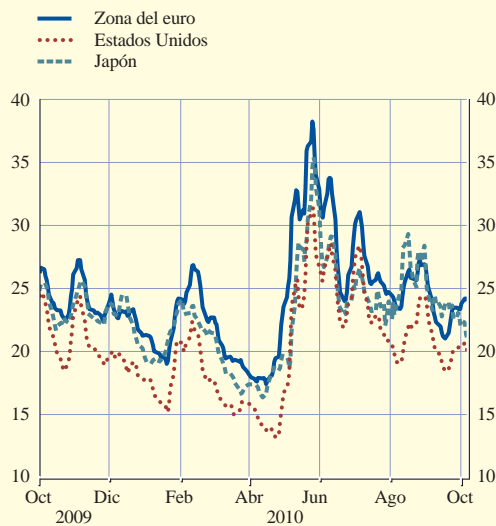
(índice: 1 de octubre de 2009 = 100; datos diarios)



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 20 Volatilidad implícita de los mercados de renta variable

(porcentaje; media móvil de cinco días de 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.

Durante el período considerado, los índices bursátiles registraron mayores subidas en el sector no financiero que en el sector bancario, tanto en la zona del euro como en Estados Unidos.

A ambos lados del Atlántico, las cotizaciones bursátiles subieron en un contexto de datos económicos generalmente positivos. En la zona del euro, varios indicadores de las encuestas de opinión de empresas y consumidores proporcionaron resultados mejores de lo previsto. Por ejemplo, los analistas financieros recibieron la buena sorpresa de que el índice de clima empresarial IFO había vuelto a subir en septiembre, alcanzando su nivel más alto desde junio de 2007, mientras que el índice de sentimiento económico de la Comisión Europea también subió de nuevo en septiembre. Al mismo tiempo, el descenso del índice de directores de compras en septiembre y la publicación de cifras que mostraban un crecimiento de la producción industrial menor de lo previsto contribuyeron a ejercer ciertas presiones a la baja sobre los precios de las acciones. Además, no puede descartarse que la renovada inquietud acerca de las tensiones registradas en los mercados de deuda soberana de la zona del euro pueda haber influido también negativamente en el sentimiento de los inversores. En Estados Unidos, las señales positivas para los participantes en el mercado (por ejemplo, datos favorables de beneficios y de pedidos de bienes de equipo) surgieron en un entorno de incertidumbre respecto al ritmo de recuperación económica.

La evolución de los beneficios efectivos y esperados reflejó una visión positiva de la rentabilidad de las empresas cotizadas de la zona del euro. Los beneficios efectivos por acción de las empresas incluidas en el índice Dow Jones EURO STOXX crecieron en tasa interanual un 21% en septiembre, frente al 10% de agosto. Asimismo, el crecimiento de los beneficios por acción esperado en los próximos doce

meses se sitúa en el 18%. A nivel sectorial, los beneficios por acción en el sector financiero han crecido desde el 20% de agosto hasta el 30% de septiembre. En el sector industrial, el crecimiento de los beneficios se tornó positivo en septiembre, tras mantenerse en valores negativos en todos los anteriores meses de 2010. En general, los beneficios han registrado un crecimiento vigoroso y en septiembre, con aumentos en la mayor parte de los sectores con respecto a los niveles de agosto.

3 PRECIOS Y COSTES

Según el avance de Eurostat, la inflación interanual medida por el IAPC de la zona del euro se situó en el 1,8% en septiembre de 2010, frente al 1,6% de agosto. Este aumento estaba previsto y refleja los efectos de base derivados, principalmente, del componente energético. En los próximos meses, las tasas de inflación medidas por el IAPC oscilarán en torno a los niveles actuales, antes de volver a moderarse en el transcurso del próximo año. En 2011, las tasas de inflación deberían mantenerse, en general, en una senda moderada, ante las reducidas presiones inflacionistas internas. Las expectativas de inflación a medio y largo plazo siguen estando firmemente ancladas, en consonancia con el objetivo del Consejo de Gobierno de mantener las tasas de inflación en un nivel inferior, aunque próximo, al 2% a medio plazo. Los riesgos para las perspectivas de evolución de los precios son ligeramente alcistas.

3.1 PRECIOS DE CONSUMO

Según el avance de Eurostat, la tasa de inflación interanual medida por el IAPC de la zona del euro se situó en el 1,8% en septiembre de 2010, frente al 1,6% de agosto (véase cuadro 4). Aunque no se han publicado todavía las estimaciones oficiales del detalle del IAPC de septiembre, parece que este aumento estuvo relacionado con efectos de base derivados en gran medida del componente energético.

En agosto, el último mes para el que se dispone del detalle oficial del IAPC, la tasa de variación interanual del IAPC general disminuyó en 0,1 puntos porcentuales, en relación con el mes de julio (véase gráfico 20). Este descenso fue consecuencia, principalmente, de la fuerte caída de la tasa de variación interanual del componente energético, que se situó en el 6,1% en agosto, frente al 8,1% del mes anterior, reflejo de un efecto de base negativo y de una tasa de variación intermensual ligeramente negativa. En los últimos meses, los precios de la energía han experimentado escasas variaciones intermensuales, y la mayor parte de las fluctuaciones de la tasa de variación interanual ha sido resultado de efectos de base.

La tasa de variación interanual de los precios de todos los alimentos (incluidos el alcohol y el tabaco) siguió mostrando una tendencia al alza, situándose en agosto en el 1,5%, es decir, 0,2 puntos porcentuales por encima del nivel de julio. La tasa de variación de los precios de los alimentos no elaborados volvió a subir en agosto, como consecuencia de efectos de base y de los aumentos intermensuales de los precios de la carne y del pescado. La tasa de variación interanual de los precios de los alimentos no elab-

Cuadro 4 Evolución de los precios

(tasas de variación interanual, salvo indicación en contrario)

	2008	2009	2010 Abr	2010 May	2010 Jun	2010 Jul	2010 Ago	2010 Sep
IAPC y sus componentes								
Índice general ¹⁾	3,3	0,3	1,5	1,6	1,4	1,7	1,6	1,8
Energía	10,3	-8,1	9,1	9,2	6,2	8,1	6,1	.
Alimentos no elaborados	3,5	0,2	0,7	0,4	0,9	1,9	2,4	.
Alimentos elaborados	6,1	1,1	0,6	0,9	0,9	0,9	1,0	.
Bienes industriales no energéticos	0,8	0,6	0,2	0,3	0,4	0,5	0,4	.
Servicios	2,6	2,0	1,2	1,3	1,3	1,4	1,4	.
Otros indicadores de precios								
Precios industriales	6,1	-5,1	2,8	3,1	3,1	4,0	3,6	.
Precios del petróleo (euro/barril)	65,9	44,6	64,0	61,6	62,2	58,9	59,9	59,8
Precios de las materias primas no energéticas	1,9	-18,5	52,0	52,1	51,1	56,8	51,5	58,7

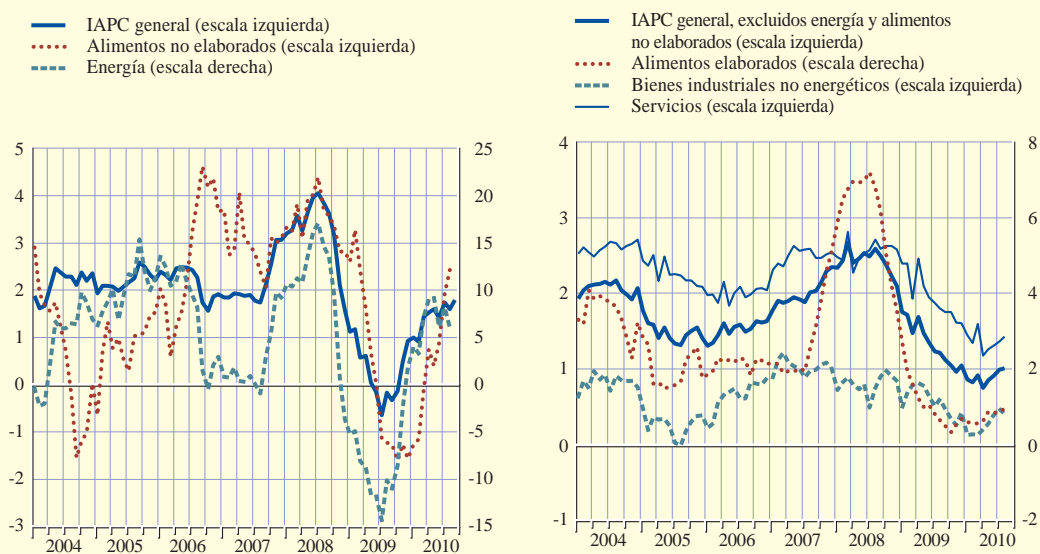
Fuentes: Eurostat, BCE y cálculos del BCE basados en datos de Thomson Financial Datastream.

Nota: El índice de los precios de las materias primas no energéticas se ha ponderado de acuerdo con la estructura de las importaciones de la zona del euro en el período 2004-2006.

1) La inflación medida por el IAPC de septiembre de 2010 corresponde a una estimación preliminar de Eurostat.

Gráfico 21 Desagregación del IAPC por principales componentes

(tasas de variación interanual; datos mensuales)



Fuente: Eurostat.

borados se situó en el 2,4% en agosto, frente al 1,9% del mes anterior, mientras que la de los precios de los alimentos elaborados se elevó ligeramente, hasta el 1%. Dentro de los alimentos elaborados, los precios del tabaco, de los alcoholes y licores y de los aceites y grasas registraron las tasas de variación interanual más altas en agosto. En conjunto, de momento apenas existen señales de transmisión de las fuertes y recientes subidas de los precios de las materias primas alimentarias a la inflación de los precios de los alimentos. A este respecto, cabe destacar que el incremento de los precios de las materias primas alimentarias registrado en el mercado interno de la UE, que son los más relevantes para la zona del euro, no se ha producido en los precios de estas materias primas en el ámbito internacional.

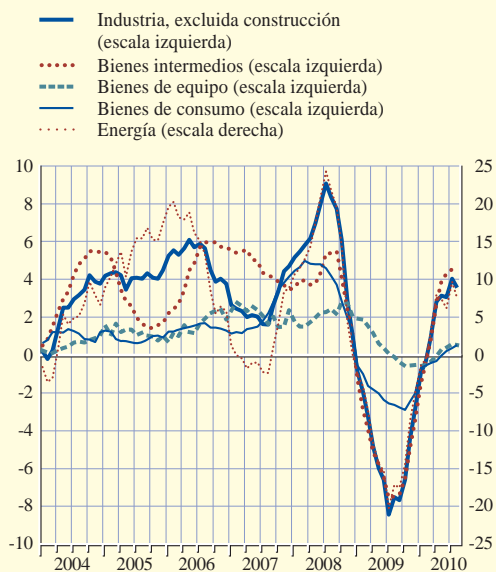
Si se excluyen los alimentos y la energía, que representan cerca del 30% de la cesta del IAPC, en agosto la inflación interanual medida por el IAPC se mantuvo en el 1%, el mismo nivel que en julio. Esta cifra representa un movimiento muy leve al alza respecto al mínimo del 0,8% observado en abril y mayo. De los dos componentes de este agregado, la inflación de los precios de los bienes industriales no energéticos descendió ligeramente, hasta el 0,4%, como resultado, principalmente, de la evolución de los precios de las prendas de vestir (consecuencia de las rebajas) y de los diarios y publicaciones periódicas, mientras que la inflación de los precios de los servicios permaneció estable en el 1,4%. Tras descender moderadamente en el transcurso de 2009, las tasas de inflación interanual de ambos componentes se han mantenido en niveles históricamente bajos desde principios de año.

3.2 PRECIOS INDUSTRIALES

En agosto, la tasa de variación interanual de los precios industriales, excluida la construcción, se redujo hasta el 3,6%, desde el 4% de julio (véase gráfico 22). Este descenso fue debido, en gran medida, a la disminución de la tasa de variación interanual de los precios industriales de la energía, como consecuencia, a su vez, de un efecto de base a la baja y de una caída intermensual de los precios de la energía.

Gráfico 22 Desagregación de los precios industriales

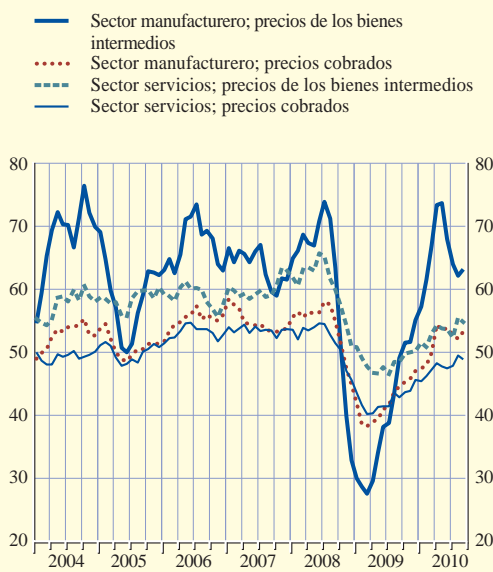
(tasas de variación interanual; datos mensuales)



Fuentes: Eurostat y cálculos del BCE.

Gráfico 23 Encuestas sobre precios de los bienes intermedios y precios de producción

(índices de difusión; datos mensuales)



Fuente: Markit.

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

Los precios industriales, excluidas la energía y la construcción, se elevaron ligeramente, como resultado de la tendencia al alza de los precios de los bienes intermedios y de los bienes de consumo. Los precios de algunos bienes industriales que están más expuestos a movimientos en los precios de las materias primas alimentarias, como la harina y los piensos, han subido de forma particularmente acusada. En agosto, los precios industriales de los alimentos elaborados aumentaron a una tasa interanual de 1% en agosto, frente al 0,3% de julio, lo que indica que las subidas de los precios de las materias primas alimentarias han comenzado a incidir en los precios industriales de los alimentos.

En comparación con el mes de agosto, los indicadores de las encuestas de septiembre señalaron también la persistencia de ciertas presiones al alza sobre los precios, ligeramente más acentuadas en el sector manufacturero y menos significativas en el sector servicios (véase gráfico 23). Por lo que se refiere al índice de directores de compras, en el sector manufacturero el índice de precios de los bienes intermedios y el índice de precios cobrados se elevaron en septiembre. En el sector servicios, el índice de precios de los bienes intermedios no experimentó cambios en el mismo mes y el índice de precios de venta descendió, manteniéndose ligeramente por debajo del umbral de 50, señal de que, como promedio, los precios cobrados en el sector servicios todavía no han subido. En general, los indicadores de las encuestas continuaron sugiriendo que las empresas de la zona del euro están teniendo dificultades en trasladar el incremento de los precios de los bienes intermedios a los consumidores.

3.3 INDICADORES DE COSTES LABORALES

La tasa de crecimiento interanual de los salarios negociados de la zona del euro aumentó ligeramente, al 1,9%, en el segundo trimestre de 2010 (véanse cuadro 5 y gráfico 24), aunque se mantuvo próxima

Cuadro 5 Indicadores de costes laborales

(tasas de variación interanual, salvo indicación en contrario)

	2008	2009	2009 II	2009 III	2009 IV	2010 I	2010 II
Salarios negociados	3,3	2,7	2,8	2,4	2,2	1,8	1,9
Costes laborales totales por hora	3,4	2,9	3,5	2,9	2,0	1,9	1,6
Remuneración por asalariado	3,1	1,6	1,5	1,6	1,4	1,5	2,0
<i>Pro memoria:</i>							
Productividad del trabajo	-0,3	-2,3	-3,1	-1,8	0,1	2,1	2,6
Costes laborales unitarios	3,5	3,9	4,7	3,5	1,4	-0,5	-0,6

Fuentes: Eurostat, datos nacionales y cálculos del BCE.

al mínimo histórico del 1,8% registrado desde el inicio de la serie en 1991. Estas reducidas tasas de crecimiento reflejan las débiles presiones generadas actualmente por los costes laborales. La información disponible sugiere que el crecimiento relativamente moderado de los salarios negociados observado en el primer semestre de 2010 se mantuvo al principio del tercer trimestre, en línea con la anterior debilidad de los mercados de trabajo.

En el segundo trimestre de 2010, la tasa de crecimiento interanual de los costes laborales por hora de la zona del euro disminuyó hasta el 1,6%, desde el 1,9% del primer trimestre, siendo esa la tasa de crecimiento más baja registrada desde el inicio de la serie de costes laborales por hora en 2001. Este descenso, que se observó en todos los sectores, puede explicarse, en parte, por la desaparición de algunos planes de reducción de las horas de trabajo y fue más pronunciado en el sector de la construcción, en el que la tasa de crecimiento interanual se redujo en 0,8 puntos porcentuales, hasta situarse en el 1,7% (véase gráfico 25).

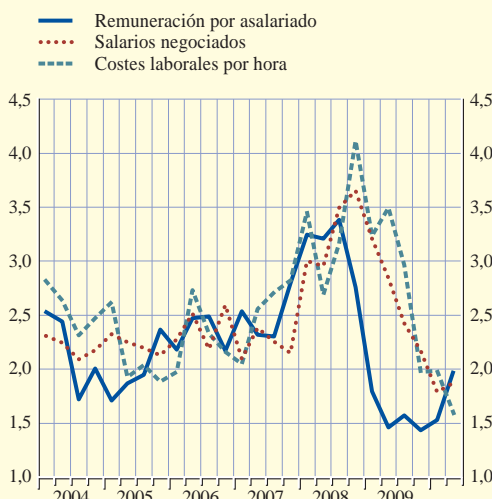
La tasa de crecimiento interanual de la remuneración por asalariado se elevó al 2% en el segundo trimestre de 2010, desde el 1,5% del primer trimestre, como consecuencia de un aumento del 0,9% en las horas trabajadas por asalariado y del 1,1% en la remuneración por hora. La tasa de crecimiento interanual de la productividad del trabajo medida por persona ocupada volvió a elevarse en el segundo trimestre de 2010, superando la de la remuneración por asalariado. Esta evolución dio lugar a una tasa de crecimiento interanual negativa de los costes laborales unitarios del 0,6%, similar a la del mes anterior. De forma general se confirma que los costes laborales han mantenido una trayectoria moderada en el primer semestre de 2010 y al inicio del tercer trimestre.

3.4 PERSPECTIVAS DE INFLACIÓN

En los próximos meses, la tasa de inflación interanual medida por el IAPC oscilará en torno a los niveles actuales, antes de volver a moderarse en el transcurso del próximo año. En 2011, las tasas

Gráfico 24 Indicadores de costes laborales

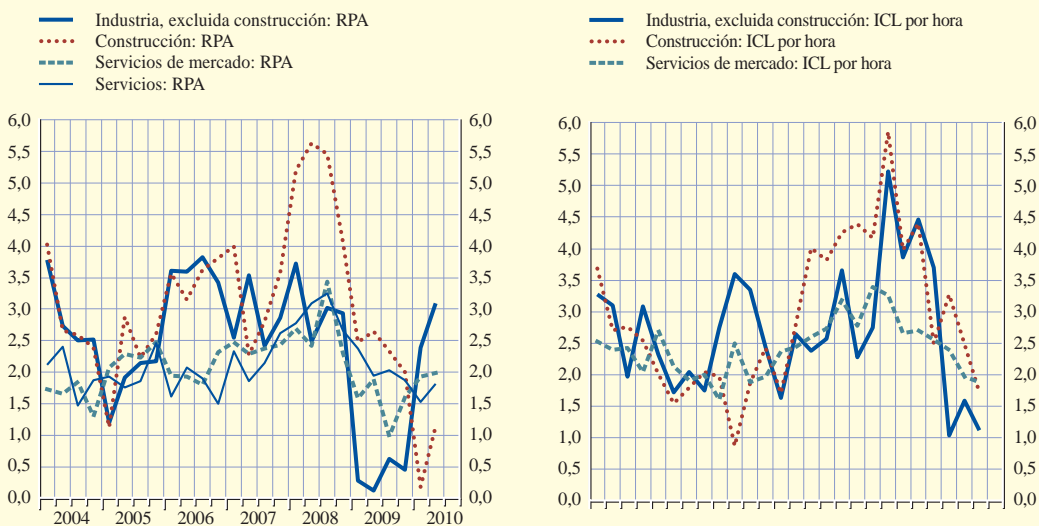
(tasas de variación interanual; datos trimestrales)



Fuentes: Eurostat, datos nacionales y cálculos del BCE.

Gráfico 25 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.

de inflación deberían mantenerse, en general, en una senda moderada, ante las reducidas presiones inflacionistas internas. Las expectativas de inflación a medio y largo plazo siguen estando firmemente ancladas, en consonancia con el objetivo del Consejo de Gobierno de mantener las tasas de inflación en un nivel inferior, aunque próximo, al 2% a medio plazo.

Los riesgos para las perspectivas de evolución de los precios son ligeramente alcistas y están relacionados, en particular, con la evolución de los precios de la energía y de las materias primas distintas del petróleo. Además, los impuestos indirectos y los precios administrados podrían registrar aumentos superiores a los esperados actualmente, debido a la necesidad de sanear las finanzas públicas en los próximos años. Al mismo tiempo, los riesgos relacionados con la evolución de los precios y costes internos son moderados.

4 PRODUCTO, DEMANDA Y MERCADO DE TRABAJO

La actividad económica ha venido registrando una expansión desde mediados de 2009. El PIB real de la zona de euro experimentó un fuerte crecimiento intertrimestral, del 1%, en el segundo trimestre de 2010. Los últimos datos publicados y las encuestas recientes confirman las expectativas de moderación del crecimiento económico en el segundo semestre del año. Sin embargo, se mantiene el favorable impulso subyacente de la recuperación.

De cara al futuro, se espera que el crecimiento del PIB real de la zona del euro se vea respaldado por la recuperación en curso a nivel mundial, que tiene un sostenido efecto positivo sobre la demanda de las exportaciones de la zona del euro, así como por la orientación acomodaticia de la política monetaria y por las medidas adoptadas para restablecer el funcionamiento del sistema financiero. Mientras tanto, se prevé que el proceso de ajuste de los balances llevado a cabo en distintos sectores atenúe el ritmo de la recuperación. Se considera que los riesgos para las perspectivas económicas tienden ligeramente a la baja, y sigue reinando la incertidumbre.

4.1 PIB REAL Y COMPONENTES DE LA DEMANDA

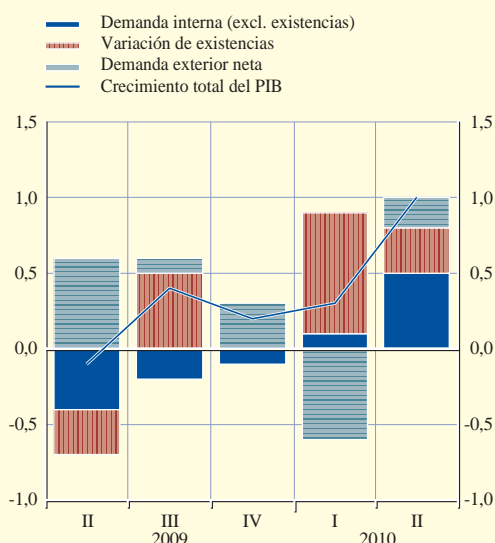
La economía de la zona del euro ha venido registrando una expansión desde mediados de 2009, tras cinco trimestres consecutivos de descensos del PIB. Según la segunda estimación de Eurostat, el PIB real de la zona aumentó un 1%, en tasa intertrimestral, en el segundo trimestre de 2010, frente al incremento del 0,3% del trimestre anterior (véase gráfico 26). Los indicadores disponibles sugieren una moderación del crecimiento del PIB en el tercer trimestre de 2010.

En el segundo trimestre de 2010, la demanda interna contribuyó significativamente al crecimiento del PIB real. Esta contribución es reflejo de las tasas de crecimiento positivas del consumo público y privado, y también de la inversión. Las contribuciones de la variación de existencias y de la demanda exterior neta también fueron positivas, aunque de menor magnitud. En lo que se refiere a los flujos comerciales, tanto las importaciones como las exportaciones registraron un fuerte aumento.

En cuanto a los componentes de la demanda interna, el consumo privado creció un 0,2%, en tasa intertrimestral, en el segundo trimestre de 2010, la misma tasa de crecimiento que en los dos trimestres anteriores. Los resultados del segundo trimestre de 2010 incluyen, en parte, efectos transitorios derivados del adelanto de las compras antes de la subida del IVA en un Estado miembro en el tercer trimestre de 2010, lo que podría tener posteriormente efectos adversos sobre el consumo. Por lo que respecta a los indicadores disponibles para el tercer trimestre, las ventas del comercio al por menor hasta agosto, junto con los datos de las encuestas relativas al tercer trimestre, sugieren que la tasa de crecimiento intertrimestral de esta variable en el tercer trimestre de 2010 podría ser positiva, pero

Gráfico 26 Crecimiento del PIB real y contribuciones

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



Fuentes: Eurostat y cálculos del BCE.

inferior a la tasa de crecimiento que se registró en el segundo trimestre, debido en parte al mencionado aumento del IVA (véase gráfico 27). La confianza de los consumidores mejoró mucho en el tercer trimestre de 2010, tras haber experimentado ligeras variaciones en los dos trimestres anteriores, y se situó en niveles cercanos a su media a largo plazo en septiembre. Según la encuesta de opinión de la Comisión Europea relativa a los consumidores, las expectativas de compras de bienes duraderos se redujeron en el tercer trimestre. En general, la información reciente sugiere que el consumo privado siguió creciendo en el tercer trimestre de 2010, aunque a tasas moderadas y con diferencias entre los países, debido, en parte, a las medidas fiscales.

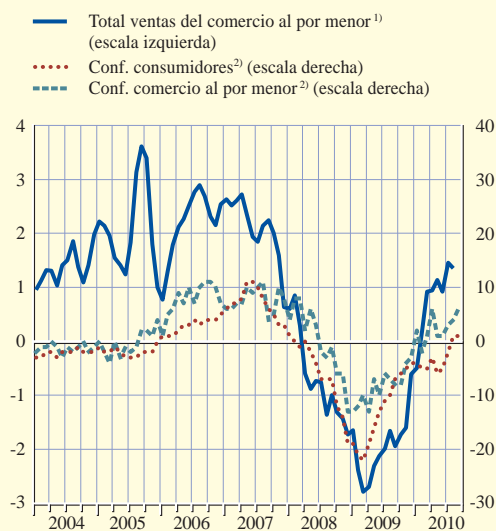
La formación bruta de capital fijo, en términos intertrimestrales, se incrementó de forma vigorosa, en un 1,5%, en el segundo trimestre de 2010, tras un descenso del 0,3% en el trimestre anterior. El detalle de la inversión en el segundo trimestre de 2010 muestra que tanto la inversión en construcción como la inversión, excluida la construcción, aumentaron significativamente, siendo el crecimiento algo más intenso en esta última variable.

Se prevé que la inversión sea menos dinámica en el tercer trimestre que en el trimestre precedente, dada la influencia de factores de carácter transitorio. Además del efecto desfavorable que tuvieron las adversas condiciones meteorológicas en la inversión en construcción durante el primer trimestre de 2010, que se vio contrarrestado en el segundo trimestre, en el tercer trimestre desaparecieron algunos de los incentivos públicos a la inversión, lo que debería influir en la inversión en construcción. Según los indicadores de inversión disponibles para el tercer trimestre de 2010, la producción de la construcción cayó en el mes de julio, y en estos momentos se sitúa considerablemente por debajo del nivel observado en el segundo trimestre. Los indicadores de opinión para el tercer trimestre de 2010 también apuntan a una atonía en la evolución de la construcción. En términos de inversión, excluida la construcción, la producción industrial de bienes de equipo —un indicador de la inversión futura— siguió aumentando en julio y ahora se sitúa casi un 1% por encima del nivel observado en el segundo trimestre. Los indicadores de opinión relativos a la confianza industrial también sugieren tasas de crecimiento positivas de la inversión, excluida la construcción. En general, los indicadores más recientes apuntan a la continuidad del favorable crecimiento de la inversión, aunque a tasas más moderadas que las observadas en el segundo trimestre, como consecuencia de los efectos transitorios, y al mantenimiento de la atonía en la actividad constructora. En el recuadro 4 se examina en detalle la evolución reciente de la tasa de utilización de la capacidad productiva en la zona del euro, que se mantuvo por debajo de su media a largo plazo, a pesar de un acusado incremento en los últimos trimestres.

Por lo que respecta a los flujos comerciales, tanto las importaciones como las exportaciones siguieron fortaleciéndose en el segundo trimestre de 2010, y crecieron un 4% y un 4,3%, respectivamente, en tasa

Gráfico 27 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.
 Nota: A partir de mayo de 2010, los datos de las encuestas de opinión de la Comisión Europea hacen referencia a la clasificación NACE Rev. 2.
 1) Tasas de variación interanual; medias móviles de tres meses; datos ajustados por días laborables. Excluido el combustible.
 2) Saldos netos; datos desestacionalizados ajustados a la media.

intertrimestral. Los últimos datos publicados y las encuestas recientes sobre la actividad mundial y el comercio de la zona del euro sugieren que el crecimiento del comercio de la zona se ralentizará en el segundo semestre de 2010.

En el segundo trimestre de 2010, las existencias contribuyeron en 0,3 puntos porcentuales al crecimiento intertrimestral del PIB, tras haber realizado una importante contribución en el primer trimestre. El nivel actual de existencias sugiere que se han repuesto en cierta medida en los últimos tiempos, tras la desacumulación que se produjo durante la recesión. De cara al futuro, tanto las encuestas como la evidencia anecdótica indican que la contribución de las existencias al crecimiento del PIB de la zona del euro será ligeramente negativa en lo que queda de 2010. No obstante, existe cierta incertidumbre estadística en torno a la manera en que se estiman las existencias.

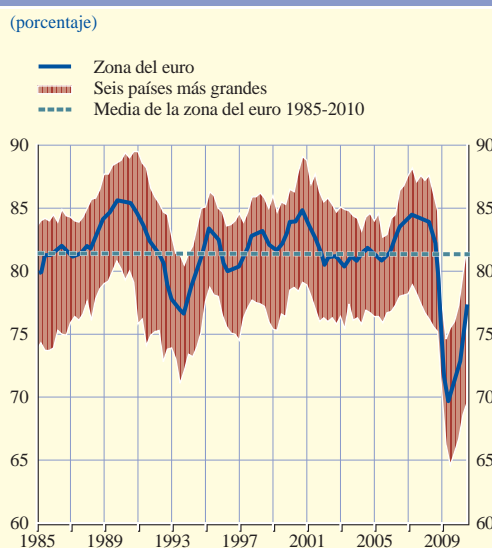
Recuadro 4

RECUPERACIÓN DE LA UTILIZACIÓN DE LA CAPACIDAD PRODUCTIVA EN LA ZONA DEL EURO

Tras la fuerte caída registrada en el período comprendido entre mediados de 2008 y principios de 2009, la producción industrial ha experimentado un marcado repunte en la zona del euro. Aunque la tasa de utilización de la capacidad productiva se elevó a mediados de 2010, se mantuvo por debajo de su media a largo plazo. Sin embargo, esta variable ha mostrado una evolución dispar en los distintos países de la zona del euro y en las diferentes ramas de actividad, mientras que la evidencia anecdótica apunta a algunos casos de crecientes restricciones de la capacidad productiva. En este contexto, el recuadro analiza más detenidamente la evolución reciente de la citada variable y los factores que limitan la producción.

El gráfico A muestra la utilización de la capacidad productiva en la zona del euro y la banda correspondiente a los seis países más grandes de la zona. En julio de 2010, la tasa de utilización de la capacidad productiva en la industria manufacturera de la zona del euro se situó en el 77%, 8 puntos porcentuales por encima del mínimo observado un año antes y con una recuperación cercana a la mitad de la caída registrada entre el máximo y el mínimo cíclico. Pese a este acusado repunte, la tasa de utilización se mantiene por debajo de su media a largo plazo del 81%. Cabe destacar que esta tasa representa la media de la zona del euro, por lo que oculta las diferencias existentes no solo entre los países de la zona (tal y como se observa en la banda sombreada del gráfico A), sino también entre las ramas de actividad, las empresas y las fábricas. Por ejemplo, de los países de la zona del euro para los que se dispone de datos, Bélgica, Alemania, Malta y Austria señalaron que, tras recuperar cerca de

Gráfico A Tasa de utilización de la capacidad productiva en la industria manufacturera



Fuentes: Comisión Europea y cálculos del BCE.
 Nota: Las observaciones más recientes se refieren al tercer trimestre de 2010 (julio).

dos terceras partes de la caída registrada entre el máximo y el mínimo cíclico, las tasas de utilización de la capacidad productiva se situaban en niveles superiores o bastante cercanos a sus medias históricas. Por el contrario, en España e Italia estas tasas solo han recuperado hasta el momento en torno a una tercera parte de su caída entre el máximo y el mínimo cíclico.

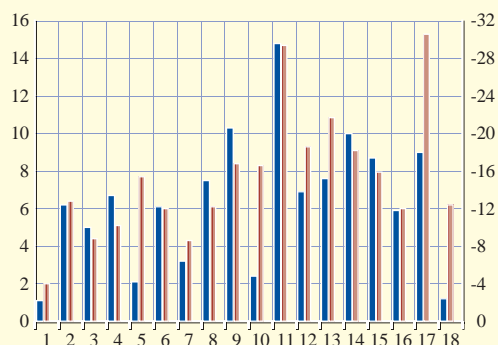
Por principales ramas de actividad, el mayor repunte de la tasa de utilización de la capacidad productiva se observó en el sector de bienes intermedios. En abril de 2010, había recuperado cerca de la mitad de la caída mencionada anteriormente (un aumento de 9 puntos porcentuales, tras una caída de 18 puntos porcentuales)¹. En el sector de bienes de equipo, se registró también un fuerte aumento (de 7 puntos porcentuales), tras una pronunciada caída (de 20 puntos porcentuales), mientras que el incremento fue mucho más modesto, de 3 puntos porcentuales, en el sector de bienes de consumo, tras una caída menos acentuada (de 7 puntos porcentuales). El gráfico B muestra de forma más detallada la pérdida registrada entre el máximo y el mínimo cíclico y la recuperación hasta abril de 2010 por ramas de actividad, observándose notables diferencias entre ellas. Las tasas de utilización de la capacidad productiva en las ramas de confección, cuero, productos químicos, materias plásticas y productos de caucho, material eléctrico y equipo de comunicaciones han experimentado las mayores recuperaciones (en proporción a la pérdida entre el máximo y el mínimo cíclico), mientras que,

1 Se dispone de información detallada por ramas de actividad hasta abril de 2010.

Gráfico B Pérdida entre el máximo y el mínimo cíclico y recuperación de las tasas de utilización de la capacidad productiva por ramas de actividad

(puntos porcentuales)

■ Recuperación desde el mínimo cíclico (escala izquierda)
 ■ Pérdida entre el máximo y el mínimo cíclico (escala derecha, invertida)



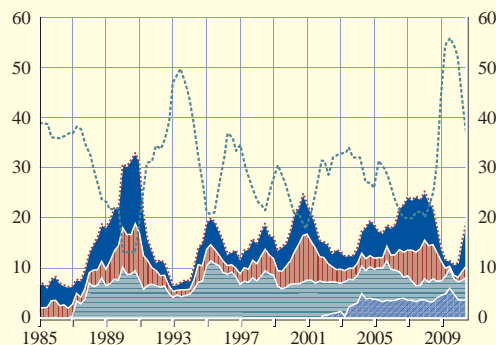
1 Alimentos 8 Productos químicos 13 Maquinaria
 2 Textiles 9 Materias plásticas 14 Material eléctrico
 3 Confección y productos de caucho 15 Equipo de comunicaciones
 4 Cuero 10 Productos minerales no metálicos 16 Equipo médico-quirúrgico
 5 Madera 11 Metalurgia 17 Vehículos
 6 Papel 12 Productos metálicos 18 Otros
 7 Edición

Fuentes: Comisión Europea y cálculos del BCE.
 Nota: Las observaciones más recientes se refieren al segundo trimestre de 2010 (abril).

Gráfico C Restricciones a la producción en la industria manufacturera de la zona del euro

(porcentaje)

■ Equipo
 ■ Mano de obra
 ■ Otras
 ■ Financieras
 ... Restricciones a la producción no relacionadas con la demanda
 ... Demanda insuficiente



Fuentes: Comisión Europea y cálculos del BCE.
 Nota: Las observaciones más recientes se refieren al tercer trimestre de 2010 (julio). Antes de 2001, la encuesta no incluía las restricciones financieras.

por ejemplo, las de las ramas de madera y productos minerales no metálicos solo han registrado una recuperación muy moderada.

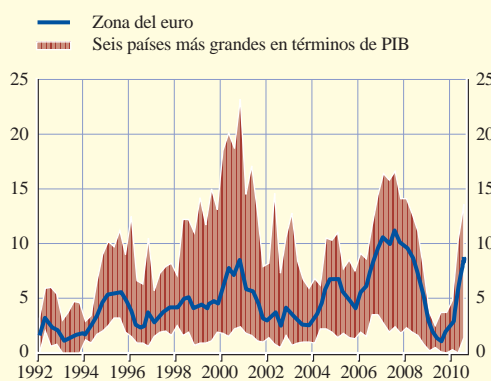
Para analizar más detenidamente las variaciones relativamente importantes de las tasas de utilización de la capacidad productiva, y teniendo en cuenta que estas tasas son una «media», puede ser útil considerar otros indicadores que figuran también en las encuestas de opinión, como el número de empresas que señalan restricciones a la producción y el origen de las mismas (véase gráfico C). Dado el repunte que se ha producido en las ventas, la proporción de fabricantes que indican restricciones debidas a una demanda insuficiente ha descendido marcadamente en los últimos trimestres, hasta el 37%, desde el elevadísimo nivel máximo del 55% alcanzado a mediados de 2009. Pese a esta fuerte caída, en julio de 2010 este porcentaje seguía siendo el más alto registrado desde el máximo que siguió a la recesión de 1993. Al mismo tiempo, la proporción de encuestados que indican restricciones a la producción como consecuencia de factores distintos de una demanda insuficiente ha crecido de forma significativa, hasta el 19%, situándose ya por encima de su media a largo plazo del 15%. Este pronunciado aumento de las restricciones no relacionadas con la demanda puede atribuirse, en gran medida, a la escasez de equipo, mientras que los encuestados señalan menos restricciones financieras o debidas a la escasez de mano de obra.

El gráfico D muestra que un 9% de encuestados señala a la escasez de equipo, lo que sitúa este factor en un nivel muy superior a la media histórica del 5% y próximo a los anteriores niveles máximos de 2007 (11%) y del período 2000-2001 (8%). Aquí también se observa cierta variación entre países y ramas de actividad. En Alemania, Malta, Países Bajos, Austria y Finlandia en particular, la escasez de equipo indicada se sitúa muy por encima de la media histórica. En las ramas de actividad de material eléctrico, equipo médico-quirúrgico y vehículos se observa un mayor número de casos de escasez de equipo en abril de 2010.

De cara al futuro, cabe esperar que la evidencia creciente de restricciones a la producción debidas a la escasez de equipo origine un aumento de la inversión si las empresas interesadas consideran que esta situación se prolongará². También puede esperarse este aumento por el reducido nivel de base de la inversión y por la mejora de la situación de liquidez de las sociedades no financieras, que se ha reflejado asimismo en su posición acreedora neta durante tres trimestres consecutivos³. Así pues, existen cada vez más señales de que la situación de la producción en el sector manufacturero de la zona del euro está aproximándose de nuevo a la normalidad.

Gráfico D Escasez de equipo indicada como restricción a la producción en la industria manufacturera

(porcentaje)



Fuentes: Comisión Europea y cálculos del BCE.
Nota: Las observaciones más recientes se refieren al tercer trimestre de 2010 (julio).

2 Para un análisis más detallado de la inversión y de la utilización de la capacidad productiva, véase el recuadro 5 titulado «Inversión empresarial, utilización de la capacidad productiva y demanda», en el Boletín Mensual de abril de 2010.

3 Véase el recuadro 5 titulado «Cuentas integradas de la zona del euro del primer trimestre de 2010», en el Boletín Mensual de agosto de 2010.

4.2 PRODUCTO, OFERTA Y MERCADO DE TRABAJO

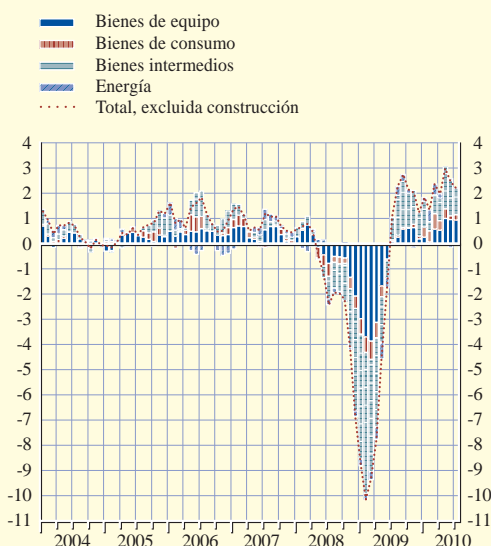
Según la primera estimación de Eurostat, el valor añadido real creció un 0,8%, en tasa intertrimestral, en el segundo trimestre de 2010. La tasa de crecimiento se vio impulsada por la aceleración de la actividad en la industria y en los servicios, cuya contribución respectiva a la tasa de variación intertrimestral del valor añadido fue de 0,4 puntos porcentuales.

En el sector industrial (excluida la construcción), el valor añadido creció un significativo 2,2%, en tasa intertrimestral, tras el 2% registrado en el primer trimestre. El valor añadido de los servicios se incrementó un 0,6% en el segundo trimestre de 2010, frente al 0,3% del trimestre precedente. El valor añadido de la construcción aumentó un 0,4% en el segundo trimestre de 2010, la primera subida registrada desde el primer trimestre de 2008. Este incremento se debió principalmente a que se invirtió el descenso observado en el primer trimestre, causado por las adversas condiciones meteorológicas que afectaron a muchos países de la zona del euro durante el invierno.

En cuanto a la evolución durante el primer trimestre de 2010, la producción industrial (excluida la construcción) aumentó ligeramente en julio y en estos momentos se sitúa un 0,4% por encima del nivel observado en el segundo trimestre. Los nuevos pedidos industriales disminuyeron en julio, tras el vigoroso crecimiento registrado en el segundo trimestre (véase gráfico 28), pero se mantienen por encima del nivel del citado trimestre. Estos indicadores sugieren que se está produciendo un crecimiento en la industria,

Gráfico 28 Crecimiento de la producción industrial y contribuciones

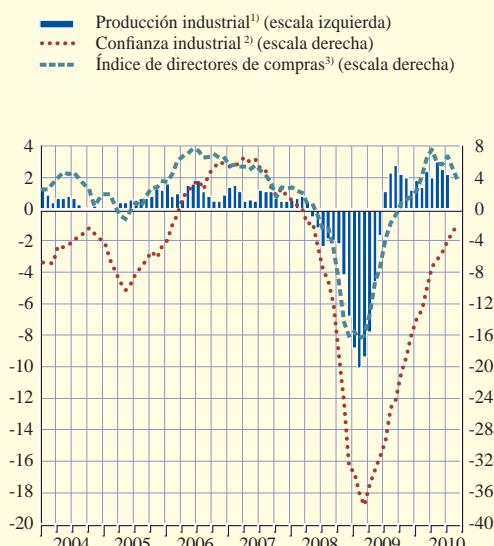
(tasa de crecimiento y contribuciones en puntos porcentuales; datos mensuales desestacionalizados)



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

Gráfico 29 Producción industrial, confianza industrial e índice de directores de compras

(datos mensuales desestacionalizados)



Fuentes: Eurostat, encuestas de opinión de la Comisión Europea, Markit y cálculos del BCE.

Nota: Los datos de las encuestas se refieren a las manufacturas. A partir de mayo de 2010, los datos de las encuestas de opinión de la Comisión Europea hacen referencia a la clasificación NACE Rev. 2.

1) Tasas de variación intertrimestral.
 2) Saldos netos.
 3) Índice de directores de compras; desviaciones con respecto al valor 50.

aunque a unas tasas inferiores a las del segundo trimestre. Mientras tanto, parece que la actividad en la construcción sigue mostrando cierta atonía. La producción de la construcción se redujo fuertemente en julio, y los indicadores de opinión apuntan a una débil evolución de este sector.

La información procedente de las encuestas muestra que la actividad económica siguió registrando una expansión en el tercer trimestre de 2010. El índice PMI de manufacturas y servicios empeoró en el tercer trimestre, con respecto al trimestre anterior, pero se mantuvo por encima de 55, lo que indica que la actividad está aumentando, aunque a un ritmo más lento que en el trimestre precedente (véase gráfico 29). Otras encuestas de opinión, como las de la Comisión Europea, confirman los indicios facilitados por el índice PMI relativos a que la actividad creció en el tercer trimestre.

MERCADO DE TRABAJO

La información reciente indica que el mercado de trabajo de la zona del euro se está estabilizando. Según la segunda estimación de Eurostat, el empleo, en términos intertrimestrales, se mantuvo estable en el primer y segundo trimestre de 2010. Esta estabilización constituye una mejora con respecto a la acusada contracción del empleo observada en 2009. Las horas trabajadas, que disminuyeron de forma pronunciada durante la recesión, aumentaron en el segundo trimestre de 2010, a la misma tasa que en el primer trimestre.

A nivel sectorial, el empleo registró un incremento en los servicios financieros y empresariales y en la administración pública, dos subsectores de la rama de servicios, mientras que se redujo en las demás ramas de actividad, observándose los mayores descensos en agricultura y pesca y en industria (véanse cuadro 6 y gráfico 30). No obstante, las horas trabajadas se recuperaron en todos los sectores, salvo en agricultura y pesca. Lo anterior está en consonancia con el hecho de que gran parte del descenso del total de horas trabajadas experimentado en 2009 se produjo a través de reducciones de las cuentas de horas de los trabajadores en lugar de a través del empleo, lo que supone que la recuperación está teniendo un efecto más positivo en términos de horas trabajadas por persona.

Las pérdidas de empleo observadas en los últimos trimestres, junto con la recuperación del crecimiento del producto en la zona del euro, han contribuido a que se registre una inflexión en el descenso de la productividad en términos anuales. El crecimiento de la productividad agregada de la zona del euro (medida en términos de producto por empleado) aumentó hasta el 2,6% en el segundo trimestre de 2010,

Cuadro 6 Crecimiento del empleo

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

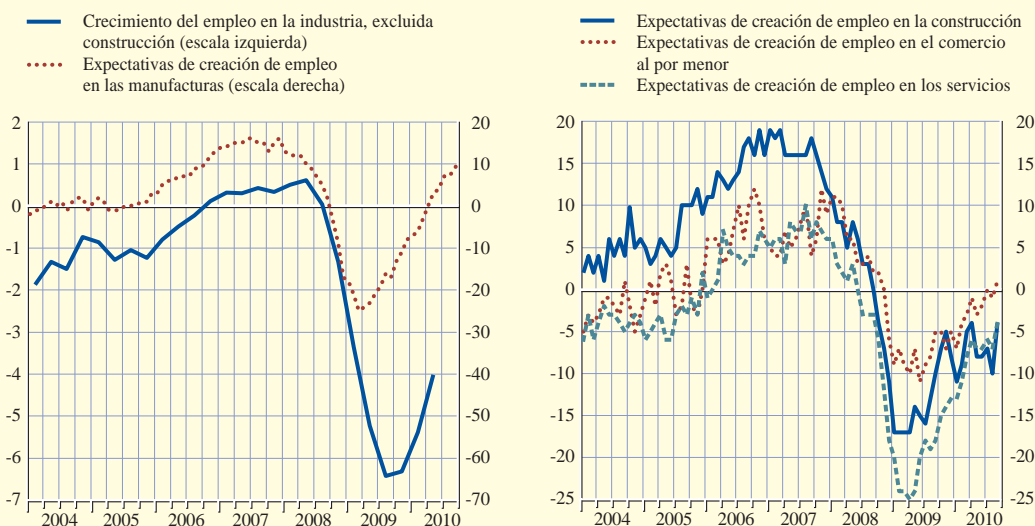
	Tasas interanuales		Tasas intertrimestrales				
	2008	2009	2009 II	2009 III	2009 IV	2010 I	2010 II
Total de la economía	0,8	-1,9	-0,6	-0,5	-0,2	0,0	0,0
<i>Del cual:</i>							
Agricultura y pesca	-1,8	-2,5	-1,1	-1,0	0,5	0,2	-0,9
Industria	-0,7	-5,7	-1,8	-1,6	-1,0	-0,9	-0,4
Excluida la construcción	0,0	-5,3	-1,9	-1,7	-1,1	-0,8	-0,5
Construcción	-2,1	-6,5	-1,6	-1,4	-0,5	-1,2	-0,4
Servicios	1,4	-0,5	-0,1	-0,1	0,0	0,3	0,2
Comercio y transporte	1,2	-1,7	-0,5	-0,4	-0,4	0,0	-0,2
Finanzas y empresas	2,1	-2,1	-0,6	-0,4	0,2	0,5	0,7
Administración pública ¹⁾	1,2	1,4	0,4	0,2	0,3	0,5	0,2

Fuentes: Eurostat y cálculos del BCE.

1) Incluye también educación, salud y otros servicios.

Gráfico 30 Crecimiento del empleo y expectativas de creación de empleo

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



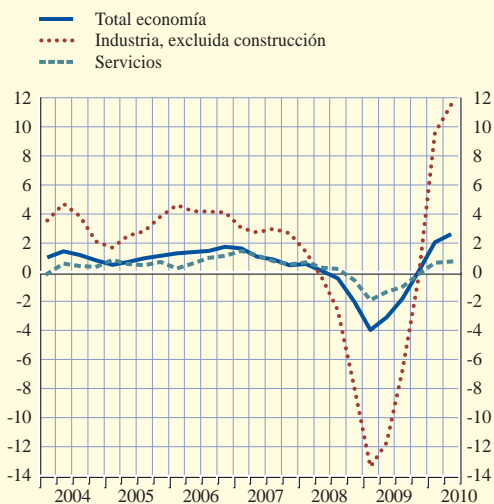
Fuentes: Eurostat y encuestas de opinión de la Comisión Europea.
Notas: Los saldos netos están ajustados a la media. A partir de mayo de 2010, los datos de las encuestas de opinión de la Comisión Europea hacen referencia a la clasificación NACE Rev. 2.

frente al 2,1% del trimestre anterior (véase gráfico 31). La evolución de la productividad por hora trabajada ha mostrado un patrón similar y se ha elevado un nuevo 1,8% interanual en el segundo trimestre de 2010.

En agosto, la tasa de desempleo de la zona del euro se mantuvo en el 10,1%, por cuarto mes consecutivo, tras una ligera revisión al alza de la tasa de meses anteriores (véase gráfico 32). De cara al futuro,

Gráfico 31 Productividad del trabajo

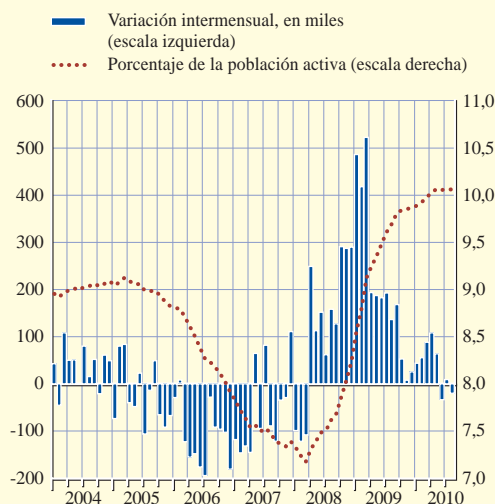
(tasas de variación interanual)



Fuentes: Eurostat y cálculos del BCE.

Gráfico 32 Desempleo

(datos mensuales desestacionalizados)



Fuente: Eurostat.

los indicadores de opinión han mejorado respecto a los bajos niveles en que se encontraban, lo que sugiere que el paro seguirá estabilizándose en los próximos meses. La nueva serie de tasa de vacantes en la zona del euro también apunta a una cierta recuperación de la demanda de trabajo, dado que la tasa ha aumentado ligeramente en los últimos cuatro trimestres (véase recuadro 5).

Recuadro 5

LA TASA DE VACANTES EN LA ZONA DEL EURO: UNA NUEVA SERIE ESTADÍSTICA

A mediados de junio de 2010, Eurostat publicó por vez primera una nueva serie de estadísticas trimestrales armonizadas sobre vacantes de empleo en la zona del euro¹. Estos datos complementan las estadísticas existentes y arrojan más luz sobre la evolución de los mercados de trabajo, particularmente en lo que se refiere a la demanda. En este recuadro se presenta la serie de tasa de vacantes en la zona del euro y un primer análisis de los datos, haciéndose hincapié en su especial relevancia en la coyuntura actual.

La serie de la zona del euro se publicará unos 75 días después del trimestre de referencia. Estos datos los exige un Reglamento europeo de 2008², que define una vacante de empleo como un puesto de trabajo remunerado creado recientemente o no ocupado o que está a punto de quedar libre, para el cual empleador está tomando medidas activas y está preparado para tomar otras al objeto de encontrar el candidato idóneo y tiene la intención de cubrirlo inmediatamente o en el futuro próximo³. La tasa de vacantes se calcula como la ratio entre el número de puestos de trabajo vacantes y la suma de este número y el de puestos de trabajo ocupados. Los datos de vacantes y de puestos de trabajo ocupados se obtienen, por lo general, de las encuestas de opinión. En algunos países, se utilizan datos administrativos y de la encuesta de población activa para elaborar las series o para mejorar el detalle por sectores⁴.

La estimación oficial de la tasa de vacantes en la zona del euro que facilita Eurostat comienza en el primer trimestre de 2009. Eurostat también proporciona una serie que se inicia en 2006 y se basa en estimaciones nacionales existentes antes de que entrara en vigor el Reglamento de la UE. Sin embargo, todavía no existe una disponibilidad de datos nacionales adecuada y suficiente para desagregar los datos por ramas de actividad. Por consiguiente, es aconsejable ser cautos a la hora de interpretar la evolución a corto plazo de estos datos.

En el gráfico A se presentan la nueva serie agregada para la zona del euro junto con la tasa de desempleo de la zona. De acuerdo con la evolución cíclica, las dos tasas tienden a estar correlacionadas negativamente. Tras registrarse tensiones claras en los mercados de trabajo de la zona del euro durante 2006 (período en el que la tasa de vacantes se elevó del 1,8% observado al comienzo de la serie en el primer trimestre de 2006 al 2,4% en el primer trimestre de 2007), las tasas de vacantes disminuyeron de forma acusada tras el inicio de la crisis financiera. Después del mínimo cíclico del 1,4% alcanzado en el tercer trimestre de 2009, la tasa de vacantes en la zona del euro se ha elevado ligeramente en cada trimestre, hasta situarse en el 1,7% en el segundo trimestre de 2010.

1 Véase también el cuadro 5.3.4 de la sección «Estadísticas de la zona del euro» del Boletín Mensual. Las cifras también pueden consultarse en la Statistical Data Warehouse (SDW) del BCE.

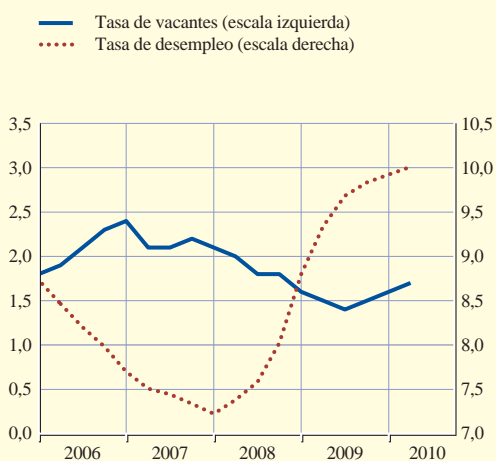
2 Reglamento (CE) n° 453/2008 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 23 de abril de 2008, relativo a las estadísticas trimestrales sobre vacantes de empleo en la Comunidad (DO L 145, 4.6.2008, p. 234).

3 Un puesto de trabajo al que únicamente pueden acceder candidatos internos no se considera una vacante.

4 En Bélgica, Luxemburgo y Eslovenia se utilizan fuentes administrativas. En los Países Bajos, solo se utilizan estas fuentes para estimar los puestos de trabajo ocupados.

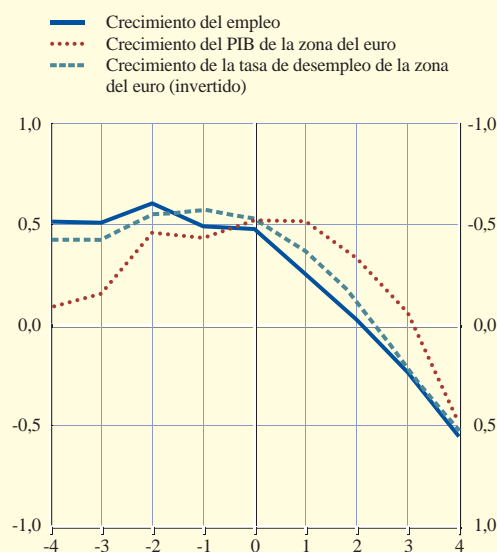
Gráfico A Tasa de vacantes y tasa de desempleo en la zona del euro

(en porcentaje del total de puestos de trabajo y de la población activa)



Fuentes: Eurostat y cálculos del BCE.
Nota: El total de puestos de trabajo se refiere a la suma del número de vacantes y de puestos de trabajo ocupados.

Gráfico B Correlaciones entre el crecimiento intertrimestral de la tasa de vacantes de la zona del euro y el crecimiento de determinadas variables



Fuentes: Eurostat y cálculos del BCE.
Nota: El eje de abscisas se refiere a los trimestres, mientras que el eje de ordenadas muestra las correlaciones intertrimestrales adelantadas (+)/retrasadas (-) basadas en las cifras de vacantes del período comprendido entre el primer trimestre de 2006 y el segundo trimestre de 2010.

Propiedades de la tasa de vacantes de la zona del euro como indicador retardado y adelantado

Existen diversas razones por las que es útil para el análisis económico evaluar en el momento oportuno la evolución de los puestos de trabajo vacantes. Concretamente, las vacantes pueden tener determinadas propiedades como indicador adelantado en lo que se refiere a la evolución del empleo y de los salarios. Un simple análisis dinámico de correlación sugiere que las variaciones de la tasa de vacantes en la zona del euro suelen anticipar, en uno o dos trimestres, a cambios en el crecimiento del empleo y de la tasa de paro. Al mismo tiempo, la tasa parece que se mueve simultáneamente, o incluso con un ligero desfase, respecto a las variaciones del PIB real (véase gráfico B).

La relación entre desempleo y vacantes: la curva de Beveridge de la zona del euro

La tasa de vacantes también es útil para el análisis estructural. La curva de Beveridge describe la relación a largo plazo entre la tasa de paro y la tasa de vacantes (véase gráfico C). Normalmente, durante el ciclo económico, la curva de Beveridge presenta un patrón contrario a las agujas del reloj, y muestra la evolución de la economía desde las fases expansivas (con menor desempleo y mayor número de vacantes) a la contracción de la actividad (con mayor paro y menor número de vacantes). Los movimientos de la curva de Beveridge a lo largo del tiempo son de especial interés, ya que son indicativos de cambios estructurales en la relación entre desempleo y puestos de trabajo vacantes⁵.

5 Véase también el recuadro titulado «La relación paro/vacantes en la zona del euro» en el Boletín Mensual de diciembre de 2002.

Cabe interpretar que los movimientos hacia posiciones más cercanas al origen de la curva indican una mayor eficiencia en la asignación («emparejamiento») de trabajadores en paro y puestos de trabajo vacantes.

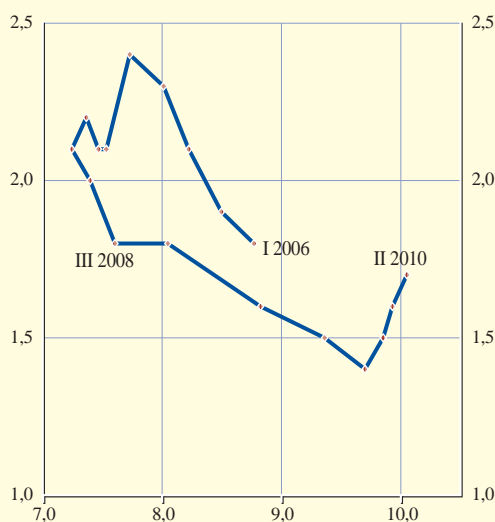
Como puede observarse en el gráfico C, la curva de Beveridge de la zona del euro ha estado moviéndose hacia posiciones más cercanas al origen de coordenadas (desempleo y vacantes) hasta 2008, lo que puede haberse interpretado como que los mercados de trabajo mostraban una tendencia hacia una mayor eficiencia en el emparejamiento, posiblemente como resultado de las reformas estructurales introducidas en los mercados de trabajo al inicio de la década⁶. No obstante, en fechas más recientes, los acusados movimientos hacia fuera observados desde el segundo semestre de 2009 sugieren una cierta paralización de dicho proceso. Con todo, es aconsejable ser cautos y no extraer conclusiones demasiado firmes en relación con la evolución estructural a partir de tan pocas observaciones, especialmente en una fase tan temprana de la recuperación.

La elevada concentración sectorial de las pérdidas de empleo observadas en la reciente recesión plantea preguntas importantes acerca de la velocidad a la que es posible que los trabajadores despedidos sean recolocados en la fase de recuperación. En algunos sectores —por ejemplo, en la construcción y en algunas industrias manufactureras—, es probable que las reducciones de plantilla sean permanentes. Al mismo tiempo, puede que la recuperación genere otras oportunidades de empleo en sectores en crecimiento. Será preciso que las políticas de empleo garanticen la flexibilidad suficiente para permitir que se produzca la necesaria reasignación entre sectores. Si no se hacen frente a estos desafíos, cabe la posibilidad de que el paro estructural de la zona del euro siga aumentando, a pesar del incremento de la tasa de vacantes.

⁶ Véase, por ejemplo, el artículo titulado «Ajustes de los mercados de trabajo a la recesión en la zona del euro» en el Boletín Mensual de julio de 2010, así como R. Duval y J. Elmeskov, «The effects of EMU on structural reforms in labour and product markets», Working Paper Series, n.º 596, BCE, marzo de 2006.

Gráfico C La curva de Beveridge de la zona del euro

Eje de abscisas: tasa de desempleo (en porcentaje de la población activa)
Eje de ordenadas: tasa de vacantes (en porcentaje del total de puestos de trabajo)



Fuentes: Eurostat y cálculos del BCE.
Nota: El total de puestos de trabajo se refiere a la suma del número de vacantes y de puestos de trabajo ocupados.

4.3 PERSPECTIVAS DE LA ACTIVIDAD ECONÓMICA

De cara al futuro, se espera que el crecimiento del PIB real de la zona del euro se modere en el segundo semestre del año. No obstante, se mantiene el favorable impulso subyacente de la recuperación. La actividad está respaldada por la recuperación en curso a nivel mundial, que tiene un efecto positivo sobre las exportaciones de la zona del euro, así como por la orientación acomodaticia de la política monetaria y por las medidas adoptadas para restablecer el funcionamiento del sistema financiero. Sin embargo, se prevé que el proceso de ajuste de los balances llevado a cabo en distintos sectores atenúe el ritmo de la recuperación.

Se considera que los riesgos para las perspectivas económicas tienden ligeramente a la baja, y sigue reinando la incertidumbre. Por una parte, el comercio mundial podría recuperarse con más rapidez de lo esperado. Por otra parte, sigue preocupando el recrudecimiento de las tensiones en los mercados de petróleo y de otras materias primas, las presiones proteccionistas y la posibilidad de que se produzca una corrección desordenada de los desequilibrios mundiales.

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

5.1 TIPOS DE CAMBIO

En los tres meses transcurridos hasta el 6 de octubre, el euro se apreció un 5,5% en términos nominales, revirtiendo así la anterior tendencia a la baja observada desde finales de 2009. La apreciación fue generalizada frente a todas las principales monedas.

TIPO DE CAMBIO EFECTIVO DEL EURO

El 6 de octubre de 2010, el tipo de cambio efectivo nominal del euro —medido frente a las monedas de 21 de los socios comerciales más importantes de la zona del euro— se situaba un 5,5% por encima del nivel registrado a finales de junio de 2010, pero un 5,2% por debajo de la media de 2009 (véase gráfico 33). La apreciación del euro fue generalizada y vino acompañada de un descenso de la volatilidad implícita de los tipos de cambio bilaterales de la moneda única frente a otras principales monedas.

DÓLAR ESTADOUNIDENSE/EURO

En los tres meses transcurridos hasta el 6 de octubre de 2010, el euro se apreció frente al dólar estadounidense, cotizando en esa fecha a 1,39 dólares, un 12,9% por encima del nivel observado a finales junio y alrededor de un 0,6% por debajo de la media de 2009. Esta fuerte apreciación del euro frente a la moneda estadounidense estuvo determinada, principalmente, por la evolución relativa a corto plazo de las economías de Estados Unidos y la zona del euro, así como por las expectativas generadas por las políticas económicas en Estados Unidos. En el mismo período de tres meses, la volatilidad implícita del tipo de cambio entre el dólar estadounidense y el euro registró un ligero descenso, tanto en el horizonte de corto plazo como en el de largo plazo (véase gráfico 34).

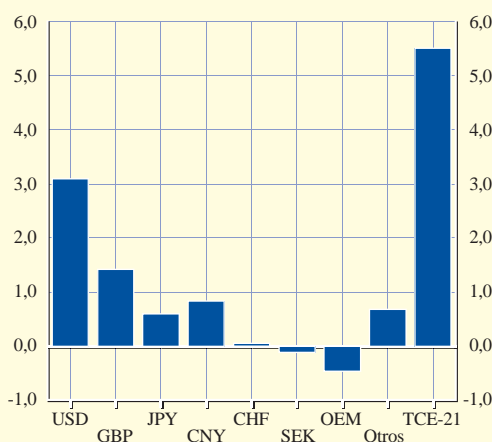
Gráfico 33 Tipo de cambio efectivo del euro (TCE-21) y sus componentes¹⁾

(datos diarios)

Índice: I 1999 = 100



Contribuciones a las variaciones del TCE-21²⁾
Del 30 de junio de 2010 al 6 de octubre de 2010
(en puntos porcentuales)



Fuente: BCE.

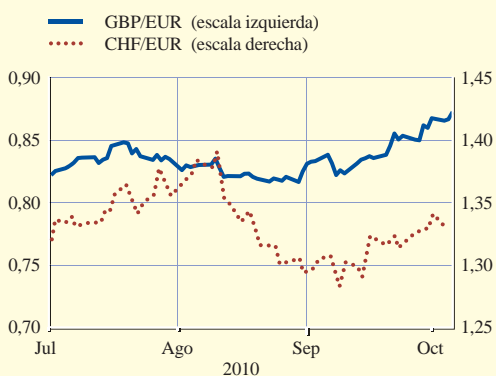
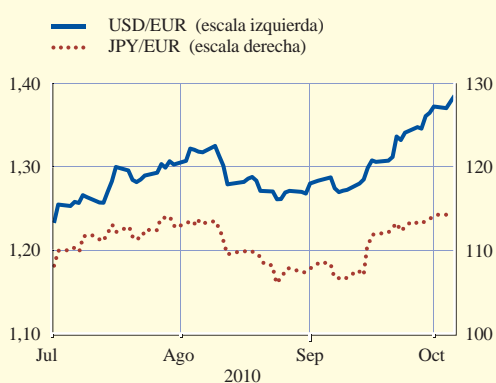
1) Un aumento del índice supone una apreciación del euro frente a las monedas de los 21 socios comerciales más importantes de la zona del euro (incluidos todos los Estados miembros de la UE que no pertenecen a la zona del euro).

2) Se muestran las contribuciones a las variaciones del TCE-21 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-21 de los otros seis socios comerciales de la zona del euro. Las variaciones se calculan aplicando a este índice las correspondientes ponderaciones basadas en el comercio.

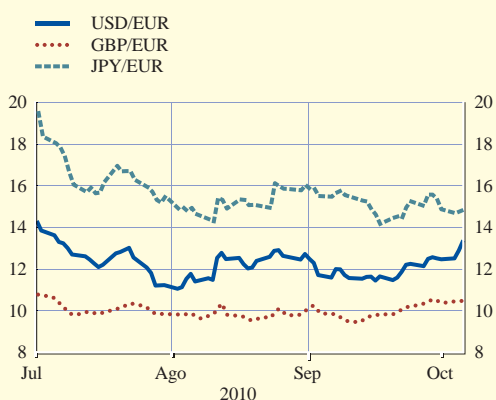
Gráfico 34 Evolución de los tipos de cambio y volatilidades implícitas

(datos diarios)

Tipos de cambio



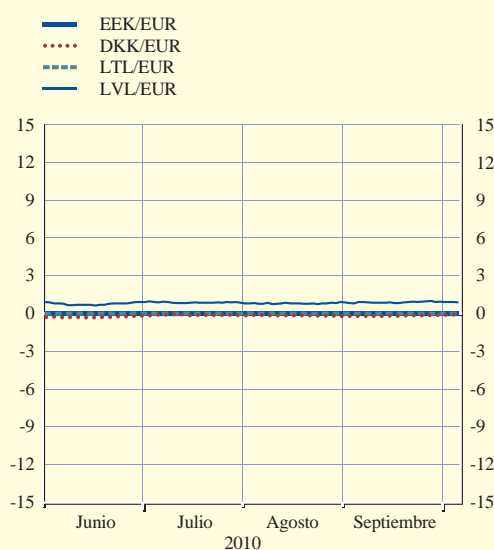
Volatilidades implícitas del tipo de cambio (a tres meses)



Fuentes: Bloomberg y BCE.

Gráfico 35 Evolución de los tipos de cambio en el MTC II

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



Fuente: BCE.

Nota: Una desviación positiva (negativa) de la paridad central frente al euro significa que la moneda se sitúa en la zona débil (fuerte) 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 $\pm 15\%$.

YEN/EURO

En los tres meses transcurridos hasta el comienzo de octubre, el euro se apreció también frente al yen japonés, cotizando en esa fecha a 115 yenes, un 5,7% por encima del nivel observado a finales de junio, pero todavía un 11,8% por debajo de la media de 2009. Durante ese mismo período de tres meses, la volatilidad implícita del tipo de cambio entre estas dos monedas se redujo tanto en el horizonte de corto plazo como en el de largo plazo (véase gráfico 34).

MONEDAS DE LOS ESTADOS MIEMBROS DE LA UE

En los tres meses transcurridos hasta el 6 de octubre de 2010, las monedas que participan en el MTC II se mantuvieron, en general, estables frente al euro, cotizando al tipo de cambio correspondiente a las respectivas paridades centrales o en torno a dichas paridades (véase gráfico 35). Al mismo tiempo, el lats letón siguió situándose en la zona débil de la

banda de fluctuación de $\pm 1\%$ establecida unilateralmente.

Por lo que respecta a las monedas de los Estados miembros de la UE que no participan en el MTC II, en los tres meses transcurridos hasta el 6 de octubre, el euro se apreció un 6,8% frente a la libra esterlina,

cotizando en esa fecha a 0,87 libras. Durante el mismo período, el euro se depreció un 4,5% frente a la corona checa, un 5,5% frente al forint húngaro y un 4,8% frente al zloty polaco.

OTRAS MONEDAS

El euro se apreció ligeramente frente al franco suizo en los tres meses transcurridos hasta el 6 de octubre, cotizando en esa fecha a 1,34 francos, es decir un 0,6% por encima del nivel de finales de junio. Durante el mismo período, el euro se apreció frente al renminbi chino y frente al dólar de Hong Kong, siguiendo una evolución, en general, paralela a la observada frente al dólar estadounidense.

5.2 BALANZA DE PAGOS

El comercio de bienes con países no pertenecientes a la zona del euro siguió creciendo en julio de 2010, aunque a un ritmo más lento que a comienzos del año. En julio, el déficit por cuenta corriente de la zona del euro, acumulado de doce meses, se redujo de forma notable, hasta 49,8 mm de euros (alrededor del 0,6% del PIB de la zona del euro). En la cuenta financiera, las entradas netas del agregado de inversiones directas y de cartera se redujeron de nuevo, registrando un total acumulado de 170,3 mm de euros en el año transcurrido hasta julio.

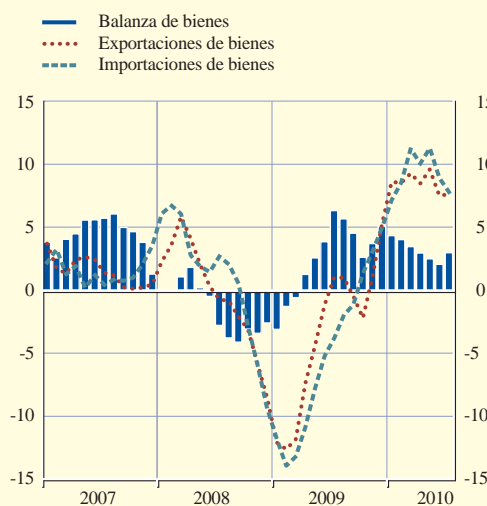
COMERCIO Y BALANZA POR CUENTA CORRIENTE

El comercio de bienes con países no pertenecientes a la zona del euro siguió creciendo en julio de 2010, aunque a un ritmo más lento en comparación con las tasas de crecimiento registradas a comienzos de 2010. Los datos de la balanza de pagos indican que las exportaciones de bienes a países no pertenecientes a la zona del euro aumentaron, en términos nominales, un 7,6% en los tres meses transcurridos hasta julio de 2010, frente al incremento del 8,5% observado en los tres meses transcurridos hasta abril de 2010 (véanse gráfico 36 y cuadro 7).

La moderación del crecimiento económico a escala mundial y la gradual desaparición de factores transitorios, como las medidas de estímulo fiscal y el ciclo de existencias, probablemente han influido en la desaceleración del crecimiento del comercio en los últimos meses (véase también el recuadro 2, titulado «Tendencias del comercio mundial tras la crisis financiera»). No obstante, las exportaciones de la zona del euro todavía se ven favorecidas por el crecimiento de la demanda externa de los principales socios comerciales de la zona, así como por los aumentos de la competitividad vía precios registrados como consecuencia de la depreciación del euro hasta junio. Los datos de Eurostat sobre exportaciones en términos reales y deflatores de exportación sugieren que el crecimiento de las exportaciones en términos nominales ha estado determinado por las variaciones en términos reales observadas en los últimos meses, aún

Gráfico 36 Comercio de bienes con países no pertenecientes a la zona del euro

(tasas de variación intertrimestral; para la balanza de bienes, mm de euros y medias móviles de tres meses; datos mensuales desestacionalizados y ajustados por días laborables)



Fuente: BCE.

cuando los precios de exportación se han incrementado desde comienzos del año.

Siguiendo una evolución similar a la de las exportaciones, el crecimiento de las importaciones nominales de bienes provenientes de fuera de la zona del euro también experimentó una desaceleración, hasta el 7,8%, en los tres meses transcurridos hasta julio de 2010. En términos nominales, las importaciones siguieron estando respaldadas por la sólida demanda interna. Además, el incremento de las exportaciones podría haberse traducido en un aumento de la demanda de importaciones, dada la fuerte dependencia de las exportaciones respecto a las importaciones de bienes intermedios. En conjunto, el crecimiento de las importaciones nominales provenientes de fuera de la zona del euro puede atribuirse, principalmente, al aumento de la inflación de los precios de importación como consecuencia de la depreciación del euro hasta junio y de la subida de los precios de las materias primas.

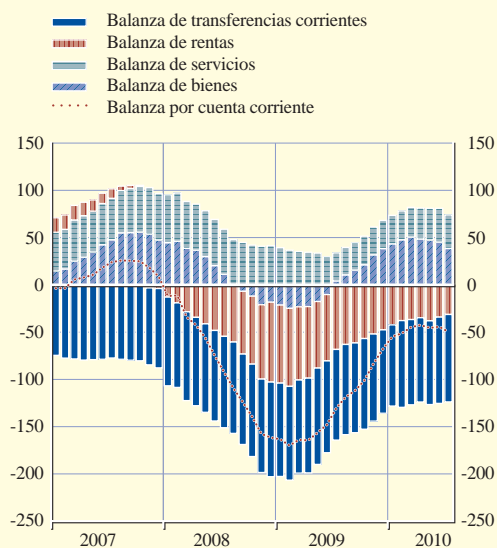
El comercio de servicios con países no pertenecientes a la zona del euro siguió registrando tasas de crecimiento menores que el comercio de bienes en los tres meses transcurridos hasta julio de 2010. En términos nominales, las exportaciones de servicios crecieron a una tasa del 2,7%, alrededor de un punto porcentual por encima de la registrada en el período de tres meses precedente. Las importaciones de servicios aumentaron, en términos nominales, a una tasa intertrimestral del 4,6%, es decir, un incremento de unos tres puntos porcentuales en comparación con el período de tres meses anterior (véase cuadro 7).

En el año transcurrido hasta julio, el déficit por cuenta corriente, acumulado de doce meses, se redujo de forma significativa, hasta 49,8 mm de euros (alrededor del 0,6% del PIB de la zona del euro), frente a los 130,4 mm de euros contabilizados en el mismo período un año antes (véanse gráfico 37 y cuadro 7). Pese al hecho de que las exportaciones crecieron a un ritmo más lento que las importaciones en los tres meses transcurridos hasta julio, el superávit comercial en bienes y servicios aumentó en comparación con el registrado un año antes (véase cuadro 7). Este aumento, sumado al descenso de los déficits de las balanzas de rentas y de transferencias corrientes, contribuyó a la reducción del déficit por cuenta corriente.

De cara al futuro, se prevé que las exportaciones de bienes a países no pertenecientes a la zona del euro sigan creciendo en el corto plazo, como lo sugieren los datos disponibles procedentes de las encuestas y los indicadores de coyuntura. No obstante, dado que la actividad económica mundial probablemente se moderará, la recuperación del comercio podría experimentar una nueva pérdida de impulso. Aunque el índice PMI de nuevos pedidos exteriores del sector manufacturero de la zona del euro, disponible hasta septiembre de 2010, sigue situándose muy por encima del umbral de 50, que separa la expansión de la contracción, se ha venido reduciendo en los últimos meses, reflejando la evolución del PMI global de nuevos pedidos (véase también la sección 1).

Gráfico 37 Principales partidas de la balanza por cuenta corriente

(mm de euros; flujos acumulados de doce meses; datos mensuales desestacionalizados y ajustados por días laborables)



Fuente: BCE.

Cuadro 7 Principales partidas de la balanza de pagos de la zona del euro

(datos desestacionalizados, salvo indicación en contrario)

	2010		Media móvil de tres meses Período que finalizó en				Cifras acumuladas de 12 meses hasta	
	Jun	Jul	2009 Oct	2010 Ene	2010 Abr	2010 Jul	2009 Jul	2010 Jul
<i>mm de euros</i>								
Cuenta corriente	-3,8	-3,8	-5,8	-1,2	-4,7	-5,0	-130,4	-49,8
Bienes	2,5	3,4	2,6	4,3	2,9	3,0	4,2	38,5
Exportaciones	134,1	132,6	105,0	114,0	123,6	133,0	1.376,8	1.426,5
Importaciones	131,6	129,2	102,4	109,6	120,6	130,0	1.372,5	1.388,0
Servicios	2,6	2,2	2,7	3,1	3,3	2,7	29,6	35,6
Exportaciones	41,1	41,6	38,3	39,7	40,3	41,4	491,5	479,0
Importaciones	38,5	39,3	35,7	36,5	36,9	38,6	461,9	443,4
Rentas	-1,2	-1,4	-3,4	-2,5	-1,8	-2,9	-68,4	-31,3
Transferencias corrientes	-7,8	-8,0	-7,7	-6,2	-9,2	-7,8	-95,9	-92,5
Cuenta financiera¹⁾	-1,3	-10,5	2,6	8,3	0,3	1,5	109,2	38,2
Total inversiones directas y de cartera netas	-1,0	-25,7	27,9	27,8	-7,4	8,4	243,2	170,3
Inversiones directas netas	-7,9	-1,9	-9,0	4,8	-18,5	-7,4	-161,7	-90,4
Inversiones de cartera netas	6,9	-23,8	36,9	23,0	11,1	15,8	404,8	260,7
Acciones y participaciones	19,8	2,4	-3,3	2,4	-3,5	14,0	-4,2	28,6
Valores distintos de acciones	-12,8	-26,3	40,3	20,6	14,6	1,9	409,0	232,1
Bonos y obligaciones	4,6	-15,3	19,4	8,6	2,5	9,9	120,4	121,6
Instrumentos del mercado monetario	-17,4	-10,9	20,8	12,0	12,1	-8,0	288,6	110,6
Otras inversiones netas	-2,2	18,7	-23,3	-23,6	10,3	-23,3	-163,9	-126,3
<i>variaciones porcentuales sobre el período anterior</i>								
Bienes y servicios								
Exportaciones	0,9	-0,6	-1,7	7,2	6,7	6,4	-11,0	2,0
Importaciones	1,6	-0,9	0,3	5,9	7,8	7,0	-10,1	-0,2
Bienes								
Exportaciones	1,4	-1,1	-2,2	8,6	8,5	7,6	-13,1	3,6
Importaciones	1,8	-1,8	1,3	7,1	10,0	7,8	-12,8	1,1
Servicios								
Exportaciones	-0,6	1,0	-0,2	3,5	1,5	2,7	-4,3	-2,5
Importaciones	1,0	2,2	-2,6	2,4	1,1	4,6	-0,8	-4,0

Fuente: BCE.

Nota: Pueden producirse discrepancias, debido al redondeo.

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

CUENTA FINANCIERA

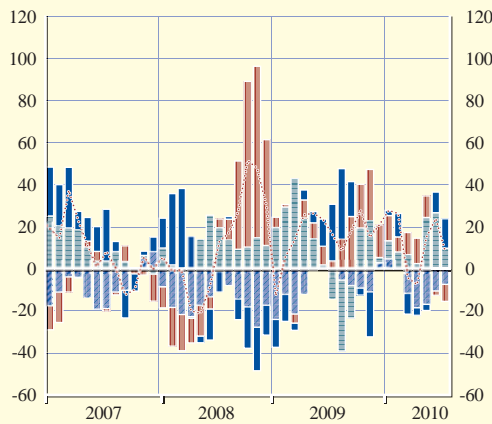
En los tres meses transcurridos hasta julio de 2010, el agregado de inversiones directas y de cartera registró, en promedio, entradas netas mensuales por importe de 8,4 mm de euros, frente a unas salidas netas de 7,4 mm de euros en el período de tres meses precedente (véanse gráfico 38 y cuadro 7). Este cambio de signo fue resultado tanto de un descenso de las salidas netas de inversiones directas como de un aumento de las entradas netas de inversiones de cartera.

En los tres meses transcurridos hasta julio, el descenso de las salidas netas de inversiones directas refleja una moderación de las inversiones en el exterior, principalmente en forma de préstamos entre empresas relacionadas por parte de residentes en la zona del euro a sus filiales en el exterior. Por lo que se refiere a la evolución de las entradas netas de inversiones de cartera, estas estuvieron determinadas por movimientos compensatorios en los mercados de renta variable y de renta fija. Por un lado, se ha producido un cambio de signo, de salidas netas a entradas netas, en la inversión en valores de renta variable, debido principalmente a una reducción de los activos exteriores en poder de residentes en la zona del euro y a la repatriación de fondos. Ello podría reflejar un aumento de la incertidumbre entre los inversores residentes en la zona del euro respecto a las perspectivas económicas fuera de la zona. Por otro lado, la evolución del mercado de renta fija indica que las inversiones de no residentes en la zona del

Gráfico 38 Principales partidas de la cuenta financiera

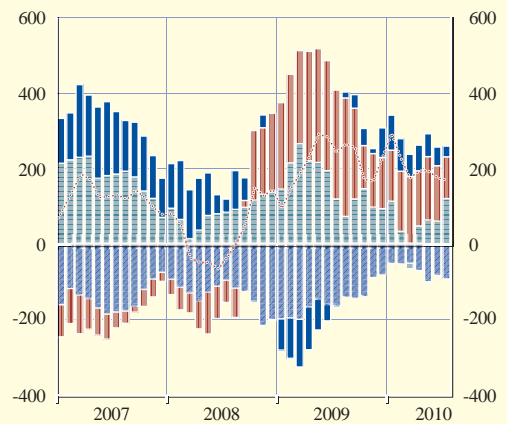
(mm de euros; flujos netos; medias móviles de tres meses; datos mensuales)

■ Acciones y participaciones
■ Instrumentos del mercado monetario
■ Bonos y obligaciones
■ Inversiones directas
⋯ Total de inversiones directas y de cartera



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

■ Acciones y participaciones
■ Instrumentos del mercado monetario
■ Bonos y obligaciones
■ Inversiones directas
⋯ Total de inversiones directas y de cartera



Fuente: BCE.

euro en bonos y obligaciones de la zona registraron una acusada caída en julio. No obstante, ello podría indicar una normalización de las inversiones en este tipo de valores por parte de los no residentes, tras los fuertes aumentos registrados en respuesta a las tensiones observadas en los mercados financieros en los meses anteriores.

Por lo que respecta a la evolución a más largo plazo, las entradas netas del agrado de inversiones directas y de cartera se redujeron hasta situarse en 170,3 mm de euros en los doce meses transcurridos hasta julio de 2010, frente a los 243,2 mm de euros contabilizados en el mismo período un año antes, principalmente como consecuencia del descenso de las entradas netas de inversiones de cartera (véase cuadro 7). La desagregación de las inversiones de cartera por tipos de instrumento indica que dicho descenso tuvo su origen en nuevas caídas de las entradas netas de valores distintos de acciones y, en particular, en una disminución de las inversiones de no residentes en la zona del euro en instrumentos del mercado monetario de la zona.



LA RESPUESTA DEL BCE A LA CRISIS FINANCIERA

La reciente crisis financiera mundial y la consiguiente recesión económica han exigido respuestas de política económica sin precedentes por parte de las autoridades fiscales y monetarias de todo el mundo. Desde el inicio de las tensiones financieras a mediados de 2007, el BCE ha reaccionado con prontitud y decisión ante el deterioro de la situación económica y financiera, con el propósito de mantener la estabilidad de precios a medio plazo. Además de reducir los tipos de interés hasta niveles nunca observados en los países de la zona del euro en las últimas décadas, en la fase más aguda de tensiones en los mercados financieros el Eurosistema adoptó una serie de medidas de política monetaria no convencionales, que comprenden las «medidas de apoyo reforzado al crédito» y el Programa para los Mercados de Valores. Estas audaces medidas extraordinarias han contribuido a sustentar la intermediación financiera en la zona del euro y han desempeñado un papel decisivo para preservar la disponibilidad de crédito para los hogares y las empresas, al tiempo que cumplían fielmente el objetivo primordial del BCE de mantener la estabilidad de precios a medio plazo en la zona del euro. Debido a su carácter temporal, algunas de las medidas de política monetaria no convencionales adoptadas por el BCE en respuesta a la crisis ya han sido eliminadas, mientras que otras se retirarán gradualmente en cuanto la situación económica y financiera se normalice. En este artículo se analiza de forma pormenorizada cómo ha respondido el BCE en las distintas fases de las tensiones financieras en el marco de su estrategia de política monetaria a medio plazo, y se describen los resultados de las medidas adoptadas.

I INTRODUCCIÓN

En todos los países del mundo, los bancos centrales y los Gobiernos han hecho frente con determinación a los retos que la crisis financiera mundial ha ido planteando desde su inicio en el verano de 2007. Para mantener la liquidez en los mercados, reducir el riesgo sistémico y, en última instancia, restablecer la estabilidad en los mercados financieros, fue preciso adoptar medidas audaces, inmediatas y sin precedentes. En vista del alcance mundial de la crisis, las autoridades fiscales y monetarias de los distintos países tuvieron que enfrentarse a retos similares, aunque sus respuestas tuvieron que adaptarse a las características específicas de su propio sistema financiero y de su economía.

Cuando surgieron las primeras señales de tensiones en los mercados financieros a mediados de 2007, el BCE actuó con celeridad, anticipando una mayor provisión de liquidez a las instituciones financieras, a fin de intentar contrarrestar las perturbaciones en el mercado interbancario. En los meses siguientes se establecieron líneas *swap* entre los principales bancos centrales, básicamente para contener las crecientes presiones en los mercados de financiación a corto plazo en dólares estadounidenses. Tras la quiebra del banco de inversiones

Lehman Brothers en Estados Unidos en septiembre de 2008, los temores generalizados respecto a la solvencia de las instituciones financieras llevaron al sistema financiero mundial al borde del colapso. Para corregir el mal funcionamiento de los mercados y limitar el riesgo de contagio a la economía real, y, en definitiva, para garantizar la estabilidad de precios, las autoridades monetarias de todo el mundo redujeron sus tipos de interés oficiales hasta niveles históricamente bajos y adoptaron una serie de medidas de política monetaria no convencionales. Al mismo tiempo, las autoridades fiscales adoptaron un conjunto de medidas, como los planes de recapitalización o los avales públicos, diseñadas para evitar la insolvencia de instituciones financieras de importancia sistémica o para hacer frente a los problemas de financiación de entidades solventes pero con déficit de liquidez¹.

En este artículo se analiza detenidamente cómo ha respondido el Eurosistema a las fuertes tensiones que han azotado los mercados financieros desde mediados de 2007², se describe cómo se han desarrolla-

- 1 Para una descripción general de las medidas de política fiscal adoptadas en la zona del euro durante la crisis, véase A. van Riet (ed.), «Euro area fiscal policies and the crisis», *Occasional Paper Series*, n.º 109, BCE, abril de 2010.
- 2 La fecha de cierre de este artículo fue el 7 de septiembre de 2010.

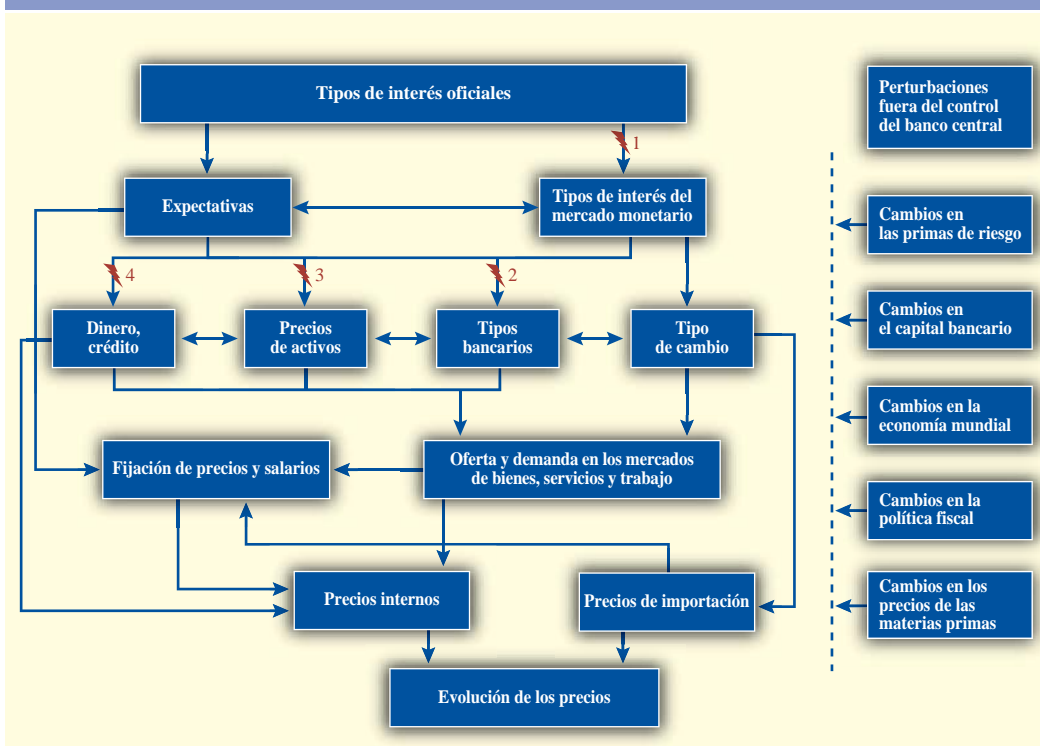
do los acontecimientos y se examinan las principales medidas adoptadas y aplicadas por el BCE y los BCN de los Estados miembros de la UE pertenecientes a la zona del euro. Asimismo, se exponen los fundamentos económicos y estratégicos de estas medidas y, en lo posible, se valora su eficacia para limitar las consecuencias de la crisis y, en particular, para preservar la transmisión ordenada de la política monetaria. El artículo muestra también que las medidas adoptadas por el BCE desde el inicio de la crisis financiera han sido audaces, pero que se han mantenido firmemente ancladas en el marco de su estrategia de política monetaria a medio plazo. Para calibrar adecuadamente la respuesta del BCE a la crisis, en la segunda sección se describe el funcionamiento de la política monetaria en circunstancias normales. En la tercera, se detallan las medidas adoptadas por el Eurosistema, distinguiendo cuatro fases: i) el período de turbulencias financieras; ii) la intensificación de la crisis financiera; iii) el período de mejora transito-

ria de la situación de los mercados financieros; y iv) la crisis de la deuda soberana. En la cuarta, se presentan las conclusiones.

2 LA TRANSMISIÓN DE LA POLÍTICA MONETARIA EN CIRCUNSTANCIAS NORMALES

La política monetaria afecta a los precios y a la economía en general a través de distintos canales (véase gráfico 1). En síntesis, las variaciones del tipo de interés oficial del banco central repercuten en los tipos aplicados a los hogares y a las empresas (incluidos los relativos a los préstamos y depósitos bancarios) y, por ende, en las decisiones de consumo, ahorro e inversión. A su vez, estas decisiones influyen en la demanda agregada y, en última instancia, en la fijación de precios y en la formación de expectativas de inflación. En la zona del euro, este canal, que se suele denominar canal de tipos de interés, ha resultado ser el que ejerce una mayor

Gráfico 1 Esquema del mecanismo de transmisión de los tipos de interés oficiales a los precios



Fuente: BCE.

influencia en la economía³. Otros canales a través de los cuales la política monetaria puede incidir en los precios y en la actividad real son el canal de tipos de cambio y el de precios de los activos.

En general, el funcionamiento del mercado monetario desempeña un papel fundamental en la operativa del canal de tipos de interés. Los tipos de interés aplicados por las entidades de crédito a su clientela, como los tipos de los préstamos y depósitos de los hogares y las empresas, suelen estar vinculados a las condiciones de financiación de las entidades que, a su vez, están ligadas a los tipos de interés del mercado monetario. En circunstancias normales, el BCE influye en los tipos de interés del mercado monetario de la zona del euro por medio de la fijación de los tipos de interés oficiales y de la gestión de la situación de liquidez en dicho mercado. Más concretamente, el BCE proporciona fondos a las entidades de crédito a través de las operaciones de financiación, que se ejecutan mediante subastas. Los tipos mínimos de puja de estas subastas, que el Consejo de Gobierno determina sobre la base de su análisis económico y monetario, constituyen las principales señales sobre la orientación de su política monetaria.

Tras fijar los tipos de interés oficiales, el BCE ejecuta su política monetaria, adjudicando la liquidez que el sector bancario necesita para satisfacer la demanda resultante de los denominados factores autónomos y para cumplir las exigencias de reservas⁴. Al permitir a las entidades de crédito cumplir las exigencias de reservas mínimas como promedio a lo largo de un período de mantenimiento de cerca de un mes, el sistema garantiza que el tipo de interés a un día del mercado monetario refleje el tipo de interés oficial. De este modo, los efectos de las decisiones de tipos de interés del BCE se transmiten a los mercados financieros y, con un desfase, a la economía real. Normalmente, el BCE mantiene una estricta división entre las decisiones de política monetaria y su ejecución mediante las operaciones de política monetaria, aplicando un

3 Véanse el artículo titulado «Resultados recientes sobre la transmisión de la política monetaria en la zona del euro», en el Boletín Mensual del BCE de octubre de 2002; y el artículo titulado «La transmisión de la política monetaria en la zona del euro», en el Boletín Mensual del BCE de julio de 2000.

4 Los factores autónomos se definen como la suma de los billetes en circulación y los depósitos de las Administraciones Públicas menos los activos exteriores netos más otros factores. Las reservas mínimas se definen como los saldos que las entidades de crédito han de mantener en cuentas de los BCN para cumplir las exigencias de reservas del BCE.

Gráfico 2 Diferencial entre el EURIBOR a tres meses y el tipo *swap* del EONIA

(puntos básicos)



Fuentes: Bloomberg y BCE.

Notas: El tipo *swap* es el tipo de interés fijo que las entidades de crédito están dispuestas a pagar a cambio de recibir el tipo de interés medio a un día a lo largo de la duración del contrato *swap*. El tipo *swap* refleja las mismas e insignificantes primas de riesgo de crédito y de liquidez que el tipo a un día, por lo que es relativamente inmune a variaciones del riesgo de crédito o de liquidez.

«principio de separación» que permite evitar que la especificación y la ejecución de las operaciones de financiación se interpreten como señales de futuros cambios en la orientación de la política monetaria. Este procedimiento ha resultado ser una manera fiable de asegurar que la orientación de la política monetaria del Consejo de Gobierno se traslade de forma apropiada a los tipos de interés del mercado monetario y que los mercados de crédito funcionen correctamente. La relación estable y predecible entre los tipos de interés del mercado monetario y el tipo de las operaciones principales de financiación del BCE que existió hasta mediados de 2007 pone de relieve la eficiencia del marco operativo del Eurosistema al instrumentar la orientación de la política monetaria acordada por el Consejo de Gobierno (véase gráfico 2).

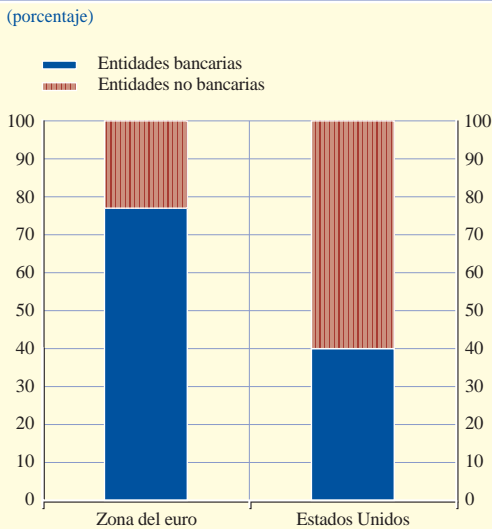
La adecuada transmisión de las intenciones de política monetaria del Consejo de Gobierno a los tipos de interés del mercado monetario depende fundamentalmente del comportamiento de las entidades de crédito y de su disposición a intercambiar liquidez de una manera fluida en el mercado interbancario. En general, teniendo en cuenta las exigencias de reservas impuestas por el BCE, las entidades que tienen un excedente de liquidez al final del día prestan dinero a otras instituciones financieras que lo necesitan. Sin embargo, en un entorno de desconfianza mutua entre las entidades, el vínculo entre los tipos de interés oficiales y los tipos de interés del mercado monetario podría debilitarse o incluso romperse (casilla «1» del gráfico 1). Cuando escasea la oferta de crédito interbancario, como resultado de la falta de confianza entre los participantes en el mercado, el coste del crédito interbancario, es decir, el primer escalón en el proceso de transmisión, se eleva por encima del nivel que sería compatible con la orientación deseada de la política monetaria del BCE.

El BCE se encuentra en esta situación desde el comienzo de las turbulencias financieras a mediados de 2007 (véase gráfico 2). En tales circunstancias, las medidas de política monetaria convencionales, es decir, las modificaciones de los tipos de interés oficiales, podrían ser insuficientes para garantizar una transmisión efectiva de la orientación de la

política monetaria a las entidades de crédito y, posteriormente, a la economía real. A este respecto, el mal funcionamiento de los mercados monetarios puede mermar la capacidad de la política monetaria para influir en las perspectivas de estabilidad de precios a través únicamente de ajustes de los tipos de interés. Así pues, el BCE ha adoptado medidas de política monetaria no convencionales encaminadas a asegurar que el mecanismo de transmisión permanezca totalmente operativo en estas circunstancias excepcionales y a garantizar el mantenimiento de la estabilidad de precios a medio plazo.

Al estabilizar los costes de la liquidez a muy corto plazo obtenida por las entidades de crédito en consonancia con sus intenciones de política monetaria, el BCE influye también, indirectamente y en distinto grado, en toda la gama de instrumentos del mercado monetario con diferentes plazos de vencimiento, así como en los tipos de interés aplicados por las entidades de crédito a su clientela en los mercados de crédito y de depósitos. Estos tipos de interés desempeñan un papel importante en la transmisión de la política monetaria, dado que, en la zona del euro, las operaciones de endeudamiento y de préstamo todavía se llevan a cabo predominantemente a través de la intermediación del sector bancario, al contrario de lo que ocurre en algunas grandes economías, en las que los mercados de valores tienen una función mucho más relevante en la financiación del sector real. En el período 2004-2008, la financiación bancaria representó alrededor de las tres cuartas partes de la financiación externa total de sociedades no financieras en la zona del euro y menos de la mitad en Estados Unidos (véase gráfico 3).

Los tipos de interés a los que las entidades de crédito remuneran los depósitos y conceden préstamos al sector privado dependen de varios factores, como la interacción entre la oferta y la demanda de crédito y de depósitos, la estructura del sector financiero y las condiciones generales de financiación de las entidades de crédito (casilla «2» del gráfico 1). Este último elemento ha adquirido una importancia creciente en la transmisión de la política monetaria a lo largo del tiempo. Como conse-

Gráfico 3 Fuentes de financiación de las sociedades no financieras en el período 2004-2008

Fuentes: BCE y Junta de Gobernadores de la Reserva Federal.

cuencia de las innovaciones financieras y, en particular, de la aparición de la titulización, las entidades de crédito pasaron a depender gradualmente en mayor medida de la financiación en los mercados financieros, con lo que aumentó su vulnerabilidad a cambios en las condiciones de financiación de los mercados interbancarios. En resumen, estas innovaciones financieras permitieron a las instituciones y a los inversores obtener fondos en el mercado monetario vendiendo bonos de titulización a corto plazo, cuyos ingresos se invertían habitualmente en activos a largo plazo. De forma similar, los préstamos interbancarios se respaldaron cada vez más con activos de garantía titulizados, y los préstamos interbancarios con garantías en forma de cesiones temporales se duplicaron en Europa en el período 2002-2007, alcanzando un saldo vivo de 6,4 billones de euros en 2007 (cerca del 71% del PIB de la zona del euro)⁵.

La tendencia hacia la financiación en los mercados financieros, y la consiguiente aparición de una gran variedad de nuevos instrumentos y participantes, han llevado a que otros segmentos del mercado financiero asumieran un papel más destacado en el proceso de transmisión. Los costes de financiación de las entidades de crédito y, por tanto, los

tipos de interés que aplican a su clientela se han vuelto más sensibles a la evolución del mercado de productos financieros estructurados, el mercado de bonos garantizados y el mercado de préstamos interbancarios con garantías (parte del canal de precios de los activos⁶, casilla «3» del gráfico 1). Por ejemplo, los bonos garantizados no solo han adquirido más importancia como fuente de financiación directa de muchas instituciones financieras en Europa, sino que han llegado también a utilizarse crecientemente como activos de garantía en las operaciones del mercado monetario⁷. Del mismo modo, ante el rápido aumento de los préstamos interbancarios con garantías, el impacto de la evolución de los mercados de deuda pública sobre los mercados monetarios se ha intensificado considerablemente. Aunque la deuda pública ha sido tradicionalmente un elemento relevante del proceso de transmisión, al servir de referencia, o límite inferior, para fijar los precios de otros contratos financieros y valores de renta fija, se ha convertido también, en los últimos años, en una importante fuente de activos de garantía para los préstamos interbancarios. En consecuencia, unos cambios bruscos o excesivos en el valor o la disponibilidad de estos títulos pueden suponer un fuerte deterioro de las condiciones de financiación de las entidades de crédito, con efectos adversos sobre la oferta de préstamos bancarios a la economía real y sobre sus precios.

A su vez, el creciente recurso a fuentes de financiación distintas de los depósitos ha restado importancia a otros canales de transmisión distintos de los precios, como los ajustes en el volumen de préstamos y créditos en respuesta a una modificación del tipo de interés oficial. Los préstamos bancarios tienden a disminuir después de un endurecimiento de la política monetaria, debido a que, por lo general, una elevación del tipo de interés oficial va se-

5 Véase International Capital Market Association, *European repo market survey*, varios números.

6 El canal de precios de los activos afecta también a los balances de los hogares y las sociedades no financieras, lo que, a su vez, induce cambios en el comportamiento en materia de consumo e inversión.

7 Los bonos garantizados son valores de renta fija a largo plazo emitidos por las entidades de crédito para financiar préstamos a los sectores público y privado, frecuentemente relacionados con operaciones inmobiliarias. En algunos países, los bonos garantizados son una importante fuente de financiación para las entidades de crédito.

guida de una menor disponibilidad de depósitos bancarios, ya que los depositantes desplazan sus inversiones desde los depósitos hacia activos que ofrecen una mayor rentabilidad. A menos que las entidades de crédito puedan compensar la disminución de los depósitos con otras fuentes de financiación, el ajuste a la baja se refleja en una restricción en el activo del balance de las entidades de crédito, induciendo, en última instancia, una reducción de los préstamos bancarios. Este efecto sobre la capacidad de las entidades para conceder nuevos préstamos se conoce como el canal del crédito bancario (casilla «4» del gráfico 1).

Por consiguiente, el buen funcionamiento del mercado monetario y del mercado de valores a largo plazo es esencial para la transmisión de los tipos de interés oficiales del BCE. En la tercera sección se describen las medidas adoptadas por el Eurosistema durante la crisis financiera para evitar que las tensiones en estos mercados alteraran la transmisión ordenada de la orientación de su política monetaria.

3 LA RESPUESTA DEL BCE EN LAS DISTINTAS FASES DE LA CRISIS

En esta sección se describe en detalle cómo ha respondido el BCE a las distintas fases de la crisis financiera, que abarcan el período comprendido entre agosto de 2007 y los primeros días de septiembre de 2010⁸, haciendo especial hincapié en los acontecimientos que desencadenaron una respuesta del Eurosistema, más que en los desequilibrios básicos que dieron lugar a esos acontecimientos. También se analiza la efectividad de las medidas adoptadas. En el artículo se distinguen cuatro fases diferenciadas: i) el período de turbulencias financieras; ii) la intensificación de la crisis financiera; iii) el período de mejora transitoria de la situación de los mercados financieros; y iv) la crisis de la deuda soberana.

EL PERÍODO DE TURBULENCIAS FINANCIERAS

El 9 de agosto de 2007, los mercados interbancarios de todo el mundo, incluidos los de la zona del

euro (gráfico 2) comenzaron a experimentar graves tensiones. Se produjo un fuerte aumento de las primas de riesgo de los préstamos interbancarios a diversos plazos y la actividad de los mercados se contrajo rápidamente. Las tensiones reflejaron, principalmente, una falta de confianza entre los participantes en el mercado y la incertidumbre respecto a la solvencia financiera y la liquidez de las entidades de contrapartida.

Estas tensiones amenazaron con obstaculizar el adecuado funcionamiento del mercado de la zona del euro (casilla «1» del gráfico 1) e incluso bloquear el sistema de pagos. El BCE reaccionó inmediatamente y, ese mismo día, permitió que las entidades de crédito de la zona del euro retirasen toda la liquidez que necesitaran, de un día para otro, con el respaldo de activos de garantía al tipo aplicable a las operaciones principales de financiación. En total, las entidades tomaron fondos por un importe de 95 mm de euros, lo que indica la gravedad de la crisis. En los meses siguientes, el BCE realizó operaciones de financiación complementarias con vencimiento a tres y seis meses. La menor incertidumbre y el mayor horizonte de planificación de la liquidez que permitían los plazos de vencimiento más largos, tenían por objeto estimular a las entidades a seguir proporcionando crédito a la economía. Al mismo tiempo, se redujo el volumen adjudicado en las operaciones de financiación a plazo más corto.

Asimismo, el BCE adaptó la estructura de la provisión de liquidez dentro de los períodos de mantenimiento para que las entidades pudieran «anticipar» reservas en la primera mitad del período y revertir la operación en la segunda mitad. Como resultado, el volumen total de liquidez proporcionado por el Eurosistema en un período completo de mantenimiento no experimentó variación, pero aumentó el plazo medio de vencimiento de sus operaciones de inyección de liquidez y se proporcionaron más fondos en las primeras fechas del

8 Véanse también J. C. Trichet, «State of the Union: The Financial Crisis and the ECB's Response between 2007 and 2009», *Journal of Common Market Studies*, vol. 48, 2010, pp. 7-19; y el artículo titulado «La aplicación de la política monetaria desde agosto del 2007», en el Boletín Mensual del BCE de julio de 2009.

Gráfico 4 Tipos de interés oficiales del BCE y EONIA

(porcentaje)



Fuentes: Bloomberg y BCE.

Nota: El EONIA (índice medio del tipo del euro a un día) es el tipo de interés efectivo a un día, que se calcula como la media ponderada de los tipos de interés de las operaciones de préstamo a un día sin garantías realizadas en el mercado interbancario de la zona del euro, de acuerdo con la información facilitada por un panel de bancos.

período. También se realizaron operaciones de ajuste para garantizar que los tipos de interés a muy corto plazo del mercado monetario se mantuvieran en niveles cercanos al tipo de las operaciones principales de financiación del BCE (véase gráfico 4). Además, en vista de las tensiones que afectaban al mercado de divisas y sobre la base de un acuerdo de carácter temporal (línea *swap*) suscrito con la Reserva Federal, el BCE también comenzó a proporcionar liquidez en dólares estadounidenses respaldada por activos de garantía denominados en euros. Hacia finales de 2007, el BCE adoptó, además, procedimientos de subasta especiales para hacer frente a las graves preocupaciones de las entidades de crédito respecto a la financiación durante el período de fin de año.

Las operaciones de inyección de liquidez adicionales que el BCE realizó durante este período de turbulencias financieras se vieron facilitadas por el amplio y flexible marco operativo del Eurosistema, que incluye una larga lista de activos de garantía y de entidades de contrapartida admitidas

para sus operaciones de financiación. Gracias a ello, todas las medidas adicionales adoptadas durante la primera fase de las turbulencias pudieron aplicarse sin necesidad de modificar los procedimientos existentes ni los tipos de interés oficiales. Por consiguiente, pudo preservarse la importante función del tipo de interés oficial como señalizador en la formación de las expectativas de inflación, algo especialmente importante en un contexto de intensificación de las presiones inflacionistas como consecuencia de una serie de perturbaciones negativas por el lado de la oferta que afectaron a la economía de la zona del euro en el transcurso de 2007 y 2008. Concretamente, a fin de evitar que, en ese momento, se materializaran unos efectos de segunda vuelta de carácter general, y para contrarrestar el aumento de los riesgos al alza para la estabilidad de precios en el medio plazo como resultado de esas perturbaciones, el BCE decidió, en julio de 2008, elevar su tipo de interés oficial en 25 puntos básicos, hasta el 4,25% (véase gráfico 4). Con esta medida, el BCE subrayó su compromiso con el objetivo primordial de mantener la estabilidad de precios.

INTENSIFICACIÓN DE LA CRISIS FINANCIERA

Tras la quiebra de la institución financiera estadounidense Lehman Brothers el 15 de septiembre de 2008, el período de turbulencias financieras dio paso a una crisis financiera de alcance mundial. El aumento de la incertidumbre respecto a la solvencia financiera de las principales entidades de crédito de todo el mundo dio lugar a un desplome de la actividad en un gran número de mercados financieros. La práctica paralización del mercado monetario hizo que los diferenciales de tipos de interés a corto plazo aumentaran hasta niveles anormalmente elevados, tanto dentro como fuera de la zona del euro (véase gráfico 2). Durante este período de gran incertidumbre, los bancos acumularon grandes reservas de liquidez, desprendiéndose al mismo tiempo de los riesgos existentes en sus balances y endureciendo las condiciones de concesión de crédito. La crisis también comenzó a propagarse al sector real, produciéndose un rápido y sincronizado deterioro de la situación económica en la mayoría de las grandes economías y una caída libre del comercio mundial.

El BCE reaccionó con rapidez y determinación frente a estos acontecimientos reduciendo sus tipos de interés oficiales y aplicando una serie de medidas no convencionales. El 8 de octubre de 2008, el tipo de interés oficial se redujo en 50 puntos básicos en una acción concertada e histórica con otros grandes bancos centrales, a saber, el Banco de Canadá, el Banco de Inglaterra, la Reserva Federal, el Sveriges Riksbank y el Banco Nacional de Suiza⁹. Al adoptar esta decisión se tuvo en cuenta el notable descenso de las presiones inflacionistas en un contexto en el que la intensificación de la crisis financiera había debilitado las perspectivas económicas y reducido significativamente los riesgos al alza para la estabilidad de precios a medio plazo. En los meses siguientes, se recortaron aún más los tipos de interés con el resultado de que, en total, entre octubre de 2008 y mayo de 2009 (es decir, en solo siete meses), el BCE redujo el tipo de interés aplicado a las operaciones principales de financiación en 325 puntos básicos, hasta situarlo en el 1%, un nivel desconocido en los países de la zona del euro en las últimas décadas (véase gráfico 4).

Al mismo tiempo, las graves restricciones al funcionamiento del sistema financiero en general y del mercado monetario en particular, amenazaron con obstaculizar la normalidad del proceso de transmisión de la política monetaria, especialmente en lo que respecta a los canales 2 a 4 que se describen en el gráfico 1. Cuando los mercados de valores se agotaron prácticamente y las primas de riesgo ascendieron hasta niveles excepcionalmente elevados, cobró fuerza el riesgo de que las entidades de crédito redujeran rápidamente el acceso a los préstamos y trasladaran el incremento resultante de sus costes de financiación a los hogares y a las empresas en forma de tipos de interés más elevados, difuminando así las señales de la política monetaria del BCE. Si el BCE no hubiera hecho frente a los persistentes problemas de financiación de las instituciones financieras, se habría arriesgado a que los cambios introducidos en los tipos de interés oficiales hubieran sido mucho menos eficaces que en períodos de normalidad.

Para garantizar que la orientación de la política monetaria se reflejase en las condiciones reales de los mercados monetario y de crédito, y para que el flujo de crédito a la economía de la zona del euro se mantuviera muy por encima de los niveles que podrían alcanzarse reduciendo los tipos de interés, el Consejo de Gobierno adoptó, en octubre de 2008, una serie de medidas no convencionales, que posteriormente se denominaron «medidas de apoyo reforzado al crédito»¹⁰. Por consiguiente, se flexibilizó, de manera transitoria, la estricta separación entre la formulación y la ejecución de la política monetaria consagrada en el «principio de separación». Las medidas no convencionales se centraron específicamente en las entidades de crédito de la zona del euro y comprendían los siguientes elementos:

- En primer lugar, el Eurosistema aplicó un «procedimiento de subasta a tipo de interés fijo con adjudicación plena» a todas las operaciones de financiación, garantizando la provisión de liquidez ilimitada del banco central a las instituciones financieras de la zona del euro admitidas

⁹ El Banco de Japón expresó su firme apoyo a la reducción concertada de los tipos de interés oficiales.

¹⁰ Véase J. C. Trichet, op. cit.

al tipo de interés de las operaciones principales de financiación y previa presentación de los activos de garantía adecuados. Contrariamente a la práctica habitual, se adjudicó a las instituciones financieras el volumen total de liquidez que solicitaron al tipo de interés vigente. El objetivo de esta medida era ayudar a las entidades de crédito a satisfacer sus necesidades de financiación a corto plazo, de modo que pudieran mantener y reforzar la disponibilidad de crédito para los hogares y las empresas a tipos de interés accesibles. De esta forma, se podría remediar en parte el deterioro del mecanismo de transmisión de la política monetaria.

- En segundo lugar, se amplió la lista de activos de garantía admitidos en las operaciones de financiación, a fin de facilitar aún más el acceso a las operaciones del Eurosistema en un intento de reducir las restricciones que registraban los balances de las entidades de crédito por el lado de los activos. Al mismo tiempo, se amplió la lista de entidades de contrapartida que podían participar en las operaciones de ajuste, lo que supuso un aumento de las entidades de contrapartida admitidas, desde alrededor de 140 hasta unas 2000.
- En tercer lugar, el BCE anunció su intención de realizar operaciones de financiación a plazo más largo adicionales con vencimiento hasta seis meses. En mayo de 2009, anunció también que se efectuaría ese tipo de operaciones con vencimiento hasta un año. El objetivo de estas operaciones era mejorar la situación de liquidez de las entidades de crédito, reducir en mayor medida los diferenciales del mercado monetario y ayudar a mantener los tipos de interés del mercado monetario en un nivel reducido. La ampliación de los plazos de vencimiento permitió a las entidades atenuar el desajuste en sus balances entre inversión y financiación.

Además de estas medidas, el Eurosistema siguió proporcionando liquidez en moneda extranjera, especialmente en dólares estadounidenses. Esta medida ayudó a las entidades de crédito que registraban un déficit de financiación masivo en dólares

estadounidenses tras los acontecimientos de mediados de septiembre de 2008. El BCE suscribió también acuerdos con el Danmarks Nationalbank, el Magyar Nemzeti Bank y el Narodowy Bank Polski, a fin de mejorar la provisión de liquidez en euros al sector bancario de los respectivos países.

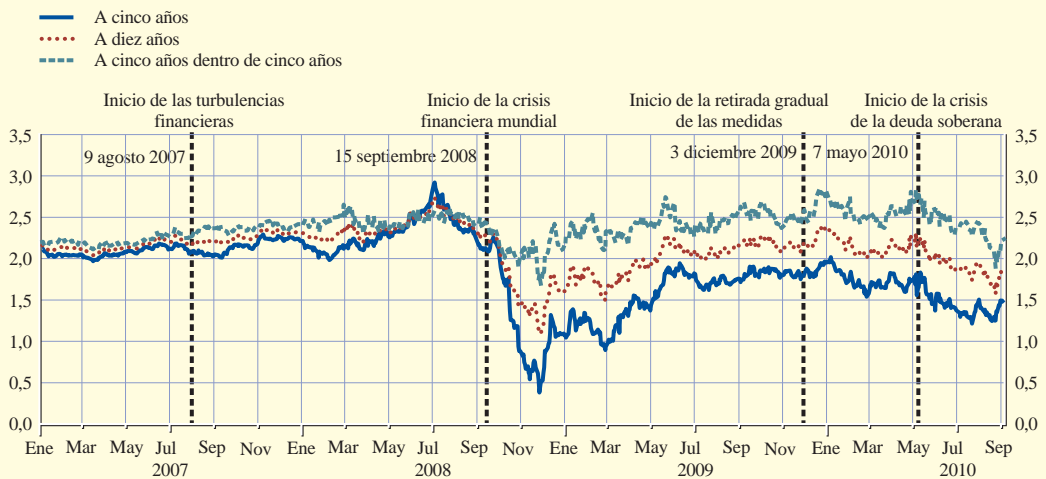
Por último, en mayo de 2009, el BCE anunció un programa de adquisiciones de bonos garantizados emitidos en la zona del euro, por importe de 60 mm de euros, que se mantendría hasta junio de 2010. El objetivo del programa era reactivar el mercado, que prácticamente se había agotado, en términos de liquidez, emisiones y diferenciales.

Las medidas de apoyo reforzado al crédito tuvieron un fuerte impacto en los precios de mercado, en la gestión de la liquidez de las entidades de crédito y en el balance del Eurosistema. En primer lugar, el altísimo nivel que alcanzó la demanda de liquidez en el «procedimiento de subasta a tipo de interés fijo con adjudicación plena», en particular, las operaciones de financiación a plazo más largo, ejerció una notable presión a la baja sobre los tipos de interés a corto plazo del mercado monetario (véase gráfico 4) con el correspondiente descenso de los rendimientos nominales de los tipos a plazos algo más largos. Los tipos de interés reales a estos plazos más largos también se redujeron significativamente, e incluso se tornaron negativos durante algún tiempo, como consecuencia del hecho de que, en un entorno de mayor volatilidad de los mercados, las expectativas de inflación siguieron estando bien ancladas en niveles compatibles con la estabilidad de precios (véase gráfico 5). A su vez, los bajísimos niveles de los tipos de interés nominales y reales facilitaron la estabilización de los mercados financieros durante este período de extraordinarias turbulencias y fueron decisivos para contrarrestar la caída de la actividad económica real.

En segundo lugar, si bien el «procedimiento de subasta a tipo de interés fijo con adjudicación plena» y las operaciones de financiación a plazos más largos fueron esenciales para hacer frente a la demanda de liquidez de las entidades de crédito de la zona del euro, dado que los mercados práctica-

Gráfico 5 Tasas de inflación implícitas de cupón cero de la zona del euro

(tasas de variación interanual)



Fuentes: Reuters y cálculos del BCE.
Nota: Los datos están desestacionalizados.

mente dejaron de proporcionar liquidez, la oferta ilimitada de fondos de los bancos centrales supuso que el BCE desempeñara un papel más destacado como intermediario entre las instituciones financieras de la zona del euro. Ello puede observarse en los volúmenes de liquidez mucho mayores obtenidos en las operaciones de financiación y en el mayor recurso a la facilidad de depósito del BCE tras el inicio de la crisis financiera mundial (véase gráfico 6). Como resultado, la actividad del mercado monetario se redujo de forma notable y el tamaño del balance del Eurosistema aumentó significativamente.

Concretamente, tras registrar una considerable expansión en octubre de 2008, el balance del Eurosistema volvió a crecer en junio de 2009, cuando el Eurosistema tuvo que hacer frente a un nivel de demanda extraordinariamente elevado (442 mm de euros) en su primera operación de financiación a plazo más largo (OFPML) con vencimiento a un año¹¹. Esta expansión relativamente grande del balance del Eurosistema reflejó también el hecho de que, en las operaciones de financiación, estaban participando muchas más entidades de contrapartida y que su número iba en aumento. Antes de la crisis, unas 360 instituciones financieras participaban en promedio en cada operación principal de

financiación¹². Posteriormente, en vista del limitado acceso a los mercados interbancario y de valores, esa cifra se incrementó hasta más de 800 en medio de la crisis. La ampliación de la lista de entidades de contrapartida admitidas a participar en las operaciones de financiación del Eurosistema fue un elemento especialmente útil para atenuar la inquietud de los participantes en el mercado respecto a una posible falta de liquidez durante esta fase aguda de la crisis.

Como resultado del descenso de la actividad en el mercado monetario y de la adopción del «procedimiento de subasta a tipo de interés fijo con adjudicación plena» en las operaciones del Eurosistema, las entidades demandaron más liquidez de la necesaria para financiar sus operaciones diarias. El gráfico 7 muestra el recurso creciente a las operaciones de financiación del Eurosistema después de que la introducción de los cambios en su marco operativo en octubre de 2008 diera lugar a un brusco aumento del excedente de liquidez mante-

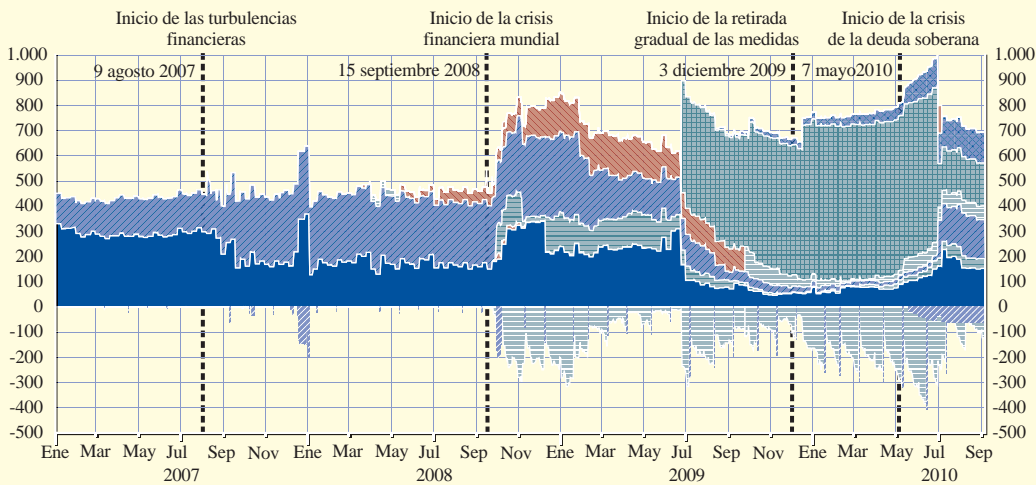
11 Véase también el artículo titulado «Evolución reciente de los balances del Eurosistema, de la Reserva Federal y del Banco de Japón», en el Boletín Mensual del BCE de octubre de 2009.

12 Esta cifra corresponde al número medio de entidades de contrapartida que participaron en las operaciones principales de financiación del BCE en el período comprendido entre enero de 2005 y julio de 2007.

Gráfico 6 Inyección y absorción de liquidez por el Eurosistema

(mm de euros)

- Operaciones principales de financiación
- Facilidad marginal de crédito
- Operaciones de financiación en un período de mantenimiento
- Operaciones de financiación a plazo más largo con vencimiento a tres meses
- Operaciones de financiación a plazo más largo con vencimiento a seis meses
- Operaciones de financiación a plazo más largo con vencimiento a un año
- Programa de adquisiciones de bonos garantizados y Programa para los Mercados de Valores
- Operaciones de ajuste de inyección de liquidez
- Facilidad de depósito
- Operaciones de ajuste de absorción de liquidez

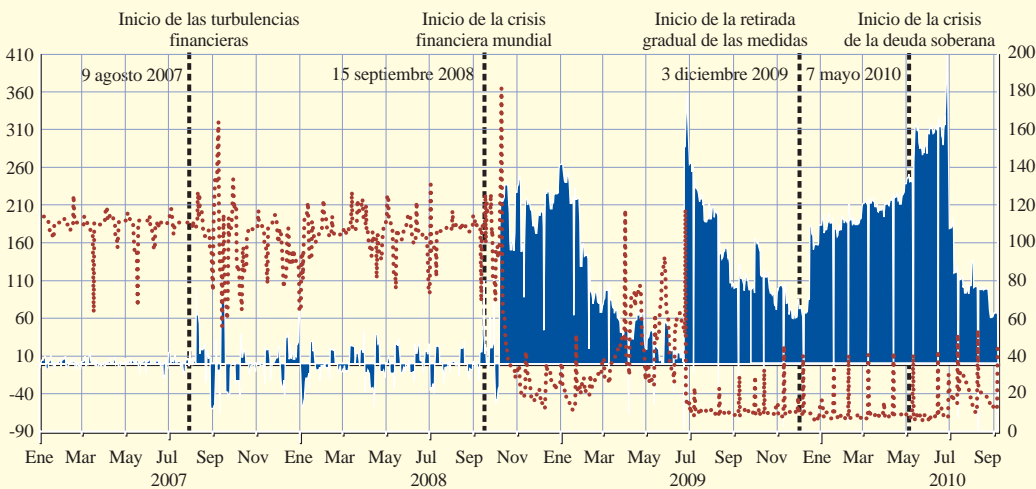


Fuente: BCE.

Gráfico 7 Excedente diario de liquidez y diferencial entre el EONIA y el tipo de la facilidad de depósito

(mm de euros; puntos básicos)

- Excedente diario de liquidez (escala izquierda)
- Diferencial entre el EONIA y el tipo de la facilidad de depósito (escala derecha)



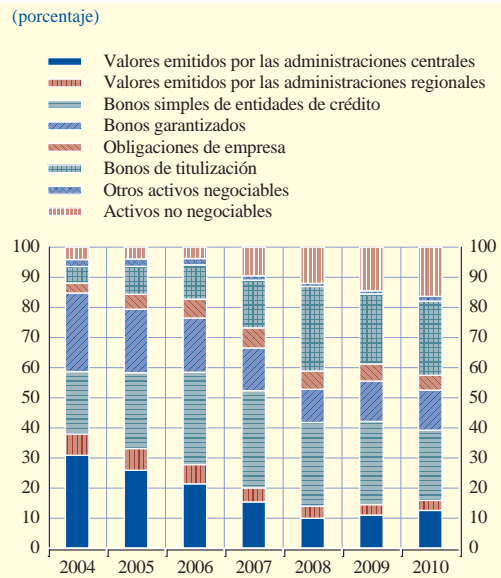
Fuente: BCE.

Nota: El excedente diario de liquidez se define como el total de las operaciones de mercado abierto menos la suma de las exigencias de reservas y de los factores autónomos (es decir, la suma de los billetes en circulación y los depósitos de las Administraciones Públicas menos los activos exteriores netos más otros factores).

nido por las entidades de crédito de la zona del euro. Dichas entidades no utilizaron esa liquidez adicional para realizar préstamos interbancarios, sino que volvieron a depositarla en la facilidad de depósito del BCE, con lo que se produjo una estrecha convergencia entre el tipo de interés a un día del mercado monetario (el EONIA) y el tipo de la facilidad de depósito.

En tercer lugar, se amplió la lista de valores admitidos como garantía en las operaciones de financiación del Eurosistema, lo que permitió a las entidades de crédito utilizar una mayor proporción de sus activos para obtener liquidez del banco central. A diferencia de muchos otros bancos centrales, el BCE ya había aceptado antes de la crisis valores privados como garantía. Esta política se reforzó durante la crisis porque, en períodos de tensión, las cesiones temporales privadas pueden ser sumamente sensibles al grado de liquidez de la garantía. La capacidad para refinanciar activos ilíquidos a través del banco central es un remedio eficaz contra los déficits de liquidez provocados por una súbita interrupción de los préstamos interbancarios, lo que es aplicable, por ejemplo, a los bonos de titulización, motivo por el cual el mercado se desplomó tras la quiebra de Lehman Brothers.

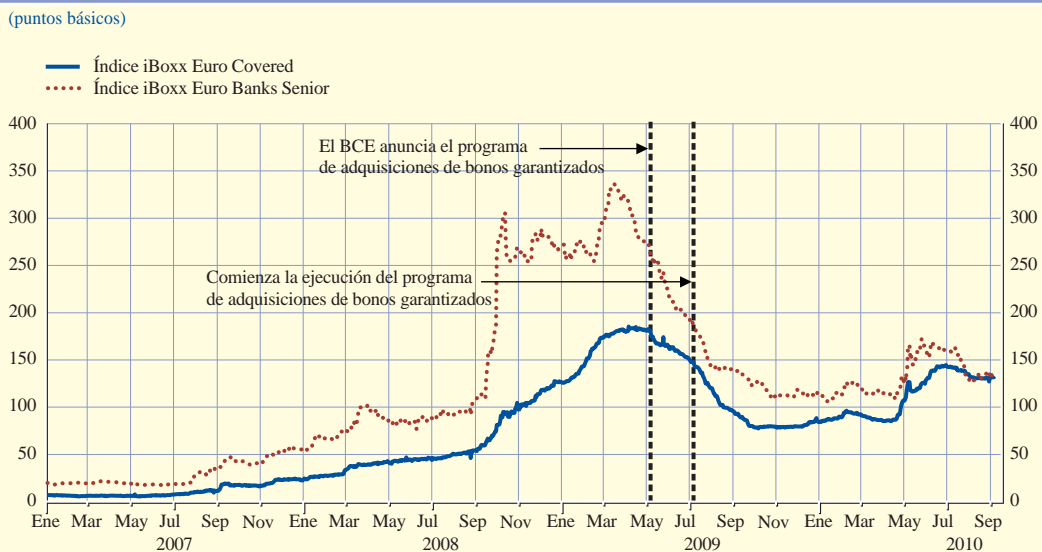
Gráfico 8 Activos de garantía en las operaciones de crédito del Eurosistema



Fuente: BCE.
 Nota: Los datos se refieren a las medias del período y, para 2010, al primer y segundo trimestre.

La proporción que representaban estos activos en los activos totales depositados para su utilización en las operaciones de financiación del Eurosistema aumentó notablemente durante el período de la crisis, mientras que la proporción de valores

Gráfico 9 Índices iBoxx: diferenciales frente a swaps



Fuente: Markit.

públicos descendió progresivamente hasta 2008, antes de volver a elevarse ligeramente en 2009 y 2010. (véase gráfico 8).

Por último, el inicio del programa de adquisiciones de bonos garantizados el 6 de julio de 2009 contribuyó a la reactivación del mercado de este tipo de bonos y a un descenso de los diferenciales correspondientes, si bien estos siguieron siendo elevados en comparación con los niveles observados en el período anterior al comienzo de la crisis (véase gráfico 9). A 30 de junio de 2010, fecha en que concluyó el programa, se habían adquirido 422 bonos diferentes (el 27% en el mercado primario y el 73% en el mercado secundario), por un importe nominal total de 60 mm de euros¹³. En algunos mercados nacionales se registró un significativo incremento del número de emisores y de los saldos vivos y, por lo tanto, una profundización y una ampliación de sus mercados de bonos garantizados. El Eurosistema adquirió, principalmente, bonos con plazos de tres a siete años y se propone mantener dichos bonos hasta su vencimiento.

MEJORAS TRANSITORIAS DE LA SITUACIÓN DE LOS MERCADOS FINANCIEROS

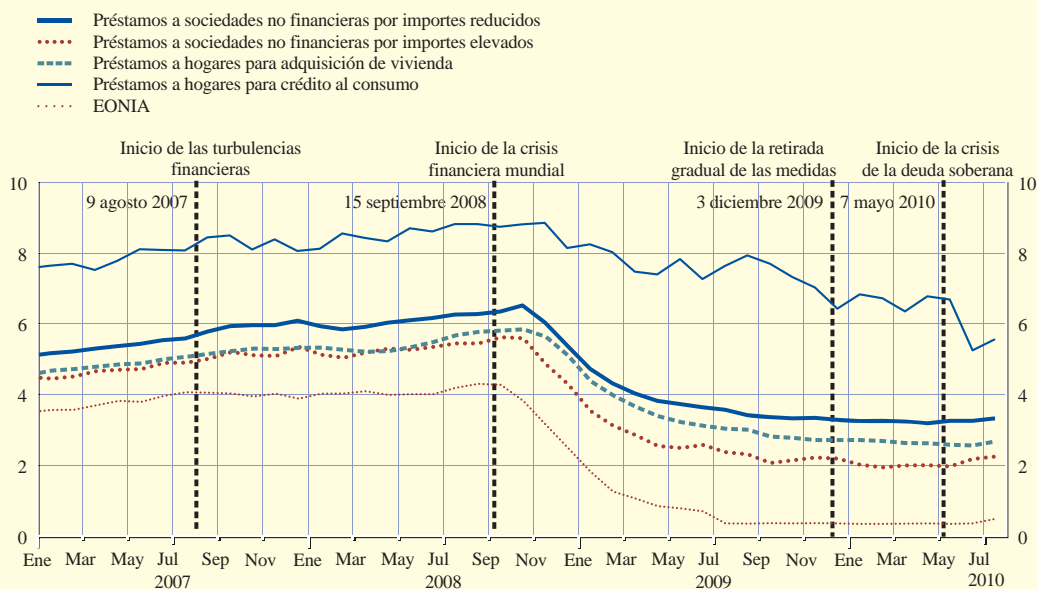
A lo largo de 2009, los mercados financieros mostraron cada vez más señales de estabilización. Se redujeron gradualmente los diferenciales del mercado monetario (véase gráfico 2) y, al mismo tiempo, se reactivaron los mercados de renta variable y de bonos. Los tipos de interés aplicados por las entidades a los préstamos y créditos también descendieron prácticamente en consonancia con los tipos de interés de mercado, prueba palpable de que las medidas no convencionales aplicadas por el BCE fueron eficaces para preservar el normal funcionamiento del mecanismo de transmisión de la política monetaria (véase gráfico 10).

Al mismo tiempo, con estas medidas se consiguió sostener la oferta de crédito a la economía real al

¹³ Véase también el recuadro titulado «La evolución del mercado de bonos garantizados y el programa de adquisiciones de bonos garantizados (covered bonds)», en el Boletín Mensual del BCE de agosto de 2010.

Gráfico 10 Tipo del mercado monetario y tipos de interés de los préstamos a corto plazo aplicados por las entidades de crédito

(porcentaje)



Fuentes: BCE y Reuters.

Nota: Los préstamos por importes reducidos son aquellos con un volumen inferior a 1 mm de euros, mientras que los préstamos por importes elevados son los que superan esta cantidad.

atenuar las presiones de financiación en el sector bancario. El crecimiento de los préstamos a hogares repuntó junto con la actividad económica. El crecimiento de los préstamos a sociedades no financieras, que en julio de 2010 todavía registraba valores negativos, fue a la zaga del de los préstamos a hogares en consonancia con patrones históricos. Esta diferencia entre sectores podría explicarse por el repunte de la demanda de préstamos por parte de los hogares cuando descienden los precios de la vivienda y los tipos de interés y se fortalecen las expectativas de recuperación. Por el contrario, las empresas normalmente prefieren recurrir a la financiación interna antes que a la financiación bancaria¹⁴.

El respaldo proporcionado por las medidas de apoyo reforzado al crédito del BCE también se refleja en los resultados de la encuesta sobre préstamos bancarios en la zona del euro. El gráfico 12 muestra el porcentaje neto de entidades que indican un endurecimiento de los criterios de aprobación de préstamos a empresas. Entre los distintos factores que podrían contribuir a un endurecimiento o a una relajación de dichos criterios, es decir, los costes relacionados con el nivel de capital de la entidad, el acceso a la financiación de

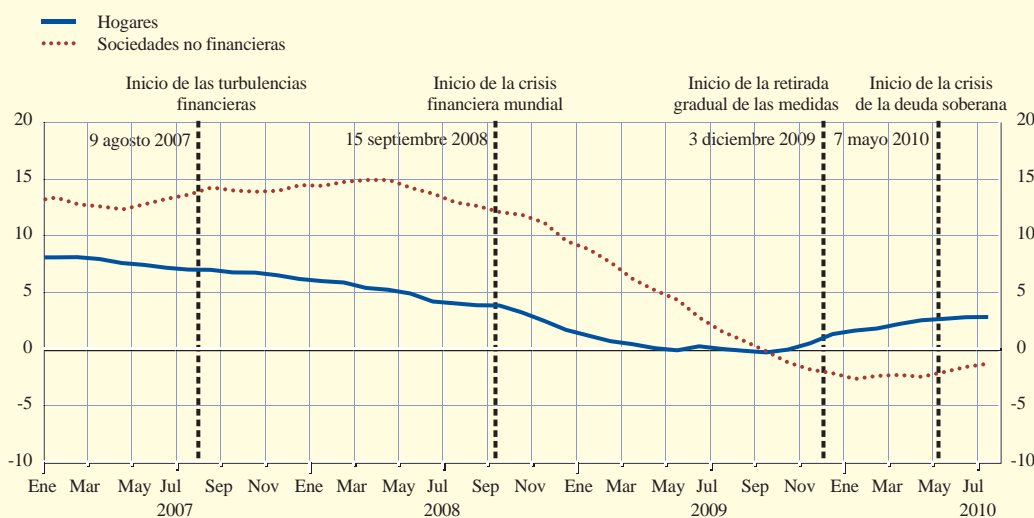
mercado, la situación de liquidez de las entidades de crédito, las expectativas relativas a la actividad económica general o las perspectivas relativas al sector o a sociedades concretas, los dos últimos contribuyeron de forma más decisiva al endurecimiento inicial de los criterios. Al mismo tiempo, los factores sobre los que los bancos centrales pueden ejercer más influencia, es decir, la situación de liquidez de las entidades y su acceso a la financiación en los mercados, parecen haber desempeñado tan solo un papel menor en el endurecimiento de los criterios de aprobación y, de hecho, han contribuido a una relajación de los mismos en el segundo semestre de 2009 y en el primer trimestre de 2010. Los temores a una contracción crediticia, manifestados en algunas ocasiones por observadores externos, no se han materializado.

Habida cuenta de las mejoras observadas en los mercados financieros a lo largo de 2008, el Consejo de Gobierno del BCE anunció, en diciembre de 2009, que las medidas no convencionales que ya

14 Además de estos factores de demanda, los factores de oferta pueden influir también: las entidades de crédito pueden estar más dispuestas a conceder préstamos a los hogares, ya que los préstamos para adquisición de vivienda están respaldados por una garantía y pueden financiarse con facilidad mediante la emisión de bonos garantizados.

Gráfico 11 Préstamos al sector privado

(tasas de variación interanual; tasa de crecimiento de tres meses anualizada)



Fuente: BCE.

no se considerasen necesarias comenzarían a ser retiradas gradualmente, a fin de evitar las distorsiones asociadas a su mantenimiento durante demasiado tiempo o al mantenimiento de tipos de interés muy bajos durante un período prolongado. Por ejemplo, una política monetaria demasiado acomodaticia, respaldada por medidas tanto convencionales como no convencionales, podría provocar que las entidades de crédito y los hogares asumieran riesgos excesivos y limitar los incentivos para sanear las finanzas públicas. Si se mantienen durante mucho tiempo, estos efectos pueden tener consecuencias adversas para el crecimiento económico, la evolución sostenible de los precios de los activos y, en última instancia, las perspectivas de estabilidad de precios. Por estos motivos, el Consejo de Gobierno explicó con claridad que las medidas de política monetaria no convencionales se irían retirando gradualmente una vez que desapareciese su justificación lógica y se normalizase la situación. Este proceso se ha visto facilitado por el hecho de que la mayor parte de las operaciones realizadas en el contexto de las mismas se han ejecutado en forma de cesiones temporales (y *swaps* en el caso de las operaciones en divisas), que pueden dejar de efectuarse fácilmente no renovándolas a su vencimiento.

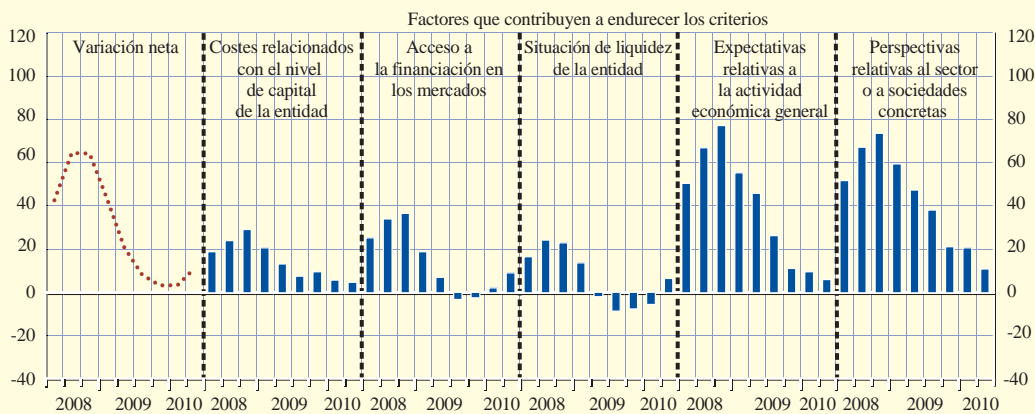
Más concretamente, en diciembre de 2009 el Eurosistema decidió que la OFPML correspondiente a ese mes sería la última que se realizaría con vencimiento a doce meses, que solo se ejecutaría una OFPML con vencimiento a seis meses (en marzo de 2010) y que se eliminarían las OFPML a tres meses complementarias. Además, en marzo de 2010 se decidió volver al procedimiento de subasta a tipo de interés variable en las OFPML a tres meses. Por último, en coordinación con otros bancos centrales, el BCE eliminó la provisión de financiación en monedas distintas del euro, manteniendo, al mismo tiempo, otros elementos de las medidas de apoyo reforzado al crédito.

LA CRISIS DE LA DEUDA SOBERANA

A principios de 2010 reaparecieron las tensiones en algunos segmentos de los mercados financieros, concretamente en los mercados de deuda pública de la zona del euro. Los diferenciales entre la deuda pública a diez años de algunos países europeos y los bonos alemanes comenzaron a aumentar (véase gráfico 13), principalmente como resultado de la creciente inquietud observada en los mercados respecto a la sostenibilidad de las finanzas públicas, habida cuenta del incremento

Gráfico 12 Cambios en los criterios de aprobación aplicados a los préstamos o líneas de crédito a empresas

(porcentaje neto de entidades que indican un endurecimiento de los criterios)



Fuente: Encuesta sobre préstamos bancarios en la zona del euro.

Notas: Los datos se refieren al período comprendido entre el segundo trimestre de 2008 y el segundo trimestre de 2010. El porcentaje neto se refiere a la diferencia entre la suma de los porcentajes correspondientes a las respuestas «se han endurecido considerablemente» y «se han endurecido en cierta medida» y la suma de los porcentajes correspondientes a las respuestas «se han relajado en cierta medida» y «se han relajado considerablemente». El porcentaje neto de las preguntas relacionadas con los factores se define como la diferencia entre el porcentaje de entidades que indican que un factor determinado ha contribuido a un endurecimiento y las que indican que ha contribuido a una relajación.

de la deuda y de los déficits presupuestarios. La inquietud llegó a tal punto que algunos mercados secundarios se paralizaron. La ampliación de los diferenciales experimentó una aceleración en abril y a principios de mayo de 2010. El 6 y el 7 de mayo, los diferenciales de la deuda pública en la zona del euro alcanzaron máximos históricos, lo que obligó a los Gobiernos de la zona a anunciar, el 9 y el 10 de mayo, un conjunto integral de medidas, incluida la creación de la Facilidad Europea de Estabilidad Financiera.

El 10 de mayo, el BCE anunciaba la puesta en marcha del Programa para los Mercados de Valores. Este es el tercer elemento de la respuesta dada por el BCE a la crisis; los otros dos son la serie de reducciones de los tipos de interés y las medidas de apoyo reforzado al crédito. En el marco del programa, el Eurosistema puede realizar intervenciones en los mercados de deuda pública y privada de la zona del euro para garantizar la profundidad y la liquidez en los segmentos del mercado con un comportamiento disfuncional y restablecer el adecuado funcionamiento del mecanismo de transmisión de la política monetaria¹⁵. De conformidad con lo dispuesto en el Tratado de Funcionamiento

de la Unión Europea, las compras de deuda pública realizadas por el Eurosistema están limitadas estrictamente a los mercados secundarios. Para asegurarse de que la situación de liquidez no se vea afectada, todas las compras se esterilizan íntegramente mediante operaciones de ajuste de absorción de liquidez (véase gráfico 6)¹⁶.

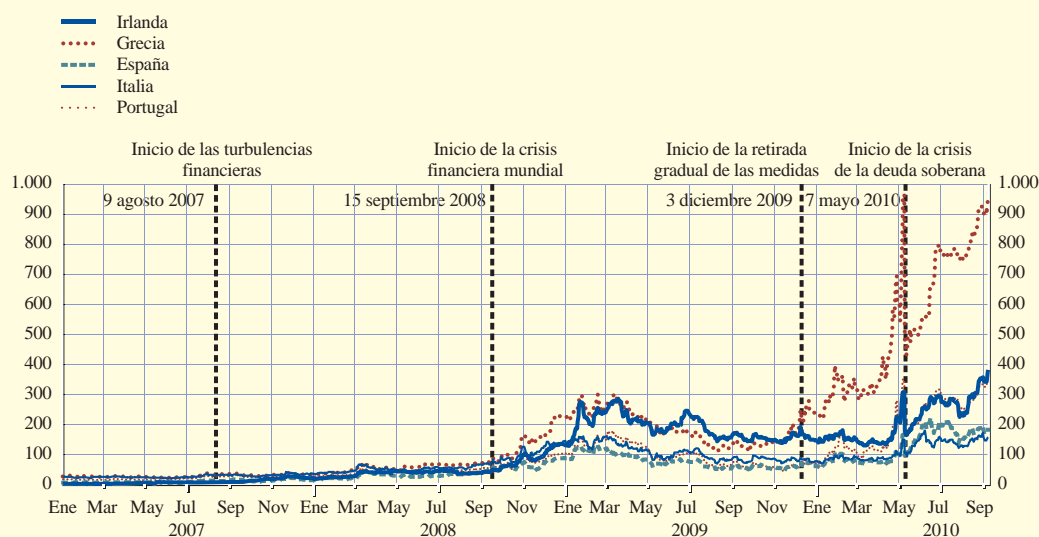
Además, el BCE reintrodujo algunas de las medidas no convencionales que habían sido retiradas con anterioridad, a fin de evitar que los efectos de contagio de los mercados nacionales de deuda soberana se propagasen a otros mercados financieros. Concretamente, el Eurosistema introdujo de nuevo el procedimiento de subasta a tipo de interés

15 Para una descripción del papel de los mercados de deuda soberana en el proceso de transmisión de la política monetaria, véase la sección 2 del presente artículo.

16 En la operación de esterilización del 29 de junio de 2010, el BCE recibió solicitudes por valor de 31,8 mm de euros en depósitos a una semana, cantidad inferior a los 55 mm de euros correspondientes al importe de las adquisiciones realizadas en el marco del Programa para los Mercados de Valores liquidado el viernes 25 de junio de 2010. La excepcional insuficiencia de pujas se produjo en un entorno de elevada volatilidad de los mercados financieros y se debió a factores especiales, en particular el vencimiento de la operación de financiación a un año el 1 de julio, que requería el reembolso de 442 mm de euros.

Gráfico 13 Diferenciales entre la deuda pública a diez años de algunos países de la zona del euro y los bonos alemanes

(puntos básicos)



Fuente: Bloomberg.

fijo con adjudicación plena en las operaciones regulares de financiación a plazo más largo con vencimiento a tres meses correspondientes al período que se inició a finales de mayo, y se realizó una nueva operación de financiación a seis meses con adjudicación plena. También se reactivaron los acuerdos de divisas de carácter temporal (líneas *swap*) con la Reserva Federal.

Tras los anuncios realizados por los Gobiernos de la zona del euro y el BCE los días 9 y 10 de mayo, las tensiones en los mercados financieros remitieron inicialmente, antes de que los diferenciales comenzaran a ampliarse de nuevo en varios países (véase gráfico 13).

4 CONCLUSIONES

Las tensiones que experimentaron los mercados financieros a partir de agosto de 2007 han exigido la adopción de medidas extraordinarias por parte de las autoridades responsables de la política económica en todo el mundo. Los bancos centrales, en particular, se han enfrentado a desafíos sin precedentes. El BCE, por su parte, ha demostrado su capacidad de reaccionar con celeridad, flexibilidad y determinación ante estos acontecimientos. Durante el período inicial de turbulencias financieras, el BCE actuó con rapidez para ajustar la provisión de liquidez al sector bancario. Además, no dudó en reducir los tipos de interés hasta míni-

mos históricos y poner en marcha una amplia gama de medidas no convencionales tras la intensificación de la crisis en el otoño de 2008, plenamente en consonancia con su objetivo primordial de mantener la estabilidad de precios a medio plazo en la zona del euro. El objetivo de estas medidas no convencionales era reforzar el mecanismo de transmisión de la política monetaria en un contexto de disfuncionalidad de los mercados.

En conjunto, la respuesta del BCE ayudó a sustentar la intermediación financiera en la zona del euro al garantizar la financiación de las entidades de crédito solventes y restablecer la confianza de los participantes en los mercados financieros. A su vez, el éxito con que se ha salvaguardado la viabilidad del sistema bancario y de importantes segmentos de los mercados financieros ha sido un elemento decisivo para preservar la disponibilidad de crédito para los hogares y las empresas a tipos de interés accesibles y, en última instancia, para mantener la estabilidad de precios.

De cara al futuro, el BCE continuará realizando un estrecho seguimiento de la evolución económica y financiera. Las medidas de política monetaria no convencionales que adoptó la institución en respuesta a las graves tensiones observadas en los mercados financieros, que son transitorias por naturaleza, se irán retirando gradualmente al compás de las mejoras en los mercados financieros y en la actividad económica.

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	Detalle de valores mantenidos por los fondos de inversión, por emisores	S25
3	CUENTAS DE LA ZONA DEL EURO	
3.1	Cuentas económicas y financieras integradas por sectores institucionales	S26
3.2	Cuentas no financieras de la zona del euro	S30
3.3	Hogares	S32
3.4	Sociedades no financieras	S33
3.5	Empresas de seguros y fondos de pensiones	S34
4	MERCADOS FINANCIEROS	
4.1	Valores distintos de acciones por plazo a la emisión, residencia del emisor y moneda	S35
4.2	Valores distintos de acciones emitidos por residentes en la zona del euro por sector emisor y tipo de instrumento	S36
4.3	Tasas de crecimiento de los valores distintos de acciones emitidos por residentes en la zona del euro	S38
4.4	Acciones cotizadas emitidas por residentes en la zona del euro	S40
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	S42
4.6	Tipos de interés del mercado monetario	S44
4.7	Curvas de rendimientos de la zona del euro	S45
4.8	Índices bursátiles	S46
5	PRECIOS, PRODUCTO, DEMANDA Y MERCADO DE TRABAJO	
5.1	IAPC, otros precios y costes	S47
5.2	Producto y demanda	S50
5.3	Mercado de trabajo	S54

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

6	FINANZAS PÚBLICAS	
6.1	Recursos, empleos y déficit/superávit	S56
6.2	Deuda	S57
6.3	Variaciones de la deuda	S58
6.4	Recursos, empleos y déficit/superávit; datos trimestrales	S59
6.5	Deuda trimestral y variaciones de la deuda	S60
7	TRANSACCIONES Y POSICIONES FRENTE AL EXTERIOR	
7.1	Resumen de la balanza de pagos	S61
7.2	Cuenta corriente y cuenta de capital	S62
7.3	Cuenta financiera	S64
7.4	Presentación monetaria de la balanza de pagos	S70
7.5	Comercio exterior de bienes	S71
8	TIPOS DE CAMBIO	
8.1	Tipos de cambio efectivos	S73
8.2	Tipos de cambio bilaterales	S74
9	EVOLUCIÓN FUERA DE LA ZONA DEL EURO	
9.1	En otros Estados miembros de la UE	S75
9.2	En Estados Unidos y Japón	S76
	LISTA DE GRÁFICOS	S77
	NOTAS TÉCNICAS	S79
	NOTAS GENERALES	S85

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 ¹⁾

	M1 ²⁾	M2 ²⁾	M3 ^{2),3)}	M3 ^{2),3)} Media móvil de 3 meses (centrada)	Préstamos de las IFM a residentes en la zona del euro, excluidas IFM y AAPP ²⁾	Valores distintos de acciones emitidos en euros por insti- tuciones distintas de IFM ²⁾	Tipo de interés a 3 meses (EURIBOR; porcentaje; medias del período)	Tipo al contado a 10 años (porcentaje; fin de período) ⁴⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8
2008	2,4	9,6	9,7	-	9,5	19,5	4,64	3,69
2009	9,5	4,8	3,3	-	1,6	23,6	1,22	3,76
2009 IV	12,3	2,2	0,3	-	-0,6	18,9	0,72	3,76
2010 I	11,3	1,7	-0,2	-	-0,4	8,8	0,66	3,46
II	10,3	1,4	-0,1	-	0,2	4,8	0,69	3,03
III	.	.	.	-	.	.	0,87	2,67
2010 Abr	10,7	1,3	-0,2	-0,1	0,2	5,5	0,64	3,40
May	10,3	1,5	0,0	0,0	0,2	4,2	0,69	3,00
Jun	9,1	1,4	0,2	0,1	0,3	2,9	0,73	3,03
Jul	8,1	1,5	0,2	0,5	0,8	2,2	0,85	3,01
Ago	7,7	2,0	1,1	.	1,2	.	0,90	2,48
Sep	.	.	.	.	.	.	0,88	2,67

2. Precios, producto, demanda y mercado de trabajo

	IAPC ¹⁾	Precios industriales	Costes laborales por hora	PIB real (d.)	Producción industrial excluida construcción	Utilización de la capacidad productiva en manufacturas (%)	Ocupados (d.)	Parados (% de la población activa; d.)
	1	2	3	4	5	6	7	8
2008	3,3	6,1	3,4	0,5	-1,8	81,8	0,8	7,5
2009	0,3	-5,1	2,9	-4,1	-14,9	71,1	-1,9	9,4
2010 I	1,1	-0,1	1,9	0,8	4,7	73,9	-1,2	9,9
II	1,5	3,0	1,6	1,9	9,2	76,5	-0,7	10,1
III	.	.	.	.	.	.	.	.
2010 Abr	1,5	2,8	-	-	9,4	75,5	-	10,0
May	1,6	3,1	-	-	9,9	-	-	10,1
Jun	1,4	3,1	-	-	8,4	-	-	10,1
Jul	1,7	4,0	-	-	7,3	77,4	-	10,1
Ago	1,6	3,6	-	-	.	-	-	10,1
Sep	1,8	.	-	-	.	-	-	.

3. Estadísticas del sector exterior

(mm de euros, salvo indicación en contrario)

	Balanza de pagos (flujos netos)			Activos de reserva (saldos a fin de período)	Posición de inversión internacional neta (en % del PIB)	Deuda externa bruta (en % del PIB)	Tipo de cambio efectivo del euro: TCE-21 ⁵⁾ (índice: 1999 I = 100)		Tipo de cambio dólar estado- unidense/euro
	Cuenta corriente y cuenta de capital	Inversiones directas y de cartera					Nominal	Real (IPC)	
		Bienes							
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2008	-144,0	-19,1	145,4	374,2	-17,7	118,4	110,5	110,1	1,4708
2009	-49,7	40,7	229,8	462,4	-15,5	116,0	111,7	110,6	1,3948
2009 IV	8,0	20,5	62,9	462,4	-15,5	116,0	113,8	112,2	1,4779
2010 I	-22,9	2,8	-12,6	498,7	-14,9	120,1	108,7	106,9	1,3829
II	-21,9	8,9	71,9	583,3	.	.	103,1	101,8	1,2708
III	.	.	.	.	.	.	102,3	100,9	1,2910
2010 Abr	-7,7	2,9	20,9	521,6	.	.	106,1	104,5	1,3406
May	-16,0	0,4	52,1	569,7	.	.	102,8	101,4	1,2565
Jun	1,8	5,5	-1,0	583,3	.	.	100,7	99,4	1,2209
Jul	5,1	8,0	-25,7	535,6	.	.	102,5	101,1	1,2770
Ago	.	.	.	573,2	.	.	102,1	100,6	1,2894
Sep	.	.	.	.	.	.	102,5	101,0	1,3067

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.

- Los datos corresponden a la composición por países de la zona del euro en sus distintas etapas. Para más información, véanse las Notas Generales.
- Las tasas de variación interanual de los datos mensuales se refieren al final del mes, mientras que las de los datos trimestrales y anuales se refieren a variaciones interanuales en la media del período. Véanse las Notas Técnicas para más información.
- 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.
- Basado en las curvas de rendimientos de la deuda de las Administraciones centrales de la zona del euro con calificación AAA. Para más información, véase la sección 4.7.
- Véanse las Notas Generales para una definición de los grupos de socios comerciales y otras informaciones.



ESTADÍSTICAS DE POLÍTICA MONETARIA

I. Estado financiero consolidado del Eurosistema

(millones de euros)

1. Activo

	10 septiembre 2010	17 septiembre 2010	24 septiembre 2010	1 octubre 2010
Oro y derechos en oro	351.970	351.948	351.948	334.411
Activos en moneda extranjera frente a no residentes en la zona del euro	236.725	236.452	236.264	219.630
Activos en moneda extranjera frente a residentes en la zona del euro	28.160	28.234	27.698	24.921
Activos en euros frente a no residentes en la zona del euro	17.810	17.489	17.321	17.649
Préstamos en euros concedidos a entidades de crédito de la zona del euro	592.199	589.092	592.503	514.117
Operaciones principales de financiación	153.655	151.574	153.771	166.361
Operaciones de financiación a plazo más largo	437.465	437.465	437.465	316.744
Operaciones temporales de ajuste	0	0	0	29.443
Operaciones temporales estructurales	0	0	0	0
Facilidad marginal de crédito	1.025	0	1.200	1.559
Préstamos relacionados con el ajuste de los márgenes de garantía	55	52	67	9
Otros activos en euros frente a entidades de crédito de la zona del euro	30.713	30.016	27.580	26.252
Valores emitidos en euros por residentes en la zona del euro	426.296	428.341	429.284	431.319
Valores mantenidos con fines de política monetaria	122.353	122.676	122.773	124.308
Otros valores	303.943	305.665	306.511	307.011
Créditos en euros a las Administraciones Públicas	35.041	35.041	35.042	34.975
Otros activos	254.339	253.868	253.715	262.611
Total activo	1.973.255	1.970.482	1.971.356	1.865.885

2. Pasivo

	10 septiembre 2010	17 septiembre 2010	24 septiembre 2010	1 octubre 2010
Billetes en circulación	815.951	814.211	812.017	814.844
Depósitos en euros mantenidos por entidades de crédito de la zona del euro	371.536	374.964	366.699	301.299
Cuentas corrientes (incluidas las reservas mínimas)	261.403	252.295	221.025	190.274
Facilidad de depósito	49.071	61.594	84.118	49.471
Depósitos a plazo	61.000	61.000	61.500	61.500
Operaciones temporales de ajuste	0	0	0	0
Depósitos relacionados con el ajuste de los márgenes de garantía	62	75	55	54
Otros pasivos en euros con entidades de crédito de la zona del euro	1.720	1.644	1.462	1.345
Certificados de deuda emitidos	0	0	0	0
Depósitos en euros de otros residentes en la zona del euro	99.761	96.494	111.463	104.923
Pasivos en euros con no residentes en la zona del euro	39.724	40.102	40.404	41.908
Pasivos en moneda extranjera con residentes en la zona del euro	971	1.000	2.140	1.067
Pasivos en moneda extranjera con no residentes en la zona del euro	16.118	15.386	13.833	13.065
Contrapartida de los derechos especiales de giro asignados por el FMI	56.711	56.711	56.711	53.665
Otros pasivos	163.753	162.961	159.618	158.838
Cuentas de revalorización	328.818	328.818	328.818	296.740
Capital y reservas	78.191	78.191	78.191	78.191
Total pasivo	1.973.255	1.970.482	1.971.356	1.865.885

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	
		Nivel	Variación	Subastas a tipo fijo	Subastas a tipo variable	Variación	Nivel	Variación
				Tipo fijo	Tipo mínimo de puja			
		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
	13 Jun	3,00	0,25	-	4,00	0,25	5,00	0,25
2008	9 Jul	3,25	0,25	-	4,25	0,25	5,25	0,25
	8 Oct	2,75	-0,50	-	-	-	4,75	-0,50
	9 ⁴⁾	3,25	0,50	-	-	-	4,25	-0,50
	15 ⁵⁾	3,25	...	3,75	-	-0,50	4,25	...
	12 Nov	2,75	-0,50	3,25	-	-0,50	3,75	-0,50
	10 Dic	2,00	-0,75	2,50	-	-0,75	3,00	-0,75
2009	21 Ene	1,00	-1,00	2,00	-	-0,50	3,00	...
	11 Mar	0,50	-0,50	1,50	-	-0,50	2,50	-0,50
	8 Abr	0,25	-0,25	1,25	-	-0,25	2,25	-0,25
	13 May	0,25	...	1,00	-	-0,25	1,75	-0,50

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 la decisión del 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 transición al nuevo régimen.
- 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 ejecutarían mediante subastas a tipo variable. El tipo mínimo de puja se refiere al tipo de interés mínimo al que las entidades de contrapartida pueden realizar sus pujas.
- Con efectos a partir del 9 de octubre de 2008, el BCE redujo la banda que determinan las facilidades permanentes de 200 puntos básicos a 100 puntos básicos en torno al tipo de interés de las operaciones principales de financiación. A partir del 21 de enero de 2009, la banda de las facilidades permanentes se volvió a situar en 200 puntos básicos.
- El 8 de octubre de 2008, el BCE anunció que, a partir de la operación que se liquidaría el 15 de octubre, las operaciones principales de financiación semanales se llevarían a cabo mediante un procedimiento de subasta a tipo de interés fijo, con adjudicación plena, al tipo de interés aplicable a las operaciones principales de financiación. Este cambio anuló la decisión anterior (adoptada el mismo día) de reducir en 50 puntos básicos el tipo mínimo de puja de las operaciones principales de financiación realizadas mediante subastas a tipo de interés variable.

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 largo ³⁾

Fecha de liquidación	Importe de las pujas	Número de participantes	Importe adjudicado	Subastas a tipo variable				Vencimiento a [...] días
				Subastas a tipo fijo	Tipo fijo	Tipo mínimo de puja	Tipo marginal ⁴⁾	
	1	2	3	4	5	6	7	8
Operaciones principales de financiación								
2010 9 Jun	122.039	96	122.039	1,00	-	-	-	7
16	126.672	101	126.672	1,00	-	-	-	7
23	151.511	114	151.511	1,00	-	-	-	7
30	162.912	157	162.912	1,00	-	-	-	7
7 Jul	229.070	151	229.070	1,00	-	-	-	7
14	195.661	147	195.661	1,00	-	-	-	7
21	201.286	163	201.286	1,00	-	-	-	7
28	189.986	151	189.986	1,00	-	-	-	7
4 Ago	154.844	125	154.844	1,00	-	-	-	7
11	153.747	111	153.747	1,00	-	-	-	7
18	155.227	109	155.227	1,00	-	-	-	7
25	150.315	112	150.315	1,00	-	-	-	7
1 Sep	153.060	111	153.060	1,00	-	-	-	7
8	153.655	111	153.655	1,00	-	-	-	7
15	151.574	105	151.574	1,00	-	-	-	7
22	153.771	109	153.771	1,00	-	-	-	7
29	166.361	129	166.361	1,00	-	-	-	7
6 Oct	197.049	148	197.049	1,00	-	-	-	7
Operaciones de financiación a plazo más largo								
2010 29 Abr ⁵⁾	4.846	24	4.846	-	1,00	1,00	1,15	91
12 May	20.480	18	20.480	1,00	-	-	-	35
13 ⁵⁾	35.668	56	35.668	-	-	-	-	182
27	12.163	35	12.163	1,00	-	-	-	91
16 Jun	31.603	23	31.603	1,00	-	-	-	28
1 Jul	131.933	171	131.933	1,00	-	-	-	91
14	49.399	34	49.399	1,00	-	-	-	28
29	23.166	70	23.166	1,00	-	-	-	91
11 Ago	39.148	36	39.148	1,00	-	-	-	28
26	19.083	49	19.083	1,00	-	-	-	91
8 Sep	37.903	27	37.903	1,00	-	-	-	35
30	104.009	182	104.009	1,00	-	-	-	84

2. Otras operaciones de subasta

Fecha de liquidación	Tipo de operación	Importe de las pujas	Número de participantes	Importe adjudicado	Subastas a tipo variable					Vencimiento a [...] días
					Subastas a tipo fijo	Tipo mínimo de puja	Tipo máximo de puja	Tipo marginal ⁴⁾	Tipo medio ponderado	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2010 21 Jul	Captación de depósitos a plazo fijo	97.169	88	60.000	-	-	1,00	0,64	0,56	7
28	Captación de depósitos a plazo fijo	88.550	86	60.500	-	-	1,00	0,60	0,55	7
4 Ago	Captación de depósitos a plazo fijo	115.689	93	60.500	-	-	1,00	0,50	0,45	7
10	Captación de depósitos a plazo fijo	201.834	171	201.834	-	-	1,00	0,80	0,77	1
11	Captación de depósitos a plazo fijo	123.502	94	60.500	-	-	1,00	0,47	0,43	7
18	Captación de depósitos a plazo fijo	128.995	89	60.500	-	-	1,00	0,40	0,39	7
25	Captación de depósitos a plazo fijo	108.403	82	60.500	-	-	1,00	0,37	0,35	7
1 Sep	Captación de depósitos a plazo fijo	117.388	71	61.000	-	-	1,00	0,35	0,33	7
7	Captación de depósitos a plazo fijo	175.426	168	175.426	-	-	1,00	0,80	0,77	1
8	Captación de depósitos a plazo fijo	104.495	64	61.000	-	-	1,00	0,39	0,33	7
15	Captación de depósitos a plazo fijo	98.647	60	61.000	-	-	1,00	0,37	0,34	7
22	Captación de depósitos a plazo fijo	90.407	59	61.500	-	-	1,00	0,36	0,34	7
29	Captación de depósitos a plazo fijo	71.213	44	61.500	-	-	1,00	0,75	0,38	7
30	Operación temporal	29.443	50	29.443	1,00	-	-	-	-	6
6 Oct	Captación de depósitos a plazo fijo	114.184	77	63.500	-	-	1,00	0,50	0,42	7

Fuente: BCE.

- Los datos pueden ser ligeramente diferentes a los que aparecen en la sección 1.1, debido a operaciones que han sido adjudicadas, pero no se han liquidado.
- Con efectos a partir de abril de 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 ejecutarían a través de subastas a tipo variable. El tipo mínimo de puja se refiere al tipo de interés mínimo al que las entidades de contrapartida pueden realizar sus pujas. El 8 de octubre de 2008, el BCE anunció que, a partir de la operación que se liquidaría el 15 de octubre, las operaciones principales de financiación semanales se llevarían a cabo mediante un procedimiento de subasta a tipo de interés fijo, con adjudicación plena, al tipo de interés aplicable a las operaciones principales de financiación. El 4 de marzo de 2010, el BCE decidió volver a aplicar los procedimientos de subasta a tipo de interés variable en las operaciones regulares de financiación a plazo más largo con vencimiento a tres meses a partir de la operación que se adjudicaría el 28 de abril de 2010 y se liquidaría el 29 de abril de 2010.
- 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.
- En la última operación de financiación a plazo más largo con vencimiento a un año, que se liquidó el 17 de diciembre de 2009, y en las operaciones de financiación a plazo más largo con vencimiento a seis meses, que se liquidaron el 1 de abril y el 13 de mayo de 2010, el tipo al que se cubrieron todas las pujas estaba indicado con la media de los tipos mínimo de puja de las operaciones principales de financiación que se llevaron a cabo realizadas en la vida de la operación.

1.4 Estadísticas de reservas mínimas y de liquidez

(mm de euros; medias de los periodos 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 depósitos a plazo o disponibles con preaviso hasta 2 años	Valores distintos de acciones hasta 2 años		Depósitos a plazo o 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	
2008	18.169,6	10.056,8	848,7	2.376,9	1.243,5	3.643,7	
2009	18.318,2	9.808,5	760,4	2.475,7	1.170,1	4.103,5	
2010 Mar	18.587,9	9.807,3	782,8	2.506,7	1.283,5	4.207,6	
Abr	18.861,5	9.912,0	764,4	2.584,6	1.345,7	4.254,8	
May	19.045,5	9.996,2	746,7	2.600,7	1.411,7	4.290,0	
Jun	19.021,1	9.998,7	721,2	2.589,0	1.315,0	4.397,2	
Jul	18.966,5	9.918,6	703,0	2.594,9	1.344,0	4.405,9	

2. Reservas mantenidas

Período de mantenimiento que finaliza en:	Reservas obligatorias	Cuentas corrientes de las entidades de crédito	Exceso de reservas	Incumplimientos	Tipos de interés de las reservas mínimas
	1	2	3	4	5
2008	217,2	218,7	1,5	0,0	3,25
2009	210,2	211,4	1,2	0,0	1,00
2010 11 May	211,2	212,4	1,2	0,0	1,00
15 Jun	211,3	212,5	1,3	0,0	1,00
13 Jul	213,0	214,4	1,4	0,0	1,00
10 Ago	214,3	215,7	1,4	0,0	1,00
7 Sep	213,9	215,3	1,4	0,0	1,00
12 Oct	211,9	.	.	.	.

3. Liquidez

Período de mantenimiento que finaliza en:	Factores de inyección de liquidez					Factores de absorción de liquidez					Cuentas corrientes de entidades de crédito	Base monetaria
	Operaciones de política monetaria del Eurosistema											
	Activos netos en oro y moneda extranjera del Eurosistema	Operaciones principales de financiación	Operaciones de financiación a plazo más largo	Facilidad marginal de crédito	Otras operaciones de inyección de liquidez ²⁾	Facilidad de depósito	Otras operaciones de absorción de liquidez ³⁾	Billetes en circulación	Depósitos de la Administración Central en el Eurosistema	Otros factores (neto)		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2008	580,5	337,3	457,2	2,7	0,0	200,9	4,9	731,1	107,8	114,3	218,7	1.150,7
2009	407,6	55,8	593,4	0,7	24,6	65,7	9,9	775,2	150,1	-130,2	211,4	1.052,3
2010 13 Abr	439,8	77,7	650,5	0,4	43,6	200,7	8,4	792,9	113,6	-116,1	212,5	1.206,1
11 May	457,0	76,7	666,4	0,9	49,4	218,2	11,4	796,6	112,1	-100,3	212,4	1.227,2
15 Jun	462,4	110,0	706,7	0,3	86,9	288,8	34,1	806,2	123,1	-98,4	212,5	1.307,5
13 Jul	500,9	167,5	573,2	0,3	140,2	230,4	54,4	813,0	126,5	-56,5	214,4	1.257,8
10 Ago	543,4	185,4	432,2	0,1	121,4	96,7	67,5	819,3	95,2	-11,8	215,7	1.131,7
7 Sep	543,2	153,1	435,0	0,6	121,8	83,7	66,9	816,0	86,8	-15,0	215,3	1.115,0

Fuente: BCE.

1) Fin de período.

 2) Incluye la liquidez proporcionada en el marco del programa de adquisiciones de bonos garantizados (*covered bonds*) y del programa para los mercados de valores del Eurosistema.

 3) Incluye la liquidez absorbida como resultado de las operaciones de *swaps* de divisas del Eurosistema. Para más información, véase <http://www.ecb.europa.eu/mopo/liq/html/index.en.html>.



DINERO, SISTEMA BANCARIO Y FONDOS DE INVERSIÓN

2.1 Balance agregado de las IFM de la zona del euro ¹⁾

(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 fondos del mercado monetario 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														
2008	2.982,9	1.803,0	20,6	0,6	1.781,8	362,3	319,5	3,3	39,4	-	14,4	484,7	8,6	309,9
2009	2.829,9	1.475,6	19,5	0,7	1.455,4	451,7	368,3	7,5	75,9	-	16,5	556,7	8,5	321,0
2010 I	2.880,9	1.476,1	19,6	0,7	1.455,9	474,8	378,5	8,4	87,8	-	16,6	583,3	8,4	321,7
II	3.390,3	1.822,1	18,8	0,9	1.802,4	526,7	416,5	9,7	100,5	-	15,8	670,4	8,6	346,7
2010 Abr	2.946,5	1.511,9	19,0	0,7	1.492,3	478,9	377,6	8,8	92,5	-	16,4	610,1	8,4	320,8
May	3.259,3	1.732,5	19,0	0,7	1.712,9	516,5	408,6	9,2	98,7	-	15,9	665,6	8,5	320,3
Jun	3.390,3	1.822,1	18,8	0,9	1.802,4	526,7	416,5	9,7	100,5	-	15,8	670,4	8,6	346,7
Jul	3.104,2	1.569,6	18,7	0,9	1.550,0	537,9	428,6	9,6	99,7	-	16,1	620,4	8,6	351,6
Ago ³⁾	3.101,2	1.529,1	18,7	0,9	1.509,5	544,8	434,1	9,7	101,0	-	16,6	664,1	8,7	337,9
IFM, excluido el Eurosistema														
2008	31.830,5	18.050,8	968,3	10.774,8	6.307,7	4.628,1	1.245,4	1.406,4	1.976,3	98,7	1.196,7	4.746,6	211,7	2.897,9
2009	31.144,9	17.702,9	1.002,1	10.783,3	5.917,5	5.060,1	1.482,6	1.497,2	2.080,3	85,1	1.235,1	4.251,7	220,7	2.589,2
2010 I	31.561,6	17.749,7	1.033,0	10.800,0	5.916,7	5.126,1	1.550,1	1.483,1	2.092,8	77,7	1.228,3	4.414,2	218,2	2.747,5
II	32.566,6	18.258,0	1.068,1	10.979,4	6.210,5	5.102,0	1.568,7	1.502,2	2.031,1	67,3	1.227,8	4.573,7	221,4	3.116,4
2010 Abr	31.982,9	17.905,6	1.037,0	10.821,8	6.046,7	5.129,6	1.560,2	1.490,5	2.078,9	76,7	1.271,2	4.511,3	218,1	2.870,3
May	32.705,9	18.182,0	1.051,2	10.864,0	6.266,7	5.078,9	1.551,6	1.469,5	2.057,9	74,6	1.255,3	4.681,9	218,8	3.214,4
Jun	32.566,6	18.258,0	1.068,1	10.979,4	6.210,5	5.102,0	1.568,7	1.502,2	2.031,1	67,3	1.227,8	4.573,7	221,4	3.116,4
Jul	32.077,2	18.048,0	1.056,8	10.970,0	6.021,1	5.090,0	1.566,2	1.526,8	1.997,0	64,7	1.229,2	4.430,7	219,6	2.995,0
Ago ³⁾	32.677,4	18.009,6	1.064,4	10.968,1	5.977,2	5.104,4	1.560,0	1.531,9	2.012,4	64,8	1.241,4	4.576,1	219,4	3.461,8

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											
2008	2.982,9	784,7	1.240,7	68,8	16,6	1.155,2	-	0,1	273,8	378,3	305,4
2009	2.829,9	829,3	1.185,1	102,6	22,1	1.060,5	-	0,1	320,9	140,0	354,5
2010 I	2.880,9	819,9	1.221,8	101,2	21,0	1.099,6	-	0,1	353,0	135,1	350,9
II	3.390,3	835,4	1.623,2	137,2	21,4	1.464,6	-	0,1	413,5	142,5	375,7
2010 Abr	2.946,5	821,1	1.263,6	87,8	21,4	1.154,4	-	0,1	369,2	140,7	351,9
May	3.259,3	828,4	1.510,9	128,8	22,7	1.359,5	-	0,1	407,0	155,3	357,6
Jun	3.390,3	835,4	1.623,2	137,2	21,4	1.464,6	-	0,1	413,5	142,5	375,7
Jul	3.104,2	844,1	1.361,9	102,8	11,9	1.247,2	-	0,1	396,5	137,2	364,3
Ago ³⁾	3.101,2	837,5	1.335,3	97,0	8,6	1.229,8	-	0,1	424,6	136,0	367,8
IFM, excluido el Eurosistema											
2008	31.830,5	-	16.742,2	190,8	9.699,5	6.852,0	825,0	4.838,9	1.767,6	4.401,5	3.255,4
2009	31.144,9	-	16.469,9	144,1	10.044,0	6.281,8	732,6	4.909,6	1.921,2	4.097,3	3.014,3
2010 I	31.561,6	-	16.422,5	166,2	10.034,4	6.221,8	706,1	5.009,5	1.930,2	4.288,0	3.205,3
II	32.566,6	-	17.003,1	168,1	10.290,4	6.544,6	670,9	4.980,4	2.004,1	4.460,7	3.447,4
2010 Abr	31.982,9	-	16.598,3	159,6	10.123,3	6.315,4	710,9	5.015,6	1.934,0	4.407,9	3.316,3
May	32.705,9	-	16.872,0	155,5	10.147,6	6.569,0	704,9	5.025,8	1.941,2	4.547,5	3.614,5
Jun	32.566,6	-	17.003,1	168,1	10.290,4	6.544,6	670,9	4.980,4	2.004,1	4.460,7	3.447,4
Jul	32.077,2	-	16.755,5	179,5	10.272,3	6.303,8	659,5	4.928,9	2.007,6	4.349,5	3.376,2
Ago ³⁾	32.677,4	-	16.722,5	165,3	10.294,5	6.262,7	674,8	4.958,6	2.020,2	4.495,4	3.806,0

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) Saldo mantenidos por residentes en la zona del euro.

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

2.2 Balance consolidado de las IFM de la zona del euro ¹⁾

(mm de euros; saldos vivos a fin de período; operaciones realizadas en 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 otros 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											
2008	24.121,4	11.764,3	988,9	10.775,5	2.974,7	1.564,9	1.409,8	784,8	5.231,4	220,3	3.146,0
2009	23.861,4	11.805,6	1.021,6	10.784,0	3.355,5	1.850,8	1.504,6	811,9	4.808,4	229,2	2.850,8
2010 I	24.308,8	11.853,3	1.052,6	10.800,7	3.420,2	1.928,6	1.491,6	793,5	4.997,5	226,6	3.017,8
II	25.234,1	12.067,1	1.086,8	10.980,3	3.497,2	1.985,3	1.511,9	782,5	5.244,1	230,0	3.413,2
2010 Abr	24.631,5	11.878,5	1.056,0	10.822,5	3.437,1	1.937,8	1.499,3	825,3	5.121,4	226,5	3.142,6
May	25.234,4	11.934,9	1.070,2	10.864,7	3.438,8	1.960,2	1.478,6	800,7	5.347,5	227,3	3.485,2
Jun	25.234,1	12.067,1	1.086,8	10.980,3	3.497,2	1.985,3	1.511,9	782,5	5.244,1	230,0	3.413,2
Jul	24.937,8	12.046,5	1.075,5	10.970,9	3.531,2	1.994,8	1.536,4	784,5	5.051,1	228,2	3.296,4
Ago ^(p)	25.602,0	12.052,1	1.083,1	10.969,0	3.535,8	1.994,1	1.541,6	795,8	5.240,2	228,1	3.750,1
Operaciones											
2008	1.694,0	598,0	12,8	585,2	499,5	90,0	409,5	-56,4	-73,8	-3,0	730,8
2009	-645,3	20,7	34,9	-14,1	364,4	269,1	95,3	12,3	-465,4	7,8	-586,0
2010 I	268,0	31,0	30,5	0,5	55,5	73,9	-18,5	-13,2	50,9	-2,7	146,5
II	516,0	131,3	35,4	95,8	42,7	56,5	-13,8	-2,0	-54,8	2,7	396,1
2010 Abr	283,2	33,5	3,1	30,4	18,7	11,5	7,2	35,4	71,5	0,1	124,0
May	391,9	36,5	13,8	22,7	-0,3	20,8	-21,1	-20,6	30,7	0,7	344,8
Jun	-159,1	61,2	18,5	42,7	24,3	24,2	0,1	-16,8	-157,1	2,0	-72,7
Jul	-134,9	3,3	-11,0	14,2	26,8	5,3	21,5	-3,1	-41,8	-1,8	-118,3
Ago ^(p)	552,3	-5,9	7,2	-13,1	-1,2	-5,4	4,3	12,7	95,6	-0,3	451,4

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 con respecto a los activos
Saldos vivos										
2008	24.121,4	722,7	259,6	9.716,1	726,0	2.823,3	1.615,1	4.779,8	3.560,8	-82,3
2009	23.861,4	769,9	246,7	10.066,1	647,2	2.753,5	1.802,3	4.237,3	3.368,8	-30,7
2010 I	24.308,8	768,6	267,4	10.055,4	628,3	2.829,0	1.831,9	4.423,1	3.556,2	-51,1
II	25.234,1	785,5	305,3	10.311,8	603,4	2.849,0	1.956,4	4.603,2	3.823,1	-3,8
2010 Abr	24.631,5	772,6	247,5	10.144,7	634,0	2.844,2	1.840,8	4.548,5	3.668,1	-69,2
May	25.234,4	779,0	284,2	10.170,2	630,0	2.869,3	1.877,6	4.702,8	3.972,1	-51,1
Jun	25.234,1	785,5	305,3	10.311,8	603,4	2.849,0	1.956,4	4.603,2	3.823,1	-3,8
Jul	24.937,8	793,9	282,2	10.284,2	594,5	2.832,3	1.943,2	4.486,8	3.740,5	-20,1
Ago ^(p)	25.602,0	787,9	262,3	10.303,1	609,7	2.845,3	1.982,6	4.631,3	4.173,7	5,8
Operaciones										
2008	1.694,0	83,3	106,0	700,8	29,7	-32,8	138,5	91,6	601,8	-25,1
2009	-645,3	45,8	-4,4	288,6	-12,3	-55,4	142,7	-591,3	-502,3	43,3
2010 I	268,0	-1,3	20,7	-32,7	-20,1	49,9	0,6	77,1	188,0	-14,2
II	516,0	16,9	37,8	135,1	-29,0	-34,2	47,0	-45,1	355,4	31,8
2010 Abr	283,2	4,0	-20,0	85,2	1,6	7,9	0,3	96,3	119,8	-12,2
May	391,9	6,4	36,8	5,8	-4,0	-15,6	14,2	3,9	322,4	22,0
Jun	-159,1	6,5	21,0	44,0	-26,6	-26,5	32,4	-145,3	-86,8	22,1
Jul	-134,9	8,4	-23,1	-14,4	-8,9	11,0	13,0	-10,4	-89,3	-21,3
Ago ^(p)	552,3	-6,0	-20,1	11,7	15,2	-4,4	12,5	88,6	423,3	31,5

Fuente: BCE.

- Los datos corresponden a la composición por países de la zona del euro en sus distintas etapas. Para más información, véanse las Notas Generales.
- Saldos mantenidos por residentes en la zona del euro.
- Los saldos de valores distintos de acciones y participaciones hasta dos años en poder de no residentes están incluidos en «Otros pasivos frente a no residentes en la zona del euro».

2.3 Estadísticas monetarias ¹⁾

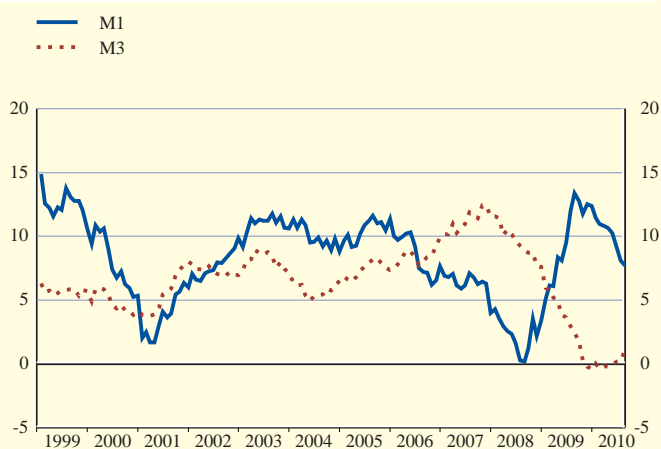
(mm de euros y tasas de crecimiento interanual; datos desestacionalizados; saldos vivos y tasas de crecimiento a fin de período; operaciones realizadas en el período)

1. Agregados monetarios ²⁾ y contrapartidas

	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⁾	
	M2		M3-M2	Préstamos				Pro memoria: Préstamos ajustados por ventas y titulizaciones ⁴⁾				
	M1	M2-M1							9	10		11
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Saldos vivos												
2008	3.980,6	4.040,7	8.021,4	1.371,5	9.392,9	-	6.281,8	2.575,5	12.969,6	10.779,9	-	431,9
2009	4.492,3	3.696,0	8.188,3	1.145,9	9.334,2	-	6.757,2	2.898,3	13.090,8	10.782,2	-	551,0
2010 I	4.567,5	3.661,2	8.228,7	1.101,3	9.330,0	-	6.900,4	2.980,3	13.100,4	10.805,8	-	586,0
II	4.660,2	3.639,4	8.299,6	1.128,1	9.427,6	-	7.129,9	3.048,4	13.236,6	10.952,9	-	646,7
2010 May	4.646,3	3.637,5	8.283,8	1.103,4	9.387,2	-	7.013,3	3.023,4	13.105,6	10.862,0	-	686,5
Jun	4.660,2	3.639,4	8.299,6	1.128,1	9.427,6	-	7.129,9	3.048,4	13.236,6	10.952,9	-	646,7
Jul	4.689,1	3.641,5	8.330,6	1.103,5	9.434,1	-	7.099,9	3.062,1	13.277,1	10.948,2	-	567,5
Ago ^(p)	4.736,9	3.671,3	8.408,1	1.114,1	9.522,2	-	7.174,5	3.088,5	13.364,2	11.003,9	-	612,8
Operaciones												
2008	130,6	484,8	615,3	47,8	663,1	-	252,3	103,0	926,7	580,9	736,7	-166,3
2009	495,6	-368,3	127,3	-157,6	-30,3	-	421,2	308,1	84,1	-20,4	19,9	125,6
2010 I	71,3	-45,3	26,0	-45,0	-19,0	-	79,8	77,6	-6,9	7,4	-2,3	5,6
II	73,6	-25,9	47,7	22,0	69,7	-	1,0	69,2	27,4	63,5	70,8	-15,5
2010 May	-9,5	5,7	-3,8	-17,0	-20,8	-	-3,8	39,5	-16,9	18,1	18,8	41,4
Jun	2,9	6,6	9,5	24,9	34,4	-	-26,7	26,1	26,8	18,2	23,5	-47,8
Jul	34,2	6,4	40,6	-26,8	13,8	-	29,5	9,7	56,0	18,8	33,6	-34,0
Ago ^(p)	44,9	27,3	72,2	9,3	81,4	-	29,9	21,3	76,4	44,5	47,7	7,8
Tasas de crecimiento												
2008	3,4	13,7	8,3	3,6	7,6	7,1	4,2	4,2	7,7	5,7	7,1	-166,3
2009	12,4	-9,1	1,6	-11,6	-0,3	-0,2	6,7	11,9	0,6	-0,2	0,2	125,6
2010 I	10,8	-8,0	1,6	-11,1	-0,1	-0,2	6,0	9,9	0,2	-0,2	-0,1	153,0
II	9,1	-7,0	1,4	-7,6	0,2	0,1	3,9	8,1	0,0	0,3	0,3	39,7
2010 May	10,3	-7,9	1,5	-9,8	0,0	0,0	5,1	9,4	0,1	0,2	0,2	94,8
Jun	9,1	-7,0	1,4	-7,6	0,2	0,1	3,9	8,1	0,0	0,3	0,3	39,7
Jul	8,1	-5,9	1,5	-8,3	0,2	0,5	3,8	7,7	0,6	0,8	0,8	-0,6
Ago ^(p)	7,7	-4,5	2,0	-5,1	1,1	.	3,4	7,4	1,0	1,2	1,3	-23,0

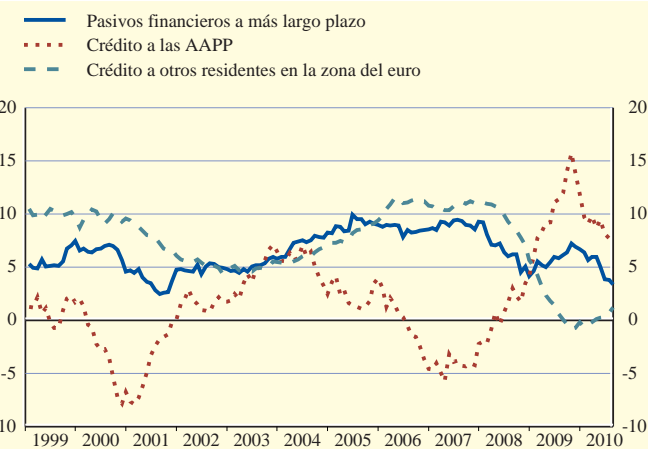
G1 Agregados monetarios ¹⁾

(tasas de crecimiento interanual; datos desestacionalizados)



G2 Contrapartidas ¹⁾

(tasas de crecimiento interanual; datos desestacionalizados)



Fuente: BCE.

- Los datos corresponden a la composición por países de la zona del euro en sus distintas etapas. Para más información, véanse las Notas Generales. Las tasas de crecimiento intermensual y otras tasas de crecimiento a más corto plazo de algunas variables pueden consultarse en <http://www.ecb.europa.eu/stats/money/aggregates/aggr/html/index.en.html>.
- Pasivos monetarios de las IFM y de la Administración Central (Correos, Tesoro, etc.) frente a los sectores residentes distintos de IFM, excluida la Administración Central. Véase el Glosario para la definición de M1, M2 y M3.
- En la sección «Tasas de crecimiento», los valores son la suma de las operaciones correspondientes a los 12 meses que finalizan en el período indicado.
- Ajuste por préstamos dados de baja del balance de las IFM por ventas o titulizaciones.

2.3 Estadísticas monetarias ¹⁾

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

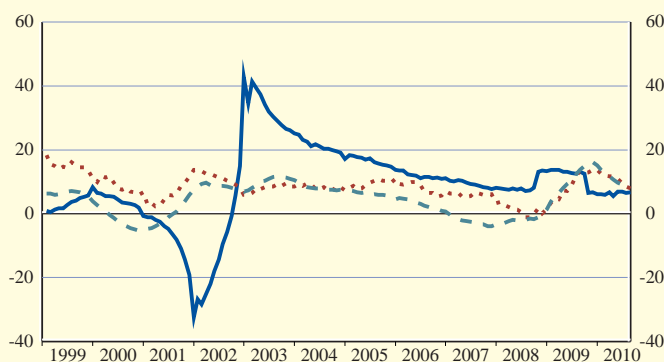
2. Componentes de los agregados monetarios y de los pasivos financieros a más largo plazo

	Efectivo en circulación	Depósitos a la vista	Depósitos a plazo hasta 2 años	Depósitos disponibles con preaviso hasta 3 meses	Cesiones temporales	Particip. en fondos del mercado monetario	Valores distintos de acciones hasta 2 años	Valores distintos de acciones a más de 2 años	Depósitos disponibles con preaviso superior a 3 meses	Depósitos a plazo a más de 2 años	Capital y reservas
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Saldos vivos											
2008	710,4	3.270,2	2.472,2	1.568,6	350,2	755,2	266,1	2.569,3	121,6	1.987,1	1.603,8
2009	755,1	3.737,2	1.890,6	1.805,4	340,2	673,8	131,9	2.634,0	131,9	2.202,2	1.789,2
2010 I	775,3	3.792,2	1.824,6	1.836,6	341,6	625,5	134,2	2.696,5	132,2	2.241,5	1.830,1
II	785,0	3.875,2	1.798,4	1.841,0	401,9	604,1	122,1	2.712,5	128,0	2.332,3	1.957,2
2010 May	780,2	3.866,1	1.791,7	1.845,8	358,2	616,2	129,0	2.734,6	129,0	2.254,1	1.895,6
Jun	785,0	3.875,2	1.798,4	1.841,0	401,9	604,1	122,1	2.712,5	128,0	2.332,3	1.957,2
Jul	782,2	3.906,9	1.787,6	1.853,9	390,2	585,9	127,4	2.689,5	125,9	2.340,8	1.943,6
Ago ^(p)	791,7	3.945,2	1.798,2	1.873,0	388,0	600,3	125,8	2.709,3	125,1	2.354,5	1.985,7
Operaciones											
2008	83,6	46,9	464,2	20,5	47,0	32,9	-32,1	0,6	0,7	114,7	136,2
2009	43,4	452,2	-605,7	237,4	-10,1	-13,2	-134,3	78,8	8,9	192,6	140,9
2010 I	20,2	51,1	-75,5	30,2	1,3	-49,5	3,2	35,6	0,3	31,9	12,0
II	9,6	64,0	-42,5	16,6	60,0	-25,4	-12,5	-37,6	-1,9	-8,7	49,2
2010 May	11,1	-20,6	4,4	1,3	-1,2	-8,3	-7,6	-18,0	0,0	-9,4	23,7
Jun	4,8	-1,9	-1,4	8,0	43,6	-12,1	-6,7	-28,5	-1,0	-12,4	15,3
Jul	-2,8	36,9	-6,6	13,0	-11,5	-18,2	2,9	6,8	-0,9	11,0	12,6
Ago ^(p)	9,5	35,4	8,2	19,0	-2,3	14,4	-2,9	3,7	0,2	10,8	15,2
Tasas de crecimiento											
2008	13,3	1,5	23,3	1,3	15,3	4,7	-10,7	0,0	0,5	6,1	9,3
2009	6,1	13,8	-24,3	15,1	-2,8	-1,8	-50,2	3,1	7,2	9,7	8,6
2010 I	6,8	11,7	-21,9	11,8	0,9	-11,8	-29,6	3,6	5,5	7,0	8,3
II	6,9	9,6	-19,4	9,1	16,7	-13,5	-31,5	1,5	0,6	4,1	7,3
2010 May	6,8	11,0	-21,1	9,7	9,8	-12,4	-33,4	2,8	2,3	5,6	8,1
Jun	6,9	9,6	-19,4	9,1	16,7	-13,5	-31,5	1,5	0,6	4,1	7,3
Jul	6,6	8,4	-17,4	8,3	17,9	-16,6	-25,1	1,2	-1,2	3,8	8,1
Ago ^(p)	6,7	7,9	-15,1	8,2	24,1	-14,7	-19,9	0,5	-1,9	3,6	7,9

G3 Componentes de los agregados monetarios ¹⁾

(tasas de crecimiento interanual; datos desestacionalizados)

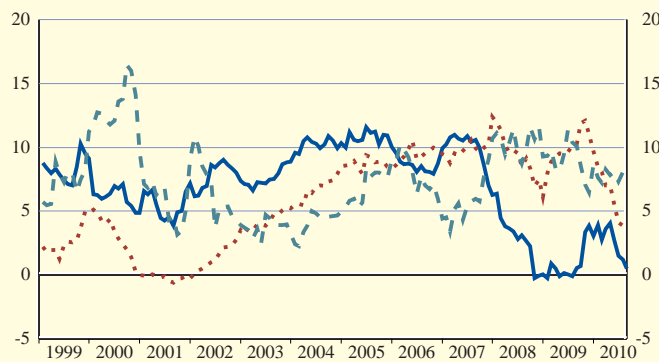
- Efectivo en circulación
- ... Depósitos a la vista
- - Depósitos disponibles con preaviso hasta 3 meses



G4 Componentes de los pasivos financieros a más largo plazo ¹⁾

(tasas de crecimiento interanual; datos desestacionalizados)

- Valores distintos de acciones a más de 2 años
- ... Depósitos a plazo a más de 2 años
- - Capital y reservas



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

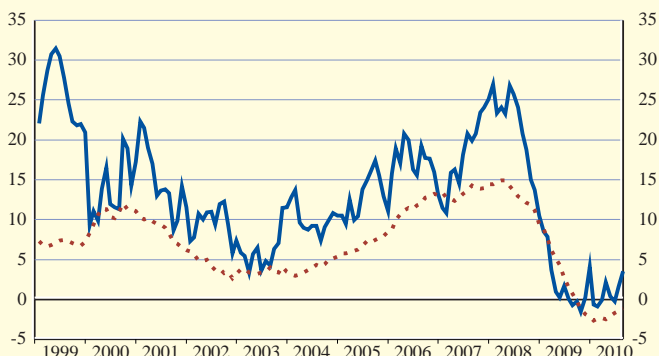
1. Préstamos a intermediarios financieros, sociedades no financieras y hogares

	Empresas de seguros y fondos de pensiones	Otros intermediarios financieros ³⁾	Sociedades no financieras			Hogares ⁴⁾				
	Total	Total	Total	Hasta 1 año	De 1 a 5 años	Más de 5 años	Total	Crédito al consumo	Préstamos para adquisición de vivienda	Otras finalidades
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Saldos vivos										
2008	104,9	971,7	4.821,3	1.381,1	960,9	2.479,3	4.882,0	632,4	3.483,0	766,6
2009	90,0	1.058,6	4.684,9	1.185,4	936,8	2.562,7	4.948,7	631,7	3.543,3	773,8
2010 I	87,4	1.047,5	4.683,5	1.169,4	926,2	2.588,0	4.987,5	623,8	3.581,8	781,9
2010 II	85,4	1.090,6	4.689,5	1.134,4	924,9	2.630,1	5.087,4	644,2	3.631,0	812,3
2010 May	90,2	1.069,6	4.688,3	1.163,9	920,7	2.603,7	5.014,0	624,5	3.605,5	784,0
2010 Jun	85,4	1.090,6	4.689,5	1.134,4	924,9	2.630,1	5.087,4	644,2	3.631,0	812,3
2010 Jul	91,9	1.104,2	4.664,7	1.121,3	917,1	2.626,3	5.087,4	641,0	3.636,2	810,2
2010 Ago ^(p)	94,4	1.115,9	4.686,3	1.128,3	920,4	2.637,6	5.107,4	642,6	3.649,8	815,0
Operaciones										
2008	-3,7	86,9	418,2	86,8	119,6	211,8	79,5	10,4	52,2	16,9
2009	-13,5	35,9	-105,5	-180,8	-18,1	93,5	62,7	-0,9	51,3	12,4
2010 I	-2,8	-32,2	2,3	-10,5	-8,2	21,0	40,0	-4,0	36,3	7,7
2010 II	-1,2	32,7	-4,2	-28,6	2,0	22,3	36,1	0,4	31,7	4,1
2010 May	-0,5	-8,4	17,8	9,8	-1,7	9,8	9,3	-1,3	9,0	1,5
2010 Jun	-3,8	21,9	-10,7	-22,1	5,1	6,3	10,8	1,7	10,0	-0,8
2010 Jul	6,6	19,1	-11,4	-8,3	-5,1	1,9	4,5	-2,1	7,3	-0,7
2010 Ago ^(p)	2,4	10,6	17,4	5,8	2,9	8,7	14,1	1,6	8,3	4,2
Tasas de crecimiento										
2008	-3,5	10,0	9,5	6,7	13,9	9,4	1,7	1,7	1,5	2,2
2009	-13,0	3,6	-2,2	-13,1	-1,9	3,8	1,3	-0,1	1,5	1,6
2010 I	-11,4	0,1	-2,3	-11,2	-4,1	3,0	2,2	-1,0	2,6	2,8
2010 II	-13,5	-0,5	-1,7	-9,9	-3,9	3,3	2,7	-0,3	3,3	2,6
2010 May	-7,8	0,5	-2,1	-10,3	-4,7	3,2	2,6	-0,4	3,1	2,9
2010 Jun	-13,5	-0,5	-1,7	-9,9	-3,9	3,3	2,7	-0,3	3,3	2,6
2010 Jul	-1,0	1,4	-1,4	-8,2	-3,9	2,8	2,7	-0,6	3,4	2,6
2010 Ago ^(p)	4,6	3,5	-1,1	-7,9	-3,1	2,9	2,9	-0,4	3,5	2,9

G5 Préstamos a otros intermediarios financieros y sociedades no financieras ²⁾

(tasas de crecimiento interanual; datos sin desestacionalizar)

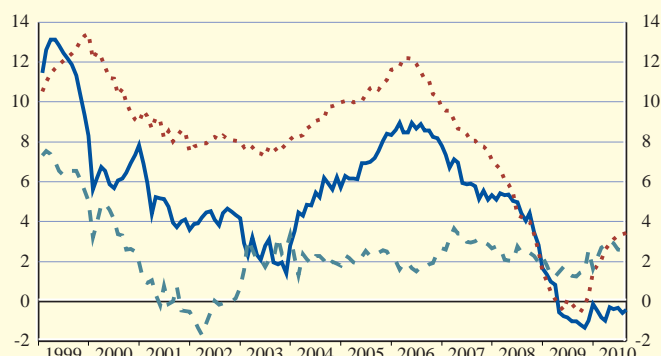
- Otros intermediarios financieros
- Sociedades no financieras



G6 Préstamos a hogares ²⁾

(tasas de crecimiento interanual; datos sin desestacionalizar)

- Crédito al consumo
- Préstamos para adquisición de vivienda
- - - - - Otras finalidades



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 los fondos de inversión.

4) Incluye 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; datos sin desestacionalizar; saldos vivos y tasas de crecimiento a fin de período; operaciones realizadas en el período)

2. Préstamos a intermediarios financieros y sociedades no financieras

	Empresas de seguros y fondos de pensiones				Otros intermediarios financieros ³⁾				Sociedades no financieras			
	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
Saldos vivos												
2009	80,3	57,4	7,0	15,9	1.051,6	592,9	185,8	272,9	4.691,3	1.181,3	937,2	2.572,8
2010 I	87,0	65,2	5,9	15,9	1.055,1	594,0	184,6	276,6	4.680,1	1.166,1	927,4	2.586,6
II	89,6	68,1	5,7	15,8	1.101,2	585,7	215,8	299,6	4.697,8	1.146,5	924,8	2.626,4
2010 Jun	89,6	68,1	5,7	15,8	1.101,2	585,7	215,8	299,6	4.697,8	1.146,5	924,8	2.626,4
Jul	95,2	74,1	5,4	15,7	1.097,8	581,0	214,6	302,2	4.682,7	1.134,2	919,5	2.629,0
Ago ^(p)	94,6	73,6	5,0	16,0	1.093,5	581,2	212,2	300,2	4.673,9	1.120,0	918,8	2.635,0
Operaciones												
2009	-11,9	-11,8	0,9	-0,9	39,4	24,5	7,5	7,4	-104,8	-180,7	-17,9	93,8
2010 I	6,5	7,7	-1,2	0,0	-17,6	-14,9	-5,8	3,1	-7,5	-9,6	-7,5	9,6
II	3,4	3,8	-0,2	-0,1	35,6	25,5	6,5	3,6	7,5	-13,2	0,7	20,0
2010 Jun	-3,2	-2,7	-0,1	-0,5	19,8	10,4	7,3	2,2	-1,2	-6,6	3,0	2,4
Jul	5,7	6,1	-0,3	-0,1	2,1	-1,5	-0,4	4,0	-1,5	-7,3	-2,5	8,4
Ago ^(p)	-0,7	-0,6	-0,4	0,3	-5,4	-2,7	-2,8	0,1	-13,1	-15,5	-1,1	3,5
Tasas de crecimiento												
2009	-13,0	-17,1	14,2	-4,7	4,1	4,3	4,4	3,1	-2,2	-13,1	-1,9	3,8
2010 I	-11,3	-12,7	-12,0	-3,2	0,0	-0,7	-5,6	5,4	-2,3	-11,2	-4,1	3,0
II	-13,2	-14,9	-28,4	3,9	-0,2	-1,6	-3,2	5,2	-1,7	-9,9	-3,9	3,3
2010 Jun	-13,2	-14,9	-28,4	3,9	-0,2	-1,6	-3,2	5,2	-1,7	-9,9	-3,9	3,3
Jul	-1,0	0,8	-30,1	4,8	1,6	2,0	-4,5	4,8	-1,5	-8,3	-3,9	2,8
Ago ^(p)	4,6	8,8	-35,4	6,4	3,6	5,6	-4,1	4,1	-1,1	-7,9	-3,1	2,9

3. Préstamos a hogares ⁴⁾

	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													
2009	4.960,1	633,7	136,0	195,1	302,6	3.551,7	15,0	60,8	3.475,9	774,7	146,7	87,7	540,4
2010 I	4.977,9	621,6	129,7	191,7	300,2	3.576,1	14,7	59,0	3.502,4	780,2	147,3	86,1	546,8
II	5.090,9	647,5	146,8	192,1	308,6	3.626,0	14,1	56,4	3.555,5	817,4	151,8	86,7	578,9
2010 Jun	5.090,9	647,5	146,8	192,1	308,6	3.626,0	14,1	56,4	3.555,5	817,4	151,8	86,7	578,9
Jul	5.094,3	644,6	144,1	192,6	308,0	3.639,1	14,1	57,1	3.567,8	810,6	145,4	86,8	578,4
Ago ^(p)	5.106,1	643,1	144,4	190,9	307,8	3.649,6	14,9	57,4	3.577,3	813,4	145,3	86,5	581,6
Operaciones													
2009	63,2	-0,9	-1,3	-4,3	4,7	51,6	-2,6	-8,2	62,4	12,4	-7,8	-1,7	22,0
2010 I	19,0	-8,3	-5,3	-2,3	-0,7	22,2	-0,2	-1,6	24,0	5,2	0,0	-0,9	6,0
II	48,9	5,9	1,6	-0,6	4,8	32,3	-0,7	-2,4	35,4	10,6	-4,1	-2,1	16,8
2010 Jun	27,1	7,1	1,7	1,4	3,9	13,7	-0,9	-2,0	16,6	6,3	-2,6	-1,6	10,6
Jul	7,9	-1,8	-2,3	0,7	-0,2	15,2	0,1	0,7	14,3	-5,4	-6,0	0,1	0,4
Ago ^(p)	6,0	-1,5	0,4	-1,7	-0,2	5,2	0,3	0,2	4,7	2,3	-0,3	-0,3	3,0
Tasas de crecimiento													
2009	1,3	-0,1	-0,9	-2,2	1,6	1,5	-14,9	-12,0	1,8	1,6	-5,0	-1,9	4,2
2010 I	2,2	-1,0	-2,9	-2,3	0,8	2,6	-11,4	-9,9	2,9	2,8	-2,4	-1,2	5,0
II	2,7	-0,3	-2,2	-2,1	1,7	3,3	-11,1	-11,6	3,6	2,6	-7,6	-3,6	6,6
2010 Jun	2,7	-0,3	-2,2	-2,1	1,7	3,3	-11,1	-11,6	3,6	2,6	-7,6	-3,6	6,6
Jul	2,7	-0,6	-2,5	-2,1	1,3	3,4	-10,5	-10,6	3,7	2,6	-7,0	-3,8	6,3
Ago ^(p)	2,9	-0,4	-1,6	-2,2	1,3	3,4	-8,1	-10,2	3,8	2,9	-6,3	-3,6	6,5

Fuente: BCE.

- Sector IFM, excluido el Eurosistema; la clasificación por sectores se basa en el SEC 95.
- Los datos corresponden a la composición por países de la zona del euro en sus distintas etapas. Para más información, véanse las Notas Generales.
- Incluye los fondos de inversión.
- Incluye las instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares.

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

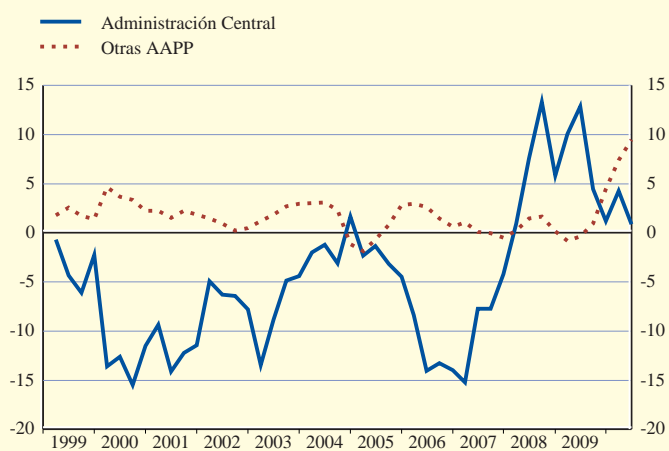
(mm de euros y tasas de crecimiento interanual; datos sin desestacionalizar; saldos vivos y tasas de crecimiento a fin de período; operaciones realizadas en el período)

4. 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										
2007	954,4	213,2	217,3	494,5	29,4	3.295,5	2.341,6	953,8	59,6	894,2
2008	968,3	227,0	209,8	509,3	22,2	3.242,4	2.278,8	963,6	57,5	906,1
2009 III	994,5	235,8	209,4	518,6	30,7	2.803,2	1.891,3	911,9	47,5	864,3
IV	1.002,1	229,8	209,8	528,8	33,8	2.821,7	1.914,9	906,8	46,1	860,6
2010 I	1.033,0	242,8	209,0	539,0	42,2	2.949,9	1.985,2	964,7	46,8	918,0
II ^(p)	1.068,1	250,1	225,0	547,9	44,8	3.075,3	2.074,8	1.000,5	50,8	949,7
Operaciones										
2007	-7,9	-4,4	-13,0	5,9	3,6	540,1	381,3	158,9	0,3	158,7
2008	13,7	12,5	-8,1	16,5	-7,2	-59,8	-86,0	26,1	0,3	25,8
2009 III	-4,2	-13,3	3,2	3,9	2,1	-75,0	-69,9	-5,1	0,8	-5,8
IV	10,2	-6,2	0,4	12,8	3,1	-3,8	11,4	-15,2	-1,4	-13,8
2010 I	30,4	12,6	-0,8	10,1	8,5	53,9	24,1	29,6	-0,6	30,2
II ^(p)	36,2	9,1	15,9	8,8	2,6	-19,7	2,1	-21,8	-0,8	-21,0
Tasas de crecimiento										
2007	-1,0	-4,2	-5,6	1,3	13,8	18,6	18,5	18,8	0,5	20,2
2008	1,4	5,8	-3,7	3,3	-24,4	-1,8	-3,6	2,8	0,5	3,0
2009 III	1,7	4,5	-0,2	4,4	-32,3	-18,2	-21,9	-9,4	-1,3	-9,9
IV	3,7	1,2	0,1	4,2	51,9	-11,8	-15,1	-4,1	-3,0	-4,2
2010 I	6,6	4,2	1,8	5,8	101,2	-3,2	-5,4	1,7	-4,7	2,1
II ^(p)	7,3	0,9	9,1	7,0	56,8	-1,5	-1,6	-1,3	-4,4	-1,1

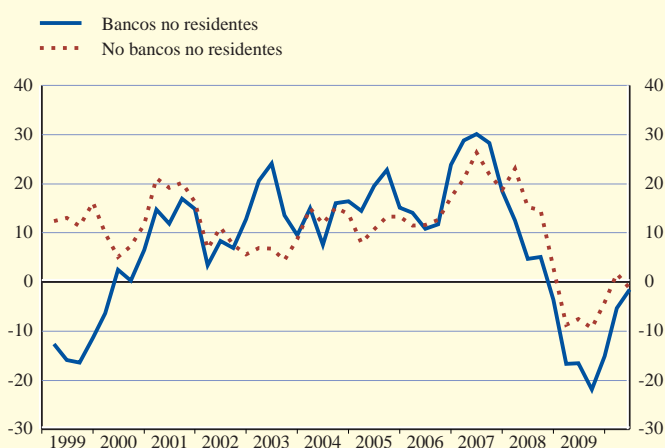
G7 Préstamos a las AAPP ²⁾

(tasas de crecimiento interanual; datos sin desestacionalizar)



G8 Préstamos a no residentes en la zona del euro ²⁾

(tasas de crecimiento interanual; datos sin desestacionalizar)



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)

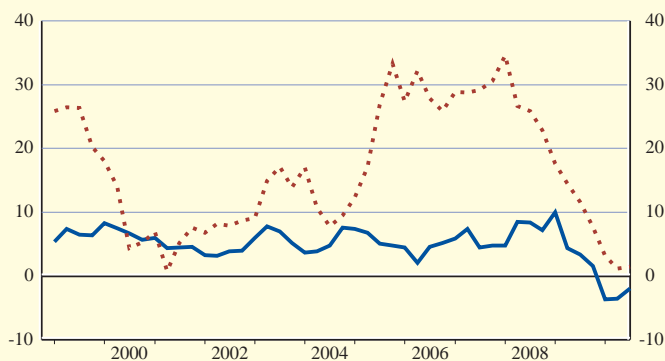
1. Depósitos de los intermediarios financieros

	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	A más de 2 años	Hasta 3 meses	A más de 3 meses				Hasta 2 años	A más de 2 años	Hasta 3 meses	A más de 3 meses	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
Saldos vivos														
2008	761,4	84,3	114,2	537,2	1,1	1,5	23,1	1.802,4	319,9	420,4	852,9	12,3	0,1	197,0
2009	737,8	84,1	86,9	543,0	2,2	1,4	20,2	1.872,5	313,1	335,1	957,5	15,9	0,0	250,9
2010 I	735,2	87,0	84,8	539,3	2,5	1,4	20,2	1.886,6	329,0	311,9	957,8	17,1	0,1	270,7
II	739,0	94,6	84,6	535,4	2,3	0,3	21,8	2.062,5	367,5	293,8	1.052,3	9,0	0,2	339,6
2010 May	732,2	91,2	87,3	536,0	2,4	0,3	15,0	1.953,5	369,1	299,7	967,3	12,4	0,2	304,8
Jun	739,0	94,6	84,6	535,4	2,3	0,3	21,8	2.062,5	367,5	293,8	1.052,3	9,0	0,2	339,6
Jul	737,0	93,7	87,5	534,6	2,4	0,3	18,5	2.041,8	360,1	300,2	1.051,9	8,9	0,3	320,5
Ago ⁴⁾	736,4	89,7	92,3	532,8	2,4	0,3	19,0	2.052,0	364,2	300,9	1.055,5	8,5	0,8	322,3
Operaciones														
2008	69,2	12,4	42,7	12,2	-0,3	0,1	2,2	268,8	4,4	71,8	142,3	-0,3	-0,3	51,0
2009	-27,7	-1,0	-30,4	5,5	1,1	-0,1	-2,8	56,7	6,8	-93,6	85,8	3,7	0,0	54,0
2010 I	-3,9	2,7	-3,2	-3,7	0,3	0,0	0,0	-2,7	13,7	-30,1	-7,1	1,0	0,1	19,7
II	0,0	3,8	-0,1	-7,2	-0,2	2,2	1,5	69,3	33,8	-21,6	-3,6	-8,0	0,1	68,6
2010 May	-4,1	2,6	2,3	-6,6	-0,1	1,1	-3,3	-4,9	-0,6	-3,8	-3,8	-6,0	0,1	9,2
Jun	5,2	-0,1	-2,2	-0,3	-0,1	1,1	6,8	14,2	-2,9	-6,2	-8,2	-3,3	0,0	34,7
Jul	-0,9	-0,3	3,2	-1,8	0,1	1,1	-3,2	-14,1	-5,8	7,8	2,9	-0,1	0,0	-19,0
Ago ⁴⁾	-1,2	-4,2	4,5	-3,0	0,0	1,1	0,4	6,5	2,9	-0,1	1,8	-0,4	0,5	1,7
Tasas de crecimiento														
2008	10,0	17,3	59,9	2,3	-23,4	-	10,5	17,6	1,4	21,0	20,0	-2,5	-	34,6
2009	-3,6	-1,1	-26,4	1,0	96,8	-	-12,3	3,1	2,0	-22,0	10,0	30,0	-	27,4
2010 I	-3,6	-4,7	-16,5	-1,1	53,8	-	-5,6	1,1	2,8	-15,2	3,1	18,1	-	15,3
II	-2,0	6,0	-7,8	-3,3	33,3	-	14,3	1,4	6,8	-16,6	-1,8	-36,5	-	33,0
2010 May	-3,4	8,4	-12,6	-3,2	28,7	-	-23,8	2,7	16,8	-20,0	0,9	-17,1	-	27,3
Jun	-2,0	6,0	-7,8	-3,3	33,3	-	14,3	1,4	6,8	-16,6	-1,8	-36,5	-	33,0
Jul	-1,9	4,9	-4,2	-3,7	30,1	-	9,6	3,2	14,5	-15,1	-1,6	-39,4	-	37,6
Ago ⁴⁾	-2,1	-1,0	4,6	-4,3	30,5	-	1,2	4,5	19,7	-16,2	-1,0	-42,0	-	42,8

G9 Depósitos totales por sector ²⁾

(tasas de crecimiento interanual)

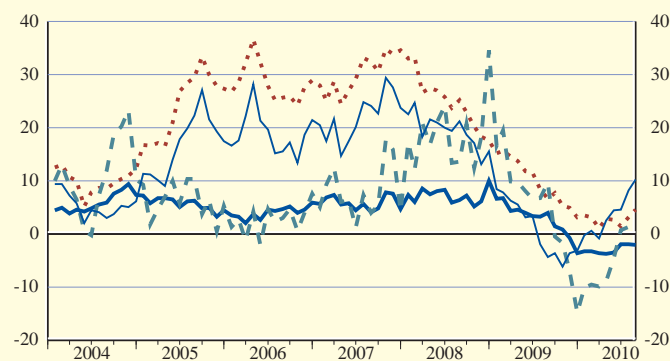
- Empresas de seguros y fondos de pensiones (total)
- Otros intermediarios financieros (total)



G10 Depósitos totales y depósitos incluidos en M3 por sector ²⁾

(tasas de crecimiento interanual)

- Empresas de seguros y fondos de pensiones (total)
- Otros intermediarios financieros (total)
- - - Empresas de seguros y fondos de pensiones (incluidos en M3)⁴⁾
- Otros intermediarios financieros (incluidos en M3)⁵⁾



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 los fondos de inversión.

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)

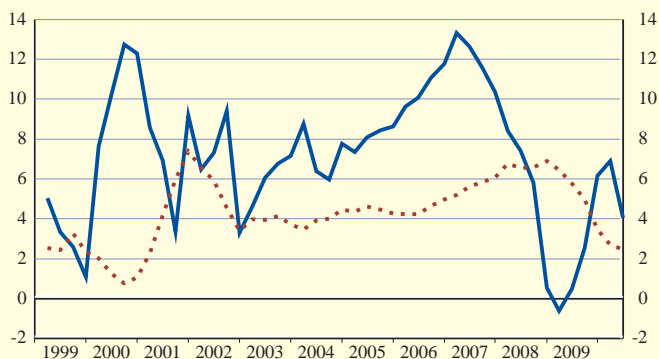
2. Depósitos de las sociedades no financieras y de los hogares

	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	A más de 2 años	Hasta 3 meses	A más de 3 meses				Hasta 2 años	A más de 2 años	Hasta 3 meses	A más de 3 meses	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
Saldos vivos														
2008	1.502,6	883,3	502,0	64,4	27,9	1,3	23,7	5.379,2	1.814,5	1.358,2	519,0	1.490,2	113,6	83,7
2009	1.603,1	1.001,1	434,5	80,7	68,7	1,7	16,3	5.601,8	2.157,0	996,5	607,1	1.680,2	123,7	37,3
2010 I	1.576,1	982,1	424,2	82,6	72,9	1,8	12,6	5.605,1	2.159,1	932,6	633,3	1.722,3	121,7	36,1
II	1.583,9	1.000,8	415,2	82,2	71,2	2,1	12,5	5.660,4	2.232,5	907,0	643,7	1.730,1	116,7	30,5
2010 May	1.595,9	1.003,9	415,3	88,1	74,1	1,8	12,7	5.629,5	2.192,4	910,0	642,6	1.734,2	118,1	32,3
Jun	1.583,9	1.000,8	415,2	82,2	71,2	2,1	12,5	5.660,4	2.232,5	907,0	643,7	1.730,1	116,7	30,5
Jul	1.583,2	987,2	426,1	83,9	72,2	2,1	11,7	5.675,5	2.242,7	900,7	646,7	1.739,3	114,6	31,5
Ago ^(p)	1.601,7	991,6	437,1	84,6	74,3	2,1	11,9	5.662,6	2.215,1	902,2	650,1	1.750,3	112,8	32,1
Operaciones														
2008	8,0	-5,1	13,5	3,2	-3,4	-0,3	0,0	347,5	28,7	336,2	-43,8	28,1	1,7	-3,4
2009	93,0	114,3	-70,1	15,1	40,8	0,4	-7,4	187,8	320,6	-371,5	85,9	190,5	8,6	-46,3
2010 I	-28,6	-20,5	-10,8	2,1	4,2	0,1	-3,7	1,1	2,1	-65,0	26,0	41,2	-2,0	-1,2
II	3,3	18,8	-17,0	-0,6	1,9	0,3	-0,1	49,1	62,9	-30,3	11,9	16,3	-6,0	-5,6
2010 May	1,0	5,8	-5,2	1,4	-0,9	0,0	-0,1	6,5	7,2	-7,5	4,9	5,3	-1,7	-1,6
Jun	-10,0	-0,2	-5,2	-5,7	0,9	0,3	-0,2	27,8	30,8	-6,2	2,7	4,8	-2,5	-1,8
Jul	2,9	-11,5	12,4	1,8	1,0	0,0	-0,8	17,0	11,0	-5,3	3,1	9,3	-2,1	1,0
Ago ^(p)	16,8	3,5	10,3	0,6	2,2	0,0	0,2	-14,0	-28,1	0,9	3,4	11,0	-1,7	0,6
Tasas de crecimiento														
2008	0,5	-0,6	2,9	5,4	-11,0	-16,2	0,0	6,9	1,6	33,0	-7,8	1,9	1,5	-3,9
2009	6,2	12,9	-13,9	23,1	146,6	28,3	-31,2	3,5	17,5	-27,1	16,5	12,8	7,5	-55,4
2010 I	6,9	12,7	-10,6	17,2	89,7	37,2	-29,8	2,7	13,6	-27,6	20,6	10,0	5,3	-41,2
II	4,0	9,1	-11,2	14,4	50,4	42,9	-36,2	2,5	10,4	-24,5	20,1	8,3	-2,2	-40,1
2010 May	5,8	12,2	-12,2	21,7	56,8	30,4	-37,8	2,1	10,3	-25,7	20,6	8,7	0,7	-40,4
Jun	4,0	9,1	-11,2	14,4	50,4	42,9	-36,2	2,5	10,4	-24,5	20,1	8,3	-2,2	-40,1
Jul	4,2	8,3	-8,4	13,5	41,3	42,4	-36,5	2,6	10,0	-22,9	18,8	8,0	-4,9	-38,1
Ago ^(p)	4,5	6,8	-4,9	11,3	39,6	44,0	-27,8	2,5	8,5	-20,6	17,7	7,7	-6,9	-33,4

G11 Depósitos totales por sector ²⁾

(tasas de crecimiento interanual)

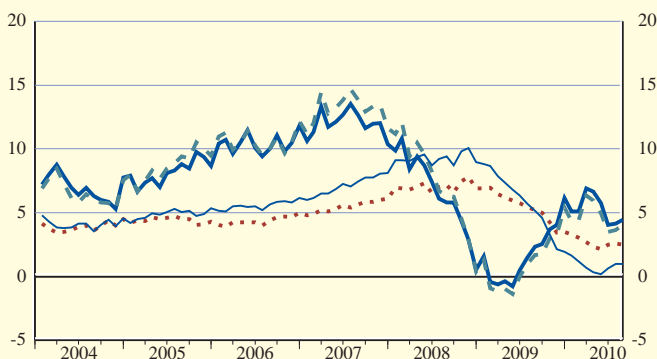
- Sociedades no financieras (total)
- Hogares (total)



G12 Depósitos totales y depósitos incluidos en M3 por sector ²⁾

(tasas de crecimiento interanual)

- Sociedades no financieras (total)
- Hogares (total)
- - - Sociedades no financieras (incluidos en M3)⁴⁾
- Hogares (incluidos en M3)⁵⁾



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 las 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)}

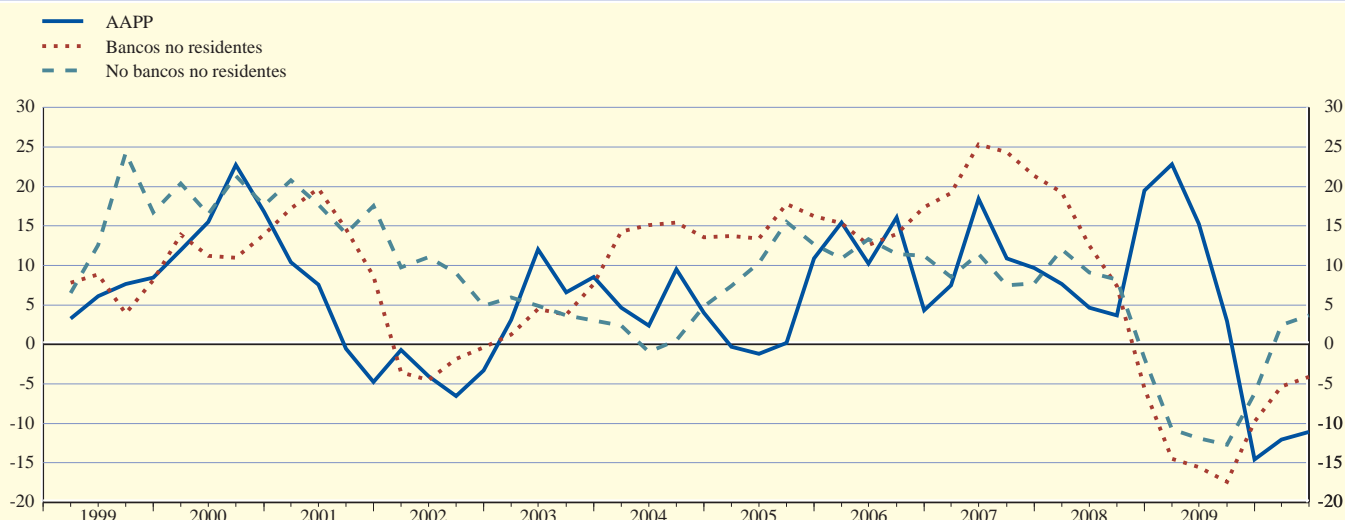
(mm de euros y tasas de crecimiento interanual; saldos vivos y tasas de crecimiento a fin de período; operaciones realizadas en el período)

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										
2007	373,5	126,8	58,8	107,7	80,2	3.859,6	2.951,8	907,7	143,1	764,6
2008	444,7	190,8	52,1	116,1	85,8	3.713,2	2.816,1	897,1	65,6	831,5
2009 III	402,8	156,8	51,0	123,2	71,7	3.419,9	2.561,8	858,1	63,3	794,8
IV	372,9	144,1	43,4	114,3	71,1	3.368,2	2.532,3	835,9	56,7	779,2
2010 I	397,6	166,2	50,4	108,4	72,6	3.543,2	2.638,6	904,6	66,8	837,9
II ^(p)	412,7	168,1	54,5	113,9	76,8	3.699,6	2.695,8	1.003,8	66,6	937,1
Operaciones										
2008	72,7	63,4	-6,5	8,7	7,1	-183,3	-165,8	-17,5	-36,8	19,3
2009	-64,8	-38,1	-8,7	-2,5	-15,5	-331,5	-275,6	-55,9	-4,5	-51,3
2009 III	-62,1	-58,8	2,3	4,1	-9,6	-80,2	-73,2	-7,0	-0,2	-6,8
IV	-30,1	-12,8	-7,7	-8,8	-0,9	-80,1	-55,9	-24,2	-2,7	-21,5
2010 I	24,6	22,1	7,0	-5,9	1,4	95,3	49,6	45,7	9,1	36,6
II ^(p)	14,6	1,8	4,0	5,2	4,2	-12,2	-29,8	17,6	-2,4	20,0
Tasas de crecimiento										
2007	9,6	-2,4	29,9	10,6	16,9	17,9	21,3	7,7	15,8	6,3
2008	19,4	50,0	-11,0	8,1	8,8	-4,6	-5,6	-1,7	-25,6	2,7
2009 III	3,0	18,7	-16,6	8,2	-15,4	-16,3	-17,4	-12,7	-27,1	-10,3
IV	-14,6	-20,0	-16,7	-2,1	-18,0	-8,9	-9,8	-6,3	-7,0	-6,2
2010 I	-12,0	-17,4	-0,1	-5,4	-13,3	-3,5	-5,3	2,4	12,0	1,7
II ^(p)	-11,1	-20,6	11,6	-4,6	-6,0	-2,2	-4,1	3,7	6,8	3,4

G13 Depósitos de las AAPP y de no residentes en la zona del euro ²⁾

(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.

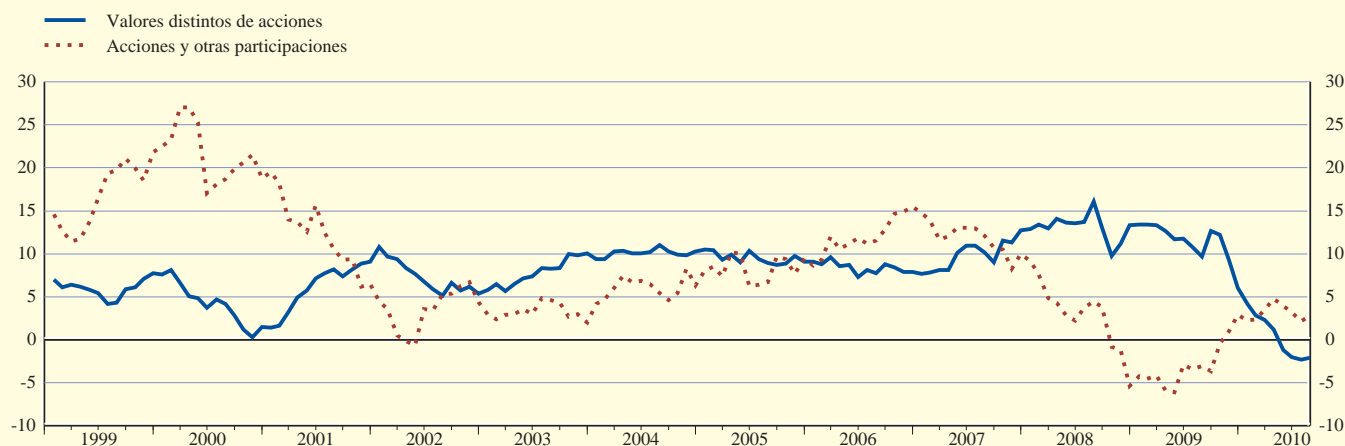
2.6 Detalle de los valores en poder de las IFM ^{1), 2)}

(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												
2008	5.854,5	1.884,0	92,3	1.226,1	19,3	1.355,3	51,2	1.226,5	1.472,8	421,8	775,0	276,1
2009	6.207,1	1.971,3	109,1	1.466,5	16,0	1.457,8	39,4	1.147,1	1.515,3	434,8	800,3	280,2
2010 I	6.299,3	1.979,1	113,7	1.533,4	16,7	1.443,2	40,0	1.173,2	1.516,2	446,4	781,8	288,0
II	6.301,9	1.913,9	117,2	1.550,2	18,5	1.473,7	28,6	1.199,9	1.523,0	456,3	771,6	295,2
2010 May	6.270,0	1.942,3	115,6	1.533,8	17,8	1.441,1	28,4	1.191,0	1.543,6	465,6	789,7	288,3
Jun	6.301,9	1.913,9	117,2	1.550,2	18,5	1.473,7	28,6	1.199,9	1.523,0	456,3	771,6	295,2
Jul	6.256,4	1.892,3	104,7	1.549,3	16,9	1.499,0	27,7	1.166,4	1.517,5	456,0	773,2	288,3
Ago ^(p)	6.304,6	1.895,2	117,2	1.542,6	17,4	1.505,2	26,7	1.200,3	1.529,1	457,3	784,1	287,7
Operaciones												
2008	695,6	213,8	5,8	38,3	1,9	389,8	19,0	26,9	-85,2	22,4	-56,9	-50,8
2009	353,8	83,6	16,6	229,9	-3,2	103,3	-12,0	-64,4	43,2	29,4	11,6	2,3
2010 I	46,5	6,4	-0,4	65,1	-0,3	-17,3	-2,1	-4,9	9,9	13,1	-13,2	10,0
II	-95,9	-54,3	-6,9	14,4	-0,4	-0,4	-14,8	-33,5	16,3	11,1	-2,0	7,2
2010 May	-80,9	-20,7	-5,1	-9,9	-0,6	-7,1	-14,3	-23,2	-10,8	9,4	-20,6	0,3
Jun	-12,3	-21,4	-0,4	13,4	0,3	-0,2	-0,2	-3,8	-22,1	-10,9	-16,8	5,6
Jul	-8,1	-23,7	-6,5	-4,7	-0,9	21,3	0,3	6,0	-11,1	-1,4	-3,1	-6,7
Ago ^(p)	23,0	3,4	9,6	-10,0	-0,1	6,0	-1,8	15,9	13,3	2,3	12,1	-1,1
Tasa de crecimiento												
2008	13,4	12,8	8,0	3,2	9,9	39,9	57,3	2,2	-5,3	5,3	-6,8	-15,4
2009	6,0	4,4	17,5	18,6	-16,0	7,6	-23,2	-5,3	2,9	7,0	1,5	0,8
2010 I	2,3	-0,4	7,7	12,0	-19,1	3,1	-23,2	-4,1	3,5	7,4	0,6	5,9
II	-2,0	-4,8	-2,6	6,6	-23,0	-0,7	-49,6	-6,8	3,2	8,2	-0,8	7,2
2010 May	-1,2	-4,8	-1,9	8,9	-19,8	0,4	-49,0	-6,2	4,0	9,9	0,1	5,9
Jun	-2,0	-4,8	-2,6	6,6	-23,0	-0,7	-49,6	-6,8	3,2	8,2	-0,8	7,2
Jul	-2,3	-6,8	-8,8	5,6	-22,0	1,0	-49,7	-5,6	2,2	6,3	-0,3	2,8
Ago ^(p)	-2,1	-6,5	0,6	4,9	-17,4	1,5	-52,2	-5,5	2,8	6,2	1,2	2,2

G14 Detalle de los valores en poder de las IFM ²⁾

(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 hogares ³⁾

	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
2007	-4,2	-1,2	-1,4	-1,6	-2,7	-0,2	-0,2	-2,3	-6,9	-0,8	-2,3	-3,7
2008	-4,6	-1,1	-1,5	-1,9	-2,7	0,0	-0,2	-2,5	-6,7	-1,2	-2,3	-3,2
2009	-7,5	-1,8	-2,3	-3,4	-4,0	-0,1	-0,2	-3,7	-7,4	-1,6	-1,3	-4,5
2009 IV	-2,5	-0,8	-0,8	-0,9	-1,1	0,0	-0,1	-1,0	-2,3	-0,4	-0,6	-1,3
2010 I	-1,9	-1,1	-0,6	-0,2	-1,1	0,0	0,0	-1,1	-2,3	-0,5	-0,3	-1,4
II	-1,6	-0,4	-0,4	-0,8	-1,1	0,0	0,0	-1,0	-1,9	-0,3	-0,4	-1,3
2010 Abr	-0,3	0,0	-0,1	-0,2	-0,2	0,0	0,0	-0,2	-0,4	-0,1	-0,1	-0,3
May	-0,4	-0,1	-0,1	-0,2	-0,4	0,0	0,0	-0,4	-0,5	-0,1	-0,1	-0,3
Jun	-0,9	-0,3	-0,2	-0,4	-0,4	0,0	0,0	-0,4	-0,9	-0,1	-0,2	-0,6
Jul	-0,4	-0,1	-0,1	-0,2	-0,2	0,0	0,0	-0,2	-0,5	-0,1	-0,2	-0,3
Ago ^(p)	-0,3	-0,1	-0,1	-0,1	-0,2	0,0	0,0	-0,2	-0,4	0,0	0,0	-0,3

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

	Sociedades no financieras				No residentes en la zona del euro		
	Total	Hasta 1 año	De 1 a 5 años	A más de 5 años	Total	Hasta 1 año	A más de 1 año
	1	2	3	4	5	6	7
2007	-12,5	-2,1	-5,4	-4,9	-5,1	-3,4	-1,7
2008	-17,8	-4,1	-9,1	-4,6	-6,6	-3,4	-3,2
2009	-35,4	-12,7	-12,5	-10,2	-6,9	-2,6	-4,2
2009 IV	-15,2	-5,3	-6,3	-3,7	-2,1	-0,5	-1,6
2010 I	-11,4	-7,1	-4,0	-0,3	-1,0	-0,4	-0,6
II	-17,8	-5,5	-6,4	-6,0	-0,9	-0,4	-0,5
2010 Abr	-6,5	-1,2	-2,4	-2,9	-0,1	-0,1	-0,1
May	-5,2	-2,2	-1,6	-1,4	-0,5	-0,1	-0,3
Jun	-6,0	-2,1	-2,3	-1,6	-0,3	-0,2	-0,1
Jul	-3,5	-2,1	-0,4	-1,0	-0,2	-0,3	0,1
Ago ^(p)	-2,7	-0,9	-0,9	-1,0	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
2007	-14,2	-3,3	0,1	-0,3	-0,2	-3,2	-0,6	-6,7	27,6	3,8	11,7	12,1
2008	-60,4	-12,0	0,0	4,5	0,0	-19,0	-2,2	-31,7	-63,6	-9,2	-46,2	-8,2
2009	4,4	8,2	0,2	-0,8	-0,1	-0,8	0,8	-3,0	1,0	-5,9	3,4	3,5
2009 IV	1,1	1,2	0,1	-1,5	-0,1	0,2	-0,1	1,2	-0,4	-1,7	0,6	0,8
2010 I	14,3	3,2	0,3	4,5	0,1	2,4	0,1	3,7	0,5	-1,0	-0,2	1,7
II	-12,4	-2,5	0,4	-8,9	0,5	-4,3	0,0	2,3	-15,0	-3,7	-7,3	-4,0
2010 Abr	-4,8	-2,0	0,0	-4,2	0,2	-0,2	0,0	1,3	-4,6	-1,6	-3,4	0,4
May	-1,0	-1,2	0,3	0,1	0,3	-1,9	0,0	1,4	-6,4	-1,2	-3,6	-1,6
Jun	-6,6	0,8	0,1	-4,8	0,0	-2,3	0,0	-0,4	-4,1	-0,9	-0,4	-2,8
Jul	12,3	2,1	0,2	3,8	0,0	4,1	0,1	2,1	5,7	1,2	4,7	-0,2
Ago ^(p)	8,7	1,6	0,3	3,8	0,1	0,5	0,1	2,2	-1,8	-1,0	-1,3	0,5

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 las instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares.

2.8 Detalle por monedas de algunas partidas del balance de las IFM ^{1) 2)}

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

1. Depósitos

	IFM ³⁾							No IFM						
	Total monedas (saldos vivos)	Euro ³⁾	Monedas distintas del euro				Total monedas (saldos vivos)	Euro ⁴⁾	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														
2007	6.083,9	92,0	8,0	4,8	0,4	1,2	1,0	9.063,4	95,8	4,2	2,2	0,4	0,1	0,5
2008	6.852,0	89,7	10,3	7,3	0,4	1,3	0,8	9.890,2	96,9	3,1	1,9	0,5	0,1	0,4
2009 III	6.281,9	92,4	7,6	4,8	0,4	1,1	0,8	10.070,3	97,0	3,0	1,9	0,3	0,1	0,4
IV	6.281,8	92,9	7,1	4,4	0,3	1,2	0,7	10.188,1	97,0	3,0	1,9	0,2	0,1	0,4
2010 I	6.221,8	93,0	7,0	4,1	0,3	1,2	0,8	10.200,7	97,0	3,0	2,0	0,2	0,1	0,4
II ^(p)	6.544,6	92,4	7,6	4,5	0,3	1,2	0,9	10.458,5	96,9	3,1	2,0	0,2	0,1	0,4
De no residentes en la zona del euro														
2007	2.951,8	47,0	53,0	33,5	2,9	2,4	11,0	907,7	50,1	49,9	32,9	1,6	1,8	9,9
2008	2.816,1	48,3	51,7	33,4	2,8	2,6	10,2	897,1	54,9	45,1	28,7	1,4	1,9	9,4
2009 III	2.561,8	49,1	50,9	34,3	1,5	2,5	9,5	858,1	54,1	45,9	30,6	1,5	1,6	7,7
IV	2.532,3	49,2	50,8	34,2	1,8	2,2	9,6	835,9	53,5	46,5	31,4	1,1	1,7	7,5
2010 I	2.638,6	50,1	49,9	32,9	2,2	2,2	9,4	904,6	54,9	45,1	31,9	1,1	1,3	6,1
II ^(p)	2.695,8	53,1	46,9	30,8	2,1	1,6	9,4	1.003,8	51,4	48,6	31,7	1,1	1,4	6,5

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

	Total monedas (saldos vivos)	Euro ⁴⁾	Monedas distintas del euro				
			Total	USD	JPY	CHF	GBP
	1	2	3	4	5	6	7
2007	4.925,0	81,5	18,5	9,2	1,7	1,8	3,4
2008	5.101,8	83,3	16,7	8,4	2,0	1,9	2,5
2009 III	5.192,9	84,0	16,0	8,2	1,8	1,9	2,3
IV	5.169,4	83,3	16,7	8,8	1,6	1,9	2,5
2010 I	5.285,2	82,5	17,5	9,5	1,6	1,8	2,5
II ^(p)	5.245,4	81,6	18,4	10,0	1,8	2,0	2,5

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

4) Incluye las emisiones en cualquiera de las denominaciones nacionales del euro.

2.8 Detalle por monedas de algunas partidas del balance de las IFM ^{1) 2)}

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

3. Préstamos

	IFM ³⁾							No IFM						
	Total monedas (saldos vivos)	Euro ⁴⁾	Monedas distintas del euro				Total monedas (saldos vivos)	Euro ⁴⁾	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														
2007	5.792,5	-	-	-	-	-	11.102,4	96,2	3,8	1,8	0,2	1,0	0,6	
2008	6.307,7	-	-	-	-	-	11.743,1	95,9	4,1	2,1	0,3	1,1	0,4	
2009 III	5.907,4	-	-	-	-	-	11.765,7	96,2	3,8	1,9	0,2	1,0	0,4	
IV	5.917,5	-	-	-	-	-	11.785,5	96,2	3,8	1,9	0,2	1,0	0,4	
2010 I	5.916,7	-	-	-	-	-	11.833,0	96,1	3,9	2,0	0,2	1,0	0,4	
II ⁴⁾	6.210,5	-	-	-	-	-	12.047,5	95,8	4,2	2,2	0,3	1,0	0,4	
A no residentes en la zona del euro														
2007	2.341,6	48,2	51,8	28,8	2,3	2,4	12,7	953,8	40,8	59,2	41,3	1,2	3,7	8,3
2008	2.278,8	45,8	54,2	31,8	3,0	2,6	11,3	963,6	40,4	59,6	42,0	1,4	4,3	7,5
2009 III	1.891,3	45,5	54,5	29,9	2,7	3,1	12,6	911,9	40,3	59,7	41,9	1,5	3,8	7,6
IV	1.914,9	45,8	54,2	29,4	2,7	2,9	12,6	906,8	40,0	60,0	42,1	1,2	3,7	8,0
2010 I	1.985,2	46,6	53,4	29,8	2,6	3,0	11,2	964,7	40,2	59,8	42,5	1,3	3,4	7,5
II ⁴⁾	2.074,8	46,5	53,5	29,8	2,8	3,1	12,0	1.000,5	39,2	60,8	43,3	1,4	3,4	7,7

4. Valores distintos de acciones

	Emitidos por IFM ³⁾							Emitidos por no IFM						
	Total monedas (saldos vivos)	Euro ⁴⁾	Monedas distintas del euro				Total monedas (saldos vivos)	Euro ⁴⁾	Monedas distintas del euro					
			Total	USD	JPY	CHF			GBP	Total	USD	JPY	CHF	GBP
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
Emitidos por residentes en la zona del euro														
2007	1.739,8	95,2	4,8	2,4	0,3	0,3	1,5	2.209,3	97,7	2,3	1,4	0,2	0,1	0,5
2008	1.976,3	95,3	4,7	2,6	0,4	0,2	1,2	2.651,8	97,3	2,7	1,7	0,3	0,1	0,4
2009 III	2.117,3	95,1	4,9	2,9	0,2	0,3	1,3	2.997,1	97,9	2,1	1,4	0,2	0,1	0,4
IV	2.080,3	94,8	5,2	3,1	0,2	0,3	1,4	2.979,7	98,1	1,9	1,2	0,2	0,1	0,3
2010 I	2.092,8	94,6	5,4	3,2	0,2	0,3	1,4	3.033,3	98,1	1,9	1,2	0,2	0,1	0,3
II ⁴⁾	2.031,1	94,2	5,8	3,5	0,2	0,3	1,5	3.070,9	98,5	1,5	0,8	0,2	0,1	0,4
Emitidos por no residentes en la zona del euro														
2007	582,0	53,9	46,1	27,3	0,7	0,4	14,4	651,6	35,8	64,2	39,3	4,5	0,8	12,6
2008	580,3	54,1	45,9	28,6	0,9	0,5	13,3	646,2	39,0	61,0	37,1	6,4	0,8	11,1
2009 III	562,3	56,3	43,7	25,3	0,6	0,5	14,7	617,9	34,8	65,2	39,3	4,2	0,9	15,2
IV	546,6	55,8	44,2	26,3	0,4	0,5	14,8	600,5	34,9	65,1	38,5	4,2	0,9	15,2
2010 I	561,8	55,3	44,7	28,0	0,4	0,5	14,8	611,4	32,9	67,1	39,9	4,2	0,9	14,9
II ⁴⁾	559,2	53,4	46,6	27,4	0,5	0,9	15,2	640,7	28,8	71,2	43,7	4,6	0,6	15,1

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 el caso de las no residentes en la zona del euro, el término «IFM» se emplea para designar a entidades similares a las IFM de la zona del euro.
- 4) Incluye las emisiones en cualquiera de las denominaciones nacionales del euro.

2.9 Balance agregado de los fondos de inversión de la zona del euro ¹⁾

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

1. Activo

	Total	Depósitos y préstamos	Valores distintos de acciones	Acciones y otras participaciones (excluidas las participaciones en fondos de inversión/ fondos del mercado monetario)	Participaciones en fondos de inversión/ fondos del mercado monetario	Activos no financieros	Otros activos (incluidos derivados financieros)
	1	2	3	4	5	6	7
Saldos vivos							
2010 Ene	5.484,3	354,7	2.124,9	1.654,8	728,9	217,9	403,3
Feb	5.577,5	358,1	2.154,0	1.683,2	743,8	220,2	418,2
Mar	5.833,7	350,5	2.215,7	1.818,5	779,2	237,0	432,9
Abr	5.900,0	366,8	2.234,9	1.822,3	793,8	238,6	443,5
May	5.861,6	378,1	2.265,4	1.749,0	785,6	239,7	443,8
Jun	5.840,1	384,1	2.268,4	1.717,0	791,7	242,1	436,7
Jul ^(p)	5.884,5	376,7	2.281,7	1.750,0	790,9	243,4	441,8
Operaciones							
2009 IV	112,4	-11,9	66,5	38,4	13,9	6,8	-1,4
2010 I	190,6	-3,7	69,1	34,9	31,1	21,1	38,1
II	3,2	25,9	4,0	-32,1	9,4	0,6	-4,5

2. Pasivo

	Total	Préstamos y depósitos recibidos	Participaciones en fondos de inversión emitidas			Otros pasivos (incluidos derivados financieros)	
			Total	Mantenidas por residentes en la zona del euro	Mantenidas por no residentes en la zona del euro		
					Fondos de inversión		
	1	2	3	4	5	6	7
Saldos vivos							
2010 Ene	5.484,3	107,4	5.028,1	4.044,1	543,2	984,0	348,9
Feb	5.577,5	111,7	5.099,8	4.087,3	553,1	1.012,5	366,1
Mar	5.833,7	114,3	5.331,7	4.240,1	590,1	1.091,5	387,7
Abr	5.900,0	123,9	5.387,8	4.265,5	597,4	1.122,3	388,2
May	5.861,6	125,4	5.329,2	4.205,1	583,7	1.124,0	407,0
Jun	5.840,1	125,9	5.314,6	4.191,6	584,7	1.122,9	399,7
Jul ^(p)	5.884,5	126,0	5.362,0	4.237,0	590,9	1.124,9	396,6
Operaciones							
2009 IV	112,4	0,2	108,0	79,8	16,9	28,2	4,2
2010 I	190,6	5,2	141,6	92,8	26,0	48,8	43,9
II	3,2	10,2	22,6	15,9	0,7	6,7	-29,6

3. Participaciones en fondos de inversión emitidas por política de inversión y tipo de fondo

	Total	Fondos por política de inversión					Fondos por tipo de fondo			Pro memoria: Fondos del mercado monetario
		Fondos de renta fija	Fondos de renta variable	Fondos mixtos	Fondos inmobiliarios	Fondos de inversión libre	Otros fondos	Fondos de capital variable	Fondos de capital fijo	
								8	9	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Saldos vivos										
2009 Dic	4.993,8	1.575,9	1.453,7	1.232,3	243,7	86,0	402,2	4.921,7	72,1	1.201,9
2010 Ene	5.028,1	1.613,9	1.425,7	1.240,6	246,0	94,2	407,8	4.955,7	72,3	1.215,8
Feb	5.099,8	1.639,1	1.451,6	1.252,2	249,7	96,2	410,9	5.025,4	74,4	1.202,3
Mar	5.331,7	1.700,2	1.565,8	1.281,2	257,6	100,4	426,5	5.251,9	79,8	1.175,1
Abr	5.387,8	1.724,9	1.579,1	1.294,1	257,3	102,3	430,0	5.308,4	79,4	1.182,8
May	5.329,2	1.741,0	1.509,5	1.289,5	255,9	107,2	426,1	5.247,7	81,5	1.190,4
Jun	5.314,6	1.749,7	1.485,8	1.291,9	252,3	107,1	427,8	5.232,3	82,3	1.167,1
Jul ^(p)	5.362,0	1.761,1	1.516,1	1.299,5	253,3	101,0	431,0	5.279,9	82,0	1.142,8
Operaciones										
2010 Ene	63,6	22,6	11,8	12,1	6,8	7,2	3,2	62,2	1,4	3,0
Feb	22,9	11,0	3,9	3,7	2,4	0,3	1,5	21,4	1,6	-16,7
Mar	55,0	40,8	3,8	-4,8	2,7	3,7	8,8	52,0	3,0	-30,1
Abr	31,1	14,2	1,5	12,4	1,4	-0,2	1,7	31,4	-0,3	-2,3
May	-12,6	-1,2	-16,4	2,5	-1,7	1,6	2,6	-14,3	1,7	-16,5
Jun	4,2	1,3	-4,7	4,4	1,0	0,3	1,7	3,6	0,6	-29,6
Jul ^(p)	20,8	10,1	3,7	6,4	1,1	-0,8	0,4	20,5	0,2	-5,5

Fuente: BCE.

1) Distintos de los fondos del mercado monetario (que figuran en la columna 10 del cuadro 3 de esta sección, titulada Pro memoria). Para más información, véanse las Notas Generales.

2.10 Detalle de valores mantenidos por los fondos de inversión¹⁾, por emisores

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

1. Valores distintos de acciones

	Total	Zona del euro						Resto del mundo			
		Total	IFM	Adminis- traciones Públicas	Otros intermediarios financieros	Empresas de seguros y fondos de pensiones	Sociedades no financieras	Estados miembros de la UE no pertenecientes a la zona del euro	Estados Unidos	Japón	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Saldos vivos											
2009 III	1.997,5	1.376,5	381,9	665,9	186,5	5,0	137,3	621,0	179,2	239,0	22,4
IV	2.084,4	1.410,0	385,7	684,4	187,7	5,6	146,6	674,4	199,6	259,4	16,2
2010 I	2.215,7	1.461,0	392,9	706,2	199,5	5,9	156,4	754,7	217,8	292,1	15,6
II ^(p)	2.268,4	1.446,7	382,6	713,7	192,9	6,0	151,6	821,7	228,8	325,3	16,6
Operaciones											
2009 IV	66,5	28,7	1,3	20,7	-0,1	0,4	6,4	37,8	16,6	14,2	-6,2
2010 I	69,1	25,5	0,6	9,5	8,9	-0,1	6,5	43,7	11,0	17,6	-1,5
II ^(p)	4,0	-25,5	-12,0	-5,2	-4,0	0,6	-4,9	29,5	5,3	13,2	-1,4

2. Acciones y otras participaciones (distintas de participaciones en fondos de inversión y en fondos del mercado monetario)

	Total	Zona del euro						Resto del mundo			
		Total	IFM	Adminis- traciones Públicas	Otros intermediarios financieros ²⁾	Empresas de seguros y fondos de pensiones	Sociedades no financieras	Estados miembros de la UE no pertenecientes a la zona del euro	Estados Unidos	Japón	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Saldos vivos											
2009 III	1.555,4	704,4	99,0	-	35,7	24,7	544,9	851,0	126,2	263,7	62,9
IV	1.681,3	728,2	97,8	-	35,6	23,7	571,0	953,1	138,1	291,4	65,6
2010 I	1.818,5	750,9	95,1	-	36,3	28,3	591,0	1.067,6	148,5	329,9	75,8
II ^(p)	1.717,0	671,5	74,3	-	34,2	24,0	538,7	1.045,5	141,5	315,1	79,1
Operaciones											
2009 IV	38,4	1,9	2,7	-	0,4	-0,7	-0,6	36,5	3,7	8,9	2,7
2010 I	34,9	11,1	0,1	-	0,0	1,8	9,2	23,8	0,5	4,9	0,9
II ^(p)	-32,1	-25,1	-7,9	-	-0,6	-1,2	-15,4	-7,0	-1,8	-5,2	3,9

3. Participaciones en fondos de inversión/fondos del mercado monetario

	Total	Zona del euro						Resto del mundo			
		Total	IFM ²⁾	Adminis- traciones Públicas	Otros intermediarios financieros ²⁾	Empresas de seguros y fondos de pensiones	Sociedades no financieras	Estados miembros de la UE no pertenecientes a la zona del euro	Estados Unidos	Japón	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Saldos vivos											
2009 III	683,9	586,6	78,0	-	508,7	-	-	97,2	14,5	22,1	0,3
IV	715,4	612,8	74,4	-	538,4	-	-	102,6	15,9	23,3	0,3
2010 I	779,2	660,9	70,8	-	590,1	-	-	118,3	18,4	34,8	0,6
II ^(p)	791,7	662,0	77,3	-	584,7	-	-	129,7	19,0	36,8	0,5
Operaciones											
2009 IV	13,9	11,9	-5,0	-	16,9	-	-	2,0	0,8	-0,5	0,0
2010 I	31,1	21,3	-4,7	-	26,0	-	-	9,8	1,3	9,9	0,2
II ^(p)	9,4	6,0	5,3	-	0,7	-	-	3,4	0,9	-0,4	-0,1

Fuente: BCE.

- 1) Distintos de los fondos del mercado monetario. Para más información, véanse las Notas Generales.
- 2) Las participaciones en fondos de inversión (distintas de las participaciones en fondos del mercado monetario) son emitidas por los otros intermediarios financieros. Las participaciones en fondos del mercado monetario son emitidas por las IFM.



CUENTAS DE LA ZONA DEL EURO

3.1 Cuentas económicas y financieras integradas por sectores institucionales

(mm de euros)

Empleos	Zona del euro	Hogares	Sociedades no financieras	Instituciones financieras	Administraciones Públicas	Resto del mundo
2010 I						
Cuenta de intercambios exteriores						
Exportaciones de bienes y servicios						462
<i>Balanza comercial</i> ¹⁾						-4
Cuenta de explotación						
Valor añadido bruto (precios básicos)						
Impuestos menos subvenciones sobre los productos						
Producto interior bruto (precios de mercado)						
Remuneración de los asalariados	1.049	106	659	53	232	
Otros impuestos menos subvenciones sobre la producción	18	3	7	3	4	
Consumo de capital fijo	353	97	197	12	47	
<i>Excedente neto de explotación y renta mixta</i> ¹⁾	557	280	237	40	1	
Cuenta de asignación de la renta primaria						
Excedente neto de explotación y renta mixta						5
Remuneración de los asalariados						
Impuestos menos subvenciones sobre la producción						
Rentas de la propiedad	623	36	234	291	62	86
Intereses	364	34	63	205	62	48
Otras rentas de la propiedad	260	2	172	85	0	38
<i>Renta nacional neta</i> ¹⁾	1.843	1.521	79	42	201	
Cuenta de distribución secundaria de la renta						
Renta nacional neta						
Impuestos corrientes sobre la renta, el patrimonio, etc.	221	198	19	4	0	2
Cotizaciones sociales	404	404				1
Prestaciones sociales distintas de transferencias sociales en especie	444	1	16	33	394	1
Otras transferencias corrientes	199	71	27	46	55	8
Primas netas de seguros no vida	45	32	11	1	1	2
Indemnizaciones de seguros no vida	45			45		1
Otras	110	38	16	1	55	6
<i>Renta disponible neta</i> ¹⁾	1.807	1.380	44	51	330	
Cuenta de utilización de la renta						
Renta disponible neta						
Gasto en consumo final	1.774	1.295			479	
Gasto en consumo individual	1.588	1.295			292	
Gasto en consumo colectivo	186				186	
Ajuste por variación de la participación neta de los hogares en las reservas de los fondos de pensiones	14	0	0	13	0	0
<i>Ahorro neto/cuenta de operaciones corrientes con el exterior</i> ¹⁾	32	99	44	38	-148	38
Cuenta de capital						
Ahorro neto / cuenta de operaciones corrientes con el exterior						
Formación bruta de capital	424	130	237	10	47	
Formación bruta de capital fijo	408	128	223	10	47	
Variación de existencias y adquisiciones menos cesiones de objetos valiosos	16	2	14	0	0	
Consumo de capital fijo						
Adquisiciones menos cesiones de activos no financieros no producidos	0	-2	1	0	1	0
Transferencias de capital	40	8	-1	1	32	5
Impuestos sobre el capital	5	5	0	0		0
Otras transferencias de capital	35	3	-1	1	32	5
<i>Capacidad (+)/necesidad (-) de financiación (de la cuenta de capital)</i> ¹⁾	-36	74	20	49	-178	36
Discrepancia estadística	0	4	-4	0	0	0

Fuentes: BCE y Eurostat.

1) Para más información sobre el cálculo de los saldos contables, véanse las Notas Técnicas.

3.1 Cuentas económicas y financieras integradas por sectores institucionales (cont.)

(mm de euros)

Recursos	Zona del euro	Hogares	Sociedades no financieras	Instituciones financieras	Administraciones Públicas	Resto del mundo
2010 I						
Cuenta de intercambios exteriores						
Importaciones de bienes y servicios						457
<i>Balanza comercial</i>						
Cuenta de explotación						
Valor añadido bruto (precios básicos)	1.977	486	1.101	107	283	
Impuestos menos subvenciones sobre los productos	225					
Producto interior bruto (precios de mercado) ²⁾	2.202					
Remuneración de los asalariados						
Otros impuestos menos subvenciones sobre la producción						
Consumo de capital fijo						
<i>Excedente neto de explotación y renta mixta</i>						
Cuenta de asignación de la renta primaria						
Excedente neto de explotación y renta mixta	557	280	237	40	1	
Remuneración de los asalariados	1.052	1.052				2
Impuestos menos subvenciones sobre la producción	242				242	1
Rentas de la propiedad	616	226	76	293	21	94
Intereses	348	54	33	255	7	64
Otras rentas de la propiedad	268	172	43	39	14	30
<i>Renta nacional neta</i>						
Cuenta de distribución secundaria de la renta						
Renta nacional neta	1.843	1.521	79	42	201	
Impuestos corrientes sobre la renta, el patrimonio, etc.	222				222	1
Cotizaciones sociales	404	1	16	47	339	1
Prestaciones sociales distintas de transferencias sociales en especie	442	442				3
Otras transferencias corrientes	164	90	11	46	17	43
Primas netas de seguros no vida	45			45		1
Indemnizaciones de seguros no vida	44	35	8	1	0	2
Otras	76	55	3	0	17	40
<i>Renta disponible neta</i>						
Cuenta de utilización de la renta						
Renta disponible neta	1.807	1.380	44	51	330	
Gasto en consumo final						
Gasto en consumo individual						
Gasto en consumo colectivo						
Ajuste por variación de la participación neta de los hogares en las reservas de los fondos de pensiones	14	14				0
<i>Ahorro neto/cuenta de operaciones corrientes con el exterior</i>						
Cuenta de capital						
Ahorro neto/cuenta de operaciones corrientes con el exterior	32	99	44	38	-148	38
Formación bruta de capital						
Formación bruta de capital fijo						
Variación de existencias y adquisiciones menos cesiones de objetos valiosos						
Consumo de capital fijo	353	97	197	12	47	
Adquisiciones menos cesiones de activos no financieros no producidos						
Transferencias de capital	43	14	16	10	3	2
Impuestos sobre el capital	5				5	0
Otras transferencias de capital	37	14	16	10	-2	2
<i>Capacidad (+)/necesidad (-) de financiación (de la cuenta de capital)</i>						
Díscrpencia estadística						

Fuentes: BCE y Eurostat.

2) El producto interior bruto es igual al valor añadido bruto de todos los sectores nacionales, más los impuestos netos (es decir, impuestos menos subvenciones) sobre los productos.

3.1 Cuentas económicas y financieras integradas por sectores institucionales (cont.)

(mm de euros)

Activos	Zona del euro	Hogares	Sociedades no financieras	IFM	Otros intermediarios financieros	Empresas de seguros y fondos de pensiones	Administraciones Públicas	Resto del mundo
Balance al principio del período, activos financieros								
Total activos financieros		18.162	15.953	32.354	13.019	6.469	3.420	15.248
Oro monetario y derechos especiales de giro (DEG)				317				
Efectivo y depósitos		6.425	1.828	9.429	1.979	852	653	3.635
Valores distintos de acciones a corto plazo		45	141	611	292	386	35	834
Valores distintos de acciones a largo plazo		1.375	217	6.302	2.122	2.075	350	3.226
Préstamos		74	2.885	12.687	3.200	422	452	1.766
<i>de los cuales: a largo plazo</i>		57	1.633	9.820	2.324	317	367	.
Acciones y otras participaciones		4.265	7.333	2.063	5.174	2.272	1.286	5.211
Acciones cotizadas		737	1.262	504	1.798	423	284	.
Acciones no cotizadas y otras participaciones		2.117	5.693	1.224	2.695	481	855	.
Participaciones en fondos de inversión		1.410	379	335	681	1.368	147	.
Reservas técnicas de seguro		5.476	145	2	0	199	4	181
Otras cuentas pendientes de cobro y derivados financieros		503	3.403	945	253	263	640	395
<i>Patrimonio financiero neto</i>								
Cuenta financiera, activos financieros								
Total de operaciones de activos financieros		105	100	155	154	124	-13	242
Oro monetario y DEG				0				0
Efectivo y depósitos		-4	-31	3	-20	-3	7	89
Valores distintos de acciones a corto plazo		-7	9	17	-4	1	-9	2
Valores distintos de acciones a largo plazo		-9	12	57	69	76	-5	80
Préstamos		-2	76	27	84	7	-3	-15
<i>de los cuales: a largo plazo</i>		-2	31	27	38	6	-1	.
Acciones y otras participaciones		28	25	-11	24	31	10	70
Acciones cotizadas		11	16	8	17	-2	0	.
Acciones no cotizadas y otras participaciones		14	13	-16	-22	2	6	.
Participaciones en fondos de inversión por operaciones		3	-4	-3	29	30	3	.
Reservas técnicas de seguro		88	2	0	0	7	0	4
Otras cuentas pendientes de cobro y derivados financieros		11	6	62	1	6	-14	11
<i>Variaciones del patrimonio financiero neto derivadas de operaciones</i>								
Cuenta de otras variaciones de activos financieros								
Total de otras variaciones de activos financieros		108	263	180	236	102	14	376
Oro monetario y DEG				23				
Efectivo y depósitos		4	4	54	29	2	0	84
Valores distintos de acciones a corto plazo		2	5	3	11	1	1	3
Valores distintos de acciones a largo plazo		-4	3	30	35	19	4	96
Préstamos		0	26	45	3	0	0	12
<i>de los cuales: a largo plazo</i>		0	16	15	6	0	-5	.
Acciones y otras participaciones		52	211	23	156	75	9	176
Acciones cotizadas		29	34	11	89	15	8	.
Acciones no cotizadas y otras participaciones		4	160	9	59	6	-3	.
Participaciones en fondos de inversión		19	17	3	7	54	3	.
Reservas técnicas de seguro		58	0	0	0	4	0	-1
Otras cuentas pendientes de cobro y derivados financieros		-3	13	0	2	2	1	6
<i>Otras variaciones del patrimonio financiero neto</i>								
Balance al final del período, activos financieros								
Total activos financieros		18.375	16.315	32.690	13.408	6.695	3.421	15.866
Oro monetario y DEG				340				
Efectivo y depósitos		6.426	1.801	9.486	1.987	852	660	3.808
Valores distintos de acciones a corto plazo		40	155	631	299	388	27	839
Valores distintos de acciones a largo plazo		1.361	232	6.389	2.227	2.169	350	3.402
Préstamos		72	2.988	12.759	3.286	428	449	1.763
<i>de los cuales: a largo plazo</i>		55	1.679	9.862	2.369	323	360	.
Acciones y otras participaciones		4.344	7.569	2.075	5.353	2.378	1.304	5.457
Acciones cotizadas		777	1.312	523	1.903	436	292	.
Acciones no cotizadas y otras participaciones		2.135	5.866	1.218	2.733	490	858	.
Participaciones en fondos de inversión		1.432	392	335	717	1.452	154	.
Reservas técnicas de seguro		5.622	147	2	0	209	4	184
Otras cuentas pendientes de cobro y derivados financieros		510	3.422	1.008	256	270	627	412
<i>Patrimonio financiero neto</i>								

Fuente: BCE.

3.1 Cuentas económicas y financieras integradas por sectores institucionales (cont.)

(mm de euros)

Pasivos	Zona del euro	Hogares	Sociedades no financieras	IFM	Otros intermediarios financieros	Empresas de seguros y fondos de pensiones	Administraciones Públicas	Resto del mundo
2010 I								
Balance al principio del período, pasivos								
Pasivos totales		6.571	24.744	31.590	12.908	6.557	8.206	13.731
Oro monetario y derechos especiales de giro (DEG)								
Efectivo y depósitos			29	22.013	24	0	234	2.500
Valores distintos de acciones a corto plazo			303	688	69	10	1.008	267
Valores distintos de acciones a largo plazo			524	4.561	2.604	41	5.167	2.769
Préstamos		5.891	8.206	2.894	2.894	245	1.352	2.897
<i>de los cuales: a largo plazo</i>		5.532	5.789	1.586	1.586	97	1.167	.
Acciones y otras participaciones			12.242	2.917	7.122	492	6	4.817
Acciones cotizadas			3.399	573	192	172	0	.
Acciones no cotizadas y otras participaciones		7	8.844	1.143	2.174	319	6	.
Participaciones en fondos de inversión				1.201	4.755			.
Reservas técnicas de seguro		34	332	66	1	5.574	1	
Otras cuentas pendientes de pago y derivados financieros		639	3.108	1.345	195	196	440	481
<i>Patrimonio financiero neto ¹⁾</i>	-1.200	11.591	-8.791	765	110	-89	-4.786	
Cuenta financiera, pasivos								
Total de operaciones de pasivos		28	84	144	124	116	165	206
Oro monetario y DEG								
Efectivo y depósitos			0	41	0	0	-11	13
Valores distintos de acciones a corto plazo			8	28	0	1	-15	-13
Valores distintos de acciones a largo plazo			28	46	-18	0	179	47
Préstamos		14	22	5	12	19		103
<i>de los cuales: a largo plazo</i>		20	18	-12	1	3		.
Acciones y otras participaciones			51	-41	126	1	0	41
Acciones cotizadas			10	6	0	0	0	.
Acciones no cotizadas y otras participaciones		0	40	-3	-5	1	0	.
Participaciones en fondos de inversión				-44	130			.
Reservas técnicas de seguro		0	1	-2	0	101	0	
Otras cuentas pendientes de pago y derivados financieros		14	-25	72	12	0	-6	15
<i>Variaciones del patrimonio financiero neto ¹⁾</i>	-36	77	16	12	29	8	-178	36
Cuenta de otras variaciones de pasivos								
Total de otras variaciones de pasivos		-1	253	130	320	77	46	431
Oro monetario y DEG								
Efectivo y depósitos			0	112	0	0	0	65
Valores distintos de acciones a corto plazo			6	8	1	0	1	8
Valores distintos de acciones a largo plazo			8	37	32	1	43	64
Préstamos		-9	10	30	0	1		55
<i>de los cuales: a largo plazo</i>		-8	6	11	0	1		.
Acciones y otras participaciones			188	21	247	20	0	225
Acciones cotizadas			81	-27	14	7	0	.
Acciones no cotizadas y otras participaciones		0	107	31	39	13	0	.
Participaciones en fondos de inversión				17	193			.
Reservas técnicas de seguro		0	0	0	0	61	0	
Otras cuentas pendientes de pago y derivados financieros		8	40	-48	11	-4	2	13
<i>Otras variaciones del patrimonio financiero neto ¹⁾</i>	78	109	10	50	-84	25	-32	-55
Balance al final del período, pasivos								
Total activos financieros		6.598	25.080	31.863	13.352	6.750	8.417	14.368
Oro monetario y DEG								
Efectivo y depósitos			29	22.166	23	0	223	2.578
Valores distintos de acciones a corto plazo			317	724	71	11	993	262
Valores distintos de acciones a largo plazo			559	4.644	2.618	42	5.388	2.880
Préstamos		5.896	8.238	2.928	2.928	257	1.371	3.055
<i>de los cuales: a largo plazo</i>		5.544	5.813	1.586	1.586	97	1.172	.
Acciones y otras participaciones			12.482	2.898	7.494	512	6	5.084
Acciones cotizadas			3.490	552	207	179	0	.
Acciones no cotizadas y otras participaciones		7	8.991	1.171	2.208	333	6	.
Participaciones en fondos de inversión				1.175	5.079			.
Reservas técnicas de seguro		34	332	64	1	5.736	1	
Otras cuentas pendientes de pago y derivados financieros		661	3.122	1.368	218	192	435	509
<i>Patrimonio financiero neto ¹⁾</i>	-1.158	11.777	-8.765	826	55	-56	-4.996	

Fuente: BCE.

3.2 Cuentas no financieras de la zona del euro

(mm de euros; flujos acumulados de cuatro trimestres)

Empleos	2006	2007	2008	2008 II- 2009 I	2008 III- 2009 II	2008 IV- 2009 III	2009 I- 2009 IV	2009 II- 2010 I
Cuenta de explotación								
Valor añadido bruto (precios básicos)								
Impuestos menos subvenciones sobre los productos								
Producto interior bruto (precios de mercado)								
Remuneración de los asalariados	4.071	4.256	4.433	4.438	4.434	4.425	4.416	4.417
Otros impuestos menos subvenciones sobre la producción	129	136	133	130	123	117	111	107
Consumo de capital fijo	1.252	1.319	1.382	1.392	1.398	1.402	1.405	1.408
<i>Excedente neto de explotación y renta mixta</i> ¹⁾	2.186	2.335	2.345	2.279	2.199	2.155	2.139	2.159
Cuenta de asignación de la renta primaria								
Excedente neto de explotación y renta mixta								
Remuneración de los asalariados								
Impuestos menos subvenciones sobre la producción								
Rentas de la propiedad	3.021	3.592	3.879	3.747	3.486	3.209	2.965	2.850
Intereses	1.649	2.067	2.323	2.223	2.058	1.839	1.642	1.539
Otras rentas de la propiedad	1.372	1.525	1.556	1.524	1.428	1.370	1.323	1.312
<i>Renta nacional neta</i> ¹⁾	7.327	7.715	7.796	7.708	7.612	7.548	7.531	7.555
Cuenta de distribución secundaria de la renta								
Renta nacional neta								
Impuestos corrientes sobre la renta, el patrimonio, etc.	1.028	1.112	1.123	1.106	1.068	1.038	1.012	1.011
Cotizaciones sociales	1.541	1.595	1.661	1.668	1.667	1.669	1.670	1.672
Prestaciones sociales distintas de transferencias sociales en especie	1.554	1.600	1.667	1.692	1.723	1.755	1.784	1.804
Otras transferencias corrientes	723	753	786	782	778	772	772	777
Primas netas de seguros no vida	180	184	188	186	183	180	177	178
Derechos de seguros no vida	180	184	189	187	184	180	177	178
Otras	363	385	409	410	411	412	418	422
<i>Renta disponible neta</i> ¹⁾	7.235	7.620	7.690	7.603	7.507	7.441	7.422	7.441
Cuenta de utilización de la renta								
Renta disponible neta								
Gasto en consumo final	6.635	6.899	7.162	7.168	7.160	7.151	7.167	7.196
Gasto en consumo individual	5.948	6.186	6.411	6.403	6.386	6.368	6.376	6.405
Gasto en consumo colectivo	687	713	751	765	774	783	791	791
Ajuste por variación de la participación neta de los hogares en las reservas de los fondos de pensiones	63	60	65	65	63	61	60	59
<i>Ahorro neto</i> ¹⁾	600	721	528	435	347	289	255	245
Cuenta de capital								
Ahorro neto								
Formación bruta de capital	1.879	2.022	2.057	1.989	1.890	1.809	1.735	1.716
Formación bruta de capital fijo	1.856	1.991	2.022	1.970	1.898	1.837	1.792	1.767
Variación de existencias y adquisiciones menos cesiones de objetos valiosos	23	30	35	19	-8	-27	-57	-51
Consumo de capital fijo								
Adquisiciones menos cesiones de activos no financieros no producidos	0	-1	1	1	1	0	1	1
Transferencias de capital	170	152	161	159	171	174	182	187
Impuestos sobre el capital	23	24	24	24	29	29	34	34
Otras transferencias de capital	147	128	137	136	143	145	148	153
<i>Capacidad (+)/necesidad (-) de financiación (de la cuenta de capital)</i> ¹⁾	-12	34	-137	-155	-139	-110	-67	-54

Fuentes: BCE y Eurostat.

1) Para más información sobre el cálculo de los saldos contables, véanse las Notas Técnicas.

3.2 Cuentas no financieras de la zona del euro (cont.)

(mm de euros; flujos acumulados de cuatro trimestres)

Recursos	2006	2007	2008	2008 II- 2009 I	2008 III- 2009 II	2008 IV- 2009 III	2009 I- 2009 IV	2009 II- 2010 I
Cuenta de explotación								
Valor añadido bruto (precios básicos)	7.637	8.046	8.293	8.239	8.153	8.098	8.070	8.091
Impuestos menos subvenciones sobre los productos	915	960	946	930	913	901	895	894
Producto interior bruto (precios de mercado) ²⁾	8.552	9.006	9.239	9.168	9.066	8.999	8.965	8.986
Remuneración de los asalariados								
Otros impuestos menos subvenciones sobre la producción								
Consumo de capital fijo								
<i>Excedente neto de explotación y renta mixta</i>								
Cuenta de asignación de la renta primaria								
Excedente neto de explotación y renta mixta	2.186	2.335	2.345	2.279	2.199	2.155	2.139	2.159
Remuneración de los asalariados	4.078	4.264	4.441	4.446	4.443	4.433	4.423	4.425
Impuestos menos subvenciones sobre la producción	1.055	1.104	1.086	1.066	1.043	1.028	1.022	1.018
Rentas de la propiedad	3.029	3.604	3.803	3.664	3.414	3.142	2.911	2.803
Intereses	1.619	2.028	2.260	2.157	1.990	1.768	1.571	1.472
Otras rentas de la propiedad	1.410	1.576	1.543	1.507	1.424	1.373	1.340	1.331
<i>Renta nacional neta</i>								
Cuenta de distribución secundaria de la renta								
Renta nacional neta	7.327	7.715	7.796	7.708	7.612	7.548	7.531	7.555
Impuestos corrientes sobre la renta, el patrimonio, etc.	1.033	1.119	1.132	1.114	1.075	1.044	1.018	1.016
Cotizaciones sociales	1.540	1.594	1.660	1.667	1.666	1.668	1.669	1.672
Prestaciones sociales distintas de transferencias sociales en especie	1.546	1.591	1.659	1.684	1.716	1.747	1.777	1.797
Otras transferencias corrientes	635	660	681	678	674	668	666	666
Primas netas de seguros no vida	180	184	189	187	184	180	177	178
Derechos de seguros no vida	177	181	185	183	180	177	174	174
Otras	277	294	307	309	310	310	315	314
<i>Renta disponible neta</i>								
Cuenta de utilización de la renta								
Renta disponible neta	7.235	7.620	7.690	7.603	7.507	7.441	7.422	7.441
Gasto en consumo final								
Gasto en consumo individual								
Gasto en consumo colectivo								
Ajuste por variación de la participación neta de los hogares en las reservas de los fondos de pensiones	64	61	65	65	63	61	60	59
<i>Ahorro neto</i>								
Cuenta de capital								
Ahorro neto	600	721	528	435	347	289	255	245
Formación bruta de capital								
Formación bruta de capital fijo								
Variación de existencias y adquisiciones menos cesiones de objetos valiosos								
Consumo de capital fijo	1.252	1.319	1.382	1.392	1.398	1.402	1.405	1.408
Adquisiciones menos cesiones de activos no financieros no producidos								
Transferencias de capital	184	166	171	167	179	183	191	197
Impuestos sobre el capital	23	24	24	24	29	29	34	34
Otras transferencias de capital	162	142	147	144	151	154	157	163
<i>Capacidad (+)/necesidad (-) de financiación (de la cuenta de capital)</i>								

Fuentes: BCE y Eurostat.

2) El producto interior bruto es igual al valor añadido bruto de todos los sectores nacionales, más los impuestos netos (es decir, impuestos menos subvenciones) sobre los productos.

3.3 Hogares

(mm de euros; flujos acumulados de cuatro trimestres; saldos vivos a fin de período)

	2006	2007	2008	2008 II- 2009 I	2008 III- 2009 II	2008 IV- 2009 III	2009 I- 2009 IV	2009 II- 2010 I
Renta, ahorro y variaciones del patrimonio neto								
Remuneración de los asalariados (+)	4.078	4.264	4.441	4.446	4.443	4.433	4.423	4.425
Excedente bruto de explotación y renta mixta (+)	1.416	1.498	1.548	1.538	1.523	1.510	1.503	1.504
Intereses, recursos (+)	264	309	343	329	305	273	246	231
Intereses, empleos (-)	166	213	239	224	200	173	150	141
Otras rentas de la propiedad, recursos (+)	748	793	799	790	763	743	734	725
Otras rentas de la propiedad, empleos (-)	10	10	10	10	10	10	10	10
Impuestos corrientes sobre la renta y el patrimonio (-)	794	852	893	890	877	870	859	856
Cotizaciones sociales netas (-)	1.537	1.590	1.656	1.663	1.663	1.664	1.665	1.668
Prestaciones sociales netas (+)	1.540	1.585	1.654	1.678	1.710	1.741	1.771	1.791
Transferencias corrientes netas, recursos (+)	67	70	70	72	75	79	82	82
= Renta disponible bruta	5.607	5.854	6.058	6.067	6.068	6.062	6.075	6.083
Gasto en consumo final (-)	4.901	5.094	5.269	5.248	5.220	5.190	5.189	5.210
Variación en el patrimonio neto de los fondos de pensiones (+)	63	60	65	65	63	61	60	59
= Ahorro bruto	769	819	854	884	911	933	945	933
Consumo de capital fijo (-)	346	367	385	387	388	389	389	389
Transferencias netas de capital, recursos (+)	19	12	13	13	14	15	10	8
Otras variaciones del patrimonio neto ¹⁾ (+)	524	71	-1.534	-1.207	-651	22	486	870
= Variaciones del patrimonio neto¹⁾	967	534	-1.053	-698	-115	581	1.052	1.422
Inversión, financiación y variaciones del patrimonio neto								
Adquisiciones netas de activos no financieros (+)	606	642	639	620	594	571	553	543
Consumo de capital fijo (-)	346	367	385	387	388	389	389	389
Inversión financiera: principales partidas (+)								
Activos a corto plazo	327	440	437	366	264	153	-23	-97
Efectivo y depósitos	284	350	437	397	335	257	121	65
Participaciones en fondos del mercado monetario	7	58	-17	-12	-28	-30	-62	-89
Valores distintos de acciones ²⁾	36	33	18	-19	-43	-73	-83	-73
Activos a largo plazo	306	142	40	80	190	343	496	575
Depósitos	1	-32	-35	-13	15	57	95	121
Valores distintos de acciones	34	52	41	23	14	9	-9	-24
Acciones y otras participaciones	-27	-101	-95	-65	-4	87	167	203
Acciones cotizadas y no cotizadas y otras participaciones	-4	-3	30	36	51	89	78	91
Participaciones en fondos de inversión	-23	-98	-125	-101	-55	-2	89	111
Reservas de seguro de vida y reservas de fondos de pensiones	298	222	128	135	164	191	243	275
Financiación: principales partidas (-)								
Préstamos	402	358	210	154	126	97	96	120
de los cuales: de IFM de la zona del euro	355	284	83	20	11	-16	63	74
Otras variaciones de los activos financieros (+)								
Acciones y otras participaciones	464	45	-1.268	-970	-575	-106	271	532
Reservas de seguro de vida y reservas de fondos de pensiones	47	25	-251	-200	-97	59	156	255
Otros flujos netos (+)	-36	-35	-55	-53	24	46	84	124
= Variaciones del patrimonio neto¹⁾	967	534	-1.053	-698	-115	581	1.052	1.422
Balance financiero								
Activos financieros (+)								
Activos a corto plazo	4.838	5.309	5.825	5.887	5.892	5.829	5.798	5.757
Efectivo y depósitos	4.454	4.843	5.312	5.374	5.430	5.398	5.466	5.439
Participaciones en fondos del mercado monetario	291	347	371	390	354	349	276	268
Valores distintos de acciones ²⁾	93	118	141	123	107	82	56	51
Activos a largo plazo	11.850	12.026	10.461	10.212	10.652	11.207	11.447	11.690
Depósitos	1.015	954	886	864	883	914	960	987
Valores distintos de acciones	1.247	1.292	1.321	1.292	1.313	1.372	1.363	1.351
Acciones y otras participaciones	4.974	4.920	3.517	3.309	3.573	3.875	3.988	4.076
Acciones cotizadas y no cotizadas y otras participaciones	3.581	3.607	2.588	2.417	2.595	2.830	2.855	2.912
Participaciones en fondos de inversión	1.393	1.313	929	892	977	1.044	1.134	1.164
Reservas de seguro de vida y reservas de fondos de pensiones	4.612	4.860	4.737	4.747	4.883	5.046	5.136	5.276
Otros activos netos (+)	243	228	234	223	248	238	237	225
Pasivos (-)								
Préstamos	5.248	5.597	5.803	5.796	5.832	5.852	5.891	5.896
de los cuales: de IFM de la zona del euro	4.553	4.825	4.901	4.879	4.899	4.916	4.955	4.942
= Riqueza financiera neta	11.683	11.966	10.717	10.526	10.960	11.422	11.591	11.777

Fuentes: BCE y Eurostat.

1) Excluyen las variaciones del patrimonio neto debidas a otras variaciones de los activos no financieros, como la revalorización de los inmuebles residenciales.

2) Valores hasta dos años emitidos por las IFM y valores hasta un año emitidos por otros sectores.

3.4 Sociedades no financieras

(mm de euros; flujos acumulados de cuatro trimestres; saldos vivos a fin de período)

	2006	2007	2008	2008 II- 2009 I	2008 III- 2009 II	2008 IV- 2009 III	2009 I- 2009 IV	2009 II- 2010 I
Renta y ahorro								
Valor añadido bruto (precios básicos) (+)	4.373	4.629	4.759	4.697	4.611	4.550	4.515	4.524
Remuneración de los asalariados (-)	2.585	2.713	2.832	2.828	2.816	2.798	2.782	2.779
Otros impuestos menos subvenciones sobre la producción (-)	75	80	77	75	69	64	60	55
= Excedente bruto de explotación (+)	1.713	1.836	1.849	1.794	1.725	1.688	1.673	1.690
Consumo de capital fijo (-)	702	738	773	779	782	785	787	789
= Excedente neto de explotación (+)	1.011	1.098	1.076	1.015	943	903	885	901
Rentas de la propiedad, recursos (+)	507	587	590	565	530	503	478	469
Intereses, recursos	170	202	219	207	190	169	152	142
Otras rentas de la propiedad, recursos	337	386	371	358	340	334	327	327
Intereses y otras rentas, empleos (-)	285	349	403	388	360	324	292	276
= Renta empresarial neta (+)	1.233	1.336	1.263	1.193	1.112	1.082	1.072	1.095
Renta distribuida (-)	928	990	1.022	1.006	963	926	900	886
Impuestos sobre la renta y el patrimonio, empleos (-)	190	212	194	181	159	138	125	126
Cotizaciones sociales, recursos (+)	75	64	66	65	65	65	65	66
Prestaciones sociales, empleos (-)	61	62	63	63	64	64	64	64
Otras transferencias corrientes netas (-)	65	56	58	58	58	60	61	62
= Ahorro neto	64	80	-9	-51	-67	-41	-14	22
Inversión, financiación y ahorro								
Adquisiciones netas de activos no financieros (+)	313	370	357	299	216	155	97	90
Formación bruta de capital fijo (+)	991	1.077	1.096	1.060	1.008	968	941	930
Consumo de capital fijo (-)	702	738	773	779	782	785	787	789
Adquisiciones netas de otros activos no financieros (+)	25	30	34	18	-9	-28	-56	-51
Inversión financiera: principales partidas (+)								
Activos a corto plazo	169	170	62	3	38	84	110	99
Efectivo y depósitos	146	154	16	-6	10	38	90	97
Participaciones en fondos del mercado monetario	10	-15	28	27	38	46	40	9
Valores distintos de acciones ¹⁾	12	30	19	-19	-10	1	-20	-7
Activos a largo plazo	511	759	659	662	529	343	131	143
Depósitos	29	-12	28	40	48	29	17	5
Valores distintos de acciones	14	-22	-71	5	21	0	12	14
Acciones y otras participaciones	263	451	348	358	332	253	98	65
Otros (principalmente préstamos entre empresas relacionadas)	204	341	355	258	128	61	4	58
Otros activos netos (+)	104	128	29	-115	-92	-45	-46	22
Financiación: principales partidas (-)								
Deuda	740	864	731	534	360	188	5	48
de la cual: préstamos de IFM de la zona del euro	458	544	393	252	98	-36	-153	-114
de la cual: valores distintos de acciones	40	37	59	65	78	89	78	98
Acciones y otras participaciones	220	413	306	284	316	306	217	201
Acciones cotizadas	38	70	3	13	47	58	60	60
Acciones no cotizadas y otras participaciones	181	343	304	271	269	248	158	140
Transferencias netas de capital, recursos (-)	72	69	76	78	77	79	81	80
= Ahorro neto	64	80	-9	-51	-67	-41	-14	22
Balance financiero								
Activos financieros								
Activos a corto plazo	1.704	1.855	1.916	1.903	1.935	1.981	2.025	2.001
Efectivo y depósitos	1.367	1.508	1.539	1.512	1.553	1.581	1.636	1.605
Participaciones en fondos del mercado monetario	209	189	213	237	243	248	233	226
Valores distintos de acciones ¹⁾	128	159	163	154	140	152	157	169
Activos a largo plazo	10.149	11.088	9.397	9.113	9.482	10.103	10.379	10.745
Depósitos	150	169	193	199	193	193	192	196
Valores distintos de acciones	281	258	191	192	168	160	201	217
Acciones y otras participaciones	7.508	8.135	6.127	5.814	6.243	6.880	7.101	7.343
Otros (principalmente préstamos entre empresas relacionadas)	2.210	2.526	2.886	2.907	2.878	2.871	2.885	2.988
Otros activos netos (+)	354	391	445	434	457	442	470	477
Pasivos								
Deuda	7.884	8.646	9.376	9.393	9.410	9.388	9.365	9.447
de la cual: préstamos de IFM de la zona del euro	3.983	4.508	4.897	4.860	4.826	4.760	4.701	4.699
de la cual: valores distintos de acciones	686	686	744	750	781	823	827	877
Acciones y otras participaciones	13.188	14.378	10.769	10.108	10.831	11.934	12.242	12.482
Acciones cotizadas	4.511	4.997	2.840	2.484	2.828	3.267	3.399	3.490
Acciones no cotizadas y otras participaciones	8.677	9.381	7.928	7.624	8.003	8.667	8.844	8.991

Fuentes: BCE y Eurostat.

1) Valores hasta dos años emitidos por las IFM y valores hasta un año emitidos por otros sectores.

3.5 Empresas de seguros y fondos de pensiones

(mm de euros; flujos acumulados de cuatro trimestres; saldos vivos a fin de período)

	2006	2007	2008	2008 II- 2009 I	2008 III- 2009 II	2008 IV- 2009 III	2009 I- 2009 IV	2009 II- 2010 I
Cuenta financiera, operaciones financieras								
Inversión financiera: principales partidas (+)								
Activos a corto plazo	68	76	117	67	51	40	17	0
Efectivo y depósitos	11	6	57	19	12	-1	-33	-21
Participaciones en fondos del mercado monetario	7	7	19	17	11	6	8	-9
Valores distintos de acciones ¹⁾	50	63	41	31	29	35	42	31
Activos a largo plazo	290	163	67	69	93	126	206	276
Depósitos	67	50	1	14	13	20	16	0
Valores distintos de acciones	112	46	17	45	0	11	70	95
Préstamos	-1	-15	22	1	11	9	6	10
Acciones cotizadas	-3	-1	-14	-20	-24	-100	-87	-81
Acciones no cotizadas y otras participaciones	30	21	30	23	15	4	-7	0
Participaciones en fondos de inversión	84	62	10	7	78	182	208	253
Otros activos netos (+)	10	-8	27	14	36	34	35	46
Financiación: principales partidas (-)								
Valores distintos de acciones	6	3	12	14	10	10	1	0
Préstamos	44	-5	27	3	15	9	-24	-14
Acciones y otras participaciones	9	1	3	6	5	6	5	4
Reservas técnicas de seguro	312	247	143	143	171	198	272	319
Particip. neta hogares en reservas seguros de vida y fondos de pensiones	305	243	125	133	165	194	260	304
Reservas para primas y para siniestros	7	4	17	10	7	4	13	15
= Variaciones del patrimonio financiero neto derivadas de operaciones	-3	-15	25	-15	-21	-24	3	14
Cuenta de otras variaciones								
Otras variaciones de los activos financieros (+)								
Acciones y otras participaciones	180	18	-566	-431	-265	-31	209	354
Otros activos netos	-42	-41	43	24	45	78	65	104
Otras variaciones de los pasivos (-)								
Acciones y otras participaciones	41	-33	-180	-189	-124	-53	16	97
Reservas técnicas de seguro	51	22	-243	-200	-95	64	159	263
Particip. neta hogares en reservas seguros de vida y fondos de pensiones	48	24	-243	-193	-91	65	162	260
Reservas para primas y para siniestros	3	-1	0	-6	-4	-1	-3	3
= Otras variaciones del patrimonio financiero neto	46	-13	-100	-18	-2	35	99	99
Balance financiero								
Activos financieros (+)								
Activos a corto plazo	516	586	708	727	723	711	733	730
Efectivo y depósitos	157	163	224	213	196	190	195	196
Participaciones en fondos del mercado monetario	92	97	114	127	118	116	112	108
Valores distintos de acciones ¹⁾	267	326	370	387	410	405	426	426
Activos a largo plazo	5.115	5.255	4.785	4.744	4.914	5.138	5.275	5.485
Depósitos	591	641	644	658	661	664	658	656
Valores distintos de acciones	1.853	1.854	1.897	1.932	1.913	1.986	2.035	2.131
Préstamos	408	394	416	419	422	422	422	428
Acciones cotizadas	722	717	420	376	438	414	423	436
Acciones no cotizadas y otras participaciones	490	529	452	434	443	473	481	490
Participaciones en fondos de inversión	1.052	1.121	956	924	1.037	1.178	1.256	1.344
Otros activos netos (+)	214	197	246	247	261	268	265	287
Pasivos (-)								
Valores distintos de acciones	36	29	46	46	45	49	50	52
Préstamos	244	235	270	275	273	263	245	257
Acciones y otras participaciones	679	648	471	412	438	492	492	512
Reservas técnicas de seguro	4.973	5.243	5.143	5.154	5.301	5.473	5.574	5.736
Particip. neta hogares en reservas seguros de vida y fondos de pensiones	4.263	4.530	4.413	4.424	4.567	4.736	4.835	4.988
Reservas para primas y para siniestros	710	713	730	731	734	737	740	748
= Riqueza financiera neta	-88	-117	-191	-169	-159	-161	-89	-56

Fuente: BCE.

1) Valores hasta dos años emitidos por IFM y valores hasta un año emitidos por otros sectores.

MERCADOS FINANCIEROS

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

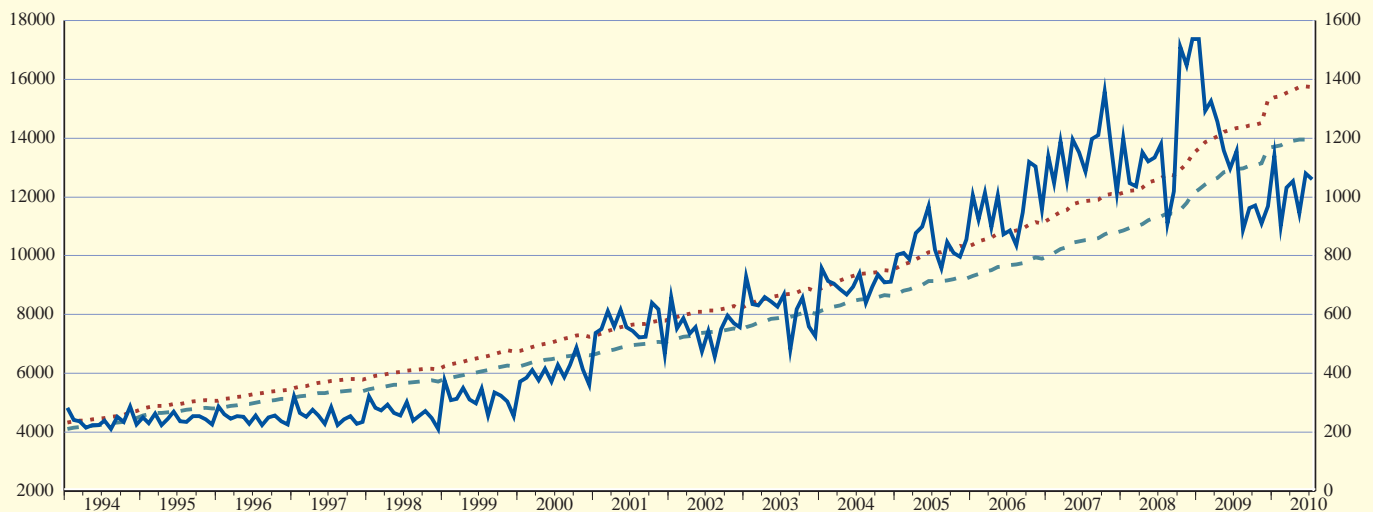
(mm de euros y tasas de crecimiento del período; datos desestacionalizados; operaciones realizadas en el mes y saldos vivos a fin de período; valores nominales)

	Emisiones totales en euros ¹⁾			Emisiones por residentes en la zona del euro								
	Saldos vivos	Emisiones brutas	Emisiones netas	En euros			En todas las monedas					
				Saldos vivos	Emisiones brutas	Emisiones netas	Saldos vivos	Emisiones brutas	Emisiones netas	Tasas de crecimiento interanual	Desestacionalizadas ²⁾	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	Emisiones netas	Tasas crec. de 6 meses	
Total												
2009 Jul	15.185,4	1.131,8	31,7	12.945,5	1.077,1	55,8	14.341,9	1.155,3	70,0	11,5	95,9	10,0
Ago	15.233,5	881,0	47,0	12.974,8	825,2	28,2	14.359,5	888,1	20,5	10,7	72,0	8,7
Sep	15.338,9	962,0	106,2	13.053,3	878,9	79,3	14.428,4	962,1	84,6	11,7	121,1	8,6
Oct	15.339,5	949,8	0,7	13.082,6	900,2	29,5	14.462,3	970,4	36,7	10,8	14,4	7,5
Nov	15.390,6	886,7	50,4	13.135,9	844,4	52,5	14.521,5	909,5	64,3	9,5	39,9	6,3
Dic	15.918,4	936,7	-60,0	13.665,5	883,1	-58,2	15.295,3	967,8	-58,5	7,9	16,6	5,0
2010 Ene	15.962,0	1.091,0	43,2	13.711,7	1.028,3	45,7	15.387,6	1.140,5	66,9	7,2	62,2	4,4
Feb	15.999,8	859,9	38,0	13.751,2	810,9	39,7	15.435,9	900,4	33,9	5,9	-12,7	3,2
Mar	16.144,7	1.027,7	144,0	13.854,2	923,5	102,0	15.550,5	1.031,2	108,8	5,6	93,8	2,7
Abr	16.193,9	1.003,6	51,5	13.911,4	947,6	59,2	15.639,1	1.054,0	81,0	5,3	53,9	3,2
May	16.199,2	867,3	7,0	13.946,2	839,3	36,3	15.745,2	943,8	47,4	4,3	-17,5	2,4
Jun	16.218,3	1.049,4	19,2	13.954,9	983,2	9,1	15.756,9	1.080,5	-6,2	3,7	14,1	2,5
Jul	.	.	.	13.995,7	959,0	41,4	15.729,7	1.060,8	18,6	3,4	51,4	2,4
A largo plazo												
2009 Jul	13.571,5	270,0	27,7	11.445,0	248,6	34,2	12.662,9	273,5	45,1	10,6	81,2	10,8
Ago	13.630,3	132,2	58,5	11.488,7	109,6	43,5	12.703,9	122,5	47,3	10,3	100,9	10,2
Sep	13.703,0	224,4	72,3	11.563,7	197,9	74,6	12.766,6	223,4	75,9	11,2	100,6	9,6
Oct	13.768,2	245,2	63,1	11.624,8	216,7	59,0	12.828,0	236,1	64,8	11,5	63,6	9,6
Nov	13.851,8	200,8	81,7	11.704,3	180,1	77,5	12.904,8	195,2	81,9	10,7	53,8	8,4
Dic	14.362,4	169,5	-33,7	12.224,8	154,0	-23,8	13.649,1	166,0	-32,5	8,9	-13,5	6,1
2010 Ene	14.403,6	309,5	42,2	12.259,6	278,0	35,7	13.725,9	315,8	54,9	8,6	106,3	6,3
Feb	14.460,0	212,1	56,8	12.322,6	193,6	63,4	13.799,5	211,7	59,9	7,5	11,2	4,8
Mar	14.593,1	310,3	132,4	12.430,8	250,1	107,4	13.916,5	281,4	112,7	7,2	107,7	4,8
Abr	14.645,2	246,7	53,1	12.483,6	223,3	53,4	13.998,2	255,1	73,1	7,1	59,2	4,7
May	14.655,1	154,2	10,3	12.515,3	148,2	32,1	14.104,0	181,4	50,1	6,0	-14,3	3,6
Jun	14.693,2	273,3	39,9	12.553,3	245,3	39,9	14.150,4	265,0	31,8	5,1	13,8	4,2
Jul	.	.	.	12.583,1	234,7	30,7	14.123,5	262,4	15,0	4,9	57,9	3,4

G15 Saldo vivo total y emisiones brutas de valores distintos de acciones por residentes en la zona del euro

(mm de euros)

- Emisión bruta total (escala derecha)
- ... Saldo vivo total (escala izquierda)
- - - Saldo vivo en euros (escala izquierda)



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 realizada por residentes y no residentes en la zona del euro.

2) Para más información sobre el cálculo de las tasas de crecimiento, véanse las Notas Técnicas. 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 ¹⁾					
	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											
2008	13.450	5.271	2.200	700	4.939	340	1.191	817	83	106	163	24
2009	15.295	5.378	3.231	804	5.508	374	1.126	734	63	86	221	22
2009 III	14.428	5.431	2.398	788	5.453	358	1.002	645	48	86	212	12
IV	15.295	5.378	3.231	804	5.508	374	949	620	53	73	182	20
2010 I	15.551	5.470	3.194	842	5.654	389	1.024	642	61	74	227	20
II	15.757	5.460	3.240	869	5.770	418	1.026	661	61	80	198	26
2010 Abr	15.639	5.493	3.210	857	5.684	395	1.054	665	63	85	219	23
May	15.745	5.480	3.244	871	5.746	404	944	600	59	75	191	18
Jun	15.757	5.460	3.240	869	5.770	418	1.080	718	61	79	185	37
Jul	15.730	5.431	3.233	867	5.773	426	1.061	654	91	71	217	29
	A corto plazo											
2008	1.627	822	92	122	567	25	975	722	34	97	102	19
2009	1.646	733	97	72	724	21	876	635	19	69	137	15
2009 III	1.662	751	57	83	752	19	795	562	15	72	139	8
IV	1.646	733	97	72	724	21	750	542	19	60	116	13
2010 I	1.634	747	87	76	706	17	754	536	27	61	120	10
II	1.607	734	98	73	681	21	792	570	31	67	110	16
2010 Abr	1.641	754	91	79	698	20	799	562	31	69	121	16
May	1.641	752	98	82	688	21	762	540	34	67	106	17
Jun	1.607	734	98	73	681	21	815	608	27	64	102	14
Jul	1.606	731	94	77	674	30	798	564	30	63	119	23
	A largo plazo ²⁾											
2008	11.823	4.449	2.108	578	4.371	315	216	95	48	8	61	4
2009	13.649	4.645	3.135	732	4.784	353	251	99	44	17	84	7
2009 III	12.767	4.681	2.341	704	4.701	340	206	83	33	14	72	4
IV	13.649	4.645	3.135	732	4.784	353	199	79	35	13	66	7
2010 I	13.916	4.724	3.107	766	4.948	372	270	106	33	13	107	10
II	14.150	4.725	3.143	796	5.089	398	234	91	30	13	89	10
2010 Abr	13.998	4.739	3.119	778	4.987	376	255	103	32	16	98	7
May	14.104	4.728	3.146	789	5.058	383	181	61	25	9	85	2
Jun	14.150	4.725	3.143	796	5.089	398	265	111	34	15	83	22
Jul	14.123	4.700	3.139	790	5.098	396	262	90	61	8	98	6
	del cual: a tipo fijo											
2008	7.711	2.306	760	440	3.955	250	120	49	9	7	53	3
2009	8.831	2.588	1.035	599	4.338	271	173	60	18	16	74	4
2009 III	8.482	2.507	894	569	4.251	260	140	49	14	14	61	3
IV	8.831	2.588	1.035	599	4.338	271	132	46	10	12	59	5
2010 I	9.094	2.659	1.049	626	4.482	278	186	61	10	12	95	7
II	9.313	2.665	1.081	656	4.625	286	156	47	12	11	81	5
2010 Abr	9.177	2.677	1.057	638	4.524	280	181	62	14	15	87	4
May	9.264	2.671	1.075	646	4.589	282	115	22	6	6	80	1
Jun	9.313	2.665	1.081	656	4.625	286	171	58	16	13	76	9
Jul	9.277	2.643	1.074	653	4.624	283	153	46	12	7	85	3
	del cual: a tipo variable											
2008	3.599	1.744	1.300	128	363	64	81	36	38	1	5	1
2009	4.380	1.770	2.033	123	374	81	62	28	25	1	6	2
2009 III	3.727	1.745	1.406	125	372	79	48	21	18	1	7	1
IV	4.380	1.770	2.033	123	374	81	58	26	24	1	5	2
2010 I	4.368	1.775	1.988	130	382	93	70	38	20	1	7	3
II	4.380	1.771	1.987	129	383	110	65	37	16	1	5	6
2010 Abr	4.373	1.771	1.990	129	388	94	60	33	16	1	7	3
May	4.381	1.765	1.997	129	391	99	52	33	15	1	3	1
Jun	4.380	1.771	1.987	129	383	110	81	46	16	1	4	13
Jul	4.401	1.774	1.998	127	391	111	99	37	48	1	10	3

Fuente: BCE.

- Los datos mensuales sobre emisiones brutas se refieren a las operaciones realizadas en el mes. A efectos de comparación, los datos trimestrales y anuales se refieren a las respectivas medias mensuales.
- 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 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

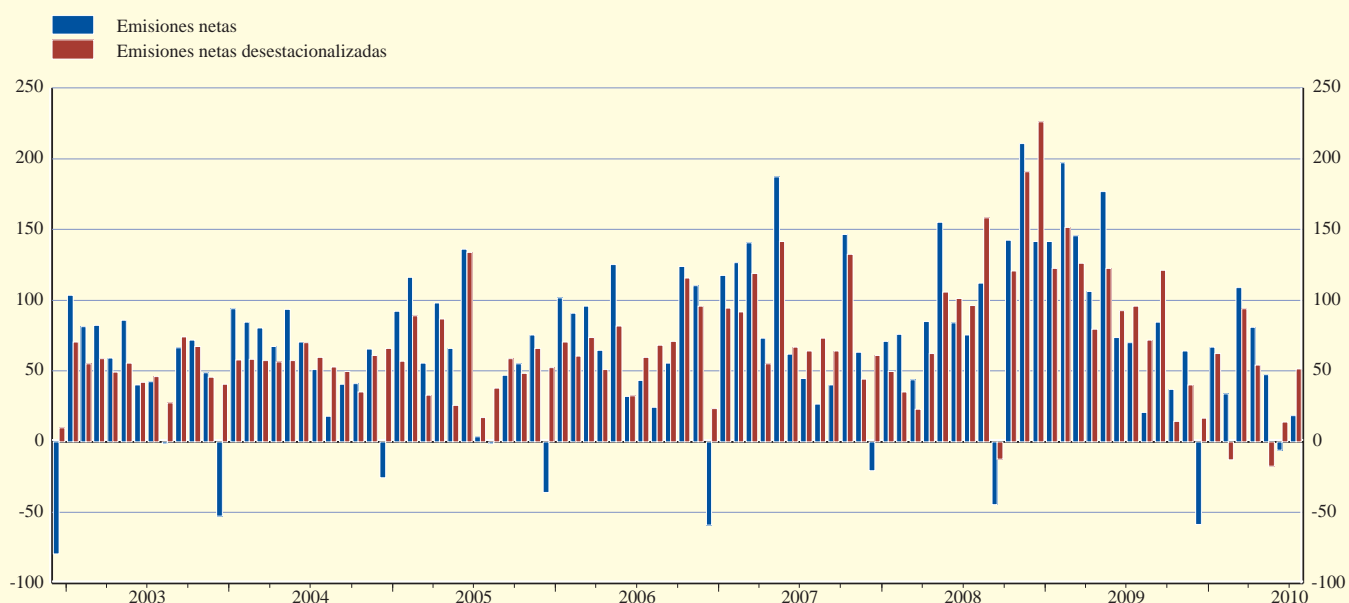
(mm de euros, salvo indicación en contrario; operaciones realizadas en el período; valores nominales)

2. Emisiones netas

	Sin desestacionalizar ¹⁾						Desestacionalizadas ¹⁾					
	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											
2008	96,0	22,9	36,1	4,3	31,7	1,1	96,4	23,1	35,5	4,4	32,5	0,9
2009	88,2	10,3	20,3	8,5	46,2	2,8	87,9	10,2	19,9	8,3	46,7	2,9
2009 III	58,4	0,8	8,9	11,1	35,3	2,3	96,3	9,7	26,5	13,4	43,3	3,4
IV	14,2	-21,6	14,6	4,1	11,9	5,2	23,6	-10,5	-12,3	6,9	36,8	2,7
2010 I	69,9	25,6	-16,5	11,2	46,4	3,1	47,7	7,4	1,2	10,1	24,6	4,5
II	40,7	-11,5	6,6	5,1	34,9	5,6	16,8	-13,9	1,1	0,9	23,0	5,7
2010 Abr	81,0	20,9	12,2	13,3	28,7	5,9	53,9	8,5	11,3	9,0	20,1	5,1
May	47,4	-25,3	15,2	7,4	52,9	-2,7	-17,5	-48,2	2,3	1,2	29,0	-1,8
Jun	-6,2	-29,9	-7,7	-5,3	23,0	13,8	14,1	-2,0	-10,2	-7,5	20,0	13,7
Jul	18,6	-7,3	5,3	3,8	8,6	8,2	51,4	-14,3	20,0	3,2	33,4	9,1
	A largo plazo											
2008	65,4	15,9	32,9	2,7	13,4	0,5	64,9	16,1	32,3	2,7	13,3	0,5
2009	88,1	15,1	22,7	12,7	34,5	3,2	88,0	15,2	22,3	12,7	34,6	3,1
2009 III	56,1	12,7	12,3	12,3	17,4	1,4	94,2	20,0	29,1	14,0	28,5	2,6
IV	38,1	-13,9	12,4	7,8	27,3	4,4	34,6	-1,9	-14,1	9,1	38,1	3,5
2010 I	75,8	22,3	-13,3	9,8	52,8	4,3	75,1	12,5	4,9	10,5	43,0	4,2
II	51,7	-6,4	3,4	6,2	43,9	4,6	19,6	-16,3	-1,6	2,2	30,8	4,4
2010 Abr	73,1	12,6	8,5	11,0	37,4	3,6	59,2	3,4	8,5	8,9	35,6	2,8
May	50,1	-22,8	9,3	3,7	64,3	-4,4	-14,3	-42,4	-2,1	-1,4	35,3	-3,7
Jun	31,8	-9,0	-7,6	4,0	30,0	14,5	13,8	-10,0	-11,1	-0,7	21,6	14,1
Jul	15,0	-6,4	8,5	0,2	14,1	-1,3	57,9	-11,0	22,4	0,8	45,9	-0,2

G16 Emisiones netas de valores distintos de acciones: desestacionalizadas y sin desestacionalizar

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



Fuente: BCE.

1) Los datos mensuales sobre emisiones netas se refieren a las operaciones realizadas en el mes. A efectos de comparación, los datos trimestrales y anuales se refieren a las respectivas medias mensuales.

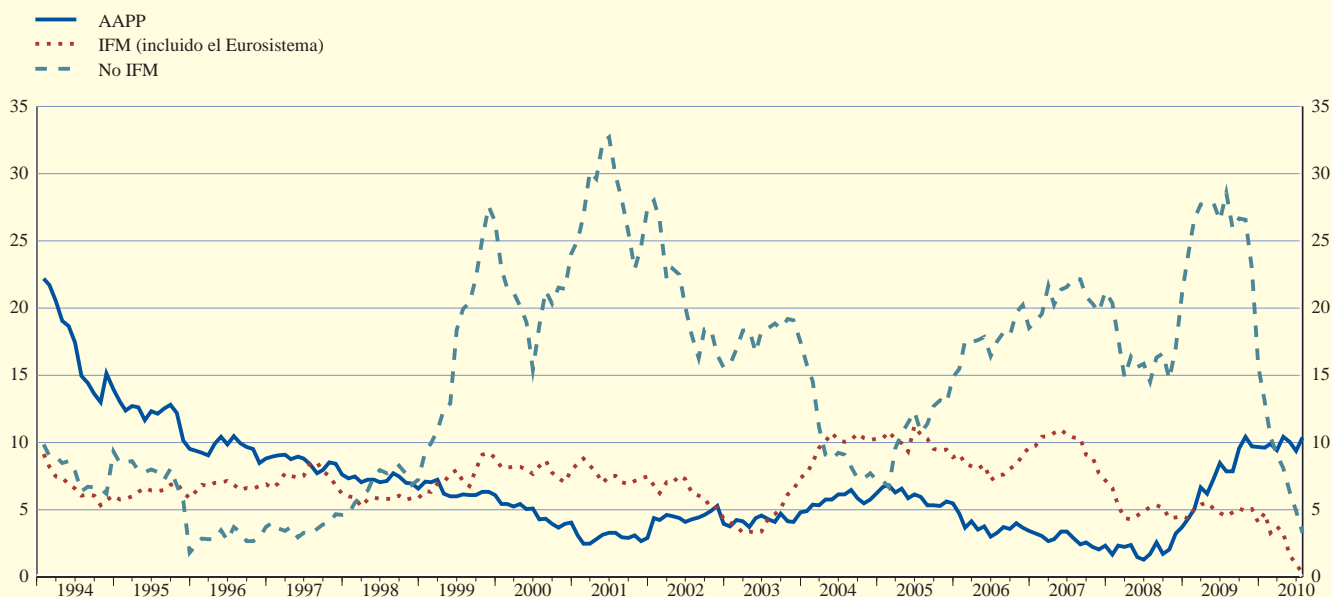
4.3 Tasas de crecimiento de los valores distintos de acciones emitidos por residentes en la zona del euro ¹⁾

(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 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											
2009 Jul	11,5	4,2	28,1	13,6	13,5	9,5	10,0	4,3	19,1	15,2	11,5	10,1
Ago	10,7	3,5	24,2	13,2	13,4	9,1	8,7	2,8	15,5	14,2	11,2	10,7
Sep	11,7	4,1	24,4	15,8	14,9	10,7	8,6	3,4	13,6	19,0	10,2	11,2
Oct	10,8	3,0	23,8	17,2	13,5	10,5	7,5	0,6	11,2	19,1	11,6	9,4
Nov	9,5	2,5	19,1	16,7	12,1	10,8	6,3	-0,5	8,4	18,1	10,6	9,5
Dic	7,9	2,3	10,9	14,6	11,2	10,0	5,0	-0,1	3,4	16,9	9,3	10,9
2010 Ene	7,2	2,4	9,8	13,9	10,1	9,4	4,4	0,6	1,1	12,4	8,8	8,6
Feb	5,9	0,7	6,6	14,9	9,7	11,0	3,2	-1,3	-1,6	15,5	8,1	11,5
Mar	5,6	1,5	5,0	16,1	8,5	11,8	2,7	-0,3	-3,0	13,3	6,9	12,3
Abr	5,3	1,3	4,1	16,1	8,4	11,2	3,2	2,2	-2,6	13,4	5,3	12,9
May	4,3	-0,2	2,9	15,0	8,0	10,4	2,4	0,1	-2,4	12,2	5,4	11,3
Jun	3,7	-0,4	1,9	12,5	7,2	13,7	2,5	-0,7	0,5	8,3	5,2	16,7
Jul	3,4	-0,8	0,7	10,4	7,4	15,2	2,4	-2,3	0,3	8,4	6,0	22,4
	A largo plazo											
2009 Jul	10,6	4,5	31,0	22,5	7,8	8,1	10,8	5,9	20,3	29,7	8,7	12,1
Ago	10,3	4,8	27,5	22,1	7,8	8,1	10,2	6,4	16,7	25,4	8,8	13,2
Sep	11,2	5,1	27,8	24,5	9,6	9,4	9,6	6,3	15,0	28,2	7,8	11,8
Oct	11,5	4,9	26,7	27,2	10,4	10,6	9,6	4,7	12,0	27,3	11,1	9,3
Nov	10,7	5,0	21,5	28,3	9,6	11,0	8,4	4,0	8,8	25,2	10,3	7,9
Dic	8,9	4,0	12,7	26,3	9,5	12,0	6,1	2,4	3,6	21,9	8,9	11,2
2010 Ene	8,6	4,8	10,3	23,1	9,5	11,6	6,3	3,6	1,1	16,9	10,4	11,1
Feb	7,5	3,3	7,3	22,5	9,7	12,4	4,8	0,3	-1,5	19,6	10,7	11,8
Mar	7,2	3,8	5,6	22,7	9,2	12,8	4,8	1,4	-2,9	17,3	10,6	13,8
Abr	7,1	3,2	4,7	21,6	10,4	11,0	4,7	1,7	-2,2	16,1	9,7	12,7
May	6,0	1,6	3,2	18,7	10,1	8,9	3,6	-0,7	-2,3	12,5	9,9	9,9
Jun	5,1	0,9	2,1	16,2	9,1	12,9	4,2	-0,5	0,7	10,7	9,4	14,7
Jul	4,9	0,3	0,8	13,2	10,2	12,1	3,4	-3,0	0,6	9,5	10,1	13,1

G17 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) Para más información sobre el cálculo de las tasas de crecimiento, véanse las Notas Técnicas. Las tasas de crecimiento de seis meses se han anualizado.

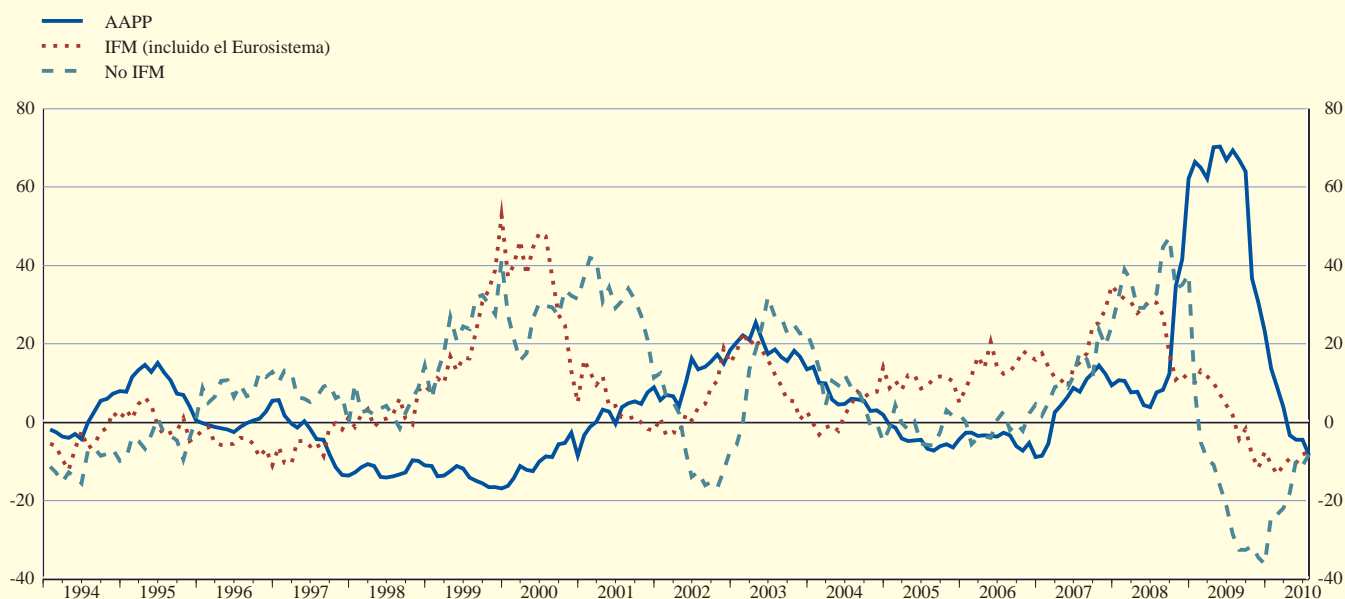
4.3 Tasas de crecimiento de los valores distintos de acciones emitidos por residentes en la zona del euro ¹⁾ (cont.)

(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												
2008	3,1	4,9	6,1	4,8	1,5	1,4	12,7	5,4	33,3	7,0	7,6	3,2
2009	9,5	7,1	18,2	24,7	8,1	4,3	12,0	1,8	35,8	-2,0	0,1	20,7
2009 III	10,5	7,3	21,0	29,0	9,0	4,0	11,3	0,9	35,3	-3,3	-1,6	25,2
IV	12,2	9,1	20,9	35,1	10,3	6,8	7,4	-1,7	23,9	-4,0	2,0	26,4
2010 I	11,2	9,8	13,7	29,0	9,6	8,3	1,3	-3,8	6,0	-2,1	4,6	26,9
II	9,7	7,3	7,4	23,4	10,2	7,5	-0,8	-4,2	0,8	-0,4	5,5	23,4
2010 Feb	10,8	9,0	11,4	27,4	10,0	8,5	0,4	-4,4	4,6	-1,4	3,2	27,3
Mar	10,5	9,3	10,0	27,0	9,4	9,7	-0,2	-3,8	2,4	0,0	3,5	24,6
Abr	10,7	8,9	8,2	25,7	10,7	8,0	-0,6	-4,4	1,4	-0,3	7,6	22,2
May	9,3	6,1	6,7	21,4	10,5	5,9	-1,2	-4,4	0,0	-0,3	6,1	20,2
Jun	8,0	4,4	4,8	19,3	9,5	7,6	-1,2	-3,6	-0,5	-1,2	2,0	30,9
Jul	7,7	3,2	3,0	16,3	10,5	6,7	-1,1	-3,4	-1,2	-1,3	5,4	30,0
En euros												
2008	3,0	4,8	6,7	3,1	1,7	1,3	14,3	6,6	35,0	7,2	8,0	2,0
2009	10,1	9,0	21,6	22,9	8,2	3,7	14,4	3,9	38,4	-2,5	-0,4	21,8
2009 III	11,2	9,4	24,4	27,5	9,2	3,4	13,6	2,8	37,9	-3,9	-2,4	27,5
IV	12,8	11,4	23,2	34,2	10,4	6,3	9,0	-0,2	25,5	-4,8	0,7	27,0
2010 I	11,4	10,8	15,1	29,4	9,7	8,0	1,7	-3,4	6,6	-2,4	3,2	26,9
II	9,9	7,4	8,3	23,8	10,2	7,2	-0,8	-3,8	0,3	-0,5	4,1	23,4
2010 Feb	11,2	10,0	12,6	27,9	10,1	8,2	0,7	-4,2	5,0	-1,5	1,8	27,2
Mar	10,7	9,9	11,4	27,6	9,4	9,6	0,2	-3,4	2,8	0,3	2,1	24,7
Abr	10,8	9,1	8,8	26,4	10,7	7,8	-0,3	-3,9	1,2	-0,3	6,2	22,1
May	9,5	6,0	7,6	21,7	10,5	5,4	-1,5	-4,4	-0,8	-0,3	4,7	20,0
Jun	8,3	4,5	5,9	19,4	9,6	7,3	-1,5	-3,0	-1,6	-2,3	0,7	31,2
Jul	8,1	2,7	3,9	16,9	10,7	6,8	-0,8	-2,8	-1,3	-1,8	4,4	30,3

G18 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) Las tasas de variación interanual de los datos mensuales se refieren al final del mes, mientras que las de los datos trimestrales y anuales se refieren a la variación interanual de la media del período. Para más información, véanse las Notas Técnicas.

4.4 Acciones cotizadas emitidas por residentes en la zona del euro ¹⁾

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

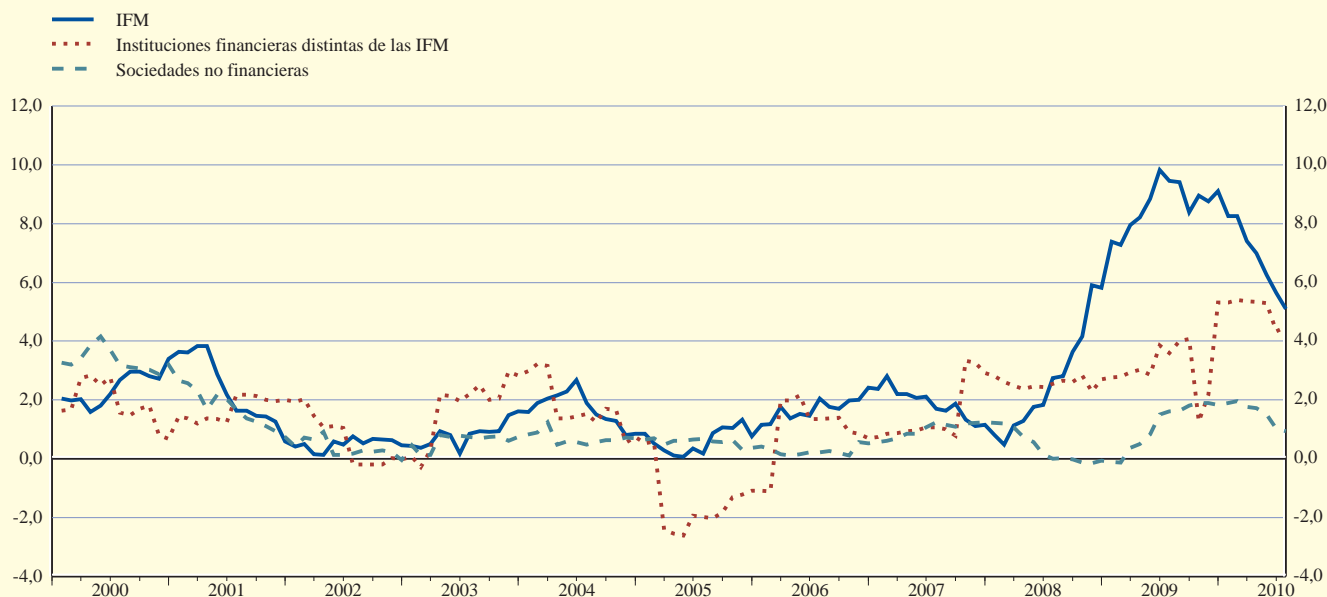
1. Saldos vivos y tasas de crecimiento interanual

(saldos vivos a fin de período)

	Total			IFM		Instituciones financieras distintas de las IFM		Sociedades no financieras	
	Total	Índice: Dic 2001 = 100	Tasas de crecimiento interanual (%)	Total	Tasas de crecimiento interanual (%)	Total	Tasas de crecimiento interanual (%)	Total	Tasas de crecimiento interanual (%)
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2008 Jul	4.991,5	104,7	0,6	692,8	2,7	428,2	2,5	3.870,5	0,0
Ago	5.017,9	104,6	0,7	666,7	2,8	438,4	2,7	3.912,7	0,0
Sep	4.448,1	104,7	0,7	613,3	3,6	382,3	2,6	3.452,5	0,0
Oct	3.760,0	105,0	0,7	452,9	4,2	280,5	2,8	3.026,6	-0,1
Nov	3.504,9	105,2	0,9	395,6	5,9	265,4	2,3	2.843,9	-0,1
Dic	3.512,7	105,4	1,0	378,1	5,8	282,5	2,7	2.852,1	-0,1
2009 Ene	3.315,7	105,6	1,1	343,7	7,4	259,0	2,8	2.712,9	-0,1
Feb	2.943,5	105,6	1,1	275,9	7,3	206,3	2,8	2.461,3	-0,1
Mar	3.027,4	106,1	1,5	315,5	7,9	223,9	2,9	2.488,0	0,4
Abr	3.461,0	106,2	1,6	413,7	8,2	274,6	3,0	2.772,7	0,5
May	3.609,3	106,5	1,9	454,1	8,9	283,3	2,9	2.871,9	0,8
Jun	3.560,2	107,3	2,7	449,5	9,8	279,4	3,9	2.831,4	1,5
Jul	3.846,1	107,5	2,7	510,4	9,5	301,1	3,6	3.034,6	1,6
Ago	4.044,3	107,5	2,7	573,3	9,4	321,7	4,0	3.149,3	1,6
Sep	4.213,9	107,6	2,8	594,0	8,4	351,6	4,1	3.268,3	1,8
Oct	4.068,7	107,8	2,7	569,0	9,0	326,2	1,3	3.173,6	1,9
Nov	4.082,3	108,1	2,7	568,5	8,8	317,9	2,2	3.195,9	1,9
Dic	4.428,9	108,5	3,0	572,1	9,1	348,8	5,3	3.508,0	1,8
2010 Ene	4.261,5	108,7	2,9	522,5	8,3	338,7	5,3	3.400,3	1,9
Feb	4.179,3	108,7	3,0	503,6	8,2	337,2	5,4	3.338,4	2,0
Mar	4.492,7	109,0	2,8	548,3	7,4	363,3	5,4	3.581,1	1,8
Abr	4.427,9	109,0	2,7	512,7	7,0	343,8	5,3	3.571,5	1,7
May	4.110,2	109,1	2,4	449,6	6,3	320,9	5,3	3.339,7	1,5
Jun	4.072,6	109,3	1,9	449,9	5,7	313,8	4,3	3.308,9	1,0
Jul	4.269,3	109,4	1,8	524,0	5,1	331,7	4,5	3.413,7	0,9

G19 Tasas de crecimiento interanual de las acciones cotizadas emitidas por residentes en la zona del euro

(tasas de variación interanual)



Fuente: BCE.

1) Para más información sobre el cálculo del índice y de las tasas de crecimiento, véanse las Notas Técnicas.

4.4 Acciones cotizadas emitidas por residentes en la zona del euro ¹⁾

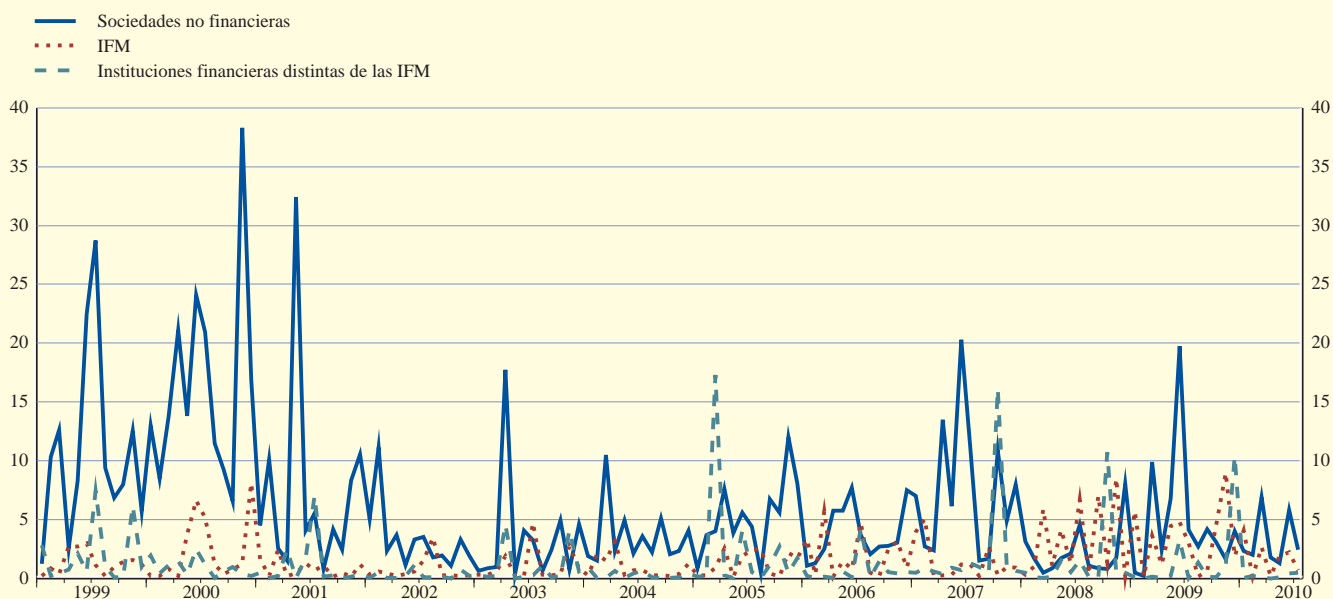
(mm de euros; valores de mercado)

2. Operaciones realizadas en el mes

	Total			IFM			Inst. financieras distintas de las IFM			Sociedades no financieras		
	Emisiones brutas 1	Amorti- zaciones 2	Emisiones netas 3	Emisiones brutas 4	Amorti- zaciones 5	Emisiones netas 6	Emisiones brutas 7	Amorti- zaciones 8	Emisiones netas 9	Emisiones brutas 10	Amorti- zaciones 11	Emisiones netas 12
2008 Jul	12,7	3,4	9,4	6,7	0,0	6,7	1,5	0,5	1,0	4,5	2,9	1,6
Ago	1,6	3,0	-1,4	0,3	0,0	0,3	0,1	0,0	0,1	1,1	3,0	-1,9
Sep	7,8	2,9	5,0	7,0	0,0	7,0	0,0	0,1	-0,1	0,8	2,8	-2,0
Oct	12,9	0,6	12,2	1,4	0,0	1,4	10,7	0,0	10,7	0,8	0,6	0,1
Nov	10,6	2,9	7,7	8,4	0,5	8,0	0,5	2,1	-1,6	1,7	0,3	1,4
Dic	8,5	2,6	6,0	0,0	0,0	0,0	0,5	0,0	0,4	8,0	2,5	5,5
2009 Ene	6,3	0,5	5,8	5,7	0,0	5,7	0,1	0,0	0,0	0,5	0,4	0,1
Feb	0,2	0,9	-0,7	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	-0,1	0,2	0,8	-0,6
Mar	13,7	0,2	13,4	3,6	0,0	3,6	0,2	0,0	0,1	9,9	0,2	9,7
Abr	3,7	0,3	3,4	1,2	0,0	1,2	0,1	0,0	0,0	2,4	0,3	2,1
May	11,4	0,3	11,1	4,4	0,0	4,4	0,2	0,0	0,1	6,8	0,3	6,5
Jun	27,8	2,0	25,8	4,8	0,0	4,8	3,3	0,3	3,0	19,7	1,8	18,0
Jul	7,2	0,2	7,0	3,0	0,0	3,0	0,0	0,0	0,0	4,1	0,2	4,0
Ago	4,0	3,3	0,7	0,0	0,0	0,0	1,3	0,0	1,3	2,7	3,3	-0,6
Sep	5,0	0,3	4,7	0,6	0,0	0,6	0,2	0,0	0,1	4,2	0,2	3,9
Oct	7,7	0,3	7,4	4,5	0,0	4,5	0,1	0,0	0,1	3,1	0,2	2,8
Nov	11,6	0,2	11,4	9,0	0,0	9,0	1,0	0,0	1,0	1,6	0,2	1,4
Dic	16,2	0,2	16,1	1,9	0,0	1,9	10,4	0,1	10,3	4,0	0,1	3,9
2010 Ene	6,4	0,0	6,4	4,1	0,0	4,1	0,1	0,0	0,1	2,3	0,0	2,3
Feb	2,2	0,3	1,9	0,0	0,0	0,0	0,2	0,0	0,2	2,0	0,3	1,7
Mar	9,6	0,2	9,4	2,6	0,0	2,6	0,1	0,0	0,1	6,9	0,2	6,7
Abr	1,8	0,4	1,5	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1,8	0,3	1,5
May	3,2	0,8	2,4	1,9	0,0	1,9	0,1	0,0	0,1	1,3	0,8	0,4
Jun	8,4	0,4	8,0	2,2	0,0	2,2	0,4	0,0	0,4	5,8	0,4	5,4
Jul	3,6	0,6	3,0	0,7	0,0	0,7	0,5	0,0	0,4	2,4	0,5	1,9

G20 Emisiones brutas de acciones cotizadas por sector emisor

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



Fuente: BCE.

1) Para más información sobre el cálculo del índice y de las tasas de crecimiento, véanse las Notas Técnicas.

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 ¹⁾

(porcentaje; saldos vivos a 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 ²⁾	A plazo			Disponibles con preaviso ^{2),3)}		A la vista ²⁾	A plazo			
	1	Hasta 1 año	A más de 1 año y hasta 2 años	A más de 2 años	Hasta 3 meses	A más de 3 meses	7	Hasta 1 año	A más de 1 año y hasta 2 años	A más de 2 años		11
2009 Sep	0,49	1,61	2,27	2,52	1,60	3,12	0,52	0,69	2,10	2,74	0,58
Oct	0,46	1,68	2,11	2,55	1,55	2,97	0,49	0,66	1,99	2,72	0,56
Nov	0,46	1,67	2,23	2,56	1,52	2,76	0,48	0,70	2,11	2,92	0,58
Dic	0,45	1,67	2,31	2,40	1,53	2,45	0,47	0,77	2,00	2,53	0,64
2010 Ene	0,43	1,74	2,33	2,52	1,47	2,23	0,45	0,72	1,95	2,46	0,53
Feb	0,42	1,75	2,24	2,36	1,45	2,11	0,44	0,73	2,11	2,39	0,53
Mar	0,42	1,90	2,38	2,24	1,45	2,05	0,44	0,79	2,73	2,34	0,50
Abr	0,41	2,02	2,64	2,14	1,42	2,01	0,43	0,78	2,78	2,30	0,58
May	0,40	2,04	2,73	2,24	1,40	1,98	0,43	0,77	2,78	2,26	0,52
Jun	0,43	2,15	2,25	2,47	1,41	1,96	0,43	0,89	1,85	2,29	0,66
Jul	0,43	2,31	2,59	2,36	1,39	1,93	0,45	1,04	2,09	2,24	0,74
Ago	0,43	2,20	2,54	2,35	1,49	1,91	0,45	0,98	2,00	2,18	0,70

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

	Préstamos renovables, descubiertos y saldos tarjetas crédito de pago único contado y pago aplazado ³⁾	Crédito al consumo				Préstamos para adquisición de vivienda				Otros fines por fijación inicial del tipo			
		Por fijación inicial del tipo			Tasa anual equivalente ⁴⁾	Por fijación inicial del tipo			Tasa anual equivalente ⁴⁾	Sin fijación del tipo y hasta 1 año	A más de 1 y hasta 5 años	A más de 5 años	
		Sin fijación del tipo y hasta 1 año	A más de 1 y hasta 5 años	A más de 5 años		Sin fijación del tipo y hasta 1 año	A más de 1 y hasta 5 años	A más de 5 y hasta 10 años					A más de 10 años
2009 Sep	9,26	7,69	6,45	7,91	8,00	2,81	4,05	4,48	4,45	3,92	3,13	4,66	4,74
Oct	9,16	7,32	6,38	7,94	7,87	2,77	4,02	4,45	4,40	3,85	3,21	4,73	4,72
Nov	9,07	7,03	6,29	7,87	7,76	2,71	3,97	4,46	4,32	3,78	3,16	4,57	4,66
Dic	8,99	6,42	6,26	7,56	7,43	2,71	3,96	4,42	4,26	3,81	3,08	4,40	4,35
2010 Ene	8,94	6,83	6,42	8,04	7,86	2,71	3,94	4,38	4,26	3,79	3,12	4,45	4,46
Feb	9,01	6,72	6,25	7,98	7,78	2,68	3,83	4,32	4,18	3,74	3,16	4,48	4,74
Mar	8,82	6,35	6,21	7,94	7,59	2,63	3,72	4,21	4,15	3,66	3,05	4,61	4,55
Abr	8,77	6,77	6,12	7,92	7,66	2,62	3,71	4,18	4,12	3,68	3,06	4,32	4,53
May	8,77	6,69	6,14	7,84	7,62	2,58	3,64	4,14	4,01	3,58	3,09	4,45	4,50
Jun	8,79	5,26	6,13	7,73	7,13	2,56	3,59	4,06	3,90	3,55	3,04	4,22	4,27
Jul	8,76	5,57	6,22	7,77	7,35	2,66	3,60	3,94	3,84	3,64	3,15	4,27	4,28
Ago	8,68	5,29	6,25	7,84	7,36	2,81	3,63	3,95	3,81	3,75	3,38	4,49	4,11

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

	Préstamos renovables, descubiertos y saldos de tarjetas de crédito de pago único contado y de pago aplazado ³⁾	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 del tipo y hasta 1 año	A más de 1 y hasta 5 años	A más de 5 años	Sin fijación del tipo y hasta 1 año	A más de 1 y hasta 5 años	A más de 5 años
		1	2	3	4	5	6	7
2009 Sep	4,25	3,36	4,54	4,16	2,06	2,89	3,64
Oct	4,18	3,33	4,49	4,18	2,14	2,73	3,64
Nov	4,11	3,34	4,49	4,10	2,22	2,74	3,80
Dic	4,06	3,28	4,22	3,96	2,19	3,15	3,58
2010 Ene	4,05	3,25	4,20	3,99	2,02	2,88	3,65
Feb	4,03	3,25	4,22	4,05	1,94	2,90	3,61
Mar	3,98	3,24	4,21	4,00	1,99	2,54	3,44
Abr	3,98	3,19	4,17	3,90	2,00	2,72	3,45
May	3,97	3,25	4,12	3,86	1,96	2,83	3,41
Jun	3,76	3,25	4,11	3,80	2,18	2,90	3,37
Jul	3,71	3,30	4,27	3,95	2,26	2,84	3,19
Ago	3,76	3,38	4,18	3,84	2,29	2,91	3,65

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) En esta categoría de instrumentos, coinciden las nuevas operaciones y los saldos vivos. Fin de período. A partir de junio de 2010 puede que los datos no sean plenamente comparables con los anteriores a esa fecha, debido a los cambios metodológicos derivados de la aplicación de los Reglamentos BCE/2008/32 y BCE/2009/7 (por los que se modifica el Reglamento BCE/2001/18).

3) En esta categoría de instrumentos, los saldos de los hogares y de las sociedades no financieras se consideran de forma conjunta y se asignan al sector hogares, ya que el saldo vivo de las sociedades no financieras es insignificante, en comparación con el del sector hogares, para el conjunto de todos los Estados miembros participantes.

4) La tasa anual equivalente es igual al coste total de un préstamo. El coste total comprende no solo un componente de tipos de interés, sino también un componente por costes relacionados, como costes de información, de administración, de preparación de documentos y de avales.

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 ^{1),*}

(porcentaje; saldos vivos a 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 ²⁾	A plazo		Disponibles con preaviso ^{2),3)}		A la vista ²⁾	A plazo		
		Hasta 2 años	A más de 2 años	Hasta 3 meses	A más de 3 meses		Hasta 2 años	A más de 2 años	
	1	2	3	4	5	6	7	8		9
2009 Sep	0,49	2,82	3,01	1,60	3,12	0,52	1,80	3,39	1,45
Oct	0,46	2,63	2,96	1,55	2,97	0,49	1,70	3,34	1,35
Nov	0,46	2,50	2,95	1,52	2,76	0,48	1,62	3,37	1,28
Dic	0,45	2,36	2,91	1,53	2,45	0,47	1,56	3,30	1,21
2010 Ene	0,43	2,19	2,80	1,47	2,23	0,45	1,45	3,23	1,20
Feb	0,42	2,14	2,84	1,45	2,11	0,44	1,42	3,31	1,20
Mar	0,42	2,12	2,74	1,45	2,05	0,44	1,38	3,26	1,16
Abr	0,41	2,12	2,74	1,42	2,01	0,43	1,37	3,24	1,16
May	0,40	2,12	2,71	1,40	1,98	0,43	1,42	3,22	1,14
Jun	0,43	2,13	2,72	1,41	1,96	0,43	1,46	3,12	1,24
Jul	0,43	2,15	2,72	1,39	1,93	0,45	1,54	3,16	1,23
Ago	0,43	2,17	2,72	1,49	1,91	0,45	1,56	3,12	1,25

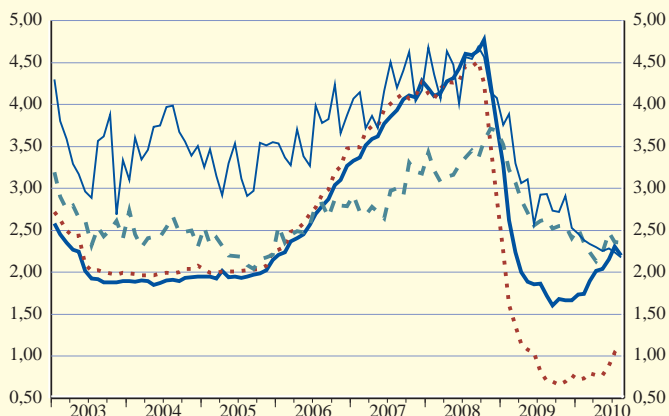
5. Tipos de interés aplicados a los préstamos (saldos vivos)

	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	A más de 1 y hasta 5 años	A más de 5 años	Hasta 1 año	A más de 1 y hasta 5 años	A más de 5 años	Hasta 1 año	A más de 1 y hasta 5 años	A más de 5 años
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2009 Sep	4,18	4,26	4,25	7,80	6,71	5,63	3,62	3,43	3,68
Oct	4,05	4,19	4,18	7,69	6,66	5,53	3,56	3,37	3,60
Nov	4,01	4,15	4,12	7,56	6,65	5,51	3,53	3,36	3,57
Dic	4,07	4,11	4,07	7,55	6,57	5,42	3,46	3,35	3,50
2010 Ene	3,99	4,05	3,99	7,51	6,52	5,37	3,47	3,31	3,45
Feb	4,03	4,11	4,03	7,49	6,61	5,43	3,45	3,33	3,43
Mar	3,98	4,04	3,98	7,43	6,51	5,35	3,43	3,26	3,37
Abr	3,89	4,01	3,92	7,38	6,50	5,29	3,42	3,21	3,33
May	3,87	3,97	3,89	7,40	6,45	5,29	3,41	3,20	3,31
Jun	3,79	3,96	3,84	7,62	6,48	5,20	3,28	3,21	3,30
Jul	3,74	3,93	3,82	7,70	6,50	5,19	3,34	3,25	3,33
Ago	3,81	3,89	3,81	7,74	6,45	5,17	3,37	3,28	3,34

G21 Nuevos depósitos a plazo

(porcentaje, excluidas comisiones; medias del período)

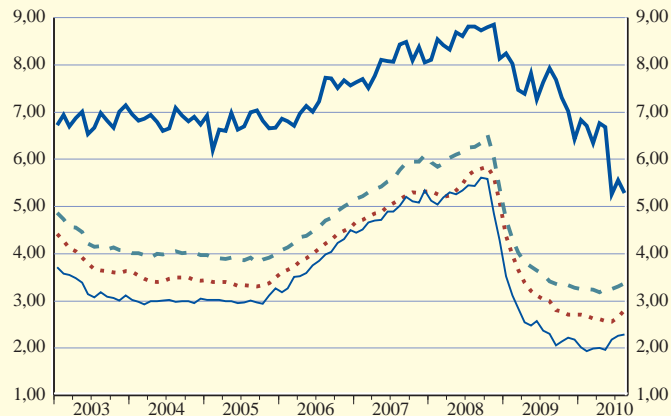
- De los hogares, hasta 1 año
- ... De las sociedades no financieras, hasta 1 año
- - - De los hogares, a más de 2 años
- - - De las sociedades no financieras, más de 2 años



G22 Nuevos préstamos sin fijación inicial del tipo y con período inicial de fijación hasta un año

(porcentaje, excluidas comisiones; medias del período)

- A hogares para consumo
- ... A hogares para adquisición de vivienda
- - - A sociedades no financieras, hasta 1 millón de euros
- - - A sociedades no financieras, más de 1 millón de euros



Fuente: BCE

*) Para consultar la fuente de los datos que figuran en el cuadro y las notas a pie de página relacionadas con ellos, véase la página S42.

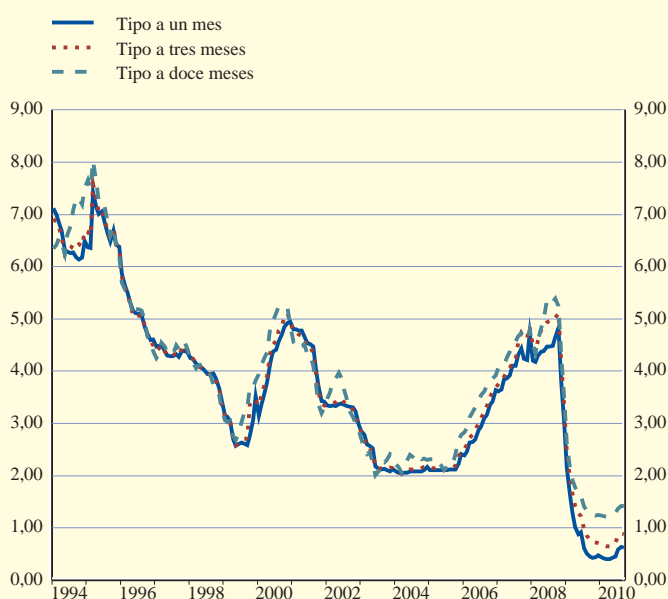
4.6 Tipos de interés del mercado monetario

(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
2007	3,87	4,08	4,28	4,35	4,45	5,30	0,79
2008	3,87	4,28	4,64	4,73	4,83	2,93	0,93
2009	0,71	0,89	1,22	1,43	1,61	0,69	0,47
2009 III	0,36	0,53	0,87	1,13	1,34	0,41	0,40
IV	0,36	0,45	0,72	1,00	1,24	0,27	0,31
2010 I	0,34	0,42	0,66	0,96	1,22	0,26	0,25
II	0,35	0,43	0,69	0,98	1,25	0,44	0,24
III	0,45	0,61	0,87	1,13	1,40	0,39	0,24
2009 Sep	0,36	0,46	0,77	1,04	1,26	0,30	0,36
Oct	0,36	0,43	0,74	1,02	1,24	0,28	0,33
Nov	0,36	0,44	0,72	0,99	1,23	0,27	0,31
Dic	0,35	0,48	0,71	1,00	1,24	0,25	0,28
2010 Ene	0,34	0,44	0,68	0,98	1,23	0,25	0,26
Feb	0,34	0,42	0,66	0,96	1,23	0,25	0,25
Mar	0,35	0,41	0,64	0,95	1,22	0,27	0,25
Abr	0,35	0,40	0,64	0,96	1,23	0,31	0,24
May	0,34	0,42	0,69	0,98	1,25	0,46	0,24
Jun	0,35	0,45	0,73	1,01	1,28	0,54	0,24
Jul	0,48	0,58	0,85	1,10	1,37	0,51	0,24
Ago	0,43	0,64	0,90	1,15	1,42	0,36	0,24
Sep	0,45	0,62	0,88	1,14	1,42	0,29	0,22

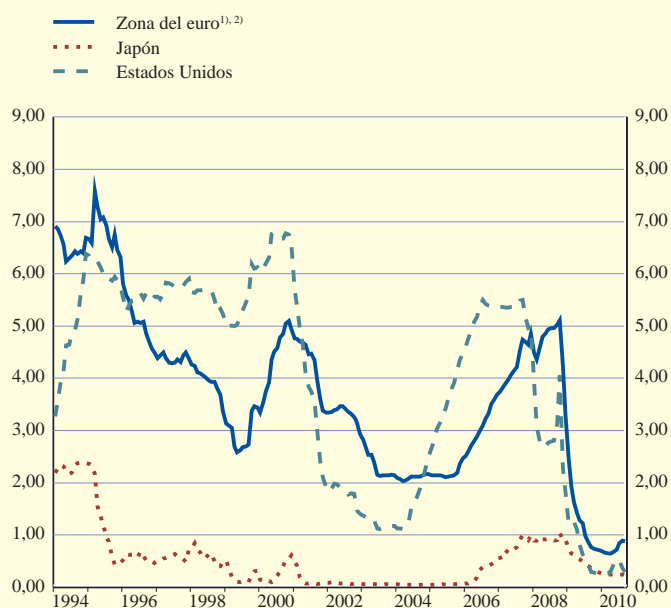
G23 Tipos de interés del mercado monetario de la zona del euro^{1),2)}

(medias mensuales; porcentaje)



G24 Tipos a tres meses del mercado monetario

(medias mensuales; 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. Para más información, 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.

4.7 Curvas de rendimientos de la zona del euro ¹⁾

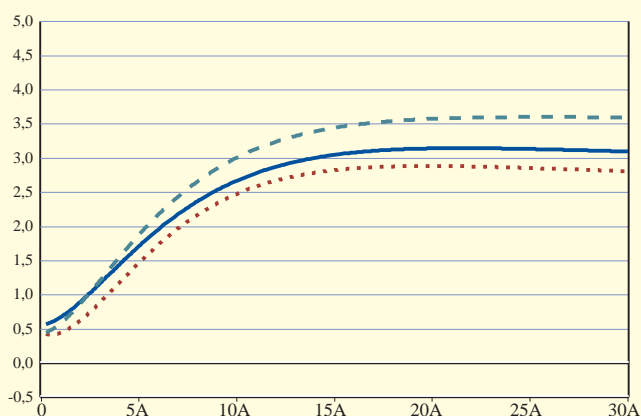
(deuda de las Administraciones centrales con calificación AAA de la zona del euro; fin de período; tipos de interés en porcentaje; diferenciales en puntos porcentuales)

	Tipos al contado								Tipos forward instantáneos			
	Tres meses	Un año	Dos años	Cinco años	Siete años	Diez años	Diez años-tres meses (diferencial)	Diez años-dos años (diferencial)	Un año	Dos años	Cinco años	Diez años
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2007	3,85	4,00	4,01	4,11	4,23	4,38	0,52	0,36	4,06	4,02	4,40	4,78
2008	1,75	1,85	2,14	2,95	3,32	3,69	1,94	1,55	2,09	2,76	4,04	4,60
2009	0,38	0,81	1,38	2,64	3,20	3,76	3,38	2,38	1,41	2,44	4,27	5,20
2009 III	0,41	0,70	1,33	2,59	3,12	3,64	3,23	2,31	1,34	2,47	4,14	4,96
IV	0,38	0,81	1,38	2,64	3,20	3,76	3,38	2,38	1,41	2,44	4,27	5,20
2010 I	0,33	0,60	1,05	2,28	2,86	3,46	3,13	2,41	1,02	1,98	3,96	5,02
II	0,34	0,42	0,69	1,79	2,41	3,03	2,68	2,33	0,62	1,35	3,54	4,52
III	0,57	0,68	0,90	1,71	2,18	2,67	2,10	1,77	0,86	1,41	3,01	3,91
2009 Sep	0,41	0,70	1,33	2,59	3,12	3,64	3,23	2,31	1,34	2,47	4,14	4,96
Oct	0,50	0,81	1,43	2,61	3,13	3,68	3,18	2,25	1,49	2,50	4,12	5,11
Nov	0,44	0,80	1,34	2,49	3,01	3,57	3,13	2,23	1,38	2,32	4,00	5,04
Dic	0,38	0,81	1,38	2,64	3,20	3,76	3,38	2,38	1,41	2,44	4,27	5,20
2010 Ene	0,28	0,71	1,25	2,48	3,06	3,66	3,38	2,42	1,28	2,25	4,15	5,23
Feb	0,30	0,54	1,02	2,29	2,88	3,49	3,19	2,46	0,98	2,01	3,99	5,08
Mar	0,33	0,60	1,05	2,28	2,86	3,46	3,13	2,41	1,02	1,98	3,96	5,02
Abr	0,32	0,60	1,01	2,18	2,78	3,40	3,07	2,39	1,00	1,85	3,89	4,94
May	0,21	0,28	0,57	1,75	2,39	3,00	2,78	2,43	0,47	1,28	3,58	4,46
Jun	0,34	0,42	0,69	1,79	2,41	3,03	2,68	2,33	0,62	1,35	3,54	4,52
Jul	0,45	0,59	0,87	1,88	2,44	3,01	2,56	2,14	0,82	1,51	3,45	4,43
Ago	0,43	0,45	0,62	1,47	1,97	2,48	2,05	1,85	0,55	1,09	2,87	3,70
Sep	0,57	0,68	0,90	1,71	2,18	2,67	2,10	1,77	0,86	1,41	3,01	3,91

G25 Curvas de tipos al contado de la zona del euro

(porcentaje; fin de período)

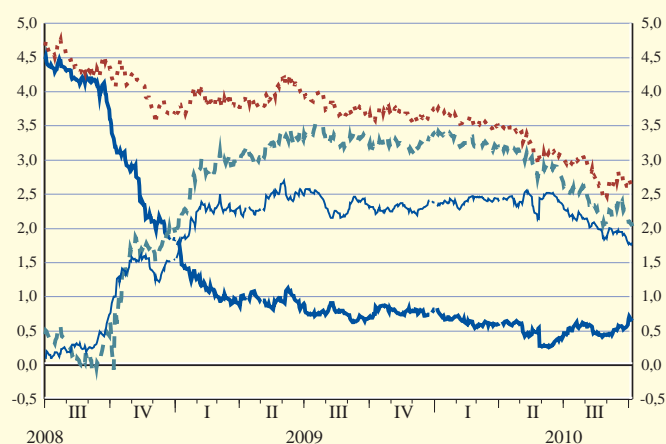
- Septiembre 2010
- ... Agosto 2010
- - Julio 2010



G26 Tipos al contado y diferenciales de la zona del euro

(datos diarios; tipos de interés en porcentaje; diferenciales en puntos porcentuales)

- Tipo a un año (escala izquierda)
- ... Tipo a diez años (escala izquierda)
- - Diferencial entre los tipos a diez años y a tres meses (escala derecha)
- Diferencial entre los tipos a diez años y a dos años (escala derecha)



Fuentes: Cálculos del BCE, basados en datos proporcionados por EuroMTS y calificaciones crediticias de Fitch Ratings.

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.

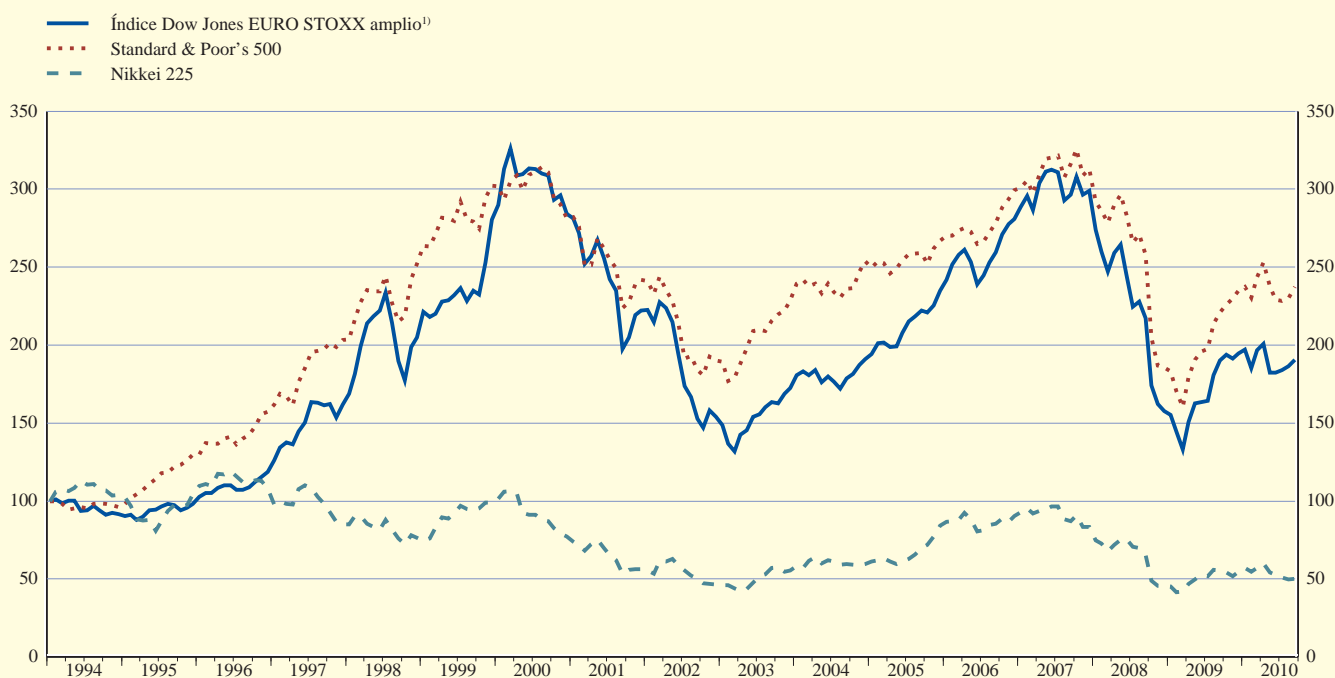
4.8 Índices bursátiles

(niveles de los índices en puntos; medias del período)

	Índices Dow Jones EURO STOXX ¹⁾												Estados Unidos	Japón
	Referencia		Principales índices sectoriales											
	Índice amplio	50	Materias primas	Servicios de consumo	Bienes de consumo	Petróleo y gas	Financiero	Industrial	Tecnología	Agua, gas y electricidad	Telecomunicaciones	Sanidad	Standard & Poor's 500	Nikkei 225
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2007	416,4	4.315,8	543,8	235,4	366,5	449,6	408,3	488,4	383,4	561,4	492,7	519,2	1.476,5	16.984,4
2008	313,7	3.319,5	480,4	169,3	290,7	380,9	265,0	350,9	282,5	502,0	431,5	411,5	1.220,7	12.151,6
2009	234,2	2.521,0	353,2	140,5	244,5	293,5	172,1	269,7	200,7	353,7	380,4	363,5	946,2	9.321,6
2009 III	247,2	2.660,6	369,0	142,0	257,1	296,8	192,7	286,0	211,3	361,1	386,0	365,1	994,2	10.117,3
IV	268,1	2.872,7	422,1	151,5	282,8	316,9	209,7	317,7	214,1	375,3	416,5	399,3	1.088,7	9.969,2
2010 I	268,0	2.849,0	445,0	159,3	294,9	320,0	195,5	326,7	229,9	372,4	398,8	426,3	1.123,6	10.511,2
II	261,1	2.735,7	446,3	163,7	312,9	305,0	178,8	334,3	229,1	349,6	372,2	412,0	1.134,6	10.345,9
III	259,5	2.715,9	445,8	165,2	323,0	294,5	181,6	327,0	210,7	325,9	387,6	391,4	1.096,2	9.356,0
2009 Sep	264,0	2.827,9	393,3	149,5	266,5	308,7	210,2	312,5	227,2	384,4	407,0	378,8	1.044,6	10.302,9
Oct	268,7	2.865,5	403,7	150,1	277,5	314,2	216,0	318,4	221,3	375,4	415,0	393,6	1.067,7	10.066,2
Nov	265,4	2.843,8	415,4	149,5	280,0	315,3	208,7	313,6	209,9	369,8	414,5	391,5	1.088,1	9.641,0
Dic	270,1	2.907,6	447,0	155,0	290,9	321,1	204,3	321,0	211,0	380,5	419,8	412,4	1.110,4	10.169,0
2010 Ene	273,5	2.922,7	449,4	158,9	295,7	329,8	204,6	331,6	223,1	384,1	407,4	425,5	1.123,6	10.661,6
Feb	257,0	2.727,5	427,9	154,3	285,3	309,8	183,9	312,3	222,7	360,9	386,8	415,0	1.089,2	10.175,1
Mar	272,6	2.890,5	456,0	164,0	302,4	320,3	197,7	335,0	242,2	372,2	401,9	436,8	1.152,0	10.671,5
Abr	278,6	2.937,3	470,9	171,7	313,8	328,6	199,7	349,0	248,8	378,9	396,7	430,0	1.197,3	11.139,8
May	252,7	2.642,1	431,4	159,6	305,2	295,4	170,8	324,8	221,9	341,7	360,0	401,0	1.125,1	10.104,0
Jun	253,2	2.641,7	438,1	160,4	319,5	292,7	167,5	330,0	218,3	330,5	361,6	406,1	1.083,4	9.786,1
Jul	255,1	2.669,5	435,0	160,8	320,8	289,3	178,0	324,2	212,3	320,3	369,7	389,2	1.079,8	9.456,8
Ago	258,9	2.712,2	441,5	163,2	315,6	296,0	183,7	324,9	206,8	328,5	392,2	383,1	1.087,3	9.268,2
Sep	264,6	2.766,1	460,9	171,6	332,4	298,4	183,0	331,9	212,9	329,0	400,9	401,8	1.122,1	9.346,7

G27 Índice 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 consumo ¹⁾

	Total					Total (d.; tasa de variación respecto al período anterior)						Pro memoria: Precios administrados ²⁾		
	Índice: 2005 = 100	Total			Bienes	Servicios	Total	Alimentos elaborados	Alimentos no elaborados	Bienes industriales no energéticos	Energía (s.d.)	Servicios	IAPC total excluidos precios administrados	Precios administrados
		Total, excl. alimentos no elaborados y energía												
% del total ³⁾	100,0	100,0	83,1	58,0	42,0	100,0	11,9	7,3	29,3	9,6	42,0	88,9	11,1	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
2006	102,2	2,2	1,5	2,3	2,0	-	-	-	-	-	-	2,1	2,5	
2007	104,4	2,1	2,0	1,9	2,5	-	-	-	-	-	-	2,1	2,3	
2008	107,8	3,3	2,4	3,8	2,6	-	-	-	-	-	-	3,4	2,7	
2009	108,1	0,3	1,3	-0,9	2,0	-	-	-	-	-	-	0,1	1,7	
2009 II	108,3	0,2	1,5	-1,2	2,2	0,3	0,1	-0,8	0,1	0,7	0,5	0,0	1,8	
III	108,0	-0,4	1,2	-1,9	1,8	0,2	0,3	-0,9	0,0	0,8	0,4	-0,6	1,2	
IV	108,6	0,4	1,0	-0,4	1,7	0,2	0,1	0,1	0,1	0,3	0,4	0,4	0,8	
2010 I	108,6	1,1	0,9	0,9	1,5	0,5	0,0	0,8	0,0	3,0	0,3	1,2	0,4	
II	110,0	1,5	0,8	1,7	1,2	0,6	0,3	0,7	0,2	3,9	0,3	1,5	1,3	
2010 Abr	109,9	1,5	0,8	1,8	1,2	0,2	0,1	0,5	0,1	2,0	-0,1	1,6	1,2	
May	110,0	1,6	0,9	1,9	1,3	0,1	0,2	-0,6	0,1	0,6	0,1	1,6	1,4	
Jun	110,0	1,4	0,9	1,5	1,3	0,1	0,2	0,2	0,1	-0,4	0,1	1,4	1,4	
Jul	109,7	1,7	1,0	2,0	1,4	0,2	0,1	0,5	0,1	0,0	0,2	1,7	2,0	
Ago	109,9	1,6	1,0	1,7	1,4	0,1	0,2	0,3	-0,1	-0,1	0,2	1,5	2,1	
Sep ⁴⁾	.	1,8	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

	Bienes						Servicios					
	Alimentos (incl. bebidas alcohólicas y tabaco)			Bienes industriales			Vivienda	Transporte	Comunicaciones	Recreativos y personales	Varios	
	Total	Elaborados	No elaborados	Total	No energéticos	Energía						Alquileres
% del total ³⁾	19,2	11,9	7,3	38,9	29,3	9,6	10,2	6,0	6,6	3,3	14,9	7,1
	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25
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
2007	2,8	2,8	3,0	1,4	1,0	2,6	2,7	2,0	2,6	-1,9	2,9	3,2
2008	5,1	6,1	3,5	3,1	0,8	10,3	2,3	1,9	3,9	-2,2	3,2	2,5
2009	0,7	1,1	0,2	-1,7	0,6	-8,1	2,0	1,8	2,9	-1,0	2,1	2,1
2009 II	1,0	1,1	0,8	-2,3	0,7	-10,7	2,1	1,8	3,1	-1,2	2,7	2,0
III	-0,1	0,6	-1,2	-2,8	0,5	-11,9	2,0	1,8	2,5	-0,6	1,8	2,1
IV	-0,2	0,5	-1,5	-0,5	0,3	-3,2	1,9	1,7	2,5	-0,6	1,4	2,2
2010 I	0,0	0,6	-0,8	1,3	0,1	4,8	1,9	1,6	2,5	-0,5	1,1	1,6
II	0,7	0,8	0,7	2,2	0,3	8,1	1,8	1,5	2,3	-0,9	0,8	1,5
2010 Mar	0,3	0,5	-0,1	1,8	0,1	7,2	1,9	1,6	2,7	-0,3	1,4	1,5
Abr	0,7	0,6	0,7	2,3	0,2	9,1	1,9	1,5	2,4	-0,6	0,4	1,4
May	0,7	0,9	0,4	2,5	0,3	9,2	1,8	1,5	2,2	-1,1	0,9	1,5
Jun	0,9	0,9	0,9	1,8	0,4	6,2	1,8	1,5	2,3	-1,1	1,0	1,5
Jul	1,3	0,9	1,9	2,4	0,5	8,1	1,7	1,3	2,7	-0,9	1,0	1,5
Ago	1,5	1,0	2,4	1,8	0,4	6,1	1,7	1,3	2,5	-0,5	1,1	1,6

Fuentes: Eurostat y cálculos del BCE.

- Los datos corresponden a la composición por países de la zona del euro en sus distintas etapas. Para más información, véanse las Notas Generales.
- Estas estadísticas experimentales únicamente proporcionan una medida aproximada de los precios administrados, ya que las variaciones de estos precios no se pueden aislar completamente de otras influencias. La nota que explica la metodología utilizada en la elaboración de este indicador puede consultarse en la dirección de Eurostat <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/hicp/introduction>.
- Ponderaciones utilizadas en 2010.
- Estimación basada en datos nacionales provisionales, que abarcan habitualmente en torno al 95% de la zona del euro, así como en información adelantada sobre los precios de la energía.

5.1 IAPC, otros precios y costes

(tasas de variación interanual, salvo indicación en contrario)

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

	Precios industriales, excluida construcción										Construcción ¹⁾	Precios de los inmuebles residenciales ²⁾
	Total (índice: 2005 = 100)	Industria, excluidas construcción y energía										
		Total	Industria manufacturera	Bienes intermedios			Bienes de consumo			Energía		
				Total	Bienes intermedios	Bienes de equipo	Total	Duradero	No duradero			
% del total ³⁾	100,0	100,0	83,0	75,8	30,1	21,9	23,7	2,7	21,0	24,2		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2006	105,1	5,1	3,5	2,7	4,6	1,6	1,4	1,4	1,4	13,5	4,7	6,6
2007	107,9	2,7	3,0	3,2	4,6	2,2	2,2	2,4	2,1	1,2	4,2	4,5
2008	114,4	6,1	4,8	3,4	3,9	2,1	3,9	2,8	4,1	14,2	3,9	1,5
2009	108,6	-5,1	-5,4	-2,9	-5,3	0,4	-2,1	1,2	-2,5	-11,8	0,1	-3,1
2009 II	108,2	-5,8	-6,8	-3,0	-5,8	0,7	-2,1	1,5	-2,6	-13,8	-0,2	-3,1 ⁴⁾
2009 III	108,0	-7,9	-7,4	-4,2	-7,5	-0,1	-2,7	1,0	-3,2	-18,3	-1,7	-
2009 IV	108,4	-4,7	-3,0	-3,1	-5,0	-0,6	-2,5	0,4	-2,8	-9,5	-0,3	-3,0 ⁴⁾
2010 I	109,6	-0,1	1,7	-0,5	-0,4	-0,5	-0,5	0,3	-0,7	0,3	0,2	-
2010 II	111,5	3,0	3,8	1,6	3,6	0,2	0,0	0,6	-0,1	7,2	2,4	.
2010 Mar	110,0	0,9	2,7	0,1	0,8	-0,3	-0,4	0,3	-0,6	3,1	-	-
2010 Abr	111,1	2,8	3,7	1,0	2,7	0,0	-0,3	0,4	-0,4	7,9	-	-
2010 May	111,4	3,1	4,1	1,7	3,9	0,3	0,0	0,7	-0,2	7,4	-	-
2010 Jun	111,8	3,1	3,6	1,9	4,3	0,4	0,2	0,8	0,1	6,2	-	-
2010 Jul	112,1	4,0	3,7	2,1	4,5	0,6	0,4	1,0	0,3	9,7	-	-
2010 Ago	112,1	3,6	3,2	2,2	4,7	0,5	0,5	1,1	0,4	7,5	-	-

3. Precios de las materias primas y deflatores del producto interior bruto¹⁾

	Precios del petróleo ⁵⁾ (euros por barril)	Precios de las materias primas no energéticas						Total (d.: índice: 2000 = 100)	Total	Deflatores del PIB				Expor- taciones ⁸⁾	Impor- taciones ⁸⁾	
		Ponderados ⁶⁾ por las importaciones			Ponderados ⁷⁾ por el destino					Demanda interna						
		Total	Alimen- tación	No alimen- tación	Total	Alimen- tación	No alimen- tación			Total	Consumo privado	Consumo público	Formación bruta de capital fijo			
																Total	Consumo privado	Consumo público	Formación bruta de capital fijo
% del total		100,0	35,0	65,0	100,0	45,0	55,0									
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
2006	52,9	27,7	5,8	37,9	24,5	6,0	38,2	113,7	1,9	2,4	2,2	2,0	2,9	2,6	3,8	
2007	52,8	7,8	14,3	5,5	5,3	9,4	2,9	116,4	2,4	2,3	2,3	1,7	2,7	1,6	1,3	
2008	65,9	1,9	18,4	-4,5	-1,7	9,7	-8,6	118,8	2,0	2,6	2,7	2,5	2,3	2,5	3,8	
2009	44,6	-18,5	-8,9	-23,1	-18,0	-11,5	-22,8	119,9	0,9	0,0	-0,2	2,1	-0,7	-3,2	-5,8	
2009 II	43,8	-24,5	-11,2	-30,9	-22,6	-10,0	-31,4	119,8	1,0	-0,2	-0,4	1,7	-0,8	-3,9	-7,1	
2009 III	48,1	-18,5	-12,6	-21,4	-18,7	-15,2	-21,3	120,0	0,8	-0,7	-0,8	2,6	-1,6	-4,3	-8,1	
2009 IV	51,2	3,1	5,7	1,8	2,4	-1,1	5,0	120,1	0,3	0,0	0,2	1,5	-0,8	-2,3	-3,4	
2010 I	56,0	28,9	7,4	42,6	27,4	7,4	46,5	120,3	0,4	0,1	1,3	1,4	0,1	2,6	1,7	
2010 II	62,6	51,7	12,5	76,0	43,9	14,0	71,6	120,7	0,8	0,9	2,0	1,6	1,4	5,0	5,6	
2010 Abr	64,0	52,0	8,2	78,8	43,9	9,0	76,2	-	-	-	-	-	-	-	-	
2010 May	61,6	52,1	11,5	77,8	43,6	12,0	73,8	-	-	-	-	-	-	-	-	
2010 Jun	62,2	51,1	17,7	71,6	44,2	21,0	65,0	-	-	-	-	-	-	-	-	
2010 Jul	58,9	56,8	26,0	74,1	50,1	32,0	65,1	-	-	-	-	-	-	-	-	
2010 Ago	59,9	51,5	26,8	64,5	48,7	39,5	55,5	-	-	-	-	-	-	-	-	
2010 Sep	59,8	58,7	36,7	69,7	57,5	52,4	61,1	-	-	-	-	-	-	-	-	

Fuentes: Eurostat, cálculos del BCE basados en datos de Eurostat (columna 7 del cuadro 2 de la sección 5.1 y columnas 8-15 del cuadro 3 de la sección 5.1), cálculos del BCE basados en datos de Thomson Financial Datastream (columna 1 del cuadro 3 de la sección 5.1) y cálculos del BCE (columna 12 del cuadro 2 de la sección 5.1 y columnas 2-7 del cuadro 3 de la sección 5.1).

1) Precios de los consumos intermedios de los edificios residenciales.

2) Datos experimentales basados en fuentes nacionales no armonizadas (para más información, véase <http://www.ecb.europa.eu/stats/intro/html/experiment.en.html>).

3) En 2005.

4) Los datos trimestrales correspondientes al segundo y cuarto trimestre se refieren a las medias semestrales de la primera y segunda mitad del año, respectivamente. Dado que algunos datos nacionales solo están disponibles con periodicidad anual, la estimación semestral se obtiene, en parte, de los resultados anuales; por lo tanto, la exactitud de los datos semestrales es menor que la de los datos anuales.

5) Brent (para entrega en un mes).

6) Se refiere a precios expresados en euros. Ponderados según la estructura de las importaciones de la zona del euro en el período 2004-2006.

7) Se refiere a precios expresados en euros. Ponderados según la demanda interna de la zona del euro (producción interna más importaciones menos exportaciones) en el período 2004-2006. Datos experimentales (para más información, véase <http://www.ecb.europa.eu/stats/intro/html/experiment.en.html>).

8) Los deflatores de las importaciones y de las exportaciones se refieren a bienes y servicios e incluyen el comercio transfronterizo dentro de la zona del euro.

5.1 IAPC, otros precios y costes

(tasas de variación interanual, salvo indicación en contrario)

4. Costes laborales unitarios, remuneración al factor trabajo y productividad del trabajo

(datos desestacionalizados)

	Total (índice: 2000 = 100)	Total	Por ramas de actividad					Administración pública, educación, sanidad y otros servicios	8
			Agricultura, caza, silvicultura y pesca	Ind. extractivas, ind. manufac- turera y energía	Construcción	Comercio, reparaciones, hostelería, transporte y comunicaciones	Intermediación financiera, actividades inmobiliarias y de alquiler y servicios empresariales			7
	1	2	3	4	5	6	7		
Costes laborales unitarios ¹⁾									
2008	115,5	3,5	1,0	5,3	4,3	2,5	3,2	2,6	
2009	120,1	3,9	-1,8	9,4	1,6	5,3	0,9	2,8	
2009 III	120,0	3,5	-2,6	7,9	1,0	4,1	0,3	3,6	
IV	119,9	1,4	-1,8	0,8	2,2	2,7	0,7	2,0	
2010 I	119,8	-0,5	-1,2	-6,5	2,1	-0,2	1,1	1,2	
II	119,6	-0,6	-0,5	-7,5	2,2	-0,4	1,6	1,7	
Remuneración por asalariado									
2008	121,5	3,2	3,6	3,0	5,1	2,6	2,7	3,3	
2009	123,4	1,6	3,0	0,4	2,3	1,7	1,5	2,5	
2009 III	123,8	1,6	2,7	0,6	2,3	0,7	1,5	3,2	
IV	124,2	1,4	2,8	0,4	2,0	1,5	1,8	2,1	
2010 I	124,6	1,5	1,7	2,4	0,2	1,6	2,2	1,1	
II	125,5	2,0	2,2	3,1	1,1	1,8	1,9	1,7	
Productividad del trabajo por persona ocupada ²⁾									
2008	105,2	-0,3	2,5	-2,1	0,8	0,1	-0,4	0,7	
2009	102,8	-2,3	4,8	-8,3	0,7	-3,4	0,6	-0,3	
2009 III	103,2	-1,8	5,5	-6,8	1,4	-3,3	1,2	-0,5	
IV	103,6	0,1	4,6	-0,4	-0,2	-1,2	1,1	0,1	
2010 I	103,9	2,1	2,9	9,6	-1,9	1,8	1,1	-0,1	
II	104,9	2,6	2,7	11,5	-1,1	2,2	0,3	0,0	
Remuneración por hora trabajada									
2008	123,8	3,1	2,4	3,6	4,5	2,7	2,4	3,0	
2009	127,8	3,2	3,8	4,6	4,4	2,7	2,7	3,0	
2009 III	128,1	3,3	3,6	4,8	4,3	1,9	2,8	3,5	
IV	128,3	2,3	3,4	1,7	4,3	2,0	2,6	2,4	
2010 I	128,3	0,9	2,0	0,1	0,3	0,9	1,8	0,7	
II	129,1	1,1	3,3	-0,7	0,9	1,2	1,6	1,5	
Productividad del trabajo por hora trabajada ²⁾									
2008	108,0	-0,2	2,7	-1,6	0,4	0,4	-0,8	0,4	
2009	107,1	-0,8	5,0	-4,7	2,4	-2,5	1,9	0,0	
2009 III	107,4	-0,4	5,7	-3,2	2,8	-2,4	2,7	-0,3	
IV	107,6	0,7	5,0	0,7	1,2	-0,9	2,0	0,2	
2010 I	107,7	1,4	4,7	7,1	-2,6	0,9	0,7	-0,7	
II	108,6	1,8	4,1	7,6	-2,0	1,3	0,2	-0,2	

5. Índices de costes laborales ³⁾

	Total (d.; índice: 2008 = 100)	Total	Por componentes		Por algunas ramas de actividad			Pro memoria: Indicador de salarios negociados ⁴⁾
			Sueldos y salarios	Cotizaciones sociales a cargo de la empresa	Ind. extractivas, ind. manufacturera y energía	Construcción	Servicios	
	1	2	3	4	5	6	7	8
% del total ⁵⁾	100,0	100,0	75,2	24,8	32,4	9,0	58,6	
2008	100,0	3,4	3,6	2,8	3,5	4,7	3,1	3,3
2009	102,9	2,9	2,7	3,4	3,3	3,5	2,6	2,7
2009 III	103,2	2,9	2,8	3,0	3,7	2,4	2,5	2,4
IV	103,5	2,0	1,8	2,6	1,1	3,3	2,4	2,2
2010 I	104,0	1,9	1,8	2,2	1,6	2,5	2,0	1,8
II	104,4	1,6	1,5	2,0	1,1	1,7	1,9	1,9

Fuentes: Eurostat, cálculos del BCE basados en datos de Eurostat (cuadro 4 de la sección 5.1) y cálculos del BCE (columna 8 del cuadro 5 de la sección 5.1).

- 1) Remuneración por asalariado (a precios corrientes) dividida por el valor añadido (en términos reales) por ocupado.
- 2) Valor añadido (en términos reales) por factor trabajo (ocupados y horas trabajadas).
- 3) Índices de costes laborales por hora para el total de la economía, excluidos agricultura, Administración pública, educación, sanidad y otros servicios no clasificados en otra rúbrica. Debido a su diferente cobertura, puede que las estimaciones de los datos de los componentes no se correspondan con el total.
- 4) Datos experimentales (para más información, véase <http://www.ecb.europa.eu/stats/intro/html/experiment.en.html>).
- 5) En 2008.

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	
	Precios corrientes (mm de euros; datos desestacionalizados)								
2006	8.564,8	8.467,3	4.876,0	1.733,4	1.832,8	25,1	97,5	3.454,3	3.356,8
2007	9.021,8	8.887,7	5.074,9	1.803,2	1.969,5	40,1	134,0	3.734,2	3.600,2
2008	9.239,2	9.145,7	5.234,4	1.892,9	1.994,8	23,5	93,5	3.860,1	3.766,6
2009	8.952,3	8.836,3	5.168,8	1.979,0	1.758,1	-69,5	116,0	3.249,3	3.133,3
2009 II	2.229,2	2.200,6	1.289,3	493,2	440,3	-22,2	28,7	790,0	761,4
III	2.242,0	2.207,8	1.290,8	499,1	434,8	-17,0	34,2	814,0	779,7
IV	2.247,8	2.206,7	1.299,6	497,2	430,5	-20,6	41,1	837,6	796,5
2010 I	2.259,9	2.233,3	1.309,3	502,4	430,6	-9,0	26,6	874,8	848,2
II	2.289,6	2.264,8	1.322,2	506,8	441,2	-5,4	24,9	926,0	901,2
	<i>porcentaje del PIB</i>								
2009	100,0	98,7	57,7	22,1	19,6	-0,8	1,3	-	-
	Volúmenes encadenados (precios del año anterior; datos desestacionalizados) ³⁾								
	<i>tasas de variación intertrimestral</i>								
2009 II	-0,1	-0,7	0,0	0,6	-2,3	-	-	-1,3	-2,8
III	0,4	0,3	-0,1	0,5	-1,1	-	-	2,4	2,2
IV	0,2	-0,1	0,2	-0,1	-1,2	-	-	2,0	1,2
2010 I	0,3	0,9	0,2	0,2	-0,3	-	-	2,5	4,2
II	1,0	0,8	0,2	0,5	1,5	-	-	4,3	4,0
	<i>tasas de variación interanual</i>								
2006	3,0	2,9	2,1	2,1	5,4	-	-	8,6	8,5
2007	2,8	2,6	1,7	2,3	4,7	-	-	6,3	5,8
2008	0,5	0,4	0,4	2,3	-0,8	-	-	1,0	0,8
2009	-4,1	-3,4	-1,1	2,3	-11,3	-	-	-13,2	-11,9
2009 II	-4,9	-3,8	-1,1	2,5	-12,2	-	-	-16,6	-14,4
III	-4,0	-3,3	-1,2	2,5	-11,9	-	-	-13,7	-12,3
IV	-2,0	-2,8	-0,4	1,7	-9,6	-	-	-5,2	-7,0
2010 I	0,8	0,5	0,3	1,2	-4,9	-	-	5,6	4,8
II	1,9	2,0	0,5	1,1	-1,2	-	-	11,6	12,1
	<i>contribuciones a las tasas de variación intertrimestral del PIB; puntos porcentuales</i>								
2009 II	-0,1	-0,7	0,0	0,1	-0,5	-0,3	0,6	-	-
III	0,4	0,3	0,0	0,1	-0,2	0,5	0,1	-	-
IV	0,2	-0,1	0,1	0,0	-0,2	0,0	0,3	-	-
2010 I	0,3	0,9	0,1	0,0	-0,1	0,8	-0,6	-	-
II	1,0	0,8	0,1	0,1	0,3	0,3	0,2	-	-
	<i>contribuciones a las tasas de variación interanual del PIB; puntos porcentuales</i>								
2006	3,0	2,9	1,2	0,4	1,1	0,2	0,2	-	-
2007	2,8	2,6	1,0	0,5	1,0	0,2	0,3	-	-
2008	0,5	0,4	0,3	0,5	-0,2	-0,2	0,1	-	-
2009	-4,1	-3,4	-0,6	0,5	-2,4	-0,8	-0,7	-	-
2009 II	-4,9	-3,8	-0,6	0,5	-2,6	-1,0	-1,2	-	-
III	-4,0	-3,3	-0,7	0,5	-2,6	-0,6	-0,7	-	-
IV	-2,0	-2,8	-0,2	0,4	-2,0	-0,8	0,7	-	-
2010 I	0,8	0,5	0,2	0,3	-1,0	1,0	0,3	-	-
II	1,9	1,9	0,3	0,2	-0,2	1,6	0,0	-	-

Fuentes: Eurostat y cálculos del BCE.

- 1) Las exportaciones y las importaciones comprenden bienes y servicios e incluyen el comercio transfronterizo dentro de la zona del euro. Los datos no se corresponden totalmente con la sección 3.1; el cuadro 1 de la sección 7.1; el cuadro 3 de la sección 7.2; o los cuadros 1 o 3 de la sección 7.5.
- 2) Incluye las adquisiciones menos cesiones de objetos valiosos.
- 3) Los datos anuales no están ajustados por días laborables.

5.2 Producto y demanda

2. Valor añadido por ramas de actividad

	Valor añadido bruto (precios básicos)							Impuestos menos subvenciones sobre los productos
	Total	Agricultura, caza, silvicultura y pesca	Ind. extractivas, industria manufacturera y energía	Construcción	Comercio, reparaciones, hostelería, transporte y comunicaciones	Interm. financiera, activ. inmobiliarias y de alquiler y servicios empresariales	Administración pública, educación, sanidad y otros servicios	
	1	2	3	4	5	6	7	8
Precios corrientes (mm de euros; datos desestacionalizados)								
2006	7.650,4	140,2	1.562,0	479,2	1.599,6	2.138,7	1.730,8	914,4
2007	8.063,0	151,9	1.651,3	511,4	1.674,2	2.273,0	1.801,1	958,8
2008	8.294,2	146,4	1.649,9	527,5	1.731,6	2.355,9	1.882,8	945,0
2009	8.060,1	131,2	1.436,2	507,1	1.666,0	2.363,1	1.956,6	892,2
2009 II	2.008,8	32,8	353,6	127,5	416,3	590,0	488,5	220,5
III	2.019,5	32,0	362,1	125,9	416,7	591,7	491,1	222,5
IV	2.022,4	32,2	363,8	124,1	416,6	593,4	492,2	225,4
2010 I	2.036,4	33,4	369,4	121,9	419,8	595,3	496,7	223,5
II	2.058,0	33,2	378,5	123,5	423,3	598,5	501,1	231,6
<i>porcentaje del valor añadido</i>								
2009	100,0	1,6	17,8	6,3	20,7	29,3	24,3	-
Volúmenes encadenados (precios del año anterior; datos desestacionalizados)¹⁾								
<i>tasas de variación intertrimestral</i>								
2009 II	-0,2	-0,3	-1,0	-1,8	-0,2	0,2	0,5	0,2
III	0,4	0,2	2,2	-1,8	0,2	0,1	0,2	0,6
IV	0,1	-0,1	0,6	-1,7	0,1	0,1	0,3	1,0
2010 I	0,6	1,7	2,0	-1,4	0,3	0,5	0,4	-1,9
II	0,8	-0,3	2,2	0,4	0,6	0,6	0,4	2,4
<i>tasas de variación interanual</i>								
2006	3,0	-0,2	3,6	2,9	2,9	4,1	1,5	3,2
2007	3,1	1,2	3,2	2,4	3,6	4,0	1,7	0,8
2008	0,7	0,7	-2,1	-1,3	1,3	1,7	1,9	-1,3
2009	-4,2	2,2	-13,2	-5,8	-5,1	-1,6	1,1	-2,9
2009 II	-5,0	1,9	-16,3	-5,5	-5,7	-1,8	1,2	-3,7
III	-4,1	2,5	-12,8	-6,0	-5,1	-1,5	1,0	-2,7
IV	-2,2	2,3	-6,7	-5,8	-3,3	-0,8	1,1	-0,1
2010 I	0,9	1,5	3,7	-6,5	0,4	0,8	1,3	-0,1
II	1,9	1,5	7,0	-4,4	1,2	1,3	1,3	2,1
<i>contribuciones a las tasas de variación intertrimestral del valor añadido; puntos porcentuales</i>								
2009 II	-0,2	0,0	-0,2	-0,1	0,0	0,0	0,1	-
III	0,4	0,0	0,4	-0,1	0,0	0,0	0,0	-
IV	0,1	0,0	0,1	-0,1	0,0	0,0	0,1	-
2010 I	0,6	0,0	0,4	-0,1	0,1	0,1	0,1	-
II	0,8	0,0	0,4	0,0	0,1	0,2	0,1	-
<i>contribuciones a las tasas de variación interanual del valor añadido; puntos porcentuales</i>								
2006	3,0	0,0	0,7	0,2	0,6	1,1	0,3	-
2007	3,1	0,0	0,7	0,2	0,8	1,1	0,4	-
2008	0,7	0,0	-0,4	-0,1	0,3	0,5	0,4	-
2009	-4,2	0,0	-2,6	-0,4	-1,1	-0,4	0,2	-
2009 II	-5,0	0,0	-3,3	-0,4	-1,2	-0,5	0,3	-
III	-4,1	0,0	-2,5	-0,4	-1,1	-0,4	0,2	-
IV	-2,2	0,0	-1,3	-0,4	-0,7	-0,2	0,3	-
2010 I	0,9	0,0	0,7	-0,4	0,1	0,2	0,3	-
II	1,9	0,0	1,2	-0,3	0,2	0,4	0,3	-

Fuentes: Eurostat y cálculos del BCE.

1) Los datos anuales no están ajustados por días laborables.

5.2 Producto y demanda

(tasas de variación interanual, salvo indicación en contrario)

3. Producción industrial

	Total		Industria, excluida construcción									Construcción
	Total (d.; índice: 2005 = 100)	Total	Total	Industria, excluidas construcción y energía						Energía		
				Industria manufacturera	Total	Bienes intermedios	Bienes de equipo	Bienes de consumo				
								Total	Duradero		No duradero	
% del total ¹⁾	100,0	78,0	78,0	69,4	68,8	28,2	22,1	18,5	2,6	15,9	9,1	22,0
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2007	3,2	108,2	3,7	4,2	4,3	3,8	6,6	2,4	1,3	2,5	-0,9	1,4
2008	-2,5	106,3	-1,8	-1,9	-2,0	-3,4	-0,2	-2,1	-5,7	-1,5	0,3	-5,3
2009	-13,8	90,4	-14,9	-16,0	-16,1	-19,2	-20,9	-5,1	-17,6	-3,1	-5,5	-8,2
2009 III	-13,8	91,0	-14,5	-15,3	-15,6	-18,3	-21,0	-4,4	-18,5	-2,3	-5,7	-9,1
IV	-7,4	92,1	-7,5	-8,1	-8,2	-6,7	-14,0	-2,7	-10,2	-1,5	-3,8	-6,0
2010 I	1,9	94,3	4,7	5,0	4,9	8,1	2,7	3,2	0,1	3,7	3,0	-9,8
II	6,4	96,6	9,2	9,4	9,5	14,2	9,0	3,8	4,8	3,7	5,4	-3,5
2010 Feb	0,7	93,5	4,2	4,5	4,5	7,2	3,1	2,2	1,0	2,4	2,5	-14,2
Mar	5,0	95,2	7,7	8,0	7,7	11,9	4,8	5,8	1,5	6,5	5,8	-5,3
Abr	5,8	95,9	9,4	9,6	9,8	15,8	9,0	2,7	0,3	3,0	5,2	-6,4
May	6,2	97,0	9,9	9,8	10,0	14,8	9,1	4,4	6,2	4,0	7,6	-6,7
Jun	7,1	96,9	8,4	8,9	8,8	12,0	8,8	4,4	7,8	3,9	3,4	2,4
Jul	4,3	97,0	7,3	7,8	7,9	9,4	9,6	4,0	5,7	3,7	2,0	-6,6
	<i>tasas de variación intermensual (d.)</i>											
2010 Feb	-1,2	-	-0,7	0,5	0,8	0,5	-1,2	-0,1	-0,5	0,0	-0,2	-6,4
Mar	2,5	-	1,8	1,6	1,6	2,4	1,9	1,6	0,4	1,7	-1,7	6,5
Abr	0,2	-	0,8	0,5	0,9	2,0	1,6	-1,2	-0,3	-1,2	-0,9	0,1
May	0,8	-	1,1	0,6	0,3	0,8	1,4	1,0	3,0	0,7	2,3	-0,8
Jun	0,9	-	-0,1	-0,2	-0,1	-0,5	0,4	0,2	-0,5	0,2	-1,7	2,0
Jul	-1,3	-	0,1	-0,4	0,0	-0,2	0,2	0,1	-0,3	0,1	0,0	-2,9

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

	Nuevos pedidos		Cifra de negocios		Ventas al por menor, excluido combustible para vehículos de motor							Matriculaciones de automóviles	
	Industria manufacturera ²⁾ (precios corrientes)		Industria manufacturera (precios corrientes)		Precios corrientes	Precios constantes						Total (d.; miles) ³⁾	Total
	Total (d.; índice: 2005 = 100)	Total	Total (d.; índice: 2000 = 100)	Total	Total	Total (d.; índice: 2005 = 100)	Total	Alimentación, bebidas y tabaco	No alimentación				
									Calzado, vestido y confección	Artículos para el hogar			
% del total ¹⁾	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	42,9	57,1	9,9	13,9			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2007	119,8	8,6	115,0	6,5	2,6	104,3	1,8	0,0	3,1	4,1	3,1	968	-0,6
2008	113,1	-5,3	116,8	1,9	1,7	103,4	-0,8	-1,9	-0,1	-1,8	-1,9	896	-7,0
2009	87,6	-22,7	95,5	-18,4	-2,7	101,5	-1,8	-1,6	-2,0	-1,3	-3,8	926	3,2
2009 III	90,9	-21,3	95,9	-18,8	-3,4	101,4	-1,9	-1,5	-2,4	-2,8	-3,1	966	10,1
IV	92,1	-2,8	97,5	-9,2	-1,5	101,8	-0,6	-0,5	-0,7	0,4	-1,0	967	20,7
2010 I	95,0	13,7	101,0	6,3	0,8	102,3	0,9	1,4	0,8	3,4	0,7	892	7,5
II	102,5	22,5	104,4	12,3	1,2	102,4	0,9	0,2	1,5	-0,4	2,7	820	-10,6
2010 Mar	99,2	20,5	103,5	11,1	2,7	102,8	2,3	2,8	2,2	5,5	3,2	938	10,3
Abr	98,9	21,9	101,2	9,8	0,2	101,9	-0,1	-0,9	0,5	-0,3	0,9	837	-10,0
May	103,1	23,1	105,9	13,0	1,5	102,6	1,3	0,8	1,7	-1,4	3,9	782	-13,1
Jun	105,6	22,6	106,1	13,9	2,0	102,8	1,6	0,8	2,4	0,5	3,4	841	-8,8
Jul	103,2	11,3	105,3	7,9	2,0	102,8	1,5	1,8	1,5	4,5	0,7	777	-24,3
Ago	.	.	.	.	1,5	102,7	0,9	-1,1	2,5	.	.	821	-10,6
	<i>tasas de variación intermensual (d.)</i>												
2010 Abr	-	-0,3	-	-2,2	-0,9	-	-0,9	-1,0	-0,6	-2,5	-0,8	-	-10,8
May	-	4,2	-	4,6	0,7	-	0,7	0,8	0,5	-0,6	1,2	-	-6,5
Jun	-	2,4	-	0,2	0,2	-	0,2	-0,3	0,5	1,1	0,1	-	7,6
Jul	-	-2,3	-	-0,7	0,0	-	0,0	0,3	-0,2	2,1	-1,1	-	-7,7
Ago	-	.	-	.	-0,1	-	-0,1	-0,7	0,3	.	.	-	5,7

Fuentes: Eurostat, excepto columnas 12 y 13 del cuadro 4 de la sección 5.2 [que incluye cálculos del BCE basados en datos de la Asociación Europea de Fabricantes de Automóviles (ACEA, en sus siglas en inglés)].

1) En 2005.

2) Incluye las industrias manufactureras que basan su producción principalmente en pedidos y que representaban el 61,2% del total de las manufacturas en 2005.

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 ²⁾

	Indicador de clima económico ³⁾ (media a largo plazo = 100)	Industria manufacturera				Utilización de la capacidad productiva (%) ⁴⁾	Indicador de confianza de los consumidores				
		Indicador de confianza industrial					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 ⁴⁾	Cartera de pedidos	Existencias de productos terminados	Expectativas de producción						
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	
2006	107,3	2	0	6	13	83,2	-9	-3	-9	15	-9
2007	109,2	5	5	5	13	84,2	-5	-2	-4	5	-8
2008	93,5	-9	-15	11	-2	81,8	-18	-10	-25	24	-14
2009	80,8	-28	-56	14	-15	71,1	-25	-7	-26	56	-10
2009 III	84,1	-26	-58	12	-9	70,3	-21	-5	-20	51	-9
IV	91,9	-19	-50	7	1	71,7	-17	-3	-11	48	-7
2010 I	96,6	-12	-41	2	7	73,9	-17	-4	-11	46	-7
II	99,3	-6	-28	0	9	76,5	-17	-6	-18	34	-9
III	102,2	-3	-19	0	10	.	-12	-6	-11	23	-8
2010 Abr	100,6	-7	-32	-1	9	75,5	-15	-5	-12	36	-8
May	98,4	-6	-28	1	10	-	-18	-7	-21	34	-10
Jun	98,9	-6	-26	1	9	-	-17	-7	-20	32	-9
Jul	101,1	-4	-21	0	9	77,4	-14	-7	-14	27	-9
Ago	102,3	-3	-18	0	10	-	-11	-5	-9	23	-8
Sep	103,2	-2	-16	0	12	-	-11	-5	-11	20	-8

	Indicador de confianza de la construcción			Indicador de confianza del comercio al por menor				Indicador de confianza de los servicios			
	Total ⁵⁾	Cartera de pedidos	Expectativas 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
2006	1	-4	6	1	3	14	13	18	13	18	24
2007	0	-7	7	1	5	15	13	20	16	19	24
2008	-13	-20	-6	-7	-6	17	2	2	-5	4	7
2009	-31	-40	-22	-15	-21	11	-15	-16	-22	-16	-9
2009 III	-31	-41	-22	-14	-19	10	-13	-12	-18	-13	-5
IV	-28	-40	-16	-12	-19	10	-7	-4	-8	-8	3
2010 I	-27	-37	-17	-7	-9	8	-2	0	-4	-2	7
II	-28	-40	-16	-4	-5	8	0	4	1	4	8
III	-28	-40	-16	-3	-4	7	3	7	5	8	8
2010 Abr	-25	-37	-13	-1	-1	8	4	6	0	5	11
May	-28	-40	-17	-6	-7	10	-1	4	-1	4	8
Jun	-30	-43	-17	-6	-7	7	-3	4	2	4	5
Jul	-29	-42	-16	-4	-6	7	1	7	5	9	6
Ago	-29	-38	-19	-3	-5	7	1	7	6	8	8
Sep	-26	-39	-13	-1	-3	6	6	8	5	8	10

Fuente: Comisión Europea (D.G. de Asuntos Económicos y Financieros).

- 1) Diferencia entre el porcentaje de entrevistados que responden afirmativamente y aquellos que contestan negativamente.
- 2) A partir de mayo de 2010, los datos hacen referencia a la nueva versión de la nomenclatura estadística de actividades económicas de la Unión Europea («NACE Revisión 2»).
- 3) 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 (por debajo) de la media (por debajo de la media) calculado para el período comprendido entre 1990 y 2008.
- 4) Los datos se recogen en enero, abril, julio y octubre de cada año. Los datos trimestrales incluidos son medias de dos encuestas consecutivas. Los datos anuales se obtienen a partir de medias trimestrales.
- 5) Los indicadores de confianza se calculan como medias simples de los componentes incluidos; para el cálculo de los indicadores de confianza se utilizan los componentes de existencias (columnas 4 y 17) y de paro (columna 10), con el signo invertido.

5.3 Mercado de trabajo ¹⁾

(tasas de variación interanual, salvo indicación en contrario; datos desestacionalizados)

1. Empleo en términos de personas ocupadas

	Total economía		Por situación profesional		Por ramas de actividad					
	Total (millones)	Total	Asalariados	Autónomos	Agricultura, caza, silvicultura y pesca	Ind. extractivas, ind. manufacturera y energía	Construcción	Comercio, reparaciones, hostelería, transporte 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	85,4	14,6	3,8	17,1	7,5	25,5	16,1	30,0
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2007	146,831	1,8	2,0	0,6	-1,7	0,3	3,6	1,9	4,3	1,3
2008	147,963	0,8	1,0	-0,4	-1,8	0,0	-2,1	1,2	2,1	1,2
2009	145,209	-1,9	-1,8	-2,2	-2,5	-5,3	-6,5	-1,7	-2,1	1,4
2009 III	144,713	-2,2	-2,2	-2,4	-2,9	-6,4	-7,2	-1,9	-2,7	1,4
IV	144,437	-2,1	-2,1	-2,0	-2,2	-6,3	-5,6	-2,1	-1,9	1,1
2010 I	144,464	-1,2	-1,3	-0,5	-1,4	-5,4	-4,6	-1,3	-0,2	1,5
II	144,454	-0,7	-0,7	-0,8	-1,1	-4,0	-3,4	-1,0	1,0	1,2
<i>tasas de variación intertrimestral</i>										
2009 III	-0,723	-0,5	-0,5	-0,5	-1,0	-1,7	-1,4	-0,4	-0,4	0,2
IV	-0,277	-0,2	-0,2	0,0	0,5	-1,1	-0,5	-0,4	0,2	0,3
2010 I	0,027	0,0	-0,1	0,5	0,2	-0,8	-1,2	0,0	0,5	0,5
II	-0,010	0,0	0,1	-0,8	-0,9	-0,5	-0,4	-0,2	0,7	0,2

2. Empleo en términos de horas trabajadas

	Total economía		Por situación profesional		Por ramas de actividad					
	Total (millones)	Total	Asalariados	Autónomos	Agricultura, caza, silvicultura y pesca	Ind. extractivas, ind. manufacturera y energía	Construcción	Comercio, reparaciones, hostelería, transporte 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	80,5	19,5	5,0	17,1	8,5	26,9	15,7	26,9
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2007	237.119,5	1,7	2,0	0,6	-2,5	0,6	3,6	1,9	4,4	1,0
2008	238.675,1	0,7	1,0	-0,7	-1,9	-0,5	-1,8	0,9	2,5	1,4
2009	230.808,0	-3,3	-3,4	-2,9	-2,6	-8,9	-8,0	-2,7	-3,4	1,1
2009 III	57.542,1	-3,6	-3,8	-2,9	-3,1	-9,9	-8,6	-2,7	-4,1	1,2
IV	57.555,3	-2,7	-2,9	-2,0	-2,6	-7,3	-6,9	-2,4	-2,7	0,9
2010 I	57.685,1	-0,6	-0,7	0,0	-3,1	-3,2	-3,9	-0,5	0,1	2,0
II	57.794,6	0,2	0,2	-0,1	-2,5	-0,5	-2,5	-0,1	1,1	1,5
<i>tasas de variación intertrimestral</i>										
2009 III	-161,4	-0,3	-0,2	-0,6	-1,2	-0,6	-1,3	-0,4	-0,2	0,4
IV	13,2	0,0	0,0	0,2	-0,1	-0,4	-0,8	0,0	0,5	0,3
2010 I	129,9	0,2	0,2	0,4	-1,1	0,0	-0,6	0,1	0,5	0,8
II	109,5	0,2	0,3	-0,1	-0,1	0,5	0,1	0,1	0,4	0,1

3. Horas trabajadas por persona ocupada

	Total economía		Por situación profesional		Por ramas de actividad					
	Total (miles)	Total	Asalariados	Autónomos	Agricultura, caza, silvicultura y pesca	Ind. extractivas, ind. manufacturera y energía	Construcción	Comercio, reparaciones, hostelería, transporte y comunicaciones	Intermediación financiera, activ. inmobiliarias y de alquiler y servicios empresariales	Administración pública, educación, sanidad y otros servicios
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2007	1,615	-0,1	0,0	0,0	-0,8	0,3	0,0	0,0	0,1	-0,2
2008	1,613	-0,1	0,0	-0,3	-0,2	-0,5	0,4	-0,3	0,3	0,2
2009	1,589	-1,5	-1,6	-0,7	-0,2	-3,8	-1,6	-1,0	-1,3	-0,3
2009 III	0,398	-1,4	-1,6	-0,5	-0,2	-3,7	-1,4	-0,9	-1,4	-0,2
IV	0,398	-0,6	-0,8	0,1	-0,3	-1,1	-1,4	-0,2	-0,8	-0,1
2010 I	0,399	0,7	0,7	0,5	-1,7	2,3	0,7	0,8	0,3	0,5
II	0,400	0,8	0,9	0,7	-1,4	3,6	1,0	0,9	0,1	0,3

Fuente: Eurostat.

1) Los datos de empleo se basan en el SEC 95.

2) En 2009.

5.3 Mercado de trabajo

4. Desempleo ¹⁾

(datos desestacionalizados)

	Desempleo										Tasa de vacantes ²⁾
	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 ⁵⁾	100,0	78,3	21,7	53,8	46,2					% total puestos de trabajo	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2006	12,906	8,4	10,074	7,4	2,832	16,5	6,400	7,5	6,506	9,5	2,0
2007	11,707	7,5	9,142	6,6	2,565	15,1	5,750	6,7	5,957	8,6	2,2
2008	11,915	7,6	9,277	6,6	2,638	15,5	6,010	6,9	5,905	8,4	1,9
2009	14,888	9,4	11,656	8,3	3,232	19,5	8,010	9,3	6,878	9,6	1,5
2009 II	14,787	9,4	11,547	8,2	3,239	19,4	7,959	9,2	6,827	9,6	1,5
III	15,311	9,7	11,999	8,5	3,311	20,1	8,270	9,6	7,041	9,8	1,4
IV	15,534	9,9	12,254	8,7	3,279	20,1	8,440	9,8	7,093	9,9	1,5
2010 I	15,664	9,9	12,401	8,8	3,263	20,2	8,493	9,9	7,171	10,0	1,6
II	15,881	10,1	12,636	8,9	3,245	20,3	8,553	9,9	7,328	10,2	1,7
2010 Mar	15,741	10,0	12,486	8,8	3,255	20,2	8,508	9,9	7,233	10,1	-
Abr	15,849	10,0	12,568	8,9	3,281	20,4	8,563	9,9	7,286	10,2	-
May	15,913	10,1	12,651	8,9	3,262	20,3	8,557	9,9	7,356	10,3	-
Jun	15,880	10,1	12,689	8,9	3,191	20,1	8,538	9,9	7,342	10,2	-
Jul	15,889	10,1	12,742	9,0	3,146	20,0	8,490	9,9	7,398	10,3	-
Ago	15,869	10,1	12,765	9,0	3,104	19,8	8,504	9,9	7,365	10,3	-

Fuente: Eurostat.

- 1) Los datos de desempleo se refieren a personas y siguen las recomendaciones de la OIT.
- 2) Industria, construcción y servicios (excluidos los hogares como empleadores y los organismos extraterritoriales); datos sin desestacionalizar.
- 3) Adultos: 25 años o más; jóvenes: hasta los 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.
- 5) En 2009.

6.1 Recursos, empleos y déficit/superávit ¹⁾

(porcentaje del PIB)

1. Zona del euro – Recursos

	Total	Recursos corrientes										Recursos de capital		Pro memoria: carga fiscal ²⁾
		Impuest. directos	Hogares	Empresas	Impuest. indirectos	Recibidos por inst. de la UE	Cotizaciones sociales	Empleadores	Asalariados	Ventas	Impuest. sobre el capital			
												1	2		3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2001	45,7	45,4	12,2	9,4	2,8	13,5	0,5	15,6	8,1	4,7	2,1	0,2	0,3	41,6
2002	45,1	44,8	11,8	9,2	2,5	13,5	0,4	15,6	8,1	4,6	2,1	0,3	0,3	41,1
2003	45,0	44,3	11,4	9,0	2,3	13,5	0,4	15,7	8,2	4,6	2,1	0,6	0,5	41,1
2004	44,5	44,0	11,3	8,7	2,5	13,5	0,3	15,5	8,1	4,5	2,1	0,5	0,4	40,7
2005	44,8	44,3	11,5	8,7	2,7	13,7	0,3	15,4	8,1	4,5	2,2	0,4	0,3	40,9
2006	45,3	45,0	12,1	8,9	3,0	13,9	0,3	15,3	8,0	4,5	2,1	0,3	0,3	41,5
2007	45,4	45,1	12,4	9,1	3,2	13,8	0,3	15,1	8,0	4,4	2,1	0,3	0,3	41,6
2008	44,9	44,7	12,2	9,3	2,8	13,3	0,3	15,3	8,0	4,5	2,1	0,2	0,3	41,0
2009	44,5	44,2	11,3	9,2	2,0	13,1	0,3	15,7	8,2	4,5	2,2	0,3	0,4	40,5

2. Zona del euro – Empleos

	Total	Empleos corrientes							Empleos de capital			Pro memoria: empleos primarios ³⁾		
		Total	Remuneración de asalariados	Consumo intermedio	Intereses	Transf. corrientes	Prestaciones sociales	Subvenciones	Inversión	Transf. de capital	Pagadas por inst. de la UE			
													1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2001	47,5	43,6	10,3	4,8	3,8	24,7	21,7	1,9	0,5	3,9	2,5	1,4	0,0	43,7
2002	47,7	43,9	10,4	4,9	3,5	25,1	22,2	1,9	0,5	3,8	2,4	1,4	0,1	44,2
2003	48,1	44,1	10,5	5,0	3,3	25,4	22,5	1,9	0,5	3,9	2,5	1,4	0,1	44,8
2004	47,5	43,5	10,4	5,0	3,1	25,1	22,3	1,7	0,5	3,9	2,5	1,5	0,1	44,4
2005	47,3	43,4	10,4	5,1	3,0	25,0	22,3	1,7	0,5	3,9	2,5	1,4	0,0	44,3
2006	46,7	42,8	10,2	5,0	2,9	24,8	22,0	1,7	0,5	3,8	2,5	1,4	0,0	43,8
2007	46,0	42,3	10,0	5,0	3,0	24,3	21,6	1,6	0,4	3,8	2,6	1,2	0,0	43,1
2008	46,9	43,0	10,1	5,1	3,0	24,8	22,0	1,6	0,4	3,8	2,5	1,3	0,0	43,9
2009	50,7	46,5	10,8	5,6	2,8	27,3	24,2	1,8	0,5	4,2	2,8	1,4	0,0	47,9

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

	Déficit (-)/superávit (+)					Déficit (-)/superávit (+) primario	Consumo público ⁴⁾							
	Total	Admone. Centrales	Admone. Regionales	Admone. Locales	Admone. Seguridad Social		Total	Remuneración de asalariados	Consumo intermedio	Transf. sociales en especie vía productores de mercado	Consumo de capital fijo	Ventas (menos)	Consumo colectivo	Consumo individual
2001	-1,9	-1,7	-0,4	-0,1	0,3	1,9	19,8	10,3	4,8	4,9	1,8	2,1	8,2	11,7
2002	-2,6	-2,1	-0,5	-0,2	0,2	0,9	20,2	10,4	4,9	5,1	1,8	2,1	8,3	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	-3,0	-2,5	-0,4	-0,3	0,1	0,1	20,4	10,4	5,0	5,1	1,9	2,1	8,3	12,1
2005	-2,6	-2,2	-0,3	-0,2	0,2	0,4	20,4	10,4	5,1	5,1	1,9	2,2	8,2	12,3
2006	-1,3	-1,5	-0,1	-0,2	0,4	1,6	20,3	10,2	5,0	5,2	1,9	2,1	8,0	12,2
2007	-0,6	-1,1	0,0	-0,1	0,5	2,3	20,0	10,0	5,0	5,2	1,9	2,1	7,9	12,1
2008	-2,0	-2,0	-0,2	-0,2	0,4	1,0	20,4	10,1	5,1	5,3	1,9	2,1	8,1	12,3
2009	-6,2	-5,0	-0,5	-0,3	-0,4	-3,4	22,1	10,8	5,6	5,8	2,0	2,2	8,8	13,2

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

	BE	DE	IE	GR	ES	FR	IT	CY	LU	MT	NL	AT	PT	SI	SK	FI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
2006	0,3	-1,6	3,0	-3,6	2,0	-2,3	-3,3	-1,2	1,4	-2,6	0,5	-1,5	-3,9	-1,3	-3,5	4,0
2007	-0,2	0,2	0,1	-5,1	1,9	-2,7	-1,5	3,4	3,6	-2,2	0,2	-0,4	-2,6	0,0	-1,9	5,2
2008	-1,2	0,0	-7,3	-7,7	-4,1	-3,3	-2,7	0,9	2,9	-4,5	0,7	-0,4	-2,8	-1,7	-2,3	4,2
2009	-6,0	-3,3	-14,3	-13,6	-11,2	-7,5	-5,3	-6,1	-0,7	-3,8	-5,3	-3,4	-9,4	-5,5	-6,8	-2,2

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

- Los datos se refieren al Euro-16. Los conceptos «recursos», «empleos» y «déficit/superávit» se basan en el SEC 95. 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 (P3) de las Administraciones Públicas del SEC 95.
- Incluye los ingresos por venta de licencias UMTS y las liquidaciones de swaps y de acuerdos sobre tipos de interés futuros.

6.2 Deuda ¹⁾

(porcentaje del PIB)

1. Zona del euro – Por instrumento financiero y sector tenedor

	Total	Instrumentos financieros				Sectores tenedores				Otros acreedores ³⁾
		Efectivo y depósitos	Préstamos	Valores a corto plazo	Valores a largo plazo	Acreedores residentes ²⁾			Resto de sectores	
						Total	IFM	Otras sociedades financieras		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
2000	69,2	2,7	13,2	3,7	49,6	43,8	22,1	12,3	9,5	25,4
2001	68,2	2,8	12,4	4,0	48,9	42,0	20,6	11,0	10,4	26,2
2002	67,9	2,7	11,8	4,6	48,9	40,5	19,4	10,6	10,5	27,4
2003	69,0	2,1	12,4	5,0	49,6	39,7	19,6	11,0	9,1	29,3
2004	69,4	2,2	12,0	5,0	50,3	38,2	18,5	10,7	9,0	31,2
2005	70,0	2,4	11,8	4,7	51,1	36,3	17,2	11,1	7,9	33,8
2006	68,2	2,4	11,5	4,1	50,2	34,4	17,4	9,3	7,7	33,8
2007	65,9	2,2	10,8	4,2	48,7	32,6	16,7	8,5	7,3	33,4
2008	69,3	2,3	11,0	6,7	49,4	32,4	16,6	7,9	7,8	37,0
2009	78,7	2,4	11,9	8,6	55,8	36,6	19,6	8,7	8,2	42,2

2. Zona del euro – Por emisor, plazo y moneda

	Total	Emitido por ⁴⁾				Plazo a la emisión			Vida residual			Moneda	
		Admones. Centrales	Admones. Regionales	Admones. Locales	Admones. Seguridad Social	Hasta un año	Más de un año	Tipo de interés variable	Hasta un año	Entre uno y cinco años	Más de cinco años	Euro o monedas participantes	Otras monedas
2000	69,2	58,1	5,8	4,8	0,4	6,5	62,7	6,2	13,4	27,8	28,0	67,4	1,8
2001	68,2	57,0	6,0	4,7	0,4	7,0	61,1	5,3	13,7	26,6	27,9	66,6	1,5
2002	67,9	56,6	6,2	4,7	0,4	7,6	60,3	5,2	15,5	25,3	27,2	66,7	1,3
2003	69,0	56,9	6,5	5,1	0,6	7,8	61,2	5,0	14,9	26,0	28,2	68,1	0,9
2004	69,4	57,3	6,6	5,1	0,4	7,8	61,6	4,6	14,8	26,2	28,4	68,6	0,9
2005	70,0	57,6	6,7	5,2	0,5	7,9	62,1	4,6	14,8	25,5	29,6	69,0	1,0
2006	68,2	55,9	6,5	5,3	0,5	7,4	60,8	4,3	14,4	24,0	29,8	67,6	0,6
2007	65,9	53,9	6,2	5,2	0,5	7,4	58,5	4,3	14,6	23,5	27,8	65,4	0,5
2008	69,3	57,1	6,6	5,2	0,4	10,2	59,2	4,4	17,7	23,3	28,3	68,6	0,8
2009	78,7	64,9	7,5	5,6	0,6	12,2	66,5	4,5	19,8	26,7	32,2	78,0	0,8

3. Países de la zona del euro

	BE	DE	IE	GR	ES	FR	IT	CY	LU	MT	NL	AT	PT	SI	SK	FI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
2006	88,1	67,6	24,9	97,8	39,6	63,7	106,5	64,6	6,5	63,7	47,4	62,2	64,7	26,7	30,5	39,7
2007	84,2	65,0	25,0	95,7	36,2	63,8	103,5	58,3	6,7	61,9	45,5	59,5	63,6	23,4	29,3	35,2
2008	89,8	66,0	43,9	99,2	39,7	67,5	106,1	48,4	13,7	63,7	58,2	62,6	66,3	22,6	27,7	34,2
2009	96,7	73,2	64,0	115,1	53,2	77,6	115,8	56,2	14,5	69,1	60,9	66,5	76,8	35,9	35,7	44,0

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

- Los datos se refieren al Euro-16. 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 estimaciones parciales.
- 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.
- Excluye la deuda en poder de las AAPP del país cuya Administración ha emitido la deuda.

6.3 Variaciones de la deuda ¹⁾

(porcentaje del PIB)

1. Zona del euro – Por origen, instrumento financiero y sector tenedor

	Total	Origen de la variación			Instrumentos financieros				Sectores tenedores			
		Necesidad de financiación ²⁾	Efectos de valoración ³⁾	Otras variaciones en volumen ⁴⁾	Efectivo y depósitos	Préstamos	Valores a corto plazo	Valores a largo plazo	Acreedores residentes ⁵⁾	IFM	Otras sociedades financieras	Otros acreedores ⁶⁾
2001	1,9	1,9	-0,1	0,1	0,2	-0,2	0,5	1,5	0,0	-0,5	-0,8	1,9
2002	2,1	2,7	-0,5	0,0	0,0	-0,2	0,7	1,6	0,0	-0,5	-0,1	2,1
2003	3,1	3,3	-0,2	0,0	-0,6	0,9	0,6	2,1	0,4	0,8	0,8	2,7
2004	3,1	3,2	-0,1	0,0	0,2	0,1	0,1	2,7	0,1	-0,3	0,1	3,1
2005	3,1	3,0	0,0	0,0	0,3	0,3	-0,1	2,6	-0,6	-0,7	0,8	3,6
2006	1,5	1,4	0,1	0,0	0,2	0,2	-0,4	1,5	-0,1	1,0	-1,2	1,6
2007	1,1	1,1	0,0	0,0	-0,1	-0,1	0,3	1,0	-0,2	0,2	-0,3	1,2
2008	5,2	5,1	0,1	0,0	0,1	0,4	2,6	2,0	0,7	0,4	-0,4	4,5
2009	7,1	7,3	-0,2	0,0	0,1	0,6	1,6	4,8	3,1	2,5	0,5	4,0

2. Zona del euro – Ajuste entre déficit y deuda

Variaciones de la deuda	Déficit (-)/superávit (+) ⁷⁾	Ajuste entre déficit y deuda ⁸⁾											Otros ⁹⁾	
		Total	Operaciones en los principales instrumentos financieros mantenidos por las AAPP							Efectos de valoración	Efectos tipo de cambio	Otras variaciones en volumen		
			Total	Efectivo y depósitos	Préstamos	Valores ¹⁰⁾	Acciones y otras particip.	Privatizaciones	Inyecciones de capital					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2001	1,9	-1,9	0,0	-0,5	-0,6	0,1	0,1	-0,1	-0,3	0,1	-0,1	0,0	0,1	0,6
2002	2,1	-2,6	-0,5	0,1	0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,4	0,1	-0,5	-0,1	0,0	0,0
2003	3,1	-3,1	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	0,1	-0,2	0,1	-0,2	-0,1	0,0	0,1
2004	3,1	-3,0	0,2	0,2	0,2	0,0	0,1	0,0	-0,5	0,2	-0,1	0,0	0,0	0,1
2005	3,1	-2,6	0,5	0,6	0,3	0,1	0,2	0,1	-0,3	0,2	0,0	0,0	0,0	-0,1
2006	1,5	-1,3	0,2	0,3	0,3	-0,1	0,3	-0,2	-0,4	0,1	0,1	0,0	0,0	-0,2
2007	1,1	-0,6	0,4	0,6	0,2	0,0	0,2	0,1	-0,2	0,2	0,0	0,0	0,0	-0,1
2008	5,2	-2,0	3,3	3,1	0,8	0,7	0,8	0,8	0,0	0,6	0,1	0,0	0,0	0,1
2009	7,1	-6,2	0,9	1,0	0,4	0,0	0,2	0,4	-0,2	0,5	-0,2	0,0	0,0	0,0

Fuente: BCE.

- Los datos se refieren al Euro-16 y son estimaciones parciales. La variación interanual de la deuda bruta nominal consolidada se expresa en porcentaje del PIB [deuda (t) - deuda (t-1)] ÷ PIB (t).
- La necesidad de financiación es, por definición, equivalente 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 (por 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.
- 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 pendientes de cobro/pago y derivados financieros).
- Excluye los derivados financieros.

6.4 Recursos, empleos y déficit/superávit; datos trimestrales ¹⁾

(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	
2004 I	41,3	40,9	9,5	12,9	15,3	1,7	0,6	0,4	0,3	38,0
II	44,7	43,9	11,9	12,9	15,3	2,0	1,1	0,8	0,6	40,7
III	42,8	42,3	10,7	12,8	15,3	1,9	0,7	0,5	0,3	39,1
IV	48,9	48,0	12,9	14,2	16,1	2,9	0,7	1,0	0,4	43,7
2005 I	42,0	41,5	10,0	13,0	15,2	1,7	0,6	0,5	0,3	38,5
II	44,3	43,6	11,5	13,2	15,1	2,0	1,1	0,6	0,3	40,1
III	43,5	42,8	11,1	13,0	15,2	1,9	0,7	0,7	0,3	39,7
IV	49,0	48,2	13,3	14,2	16,1	2,9	0,8	0,7	0,3	43,9
2006 I	42,4	42,0	10,3	13,4	15,1	1,6	0,8	0,4	0,3	39,0
II	45,3	44,9	12,2	13,5	15,1	1,9	1,3	0,5	0,3	41,1
III	43,8	43,3	11,6	13,0	15,1	2,0	0,8	0,5	0,3	40,0
IV	49,3	48,7	14,0	14,2	15,8	2,9	0,9	0,6	0,3	44,4
2007 I	42,1	41,7	10,2	13,5	14,8	1,7	0,8	0,4	0,3	38,8
II	45,6	45,2	12,7	13,5	15,0	1,8	1,5	0,4	0,3	41,4
III	43,7	43,3	12,2	12,8	14,8	1,9	0,8	0,5	0,3	40,1
IV	49,6	49,1	14,4	14,1	15,7	3,0	0,9	0,5	0,3	44,6
2008 I	42,2	41,9	10,7	12,9	14,8	1,7	1,0	0,3	0,2	38,6
II	44,9	44,5	12,6	12,8	15,0	1,9	1,5	0,4	0,3	40,7
III	43,2	42,9	11,9	12,4	15,0	1,9	0,8	0,3	0,3	39,7
IV	48,8	48,3	13,6	13,6	16,2	3,0	1,0	0,5	0,3	43,7
2009 I	41,9	41,8	10,3	12,5	15,4	1,8	1,0	0,2	0,2	38,4
II	44,4	43,8	11,5	12,6	15,5	2,0	1,5	0,6	0,5	40,1
III	42,6	42,2	10,9	12,3	15,5	2,0	0,8	0,3	0,3	39,0
IV	48,5	47,9	12,7	13,7	16,4	3,2	1,0	0,7	0,5	43,2
2010 I	41,4	41,3	10,0	12,3	15,3	1,8	0,9	0,2	0,2	38,0

2. Zona del euro – Empleos y déficit/superávit (datos trimestrales)

	Total		Empleos corrientes					Empleos de capital			Déficit (-)/ superávit (+)	Déficit (-)/ superávit (+) primario	
	Total	Remuneración de asalariados	Consumo intermedio	Intereses	Transf. corrientes	Prestaciones sociales	Subvenciones	Inversión	Transf. de capital				
	1	2	3	4	5					6	7	8	9	10	11	12	13
2004 I	46,3	42,9	10,3	4,6	3,2	24,9	21,3	1,2	3,4	1,9	1,5	-5,0	-1,8
II	46,6	43,2	10,4	4,8	3,2	24,7	21,4	1,3	3,4	2,3	1,1	-1,9	1,4
III	46,0	42,6	9,9	4,7	3,1	24,9	21,5	1,3	3,4	2,4	1,0	-3,2	-0,1
IV	50,8	45,6	11,0	5,7	2,9	26,0	22,6	1,4	5,2	3,1	2,1	-1,9	1,0
2005 I	46,7	43,0	10,2	4,6	3,1	25,1	21,3	1,2	3,7	1,9	1,8	-4,8	-1,7
II	46,1	42,8	10,2	4,9	3,2	24,5	21,3	1,1	3,4	2,3	1,1	-1,9	1,3
III	45,7	42,3	9,9	4,8	3,0	24,6	21,3	1,2	3,4	2,5	1,0	-2,2	0,8
IV	50,5	45,7	11,1	5,8	2,7	26,0	22,5	1,3	4,8	3,1	1,7	-1,5	1,2
2006 I	45,3	42,1	10,0	4,6	3,0	24,6	21,1	1,2	3,1	1,9	1,2	-2,9	0,1
II	45,4	42,2	10,2	4,9	3,1	24,0	21,0	1,1	3,2	2,3	0,9	-0,1	3,0
III	45,3	41,9	9,8	4,7	2,9	24,5	21,1	1,2	3,4	2,4	1,0	-1,5	1,4
IV	50,3	45,0	10,7	5,7	2,7	25,9	22,2	1,4	5,3	3,2	2,2	-1,0	1,7
2007 I	44,3	41,1	9,8	4,5	2,9	23,9	20,5	1,2	3,2	2,0	1,2	-2,2	0,8
II	44,6	41,4	9,9	4,8	3,2	23,5	20,5	1,1	3,2	2,3	0,9	1,0	4,2
III	44,5	41,1	9,5	4,7	2,9	23,9	20,6	1,2	3,4	2,5	0,9	-0,8	2,1
IV	50,3	45,2	10,6	5,8	2,8	26,0	22,2	1,5	5,1	3,4	1,7	-0,7	2,1
2008 I	44,6	41,4	9,7	4,6	3,0	24,1	20,5	1,2	3,2	2,0	1,2	-2,4	0,6
II	45,2	41,9	10,1	4,9	3,2	23,7	20,6	1,1	3,3	2,3	1,0	-0,3	2,9
III	45,4	41,9	9,6	4,8	3,1	24,4	21,2	1,2	3,5	2,5	1,0	-2,2	0,9
IV	51,8	46,8	11,0	6,1	2,8	26,9	23,0	1,4	5,0	3,4	1,6	-3,0	-0,2
2009 I	48,4	44,9	10,5	5,3	2,9	26,3	22,4	1,3	3,4	2,2	1,2	-6,4	-3,6
II	50,1	46,1	10,9	5,5	3,2	26,6	23,1	1,3	4,0	2,7	1,3	-5,7	-2,6
III	49,2	45,3	10,3	5,2	2,7	27,0	23,4	1,4	3,8	2,6	1,1	-6,6	-3,9
IV	54,7	49,4	11,4	6,3	2,5	29,1	24,8	1,6	5,4	3,4	1,9	-6,2	-3,7
2010 I	49,5	45,9	10,5	5,2	2,8	27,4	23,3	1,4	3,6	2,1	1,5	-8,0	-5,2

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

- Los conceptos «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.
- La carga fiscal incluye impuestos y cotizaciones sociales.

6.5 Deuda trimestral y variaciones de la deuda (porcentaje del PIB)

1. Zona del euro – Deuda según los criterios de Maastricht por instrumento financiero ¹⁾

	Total 1	Instrumentos financieros			
		Efectivo y depósitos 2	Préstamos 3	Valores a corto plazo 4	Valores a largo plazo 5
2007 II	68,6	2,2	11,2	5,1	50,2
III	67,6	2,1	11,1	5,1	49,3
IV	65,9	2,2	10,8	4,2	48,7
2008 I	67,0	2,1	11,2	5,0	48,7
II	67,3	2,1	11,2	4,9	49,0
III	67,4	2,1	11,1	5,5	48,6
IV	69,3	2,3	11,0	6,7	49,4
2009 I	72,8	2,3	11,3	7,9	51,4
II	76,1	2,3	11,6	8,4	53,7
III	77,9	2,3	11,8	9,2	54,6
IV	78,7	2,4	11,9	8,6	55,8
2010 I	80,5	2,4	12,2	8,4	57,6

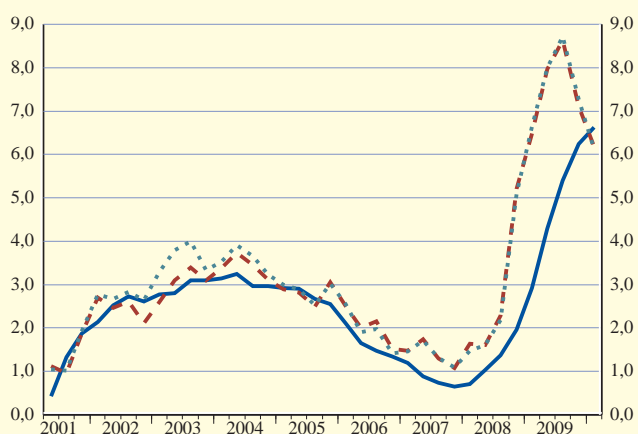
2. Zona del euro – Ajuste entre déficit y deuda

	Variaciones de la deuda 1	Deficit (-)/ 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			
2007 II	4,2	1,0	5,2	4,9	4,1	0,0	0,5	0,3	0,6	-0,3	3,5
III	-0,6	-0,8	-1,4	-1,4	-2,1	0,0	0,4	0,2	0,1	-0,1	-0,6
IV	-3,6	-0,7	-4,2	-2,9	-2,1	0,0	-0,6	-0,2	-0,1	-1,2	-3,4
2008 I	6,7	-2,4	4,3	3,4	2,0	0,0	1,1	0,3	0,1	0,9	6,6
II	4,0	-0,3	3,7	3,9	1,8	0,3	1,3	0,4	0,0	-0,2	3,9
III	2,2	-2,2	0,0	-0,9	-1,6	0,0	0,2	0,5	0,5	0,4	1,8
IV	7,9	-3,0	5,0	5,8	0,8	2,6	0,5	1,9	-0,1	-0,8	8,0
2009 I	12,1	-6,4	5,6	6,5	5,1	-0,1	0,8	0,7	-1,1	0,2	13,2
II	9,9	-5,7	4,2	3,3	2,5	-0,6	0,1	1,2	0,6	0,3	9,3
III	4,7	-6,6	-1,9	-2,9	-3,1	0,7	-0,1	-0,4	0,2	0,8	4,5
IV	2,1	-6,2	-4,1	-2,6	-2,7	0,0	0,0	0,1	-0,3	-1,1	2,4
2010 I	8,3	-8,0	0,2	0,7	0,7	0,0	-0,4	0,4	-0,1	-0,4	8,4

G28 Déficit, necesidad de financiación y variaciones de la deuda

(suma móvil de cuatro trimestres en porcentaje del PIB)

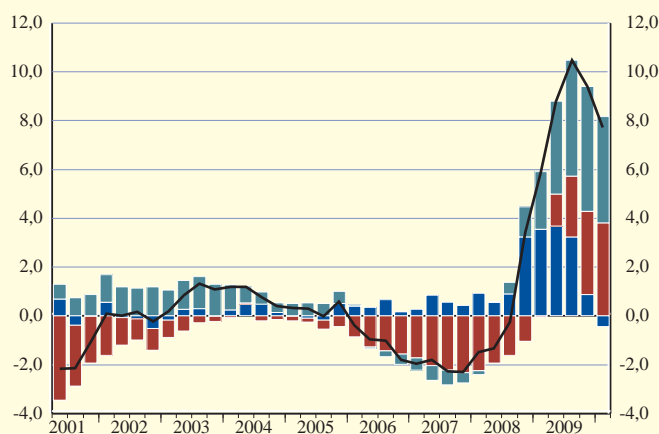
- Déficit
- - - Variaciones de la deuda
- ... Necesidad de financiación



G29 Deuda según los criterios de Maastricht

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

- Ajuste entre déficit y deuda
- Déficit/superávit primario
- Diferencial entre crecimiento y tipos de interés
- Variación de la deuda en relación con el PIB



Fuentes: 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.

TRANSACCIONES Y POSICIONES FRENTE AL EXTERIOR

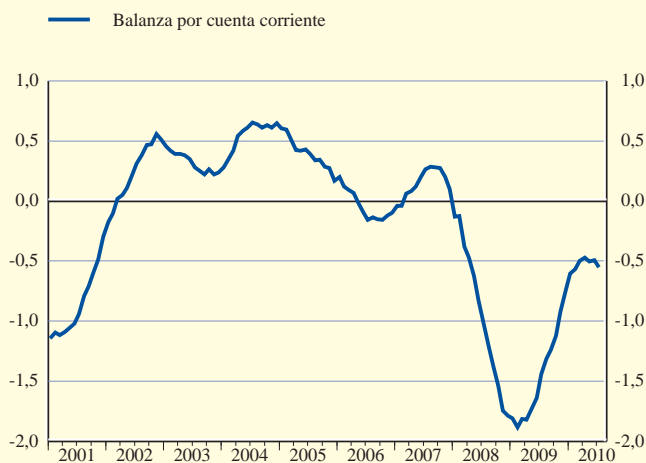
7.1 Resumen de la balanza de pagos ¹⁾

(mm de euros; transacciones netas)

	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	Rentas	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
2007	13,5	48,0	49,6	2,9	-87,0	5,0	18,5	-10,7	-73,7	151,5	-63,7	-19,6	-5,1	-7,8
2008	-153,8	-19,1	41,4	-76,6	-99,5	9,8	-144,0	163,2	-198,7	344,1	-62,5	83,7	-3,4	-19,2
2009	-55,9	40,7	29,9	-38,2	-88,2	6,2	-49,7	43,0	-78,9	308,7	42,1	-233,3	4,5	6,8
2009 II	-22,0	14,0	6,9	-25,5	-17,3	2,2	-19,8	10,9	0,3	70,8	22,9	-81,7	-1,4	8,9
III	-3,6	13,8	12,2	-6,7	-22,8	1,4	-2,2	-12,6	-23,7	78,2	-4,5	-62,9	0,3	14,8
IV	6,8	20,5	9,1	-3,1	-19,7	1,2	8,0	-6,2	9,0	53,9	7,9	-76,9	-0,1	-1,8
2010 I	-25,4	2,8	3,3	3,3	-34,8	2,6	-22,9	24,4	-34,9	22,4	1,8	39,8	-4,6	-1,6
II	-23,6	8,9	11,3	-26,1	-17,7	1,8	-21,9	23,6	-31,7	103,6	-1,5	-47,9	1,0	-1,8
2009 Jul	8,1	14,1	3,9	-3,0	-6,9	0,9	9,0	-19,4	7,2	-26,5	6,4	-2,9	-3,7	10,4
Ago	-6,1	-1,9	4,1	0,0	-8,3	0,5	-5,5	-10,8	1,7	25,7	-9,8	-29,2	0,8	16,3
Sep	-5,6	1,5	4,1	-3,7	-7,5	0,0	-5,6	17,6	-32,6	78,9	-1,1	-30,8	3,3	-11,9
Oct	-1,3	8,7	2,9	0,2	-13,2	-0,3	-1,6	1,1	3,8	6,2	1,6	-9,8	-0,6	0,5
Nov	-2,4	5,5	1,2	-3,1	-6,0	1,0	-1,4	3,4	-3,5	-7,3	-0,1	13,0	1,4	-2,0
Dic	10,6	6,4	4,9	-0,2	-0,6	0,5	11,0	-10,6	8,8	55,1	6,4	-80,1	-0,8	-0,4
2010 Ene	-14,4	-7,7	0,8	0,9	-8,5	1,6	-12,8	32,0	9,2	21,4	3,6	-3,6	1,5	-19,2
Feb	-8,7	4,2	1,2	1,9	-16,1	0,8	-7,9	-8,4	-17,6	2,4	-0,7	11,3	-3,7	16,3
Mar	-2,2	6,2	1,3	0,4	-10,2	0,1	-2,1	0,8	-26,5	-1,4	-1,0	32,1	-2,5	1,3
Abr	-7,5	2,9	3,2	-5,8	-7,7	-0,2	-7,7	8,6	-11,4	32,3	0,3	-12,5	0,0	-1,0
May	-17,9	0,4	3,9	-16,9	-5,4	2,0	-16,0	16,3	-12,4	64,4	-2,5	-33,1	-0,1	-0,3
Jun	1,8	5,5	4,2	-3,4	-4,6	0,0	1,8	-1,3	-7,9	6,9	0,7	-2,2	1,2	-0,5
Jul	3,7	8,0	3,8	-0,7	-7,5	1,5	5,1	-10,5	-1,9	-23,8	-0,4	18,7	-3,1	5,3
<i>transacciones acumuladas de 12 meses</i>														
2010 Jul	-50,2	39,9	35,7	-30,2	-95,5	7,5	-42,7	38,2	-90,4	260,7	-3,0	-126,3	-2,8	4,5
<i>transacciones acumuladas de 12 meses en porcentaje del PIB</i>														
2010 Jul	-0,6	0,4	0,4	-0,3	-1,1	0,1	-0,5	0,4	-1,0	2,9	0,0	-1,4	0,0	0,1

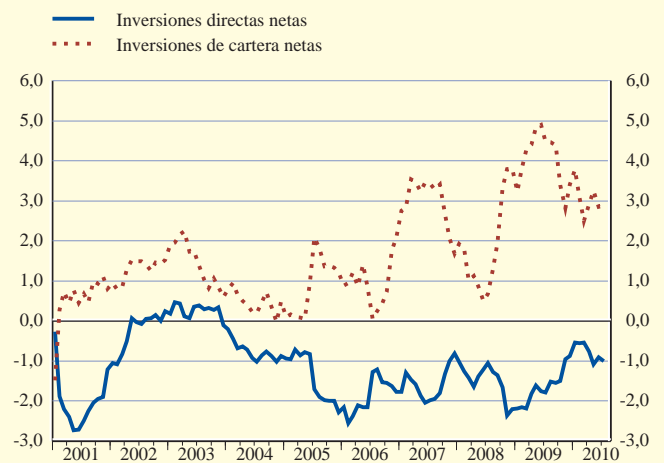
G30 Balanza de pagos de la zona del euro: cuenta corriente

(datos desestacionalizados; transacciones acumuladas de 12 meses en porcentaje del PIB)



G31 Balanza de pagos de la zona del euro: inversiones directas y de cartera

(transacciones acumuladas de 12 meses en porcentaje del PIB)



Fuente: BCE.

1) Las convenciones de signos se explican en las Notas Generales.

7.2 Cuenta corriente y cuenta de capital

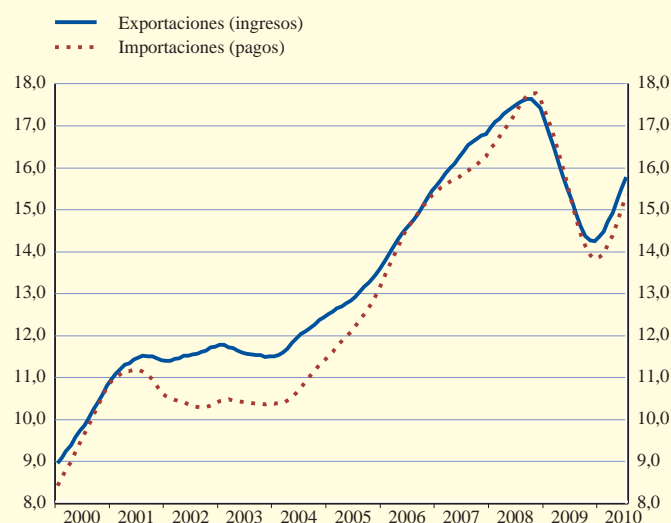
(mm de euros; transacciones)

1. Resumen de la cuenta corriente y de la 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	Rembesas de trabajadores			Rembesas de trabajadores
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
2007	2.702,7	2.689,2	13,5	1.518,0	1.470,1	494,9	445,3	598,7	595,8	91,0	6,4	178,1	20,7	25,7	20,7
2008	2.732,5	2.886,3	-153,8	1.580,4	1.599,5	517,6	476,2	546,1	622,6	88,5	6,7	188,0	21,4	24,2	14,5
2009	2.269,9	2.325,8	-55,9	1.291,2	1.250,5	469,8	439,9	416,0	454,2	92,9	6,1	181,1	21,6	19,0	12,8
2009 II	559,5	581,4	-22,0	312,5	298,5	114,8	107,9	111,2	136,7	21,0	1,6	38,3	5,4	4,9	2,8
III	556,0	559,6	-3,6	322,5	308,7	124,0	111,9	95,1	101,8	14,3	1,6	37,2	5,5	3,9	2,4
IV	597,3	590,4	6,8	348,8	328,2	120,6	111,5	96,2	99,2	31,7	1,5	51,4	5,7	6,0	4,9
2010 I	579,0	604,4	-25,4	348,7	346,0	110,1	106,8	99,1	95,7	21,0	1,4	55,8	5,0	5,1	2,5
II	623,1	646,7	-23,6	387,9	379,0	121,6	110,3	96,5	122,6	17,1	.	34,7	.	4,2	2,5
2010 May	203,7	221,6	-17,9	124,6	124,1	40,0	36,2	31,5	48,4	7,6	.	13,0	.	2,7	0,8
Jun	224,0	222,2	1,8	140,4	134,9	43,4	39,1	34,8	38,3	5,4	.	9,9	.	0,8	0,8
Jul	223,0	219,3	3,7	139,3	131,3	45,7	41,9	33,2	33,9	4,8	.	12,3	.	2,3	0,9
Datos desestacionalizados															
2009 IV	568,6	575,7	-7,1	332,7	317,6	117,3	108,5	92,1	101,8	26,5	.	47,8	.	.	.
2010 I	606,5	616,0	-9,6	363,6	353,2	120,7	111,5	102,5	104,7	19,7	.	46,6	.	.	.
II	626,2	643,0	-16,8	390,8	384,7	122,8	112,9	94,0	104,2	18,6	.	41,2	.	.	.
2010 May	212,8	220,2	-7,4	132,2	129,3	41,4	38,1	31,0	37,0	8,2	.	15,8	.	.	.
Jun	213,2	217,0	-3,8	134,1	131,6	41,1	38,5	32,9	34,1	5,1	.	12,9	.	.	.
Jul	216,3	220,1	-3,8	132,6	129,2	41,6	39,3	35,2	36,6	6,8	.	14,9	.	.	.
<i>transacciones acumuladas de 12 meses</i>															
2010 Jul	2.380,4	2.430,2	-49,8	1.426,5	1.388,0	479,0	443,4	388,3	419,7	86,5	.	179,1	.	.	.
<i>transacciones acumuladas de 12 meses en porcentaje del PIB</i>															
2010 Jul	26,3	26,9	-0,6	15,8	15,4	5,3	4,9	4,3	4,6	1,0	.	2,0	.	.	.

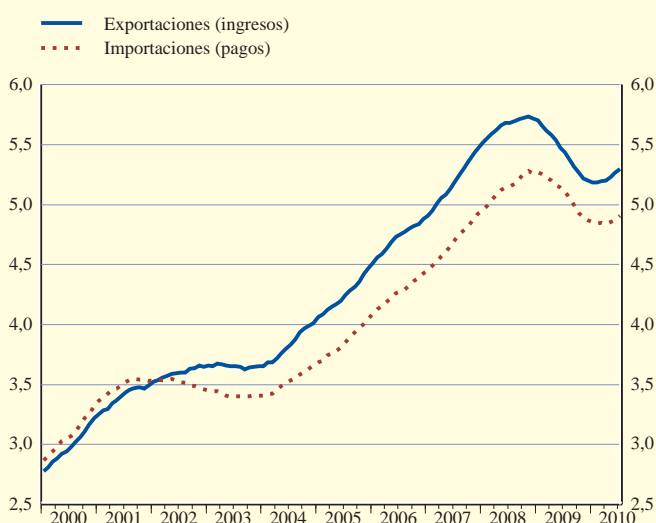
G32 Balanza de pagos de la zona del euro: bienes

(datos desestacionalizados; transacciones acumuladas de 12 meses en porcentaje del PIB)



G33 Balanza de pagos de la zona del euro: servicios

(datos desestacionalizados; transacciones acumuladas de 12 meses en porcentaje del PIB)



Fuente: BCE.

7.2 Cuenta corriente y cuenta de capital

(mm de euros)

2. Cuenta de rentas

(transacciones)

	Rentas del trabajo		Rentas de la inversión													
	Ingresos	Pagos	Total		Inversiones directas						Inversiones de cartera				Otras inversiones	
			Ingresos	Pagos	Acciones y participaciones			Valores distintos de acciones			Acciones y participaciones		Valores distintos de acciones		Ingresos	Pagos
	Ingresos	Pagos			Ingresos	Pagos	Ingresos	Pagos	Ingresos	Pagos	Ingresos	Pagos	Ingresos	Pagos		
			Beneficios reinvertidos	Beneficios reinvertidos												
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
2007	18,8	10,3	579,9	585,5	208,7	70,9	137,7	44,2	26,6	25,2	45,3	113,7	118,8	111,1	180,5	197,8
2008	18,9	10,4	527,1	612,2	154,4	17,9	147,0	50,0	29,9	24,8	43,0	119,0	125,2	125,3	174,5	196,1
2009	19,0	11,6	397,0	442,7	129,1	21,9	104,8	31,9	20,3	20,7	30,9	79,6	108,6	139,8	108,2	97,8
2009 I	4,7	2,1	108,8	114,4	34,1	7,8	26,7	15,2	5,2	5,1	6,9	13,3	29,4	37,5	33,3	31,9
II	4,6	2,6	106,6	134,2	33,1	1,5	25,6	4,3	5,6	5,9	10,6	38,8	27,5	36,6	29,8	27,2
III	4,6	3,5	90,5	98,4	29,0	7,5	25,1	8,5	4,1	4,7	7,1	13,9	27,4	34,8	22,9	19,9
IV	5,1	3,5	91,1	95,8	32,9	5,0	27,4	3,8	5,4	5,0	6,3	13,7	24,3	30,9	22,2	18,8
2010 I	4,9	2,1	94,2	93,6	37,8	2,8	28,2	12,3	4,5	4,3	5,8	12,0	25,0	31,7	21,0	17,3

3. Desagregación geográfica

(transacciones acumuladas)

	Total	Estados miembros de la UE no pertenecientes a la zona del euro						Brasil	Canadá	China	India	Japón	Rusia	Suiza	Estados Unidos	Otros
		Total	Dinamarca	Suecia	Reino Unido	Otros países de la UE	Instituciones de la UE									
II 2009 a I 2010	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
Ingresos																
Cuenta corriente	2.291,7	802,5	45,1	67,5	391,9	237,5	60,4	36,6	30,8	93,5	31,3	46,8	71,4	168,5	307,6	702,8
Bienes	1.332,5	440,0	27,4	42,9	188,3	181,2	0,2	20,2	15,8	76,0	23,3	29,7	51,3	84,7	156,6	434,9
Servicios	469,6	157,6	10,9	12,5	101,8	26,8	5,5	7,1	6,5	12,8	6,3	10,4	13,0	50,0	70,6	135,2
Rentas	401,6	140,6	6,2	10,8	89,9	26,2	7,6	8,9	7,6	4,5	1,6	6,5	6,7	26,7	75,7	122,9
Rentas de la inversión	382,4	133,8	6,1	10,7	88,2	25,5	3,4	8,9	7,5	4,4	1,5	6,5	6,7	19,3	73,8	119,9
Transferencias corrientes	88,1	64,3	0,7	1,2	11,9	3,3	47,2	0,4	0,8	0,2	0,0	0,2	0,3	7,1	4,8	9,9
Cuenta de capital	19,9	16,1	0,0	0,0	0,8	0,3	14,8	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,4	0,4	2,9
Pagos																
Cuenta corriente	2.335,8	751,3	39,7	66,9	332,5	212,8	99,4	-	24,3	-	-	84,4	-	157,3	315,6	-
Bienes	1.281,4	369,8	25,7	37,8	140,5	165,8	0,0	20,5	10,3	157,7	18,8	42,1	85,1	71,7	117,0	388,5
Servicios	438,1	132,6	7,0	10,3	83,2	31,9	0,2	5,5	5,5	10,1	4,4	7,8	7,8	42,0	92,3	130,1
Rentas	433,5	136,8	6,2	17,7	96,4	10,9	5,7	-	6,9	-	-	34,2	-	37,3	99,7	-
Rentas de la inversión	421,9	129,3	6,1	17,6	94,8	5,2	5,7	-	6,8	-	-	34,1	-	36,7	98,8	-
Transferencias corrientes	182,7	112,1	0,8	1,1	12,5	4,2	93,5	1,4	1,8	2,9	0,7	0,4	0,5	6,2	6,7	50,0
Cuenta de capital	12,6	2,4	0,1	0,1	1,0	0,2	1,0	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,5	1,3	7,8
Neto																
Cuenta corriente	-44,1	51,1	5,4	0,6	59,4	24,7	-39,0	-	6,4	-	-	-37,6	-	11,2	-8,0	-
Bienes	51,1	70,2	1,6	5,1	47,8	15,4	0,2	-0,3	5,5	-81,6	4,5	-12,4	-33,8	13,0	39,6	46,3
Servicios	31,4	24,9	3,9	2,2	18,7	-5,0	5,2	1,7	1,1	2,7	1,9	2,6	5,3	7,9	-21,7	5,1
Rentas	-32,0	3,8	0,0	-6,9	-6,5	15,3	1,9	-	0,7	-	-	-27,6	-	-10,6	-24,0	-
Rentas de la inversión	-39,6	4,5	0,0	-6,9	-6,5	20,3	-2,3	-	0,8	-	-	-27,6	-	-17,4	-25,1	-
Transferencias corrientes	-94,6	-47,8	-0,1	0,1	-0,6	-0,9	-46,3	-1,1	-0,9	-2,7	-0,6	-0,2	-0,2	0,9	-1,9	-40,1
Cuenta de capital	7,3	13,7	-0,1	-0,1	-0,1	0,1	13,8	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	-0,1	-0,8	-4,9

7.3 Cuenta financiera

(mm de euros y tasas de crecimiento interanual; saldos vivos y tasas de crecimiento a fin de período; transacciones y otros flujos en el período)

1. Resumen de la cuenta financiera

	Total ^{b)}			Total en porcentaje del PIB			Inversiones directas		Inversiones de cartera		Derivados financieros netos	Otras inversiones		Activos de reserva
	Activos	Pasivos	Neto	Activos	Pasivos	Neto	Activos	Pasivos	Activos	Pasivos		Activos	Pasivos	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Saldos vivos (posición de inversión internacional)														
2006	12.384,3	13.399,8	-1.015,5	144,7	156,5	-11,9	3.153,4	2.729,4	4.372,1	5.950,0	-20,8	4.553,8	4.720,4	325,8
2007	13.908,5	15.155,8	-1.247,3	154,2	168,1	-13,8	3.572,8	3.130,7	4.631,6	6.556,5	-26,0	5.382,9	5.468,6	347,2
2008	13.315,2	14.949,2	-1.634,0	144,0	161,7	-17,7	3.744,4	3.217,0	3.763,9	6.078,6	-36,2	5.468,8	5.653,6	374,2
2009 III	13.381,5	14.979,0	-1.597,5	148,9	166,6	-17,8	4.042,1	3.345,1	4.059,8	6.626,7	-60,1	4.908,9	5.007,2	430,8
2009 IV	13.717,2	15.105,7	-1.388,5	153,2	168,7	-15,5	4.174,6	3.423,8	4.196,6	6.761,8	-45,6	4.929,1	4.920,1	462,4
2010 I	14.365,3	15.701,3	-1.336,0	159,9	174,8	-14,9	4.318,6	3.469,4	4.453,4	7.102,0	-37,4	5.132,1	5.129,9	498,7
Variaciones de los saldos vivos														
2005	2.209,7	2.070,3	139,3	27,1	25,4	1,7	522,1	209,0	842,5	1.012,3	16,0	790,0	849,1	39,1
2006	1.545,8	1.845,7	-299,9	18,1	21,6	-3,5	362,6	285,1	484,6	892,2	0,6	692,3	668,4	5,7
2007	1.524,2	1.756,0	-231,9	16,9	19,5	-2,6	419,4	401,3	259,5	606,5	-5,2	829,1	748,1	21,4
2008	-593,3	-206,6	-386,6	-6,4	-2,2	-4,2	171,7	86,3	-867,7	-478,0	-10,2	85,9	185,1	27,0
2009 IV	335,7	126,7	209,0	14,5	5,5	9,0	132,6	78,7	136,8	135,1	14,5	20,3	-87,1	31,5
2010 I	648,2	595,6	52,6	29,3	26,9	2,4	144,0	45,6	256,8	340,2	8,2	202,9	209,8	36,3
Transacciones														
2006	1.728,6	1.719,1	9,4	20,2	20,1	0,1	417,6	257,4	519,8	708,5	0,6	789,3	753,2	1,3
2007	1.946,6	1.935,9	10,7	21,6	21,5	0,1	476,5	402,9	438,5	589,9	63,7	962,8	943,1	5,1
2008	464,8	628,0	-163,2	5,0	6,8	-1,8	323,8	125,1	-10,2	333,9	62,5	85,3	169,0	3,4
2009	-170,6	-121,7	-48,9	-1,9	-1,4	-0,5	289,8	210,9	68,2	391,8	-42,1	-482,1	-724,3	-4,5
2009 IV	41,1	34,9	6,2	1,8	1,5	0,3	38,3	47,3	32,0	85,9	-7,9	-21,4	-98,3	0,1
2010 I	192,5	216,9	-24,4	8,7	9,8	-1,1	40,4	5,5	64,9	87,3	-1,8	84,4	124,2	4,6
2010 II	76,1	99,7	-23,6	3,3	4,3	-1,0	38,8	7,1	-6,6	97,0	1,5	43,4	-4,5	-1,0
2010 Mar	50,6	51,4	-0,8	.	.	.	30,6	4,1	25,2	23,9	1,0	-8,7	23,4	2,5
Abr	128,9	137,5	-8,6	.	.	.	15,7	4,3	17,3	49,6	-0,3	96,2	83,7	0,0
May	96,9	113,2	-16,3	.	.	.	13,9	1,6	-12,3	52,1	2,5	92,7	59,5	0,1
Jun	-149,7	-151,0	1,3	.	.	.	9,2	1,3	-11,6	-4,6	-0,7	-145,4	-147,7	-1,2
Jul	-4,3	-14,7	10,5	.	.	.	9,2	7,3	21,9	-2,0	0,4	-38,8	-20,0	3,1
Otros flujos														
2005	851,4	749,6	101,7	10,4	9,2	1,2	163,7	56,5	426,3	487,7	-1,4	205,7	205,4	57,1
2006	-182,7	126,6	-309,3	-2,1	1,5	-3,6	-55,0	27,7	-35,2	183,7	0,0	-97,0	-84,8	4,4
2007	-422,5	-179,9	-242,5	-4,7	-2,0	-2,7	-57,1	-1,5	-179,0	16,6	-69,0	-133,6	-195,0	16,3
2008	-1.058,0	-834,6	-223,4	-11,4	-9,0	-2,4	-152,1	-38,8	-857,5	-811,8	-72,7	0,6	16,1	23,6
Otros flujos debidos a variaciones de tipo de cambio														
2005	394,2	245,0	149,2	4,8	3,0	1,8	89,8	5,7	158,3	101,4	.	129,2	137,9	17,0
2006	-343,3	-228,5	-114,8	-4,0	-2,7	-1,3	-72,1	-4,2	-151,6	-101,1	.	-105,7	-123,2	-13,9
2007	-531,1	-291,5	-239,6	-5,9	-3,2	-2,7	-113,3	-5,9	-219,2	-106,0	.	-185,0	-179,6	-13,7
2008	-40,3	59,3	-99,6	-0,4	0,6	-1,1	-17,3	-0,2	1,8	42,0	.	-34,0	17,5	9,2
Otros flujos debidos a variaciones de los precios														
2005	284,5	430,3	-145,8	3,5	5,3	-1,8	45,0	40,8	199,0	389,5	-1,4	.	.	41,9
2006	288,6	298,4	-9,8	3,4	3,5	-0,1	45,4	33,5	226,0	264,9	0,0	.	.	17,1
2007	82,4	124,7	-42,4	0,9	1,4	-0,5	46,5	12,5	75,0	112,2	-69,8	.	.	30,7
2008	-1.013,8	-1.102,1	88,3	-11,0	-11,9	1,0	-155,6	-138,4	-803,6	-963,7	-75,9	.	.	21,2
Otros flujos debidos a otros ajustes														
2005	172,7	74,3	98,3	2,1	0,9	1,2	29,0	10,0	69,0	-3,1	.	76,5	67,4	-1,8
2006	-128,1	56,7	-184,7	-1,5	0,7	-2,2	-28,3	-1,6	-109,6	19,8	.	8,7	38,4	1,2
2007	30,7	-16,9	47,6	0,3	-0,2	0,5	5,0	-13,6	-33,0	12,4	.	59,5	-15,7	-0,8
2008	-20,9	191,6	-212,5	-0,2	2,1	-2,3	18,0	87,4	-56,9	102,2	.	25,4	2,0	-7,3
Tasas de crecimiento de los saldos vivos														
2005	15,2	13,4	.	.	.	.	15,2	6,8	13,1	12,1	.	18,5	19,5	-5,9
2006	16,1	14,8	.	.	.	.	15,0	10,5	13,6	13,7	.	20,5	18,7	0,3
2007	15,7	14,3	.	.	.	.	15,1	14,7	10,0	9,8	.	21,2	20,0	1,6
2008	3,3	4,2	.	.	.	.	9,2	4,0	-0,5	5,3	.	1,6	3,2	1,0
2009 IV	-1,3	-0,8	.	.	.	.	7,7	6,6	1,7	6,3	.	-9,0	-12,7	-1,2
2010 I	1,9	1,5	.	.	.	.	5,8	5,5	5,3	6,4	.	-3,0	-6,5	1,3
2010 II	2,6	2,2	.	.	.	.	4,4	3,0	3,4	5,7	.	0,6	-2,5	0,7

Fuente: BCE.

1) Los derivados financieros netos se incluyen en los activos.

7.3 Cuenta financiera

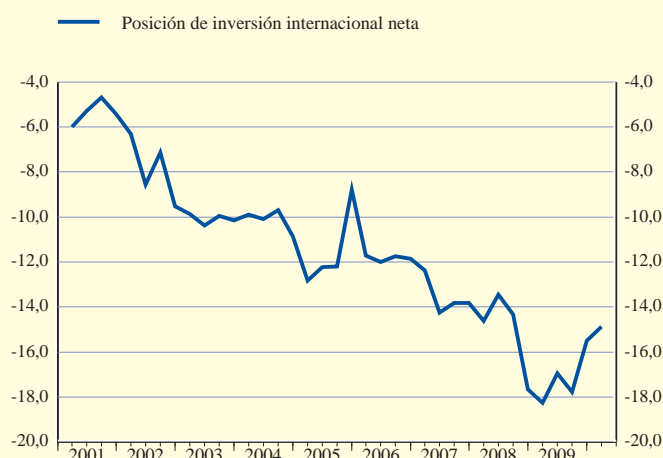
(mm de euros y tasas de crecimiento interanual; saldos vivos y tasas de crecimiento a fin de período; transacciones realizadas en el período)

2. Inversiones directas

	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	No IFM	Total	IFM	No IFM		Total	En IFM	En no IFM	Total	A IFM	A no IFM
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
Saldos vivos (posición de inversión internacional)														
2007	3.572,8	2.886,7	240,8	2.645,9	686,1	6,4	679,7	3.130,7	2.401,0	69,5	2.331,5	729,8	15,4	714,4
2008	3.744,4	2.946,9	234,8	2.712,1	797,5	9,3	788,2	3.217,0	2.405,5	77,0	2.328,5	811,6	16,4	795,1
2009 IV	4.174,6	3.251,5	252,3	2.999,2	923,1	14,6	908,5	3.423,8	2.550,2	77,9	2.472,3	873,6	14,7	858,9
2010 I	4.318,6	3.362,2	264,9	3.097,3	956,4	15,3	941,1	3.469,4	2.640,3	80,0	2.560,2	829,1	14,9	814,2
Transacciones														
2008	323,8	195,1	-4,8	199,9	128,7	-0,2	128,9	125,1	93,0	-1,3	94,3	32,1	1,6	30,4
2009	289,8	214,6	23,2	191,4	75,2	3,4	71,9	210,9	207,7	7,9	199,8	3,2	-0,7	3,9
2009 IV	38,3	52,0	0,0	52,0	-13,7	1,7	-15,4	47,3	56,3	2,8	53,5	-9,0	-0,1	-9,0
2010 I	40,4	8,4	6,2	2,2	32,0	0,2	31,7	5,5	67,5	1,4	66,1	-62,1	-0,2	-61,9
II	38,8	3,6	-0,2	3,9	35,2	0,5	34,7	7,1	8,8	2,0	6,8	-1,7	0,4	-2,1
2010 Mar	30,6	13,8	1,6	12,2	16,8	0,0	16,8	4,1	11,2	0,2	11,0	-7,1	-2,1	-5,0
Abr	15,7	1,3	0,8	0,5	14,4	0,3	14,1	4,3	5,3	0,4	4,9	-1,0	1,5	-2,5
May	13,9	3,3	-1,4	4,7	10,6	0,2	10,3	1,6	1,7	0,8	0,9	-0,2	1,0	-1,2
Jun	9,2	-1,0	0,3	-1,3	10,2	0,0	10,2	1,3	1,9	0,8	1,0	-0,6	-2,2	1,6
Jul	9,2	7,1	0,4	6,8	2,0	0,2	1,8	7,3	5,9	1,0	4,9	1,4	-0,8	2,2
Tasas de crecimiento														
2007	15,1	14,4	8,3	15,0	18,5	-55,0	18,7	14,7	14,6	8,8	14,7	15,3	6,3	15,4
2008	9,2	6,8	-2,0	7,6	18,9	-2,0	19,1	4,0	3,9	-1,8	4,1	4,5	9,9	4,4
2009 IV	7,7	7,2	9,9	7,0	9,4	36,9	9,1	6,6	8,7	11,0	8,6	0,4	-4,5	0,5
2010 I	5,8	5,6	4,6	5,7	6,8	27,2	6,5	5,5	9,7	11,5	9,7	-6,3	-6,8	-6,3
II	4,4	3,2	1,7	3,4	8,7	25,2	8,5	3,0	6,8	12,0	6,6	-8,0	-5,5	-8,0

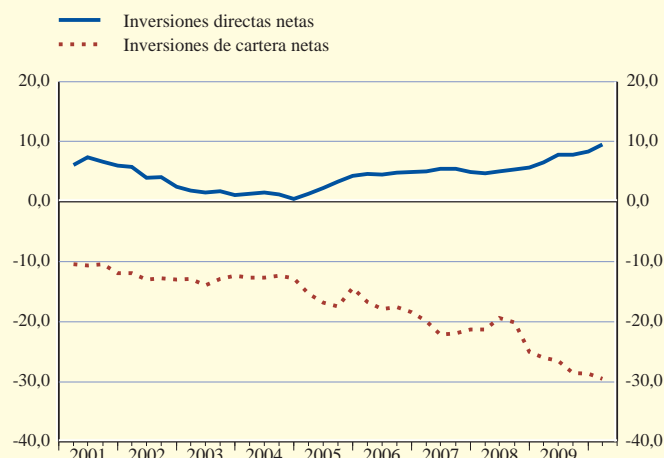
G34 Posición de inversión internacional de la zona del euro

(saldos vivos a fin de período; porcentaje del PIB)



G35 Posición de inversiones directas y de cartera de la zona del euro

(saldos vivos a fin de período; porcentaje del PIB)



Fuente: BCE.

7.3 Cuenta financiera

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

3. Inversiones de cartera: Activos

	Valores distintos de acciones															
	Total	Acciones y participaciones					Valores distintos de acciones									
		Total	IFM		No IFM		Bonos y obligaciones					Instrumentos del mercado monetario				
				Euro-sistema	AAPP			Total	IFM	Euro-sistema	AAPP	No IFM	Total	IFM	Euro-sistema	AAPP
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
Saldos vivos (posición de inversión internacional)																
2007	4.631,6	1.961,8	136,7	2,8	1.825,1	44,6	2.279,7	990,2	16,4	1.289,5	17,2	390,1	297,3	34,6	92,8	0,5
2008	3.763,9	1.162,7	68,4	3,0	1.094,3	27,3	2.179,1	970,9	19,9	1.208,2	18,4	422,1	353,3	61,6	68,8	1,3
2009 IV	4.196,6	1.474,4	79,2	3,4	1.395,2	34,4	2.327,7	916,7	17,0	1.411,0	38,3	394,5	329,3	44,9	65,2	2,0
2010 I	4.453,4	1.635,6	90,2	3,6	1.545,3	39,1	2.431,9	939,0	17,3	1.492,9	35,7	385,9	316,7	41,0	69,2	0,6
Transacciones																
2007	438,5	64,7	26,7	0,0	38,0	8,2	290,5	148,0	4,9	142,4	3,3	83,3	63,3	26,3	20,0	0,8
2008	-10,2	-103,9	-38,4	0,6	-65,6	-0,2	96,7	44,1	3,2	52,6	2,6	-3,0	26,8	15,1	-29,8	0,4
2009	68,2	45,1	-2,9	-0,2	48,0	1,6	24,3	-101,5	-3,5	125,8	17,2	-1,2	3,1	-12,7	-4,3	1,0
2009 IV	32,0	34,3	-0,5	-0,2	34,9	0,4	20,1	-12,2	-0,5	32,3	-1,5	-22,4	-20,3	1,3	-2,1	0,8
2010 I	64,9	34,5	9,2	0,0	25,3	1,0	51,7	3,7	0,2	48,0	-1,8	-21,4	-20,2	-6,1	-1,1	-1,5
II	-6,6	-6,1	0,4	-0,2	-6,6	.	8,1	-18,1	0,8	26,2	.	-8,6	-16,2	-5,4	7,6	.
2010 Mar	25,2	18,4	6,5	0,0	11,8	.	33,5	5,0	0,1	28,5	.	-26,6	-22,6	-7,4	-4,0	.
Abr	17,3	6,4	2,7	-0,2	3,7	.	14,3	5,3	0,6	9,0	.	-3,4	-6,9	0,7	3,4	.
May	-12,3	-15,6	-0,9	0,0	-14,7	.	-1,1	-14,5	1,0	13,4	.	4,3	-0,4	7,8	4,7	.
Jun	-11,6	3,0	-1,4	0,0	4,4	.	-5,1	-8,9	-0,8	3,8	.	-9,5	-8,9	-13,9	-0,6	.
Jul	21,9	-2,1	-4,0	0,0	2,0	.	-24,6	-36,3	-0,4	11,7	.	48,5	36,0	-3,6	12,5	.
Tasas de crecimiento																
2007	10,0	3,3	22,3	-0,5	2,0	21,3	13,9	16,6	38,9	11,9	23,2	23,9	23,7	272,7	29,4	277,4
2008	-0,5	-6,2	-30,0	24,6	-4,5	-0,5	4,3	4,6	20,4	4,1	15,6	-0,6	9,1	41,9	-32,3	71,6
2009 IV	1,7	3,3	-4,5	-7,2	3,7	5,8	1,0	-10,3	-17,7	10,3	93,2	-0,9	0,1	-22,0	-5,9	73,2
2010 I	5,3	9,3	16,5	-7,0	8,9	7,4	5,9	-5,2	-5,6	14,6	93,7	-11,1	-11,4	-32,1	-9,8	-67,0
II	3,4	7,9	17,4	-10,7	7,4	.	4,7	-3,6	-1,7	10,5	.	-16,9	-18,6	-39,1	-9,5	.

4. Inversiones de cartera: Pasivos

	Valores distintos de acciones													
	Total	Acciones y participaciones			Valores distintos de acciones									
		Total	IFM		No IFM		Bonos y obligaciones					Instrumentos del mercado monetario		
					AAPP			Total	IFM	No IFM	AAPP	Total	IFM	No IFM	AAPP
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12			
Saldos vivos (posición de inversión internacional)														
2007	6.556,5	3.272,5	594,6	2.677,9	3.041,1	1.143,5	1.897,6	1.118,5	243,0	141,5	101,5	76,1		
2008	6.078,6	2.168,7	640,7	1.528,0	3.466,5	1.263,8	2.202,8	1.357,1	443,3	108,9	334,4	272,9		
2009 IV	6.761,8	2.692,9	689,3	2.003,6	3.510,1	1.150,0	2.360,1	1.519,3	558,8	86,9	471,8	418,5		
2010 I	7.102,0	2.813,9	663,2	2.150,7	3.733,5	1.189,5	2.544,0	1.656,9	554,6	113,4	441,1	389,4		
Transacciones														
2008	333,9	-107,1	94,8	-201,9	236,3	26,3	210,0	196,7	204,7	-20,1	224,8	194,6		
2009	376,9	123,7	9,3	114,4	119,1	-16,3	135,4	127,8	134,1	1,2	132,9	156,4		
2009 IV	85,9	34,2	-4,2	38,4	27,3	5,4	22,0	11,1	24,4	18,2	6,2	4,4		
2010 I	87,3	4,9	-21,5	26,4	72,2	13,6	58,6	84,4	10,2	35,5	-25,3	-18,2		
II	97,0	23,0	3,7	19,3	88,6	-4,2	92,8	.	-14,6	-6,4	-8,2	.		
2010 Mar	23,9	-0,1	-3,3	3,2	31,1	0,2	30,9	.	-7,1	13,1	-20,2	.		
Abr	49,6	-3,9	1,0	-4,9	49,7	17,9	31,8	.	3,8	5,7	-2,0	.		
May	52,1	4,1	-9,9	14,0	39,4	-7,5	46,8	.	8,6	1,6	7,0	.		
Jun	-4,6	22,8	12,6	10,2	-0,5	-14,6	14,1	.	-26,9	-13,7	-13,2	.		
Jul	-2,0	0,4	4,9	-4,6	-39,9	-7,2	-32,7	.	37,6	13,9	23,6	.		
Tasas de crecimiento														
2007	9,8	5,5	4,4	5,8	13,3	15,5	12,1	13,9	29,6	55,3	10,1	32,0		
2008	5,3	-4,7	16,2	-9,8	7,8	2,3	11,1	17,6	81,5	-13,3	215,6	271,7		
2009 IV	6,3	5,6	1,4	7,3	3,4	-1,3	6,1	9,4	30,2	7,7	39,3	58,0		
2010 I	6,4	6,6	-1,7	9,7	3,4	0,8	4,7	10,0	29,7	89,1	20,5	29,3		
II	5,7	5,1	-1,5	7,5	4,7	0,5	6,8	.	14,8	90,0	3,8	.		

Fuente: BCE.

7.3 Cuenta financiera

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

5. Otras inversiones: Activos

	Total	Eurosistema			IFM (excluido Eurosistema)			AAPP				Otros sectores			
		Total	Préstamos/ efectivo y depósitos	Otros activos	Total	Préstamos/ efectivo y depósitos	Otros activos	Créditos comerciales	Préstamos/efectivo y depósitos	Efectivo y depósitos	Créditos comerciales	Préstamos/efectivo y depósitos	Efectivo y depósitos		
														1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
Saldos vivos (posición de inversión internacional)															
2007	5.382,9	36,9	35,6	1,4	3.354,4	3.283,2	71,2	107,8	12,7	48,8	13,7	1.883,7	196,2	1.520,0	473,1
2008	5.468,8	28,8	27,7	1,0	3.280,7	3.221,6	59,1	101,0	12,1	40,9	7,2	2.058,3	186,1	1.647,7	461,7
2009 IV	4.929,1	29,7	29,4	0,3	2.842,3	2.811,7	30,6	123,8	8,4	62,2	10,0	1.933,3	184,9	1.514,8	409,3
2010 I	5.132,1	24,1	23,8	0,3	2.966,9	2.933,1	33,8	122,2	8,4	58,3	6,5	2.018,9	187,0	1.584,5	425,4
Transacciones															
2007	962,8	22,0	22,0	0,0	546,7	539,5	7,2	-7,8	-1,4	-7,4	-5,5	401,9	14,1	344,9	54,9
2008	85,3	-9,4	-9,4	0,0	-48,4	-64,8	16,5	-7,0	-1,1	-7,2	-6,0	150,0	2,8	88,3	-41,1
2009	-491,0	-2,4	-2,4	0,0	-417,4	-396,9	-20,5	9,6	-0,3	8,0	1,1	-80,9	3,0	-86,6	-21,3
2009 IV	-21,4	5,5	5,5	0,0	-7,3	-5,2	-2,1	6,7	0,0	6,3	1,1	-26,2	0,5	-28,3	-20,3
2010 I	84,4	-7,0	-7,0	0,0	55,7	52,6	3,2	-7,3	-0,1	-8,0	-3,7	43,0	-1,0	31,4	-0,8
II	43,4	-3,2	.	.	2,9	.	.	5,9	.	.	5,7	37,8	.	.	8,9
2010 Mar	-8,7	-0,2	.	.	-22,1	.	.	-2,2	.	.	-1,6	15,8	.	.	-4,1
Abr	96,2	1,2	.	.	70,7	.	.	4,9	.	.	4,9	19,4	.	.	5,7
May	92,7	-3,9	.	.	74,4	.	.	0,5	.	.	0,6	21,6	.	.	12,1
Jun	-145,4	-0,5	.	.	-142,2	.	.	0,4	.	.	0,2	-3,1	.	.	-8,9
Jul	-38,8	2,0	.	.	-51,6	.	.	-1,7	.	.	-1,5	12,5	.	.	-0,9
Tasas de crecimiento															
2007	21,2	157,3	173,7	-1,7	18,6	18,8	11,3	-6,5	-9,8	-12,6	-28,6	27,2	7,5	29,6	13,9
2008	1,6	-26,2	-26,9	5,0	-1,4	-2,0	23,4	-6,5	-8,9	-14,7	-43,8	8,0	1,4	5,9	-8,9
2009 IV	-9,0	-10,6	-11,7	0,2	-12,7	-12,3	-36,8	9,0	-2,4	16,5	16,2	-3,9	1,5	-5,5	-3,7
2010 I	-3,0	-4,7	-4,8	1,6	-4,0	-3,6	-27,8	-3,7	-3,5	-11,1	-67,2	-1,2	2,8	-3,0	-3,2
II	0,6	-37,6	.	.	-1,1	.	.	4,4	.	.	-12,3	3,7	.	.	1,8

6. Otras inversiones: Pasivos

	Total	Eurosistema			IFM (excluido Eurosistema)			AAPP				Otros sectores			
		Total	Préstamos/ efectivo y depósitos	Otros pasivos	Total	Préstamos/ efectivo y depósitos	Otros pasivos	Total	Créditos comerciales	Préstamos	Otros pasivos	Total	Créditos comerciales	Préstamos	Otros pasivos
Saldos vivos (posición de inversión internacional)															
2007	5.468,6	201,7	201,4	0,2	3.935,1	3.872,6	62,5	52,3	0,0	46,9	5,4	1.279,5	156,9	1.009,7	112,8
2008	5.653,6	482,3	481,9	0,4	3.751,8	3.698,1	53,6	61,9	0,0	58,0	3,9	1.357,6	170,2	1.069,6	117,8
2009 IV	4.920,1	251,9	251,6	0,3	3.398,0	3.359,7	38,3	55,1	0,0	51,1	4,0	1.215,1	175,1	927,0	113,0
2010 I	5.129,9	252,1	251,4	0,8	3.578,1	3.534,8	43,2	60,7	0,0	56,5	4,1	1.239,1	174,2	938,4	126,5
Transacciones															
2007	943,1	89,6	89,6	0,0	625,1	620,4	4,6	-1,0	0,0	-2,0	1,0	229,5	10,0	220,5	-1,1
2008	169,0	280,7	280,6	0,1	-178,9	-190,0	11,1	9,4	0,0	10,8	-1,4	57,8	10,9	47,3	-0,4
2009	-724,3	-228,2	-233,0	4,7	-357,1	-345,8	-11,3	-6,9	0,0	-6,8	-0,1	-132,1	0,9	-110,6	-22,4
2009 IV	-98,3	-13,3	-13,1	-0,2	-84,0	-84,7	0,8	-3,9	0,0	-4,6	0,7	2,9	1,1	7,1	-5,3
2010 I	124,2	-5,3	-5,7	0,4	100,6	95,7	4,9	5,8	0,0	6,1	-0,3	23,0	-1,9	15,9	9,0
II	-4,5	-0,5	.	.	-19,2	.	.	8,3	.	.	.	6,9	.	.	.
2010 Mar	23,4	-1,7	.	.	-2,0	.	.	-0,2	.	.	.	27,3	.	.	.
Abr	83,7	2,0	.	.	90,4	.	.	1,0	.	.	.	-9,7	.	.	.
May	59,5	9,6	.	.	38,4	.	.	7,0	.	.	.	4,6	.	.	.
Jun	-147,7	-12,0	.	.	-148,0	.	.	0,3	.	.	.	12,0	.	.	.
Jul	-20,0	-1,1	.	.	-32,6	.	.	1,0	.	.	.	12,6	.	.	.
Tasas de crecimiento															
2007	20,0	68,1	68,2	-6,9	18,0	18,2	9,2	-1,8	27,4	-4,0	20,7	20,9	6,8	26,4	0,5
2008	3,2	141,3	141,4	20,8	-4,5	-4,9	17,8	18,1	-20,1	23,0	-25,1	4,5	6,8	4,6	-0,9
2009 IV	-12,7	-47,1	-48,1	644,2	-9,5	-9,3	-20,3	-11,0	-148,2	-11,6	-3,9	-9,6	0,3	-10,3	-18,1
2010 I	-6,5	-37,6	-38,4	114,0	-3,9	-3,8	-8,0	0,4	-141,7	-0,4	14,5	-4,5	2,2	-5,4	-7,9
II	-2,5	-20,1	.	.	-2,3	.	.	18,8	.	.	.	0,2	.	.	.

Fuente: BCE.

7.3 Cuenta financiera

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

7. Activos de reserva

	Activos de reserva												Pro memoria				
	Total	Oro monetario		Tenencias de DEG	Posición de reserva en el FMI	Divisas convertibles							Otros activos	Otros activos en moneda extranjera	Drenajes netos de liquidez a corto plazo en moneda extranjera. Predeterminados	Asignación de DEG	
		En mm de euros	En onzas troy de oro fino (millones)			Total	Efectivo y depósitos		Valores								Derivados financieros
							En las autoridades monetarias y el BPI	En bancos	Total	Acc. y particip.	Bonos y obligaciones	Instrumentos del mercado monetario					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	
Saldos vivos (posición de inversión internacional)																	
2006	325,8	176,3	365,213	4,6	5,2	139,7	6,3	22,5	110,7	0,5	79,3	30,8	0,3	0,0	24,6	-21,5	5,6
2007	347,2	201,0	353,688	4,6	3,6	138,0	7,2	22,0	108,5	0,4	87,8	20,3	0,3	0,0	44,3	-38,5	5,3
2008	374,2	217,0	349,207	4,7	7,3	145,1	7,6	8,0	129,5	0,6	111,3	17,6	0,0	0,1	262,8	-245,7	5,5
2009 III	430,8	236,1	347,217	49,8	11,7	133,2	12,7	7,1	113,2	0,5	89,8	22,9	0,2	0,0	56,7	-42,4	50,9
IV	462,4	266,1	347,180	50,8	10,5	134,9	11,7	8,1	115,2	0,5	92,0	22,7	-0,1	0,0	32,1	-24,2	51,2
2010 I	498,7	287,3	347,176	52,7	12,4	146,3	9,9	10,6	126,1	0,6	99,6	26,0	-0,3	0,0	28,8	-23,0	53,0
2010 Jul	535,6	311,4	347,018	54,5	15,8	154,0	6,1	17,1	130,7	-	-	-	0,1	0,0	29,8	-25,4	54,9
Ago	573,2	341,0	347,017	55,6	15,8	160,9	6,2	19,0	135,9	-	-	-	-0,2	0,0	28,7	-26,1	56,0
Transacciones																	
2007	5,1	-3,2	-	0,3	-0,9	8,8	1,0	1,6	6,2	0,0	14,5	-8,3	0,0	0,0	-	-	-
2008	3,4	-2,7	-	-0,1	3,8	2,4	5,0	-15,7	11,8	0,1	15,8	-4,1	1,3	0,0	-	-	-
2009	-4,5	-2,0	-	0,5	3,4	-6,3	3,3	-1,2	-9,5	0,0	-14,1	4,6	1,2	0,0	-	-	-
2009 IV	0,1	0,0	-	0,7	-1,4	0,8	-0,9	0,5	1,1	0,0	1,5	-0,4	0,1	0,0	-	-	-
2010 I	4,6	0,0	-	-0,2	1,8	3,1	-2,5	2,0	3,6	0,0	1,9	1,7	-0,1	0,0	-	-	-
II	-1,0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Tasas de crecimiento																	
2006	0,3	-2,4	-	11,6	-49,0	7,7	-48,4	12,7	13,4	0,0	29,2	-15,3	-	-	-	-	-
2007	1,6	-1,7	-	7,3	-18,3	6,3	14,9	6,4	5,7	1,1	18,6	-27,6	-	-	-	-	-
2008	1,0	-1,3	-	-2,6	105,3	1,7	67,7	-68,9	10,8	28,0	17,9	-20,6	-	-	-	-	-
2009 IV	-1,2	-0,9	-	-2,6	44,6	-4,3	43,1	-22,6	-7,3	1,0	-12,8	25,6	-	-	-	-	-
2010 I	1,3	-0,5	-	-3,8	51,2	1,9	-12,8	147,7	-1,6	1,0	-5,3	15,7	-	-	-	-	-
II	0,7	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

8. Deuda externa bruta

	Total	Por instrumentos					Por sectores (excluidas inversiones directas)				
		Préstamos, efectivo y depósitos	Instrumentos del mercado monetario	Bonos y obligaciones	Créditos comerciales	Otros pasivos en forma de deuda	Inversiones directas: préstamos entre empresas relacionadas	AAPP	Eurosistema	IFM (excluido Eurosistema)	Otros sectores
Saldos vivos (posición de inversión internacional)											
2006	8.683,9	4.425,5	217,5	2.697,9	144,1	150,8	1.048,0	1.115,2	116,3	4.586,8	1.817,5
2007	9.972,8	5.130,6	243,0	3.041,1	157,0	181,0	1.220,2	1.246,8	201,7	5.220,1	2.084,0
2008	10.941,3	5.307,6	443,3	3.466,5	170,2	175,8	1.377,8	1.692,0	482,3	5.124,4	2.264,7
2009 III	10.461,0	4.677,0	546,8	3.502,3	179,4	150,8	1.404,6	1.934,4	264,3	4.691,5	2.166,1
IV	10.388,7	4.589,4	558,8	3.510,1	175,1	155,7	1.399,7	1.992,9	251,9	4.635,0	2.109,2
2010 I	10.781,6	4.781,1	554,6	3.733,5	174,3	174,6	1.363,7	2.106,9	252,1	4.881,0	2.177,9
Saldos vivos en % del PIB											
2006	101,4	51,7	2,5	31,5	1,7	1,8	12,2	13,0	1,4	53,6	21,2
2007	110,5	56,9	2,7	33,7	1,7	2,0	13,5	13,8	2,2	57,9	23,1
2008	118,4	57,4	4,8	37,5	1,8	1,9	14,9	18,3	5,2	55,5	24,5
2009 III	116,3	52,0	6,1	39,0	2,0	1,7	15,6	21,5	2,9	52,2	24,1
IV	116,0	51,3	6,2	39,2	2,0	1,7	15,6	22,3	2,8	51,8	23,6
2010 I	120,1	53,2	6,2	41,6	1,9	1,9	15,2	23,5	2,8	54,4	24,3

Fuente: BCE.

7.3 Cuenta financiera

(mm de euros; saldos vivos a fin de período; transacciones realizadas en el período)

9. Desagregación geográfica

	Total	Estados miembros de la UE no pertenecientes a la zona del euro						Canadá	China	Japón	Suiza	Estados Unidos	Centros financieros extra-territoriales	Organizaciones internacionales	Otros países
		Total	Dinamarca	Suecia	Reino Unido	Otros países de la UE	Instituciones de la UE								
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
2008	Saldos vivos (posición de inversión internacional)														
Inversiones directas	527,4	-93,0	-2,1	-30,2	-293,9	233,6	-0,3	41,1	35,2	-9,5	126,2	-68,7	-7,1	-0,2	503,3
En el exterior	3.744,4	1.255,3	34,9	93,9	865,7	260,8	0,0	104,1	38,8	71,7	384,5	734,6	418,5	0,1	736,8
Acc. y part. capit. y benef. reinv.	2.946,9	967,5	30,1	60,3	660,1	216,9	0,0	83,3	32,0	53,6	335,3	551,3	386,7	0,0	537,4
Otro capital	797,5	287,9	4,8	33,6	205,7	43,8	0,0	20,7	6,9	18,1	49,2	183,4	31,9	0,0	199,4
En la zona del euro	3.217,0	1.348,3	37,0	124,1	1.159,7	27,1	0,3	63,0	3,6	81,2	258,3	803,3	425,6	0,3	233,4
Acc. y part. capit. y benef. reinv.	2.405,5	1.096,8	28,3	97,4	956,9	13,9	0,2	50,6	0,8	68,7	191,1	590,8	284,1	0,1	122,5
Otro capital	811,6	251,5	8,7	26,7	202,8	13,2	0,1	12,4	2,9	12,5	67,2	212,5	141,6	0,2	110,9
Inversiones de cartera: Activos	3.763,9	1.242,2	63,7	122,4	895,5	80,7	80,0	82,8	25,6	213,4	95,4	1.225,8	458,4	30,5	389,8
Acc. y participaciones	1.162,7	228,7	6,4	19,9	191,7	9,8	0,9	18,2	22,8	84,5	81,3	378,8	197,8	2,0	148,6
Valores distintos de acciones	2.601,3	1.013,6	57,3	102,5	703,7	71,0	79,1	64,6	2,9	128,8	14,1	847,0	260,6	28,5	241,3
Bonos y obligaciones	2.179,1	849,1	50,3	81,5	569,1	70,3	77,8	61,6	2,3	61,7	12,6	705,4	238,2	28,4	219,9
Instrum. mercado monetario	422,1	164,5	6,9	21,0	134,6	0,6	1,3	3,0	0,6	67,1	1,5	141,5	22,4	0,1	21,4
Otras inversiones	-184,8	-91,1	51,1	28,0	-110,4	108,8	-168,6	-6,2	-16,0	-10,2	-131,2	-286,3	-0,4	1,8	354,8
Activos	5.468,8	2.419,7	100,9	83,3	2.020,2	201,8	13,4	25,7	34,0	109,4	276,5	852,2	638,2	58,7	1.054,0
AAPP	101,0	15,0	0,7	0,4	3,6	0,7	9,7	0,0	1,8	0,2	0,1	3,4	1,4	40,1	39,1
IFM	3.309,5	1.731,1	83,9	58,3	1.419,1	167,9	1,9	16,8	14,5	79,0	164,5	418,9	367,7	18,2	498,8
Otros sectores	2.058,3	673,5	16,4	24,6	597,5	33,3	1,8	8,9	17,7	30,3	111,9	430,2	269,2	0,5	516,2
Pasivos	5.653,6	2.510,8	49,8	55,3	2.130,6	93,0	182,0	32,0	50,0	119,5	407,7	1.138,8	638,6	57,0	699,2
AAPP	61,9	32,5	0,0	0,1	2,5	0,0	29,7	0,0	0,0	0,6	0,5	7,0	0,3	17,7	3,3
IFM	4.234,1	1.907,6	38,9	33,5	1.664,9	70,0	100,2	24,4	32,1	91,2	328,7	751,1	535,1	36,8	527,2
Otros sectores	1.357,6	570,8	10,8	21,7	463,2	23,0	52,0	7,5	17,9	27,8	78,6	380,8	103,2	2,5	168,7
II 2009 a I 2010	Transacciones acumuladas														
Inversiones directas	49,3	1,8	1,7	-7,3	3,2	4,2	0,0	0,6	2,1	1,9	13,7	-28,8	44,3	-0,2	14,0
En el exterior	227,8	37,3	2,8	5,8	29,9	-1,2	0,0	8,5	2,4	2,0	34,8	56,4	42,3	0,0	44,2
Acc. y part. capit. y benef. reinv.	168,8	30,4	1,6	5,6	22,8	0,3	0,0	9,4	-0,7	2,4	13,5	51,8	32,8	0,0	29,1
Otro capital	59,0	6,9	1,2	0,2	7,1	-1,5	0,0	-1,0	3,0	-0,5	21,3	4,6	9,5	0,0	15,1
En la zona del euro	178,5	35,4	1,0	13,1	26,7	-5,4	0,0	7,9	0,3	0,1	21,1	85,2	-2,0	0,2	30,3
Acc. y part. capit. y benef. reinv.	233,8	56,3	1,1	19,5	40,0	-4,3	0,0	7,6	0,3	2,3	11,8	87,2	51,1	0,2	16,9
Otro capital	-55,2	-20,9	-0,1	-6,4	-13,3	-1,1	0,0	0,3	0,0	-2,2	9,3	-1,9	-53,2	0,0	13,4
Inversiones de cartera: Activos	203,7	102,9	12,2	28,1	28,0	13,2	21,4	5,5	8,4	-15,7	5,1	26,2	-33,9	-0,2	105,3
Acc. y participaciones	117,9	24,9	1,1	3,1	20,1	0,7	0,0	2,8	8,9	13,6	5,8	21,7	-7,4	0,0	47,7
Valores distintos de acciones	85,7	78,0	11,2	25,0	7,9	12,5	21,4	2,7	-0,5	-29,4	-0,7	4,5	-26,4	-0,2	57,6
Bonos y obligaciones	131,3	98,9	7,9	27,5	34,7	11,1	17,7	1,8	-0,6	-17,8	0,9	8,8	-16,3	-0,3	56,0
Instrum. mercado monetario	-45,6	-20,9	3,2	-2,5	-26,8	1,4	3,7	0,9	0,2	-11,5	-1,6	-4,3	-10,1	0,1	1,6
Otras inversiones	181,8	-65,9	0,6	-6,1	-40,9	-22,7	3,2	6,2	24,7	-5,2	55,0	150,7	79,6	-0,5	-62,7
Activos	-175,2	-38,9	9,2	0,6	-42,1	-8,5	2,0	-0,4	5,1	-10,2	-34,4	-83,2	25,4	1,6	-40,1
AAPP	-4,2	-5,8	-0,3	5,0	-10,7	0,0	0,1	0,0	-0,1	0,0	-0,1	0,0	-0,1	1,1	0,8
IFM	-126,3	-33,4	8,5	-7,0	-27,3	-8,6	1,0	-0,7	2,4	-8,0	-10,8	-39,4	14,1	0,4	-50,9
Otros sectores	-44,8	0,3	1,0	2,5	-4,2	0,1	1,0	0,3	2,7	-2,2	-23,6	-43,8	11,5	0,0	10,0
Pasivos	-357,0	27,1	8,6	6,7	-1,2	14,1	-1,1	-6,6	-19,6	-5,0	-89,4	-233,9	-54,2	2,1	22,6
AAPP	0,2	1,1	0,0	0,0	0,7	0,0	0,4	0,1	0,0	-0,1	0,0	0,2	0,0	-1,2	0,1
IFM	-295,6	57,4	9,5	5,2	39,5	9,6	-6,4	-4,2	-19,3	-7,3	-93,3	-172,0	-58,6	3,4	-1,7
Otros sectores	-61,6	-31,4	-0,9	1,5	-41,4	4,6	4,9	-2,4	-0,3	2,4	3,8	-62,1	4,4	-0,1	24,2

Fuente: BCE.

7.4 Presentación monetaria de la balanza de pagos ¹⁾

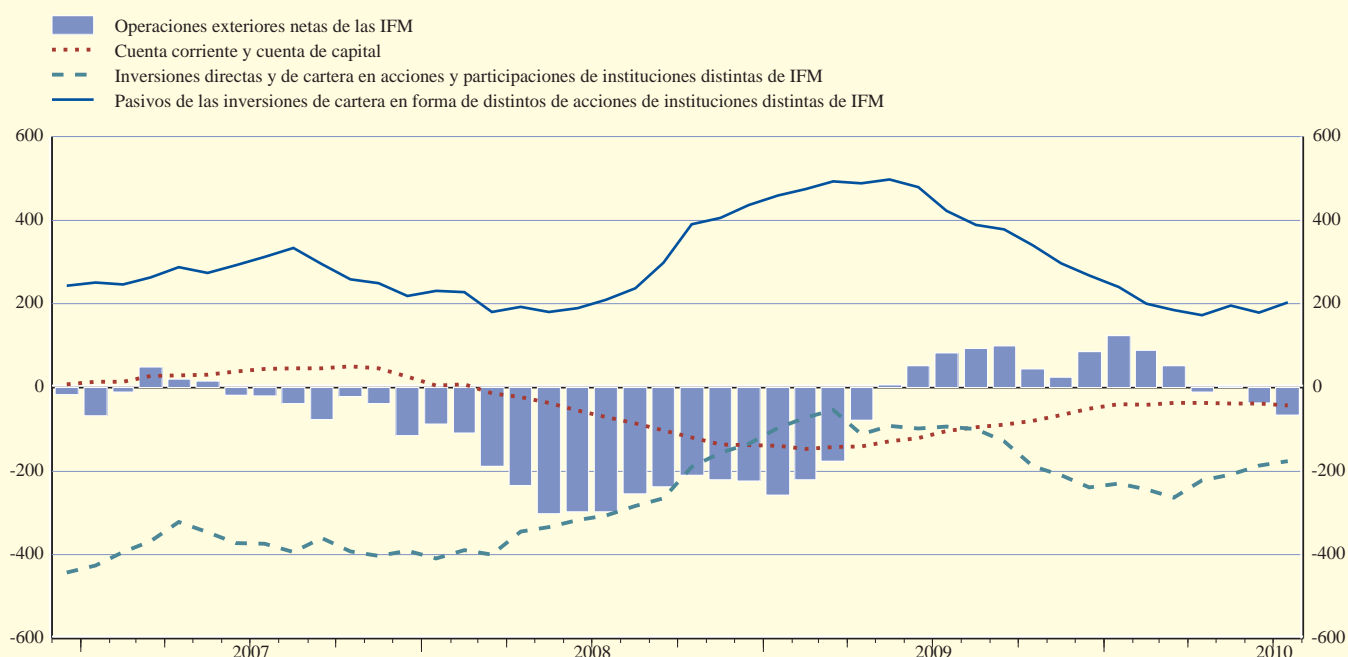
(mm de euros; transacciones)

Balanza de pagos: Contrapartidas de las operaciones exteriores netas de las IFM

	Total	Cuenta corriente y cuenta de capital	Operaciones de instituciones distintas de IFM								Derivados financieros	Errores y omisiones
			Inversiones directas		Inversiones de cartera				Otras inversiones			
			Por residentes en el exterior	Por no residentes en la zona del euro	Activos		Pasivos		Activos	Pasivos		
					Acciones y participaciones	Valores distintos de acciones	Acciones y participaciones	Valores distintos de acciones				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2007	-114,3	25,6	-459,4	395,0	-38,8	-162,6	144,5	218,4	-394,3	228,5	-64,0	-7,4
2008	-224,1	-137,0	-329,3	124,5	65,5	-22,4	-202,2	435,4	-143,8	67,7	-62,4	-20,2
2009	85,0	-49,7	-263,2	203,7	-48,0	-121,5	114,4	268,3	71,3	-139,0	42,1	6,8
2009 II	77,9	-19,8	-79,7	85,7	-9,7	-73,1	46,3	90,2	64,5	-58,3	22,9	8,9
III	3,5	-2,2	-63,3	36,9	-35,9	-23,2	77,7	33,4	0,7	-30,9	-4,5	14,8
IV	42,0	8,0	-36,6	44,6	-34,9	-30,2	38,4	28,1	19,5	-1,0	7,9	-1,8
2010 I	-71,7	-22,9	-34,0	4,2	-25,3	-46,9	26,4	33,3	-35,7	28,8	1,8	-1,6
II	-10,7	-21,9	-38,6	4,7	6,6	-33,8	19,3	84,6	-43,7	15,2	-1,5	-1,8
2009 Jul	0,6	9,0	-10,8	18,9	-16,5	-21,2	35,3	-33,5	2,2	0,3	6,4	10,4
Ago	20,4	-5,5	-13,9	17,1	-12,1	-22,1	48,3	5,1	9,4	-12,2	-9,8	16,3
Sep	-17,5	-5,6	-38,6	0,9	-7,3	20,1	-5,9	61,8	-10,9	-18,9	-1,1	-11,9
Oct	14,6	-1,6	-18,9	23,8	-13,1	-9,8	-21,2	46,4	-28,0	35,0	1,6	0,5
Nov	-7,9	-1,4	-11,9	10,6	-14,7	-18,3	6,7	10,8	2,6	9,6	-0,1	-2,0
Dic	35,3	11,0	-5,9	10,2	-7,1	-2,0	53,0	-29,1	44,9	-45,7	6,4	-0,4
2010 Ene	-29,5	-12,8	6,9	4,3	-11,6	-12,0	-7,4	30,0	-8,2	-3,2	3,6	-19,2
Feb	-8,4	-7,9	-11,9	-6,0	-1,9	-10,5	30,6	-7,4	-13,9	4,9	-0,7	16,3
Mar	-33,7	-2,1	-29,0	6,0	-11,8	-24,4	3,2	10,7	-13,6	27,1	-1,0	1,3
Abr	-44,8	-7,7	-14,6	2,3	-3,7	-12,4	-4,9	29,8	-24,3	-8,7	0,3	-1,0
May	19,8	-16,0	-15,0	-0,2	14,7	-18,1	14,0	53,8	-22,1	11,6	-2,5	-0,3
Jun	14,3	1,8	-8,9	2,6	-4,4	-3,2	10,2	0,9	2,8	12,3	0,7	-0,5
Jul	-28,4	5,1	-8,6	7,1	-2,0	-24,2	-4,6	-9,1	-10,8	13,6	-0,4	5,3
<i>transacciones acumuladas de 12 meses</i>												
2010 Jul	-65,9	-42,7	-170,3	78,5	-75,1	-137,1	122,0	203,9	-72,2	25,5	-3,0	4,5

G36 Balanza de pagos: Principales contrapartidas de las operaciones exteriores netas de las IFM ¹⁾

(mm de euros; transacciones 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.

7.5 Comercio exterior de bienes

1. Comercio en términos nominales y reales por grupos de productos ¹⁾

(datos desestacionalizados, salvo indicación en contrario)

	Total (s.d.)		Exportaciones (FOB)					Importaciones (CIF)					
	Expor- taciones	Impor- taciones	Total			Pro memoria: Manufacturas	Total			Pro memoria: Manufacturas	Petróleo		
			Bienes intermedios	Bienes de equipo	Bienes de consumo		Bienes intermedios	Bienes de equipo	Bienes de consumo				
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)													
2008	3,9	8,2	1.561,5	771,0	337,9	414,0	1.303,9	1.610,3	1.019,2	232,8	333,9	1.021,3	293,6
2009	-18,2	-22,1	1.274,5	625,5	261,6	353,2	1.060,2	1.259,3	725,8	191,9	314,4	838,7	174,5
2009 III	-19,6	-25,7	318,1	156,9	64,2	88,6	265,4	312,9	179,4	47,3	79,1	206,7	47,5
IV	-8,6	-14,5	330,3	163,5	67,2	92,7	275,4	321,0	189,5	47,2	78,4	211,6	49,3
2010 I	12,9	9,6	354,5	175,9	68,8	98,7	292,6	350,5	209,3	51,9	81,8	232,1	53,1
II	22,8	27,1	377,3	188,1	75,6	103,4	315,4	381,1	231,7	56,3	84,5	252,2	59,2
2010 Feb	9,8	6,3	116,2	57,8	22,6	32,3	94,6	113,7	68,2	16,4	26,4	74,7	16,1
Mar	22,9	20,8	125,7	61,6	25,7	35,0	105,7	125,4	74,1	19,0	28,5	82,6	19,6
Abr	17,7	20,2	122,1	61,4	23,7	33,5	100,8	121,9	73,9	17,8	27,3	80,6	19,2
May	23,5	29,5	124,3	61,5	25,0	34,1	103,8	126,9	77,1	18,4	28,4	83,5	20,3
Jun	27,1	31,4	130,9	65,3	26,9	35,7	110,7	132,3	80,7	20,1	28,9	88,1	19,7
Jul	17,5	24,4	130,2	.	.	.	108,2	130,4	.	.	.	86,6	.
En términos reales (2000= 100; tasas de variación interanual para las columnas 1 y 2)													
2008	1,4	0,1	143,4	136,7	154,2	147,0	142,3	126,9	119,3	140,4	144,5	133,3	108,1
2009	-16,8	-14,5	119,1	114,8	117,9	126,8	115,5	108,9	99,7	114,0	135,5	110,5	97,2
2009 III	-17,5	-15,9	118,8	115,3	115,5	126,7	115,7	107,1	96,4	113,9	136,2	109,7	95,3
IV	-6,0	-7,8	123,8	120,0	121,8	133,6	120,8	110,9	102,2	115,1	138,4	114,2	95,5
2010 I	11,6	4,2	130,1	126,2	124,2	138,6	126,3	115,8	106,6	122,5	140,5	121,6	94,8
II	17,0	14,2	135,1	131,1	134,3	140,9	133,4	119,3	110,1	128,3	140,4	127,3	94,5
2010 Ene	3,7	-3,0	124,8	122,2	111,6	134,3	120,0	111,6	104,3	118,5	137,5	117,9	95,0
Feb	9,2	1,8	127,9	124,5	122,3	135,3	122,3	113,1	104,5	116,5	137,0	118,0	87,7
Mar	20,6	13,7	137,8	131,8	138,6	146,4	136,6	122,6	111,0	132,5	147,0	129,0	101,8
Abr	12,8	8,0	132,3	129,4	127,1	139,3	129,3	115,9	107,2	123,1	136,8	123,0	92,5
May	17,9	16,2	133,9	128,8	133,4	139,6	132,0	119,7	109,9	127,1	143,0	127,6	96,6
Jun	20,1	18,4	139,0	135,0	142,4	143,9	139,0	122,3	113,3	134,8	141,3	131,3	94,5

2. Precios ²⁾

(tasas de variación interanual, salvo indicación en contrario)

	Precios industriales de exportación (FOB) ³⁾							Precios industriales de importación (CIF)						
	Total (índice: 2005 = 100)	Total				Pro me- moria: Manufac- turas	Total (índice: 2005 = 100)	Total				Pro me- moria: Manufac- turas		
		Bienes intermedios	Bienes de capital	Bienes de consumo	Energía			Bienes intermedios	Bienes de capital	Bienes de consumo	Energía			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
% del total	100,0	100,0	32,2	46,3	17,7	3,8	99,4	100,0	100,0	28,4	27,9	22,1	21,6	81,1
2008	103,9	1,6	1,5	-0,4	2,4	24,8	1,5	110,8	5,5	-0,4	-4,6	2,3	28,6	-0,2
2009	101,2	-2,5	-4,1	0,6	0,6	-26,2	-2,5	99,2	-10,4	-5,7	-1,3	0,3	-28,3	-4,0
2009 IV	101,1	-2,0	-5,2	-1,1	-0,5	7,8	-1,9	100,0	-4,4	-5,3	-3,2	-2,6	-3,8	-3,9
2010 I	102,7	1,3	-0,3	-0,2	0,7	38,8	1,4	104,2	5,3	2,1	-2,5	-0,8	27,2	0,4
II	105,4	4,1	5,1	0,8	2,5	34,9	4,1	109,7	11,1	10,8	0,0	2,7	33,0	5,6
2010 Mar	103,5	2,4	1,2	0,3	1,1	45,2	2,4	106,0	7,4	4,4	-2,2	-0,2	31,9	1,9
Abr	104,6	3,5	3,6	0,2	1,6	48,5	3,6	108,7	10,7	8,3	-1,7	0,7	41,7	3,9
May	105,5	4,3	5,4	0,8	2,7	34,9	4,2	109,6	11,6	11,3	0,2	3,0	33,3	6,0
Jun	106,1	4,5	6,4	1,4	3,2	23,7	4,4	110,6	11,1	12,8	1,5	4,3	25,2	6,9
Jul	105,7	4,5	6,5	1,4	3,0	25,1	4,4	109,8	11,4	12,4	2,1	4,0	29,2	6,7
Ago	105,7	4,1	6,1	1,6	2,8	15,4	4,0	110,1	9,8	12,1	1,4	4,8	21,9	6,3

Fuente: Eurostat.

- 1) Grupos de productos según la clasificación por destino económico de los bienes. A diferencia de los grupos de productos que figuran en el cuadro 2, los bienes intermedios y los bienes de consumo incluyen productos agrícolas y energéticos.
- 2) Grupos de productos según la clasificación por grandes sectores industriales. A diferencia de los grupos de productos que figuran en el cuadro 1, los bienes intermedios y los bienes de consumo no incluyen los productos agrícolas y energéticos. Las manufacturas tienen una composición distinta de la que figura en las columnas 7 y 12 del cuadro 1. Los datos corresponden a índices de precios que recogen la variación del precio de una cesta de productos y no son simples ratios de las cifras relativas al comercio en términos nominales y reales del cuadro 1, que se ven afectadas por cambios en la composición y la calidad de los bienes comerciables. Estos índices difieren de los deflatores del PIB para las exportaciones y las importaciones, que figuran en el cuadro 3 de la sección 5.1, debido principalmente a que estos deflatores se refieren a todos los bienes y servicios, incluido el comercio transfronterizo dentro de la zona del euro.
- 3) Los precios industriales de exportación se refieren a las transacciones directas entre productores de la zona del euro y clientes de fuera de la zona. A diferencia de las cifras relativas al comercio en términos nominales y reales que figuran en el cuadro 1, aquí no están incluidas las exportaciones de los mayoristas ni las reexportaciones.

7.5 Comercio exterior de bienes

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

3. Detalle por área geográfica

	Total	Estados miembros de la UE no pertenecientes a la zona del euro				Rusia	Suiza	Turquía	Estados Unidos	Asia		África	América Latina	Otros países	
		Dinamarca	Suecia	Reino Unido	Otros países de la UE					China	Japón				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
Exportaciones (FOB)															
2008	1.561,5	35,1	53,9	220,4	233,6	78,5	86,7	42,7	186,5	309,5	65,7	33,7	100,2	68,2	146,1
2009	1.274,5	27,4	41,1	174,3	177,2	49,3	78,4	34,3	151,9	282,1	68,0	28,7	91,4	53,9	113,2
2009 I	316,5	7,3	10,0	42,6	43,9	12,6	20,2	7,7	39,3	66,8	15,2	7,2	23,3	13,1	29,8
II	309,7	6,6	9,8	42,5	42,7	12,1	19,0	8,3	38,2	69,4	16,7	7,0	22,6	12,4	26,1
III	318,1	6,9	10,5	44,4	44,7	12,0	19,2	9,0	36,3	70,7	17,4	7,2	22,4	14,1	27,8
IV	330,3	6,7	10,8	44,8	45,9	12,5	20,0	9,3	38,1	75,2	18,6	7,4	23,1	14,4	29,5
2010 I	354,5	7,0	11,7	46,6	48,3	13,4	21,4	10,7	41,0	81,8	22,2	8,1	24,9	16,8	30,9
II	377,3	7,4	12,9	47,8	51,7	15,5	22,9	11,4	45,3	88,1	23,4	8,7	25,5	18,7	30,2
2010 Feb	116,2	2,3	3,8	14,8	15,8	4,2	6,9	3,5	12,9	26,8	7,4	2,7	8,4	5,8	10,9
Mar	125,7	2,4	4,1	16,4	16,9	5,1	7,5	3,8	15,3	29,2	7,9	2,8	8,6	6,2	10,2
Abr	122,1	2,4	4,1	15,7	16,6	5,1	7,4	3,8	14,7	28,1	7,5	2,8	8,6	5,8	9,7
May	124,3	2,5	4,2	15,7	17,2	5,2	7,5	3,6	15,0	28,9	7,8	2,9	8,4	6,3	9,8
Jun	130,9	2,5	4,6	16,4	17,8	5,3	7,9	4,1	15,5	31,0	8,2	3,0	8,5	6,6	10,7
Jul	130,2	.	.	.	.	5,4	7,9	4,0	15,7	30,5	7,9	2,9	8,6	6,2	.
Porcentaje del total de exportaciones															
2009	100,0	2,2	3,2	13,7	13,9	3,9	6,2	2,7	11,9	22,1	5,3	2,3	7,2	4,2	8,9
Importaciones (CIF)															
2008	1.610,3	30,7	52,1	164,8	184,9	122,0	70,0	32,4	136,0	479,9	184,7	57,4	141,2	81,7	114,7
2009	1.259,3	26,5	37,7	126,9	162,2	81,3	64,9	26,2	116,0	376,3	158,6	42,9	93,6	59,2	88,4
2009 I	321,0	6,9	9,6	31,8	39,1	17,7	16,7	6,6	31,9	97,3	41,4	11,5	23,8	14,7	25,0
II	304,4	6,4	8,9	30,8	39,2	18,1	16,1	6,3	30,2	92,2	38,4	10,3	22,8	14,2	19,1
III	312,9	6,8	9,6	31,8	41,0	21,8	16,1	6,6	25,7	92,8	39,1	10,7	22,7	14,8	23,0
IV	321,0	6,4	9,6	32,4	42,9	23,7	16,1	6,8	28,1	93,9	39,7	10,5	24,3	15,5	21,3
2010 I	350,5	6,6	10,4	35,0	45,2	24,5	17,1	7,4	29,2	109,5	45,9	11,6	26,7	16,5	22,6
II	381,1	6,8	11,7	36,4	48,7	27,2	19,3	7,5	32,5	123,6	51,8	12,9	29,4	18,1	19,9
2010 Feb	113,7	2,1	3,3	11,5	15,0	7,3	5,7	2,3	9,5	34,4	14,4	3,6	8,8	5,4	8,5
Mar	125,4	2,3	3,8	12,0	15,6	9,0	5,8	2,6	10,0	41,0	18,0	4,3	9,7	5,9	7,8
Abr	121,9	2,1	3,7	11,7	15,4	8,7	5,9	2,5	10,1	39,3	16,0	4,2	10,0	5,8	6,8
May	126,9	2,3	3,8	12,2	16,5	9,7	6,7	2,4	10,0	40,7	16,9	4,2	9,6	6,0	6,8
Jun	132,3	2,3	4,2	12,5	16,8	8,8	6,7	2,6	12,4	43,6	18,9	4,5	9,8	6,3	6,3
Jul	130,4	.	.	.	.	9,1	6,6	2,4	10,2	42,3	18,5	4,4	9,4	6,3	.
Porcentaje del total de importaciones															
2009	100,0	2,1	3,0	10,1	12,9	6,5	5,2	2,1	9,2	29,9	12,6	3,4	7,4	4,7	7,0
Saldo															
2008	-48,8	4,4	1,8	55,7	48,8	-43,5	16,8	10,4	50,6	-170,4	-119,1	-23,6	-41,0	-13,6	31,4
2009	15,3	0,9	3,4	47,4	15,0	-32,0	13,5	8,0	35,9	-94,2	-90,6	-14,2	-2,2	-5,3	24,8
2009 I	-4,5	0,4	0,4	10,8	4,7	-5,1	3,5	1,1	7,3	-30,5	-26,1	-4,3	-0,5	-1,7	4,8
II	5,3	0,2	0,9	11,7	3,5	-5,9	2,9	2,0	8,0	-22,8	-21,7	-3,3	-0,3	-1,8	7,0
III	5,2	0,0	0,8	12,6	3,8	-9,8	3,1	2,4	10,6	-22,1	-21,7	-3,5	-0,3	-0,7	4,8
IV	9,3	0,3	1,2	12,3	3,0	-11,3	4,0	2,5	10,0	-18,7	-21,1	-3,1	-1,2	-1,0	8,2
2010 I	4,0	0,4	1,3	11,6	3,1	-11,1	4,4	3,4	11,8	-27,8	-23,7	-3,6	-1,8	0,3	8,3
II	-3,8	0,6	1,2	11,4	3,0	-11,7	3,5	3,9	12,8	-35,6	-28,4	-4,2	-3,9	0,6	10,3
2010 Feb	2,5	0,2	0,5	3,4	0,8	-3,1	1,2	1,2	3,4	-7,5	-7,0	-0,9	-0,5	0,4	2,5
Mar	0,3	0,1	0,3	4,4	1,3	-3,9	1,6	1,2	5,3	-11,8	-10,1	-1,5	-1,1	0,3	2,4
Abr	0,2	0,3	0,5	4,0	1,2	-3,6	1,6	1,3	4,7	-11,2	-8,5	-1,4	-1,4	-0,1	2,9
May	-2,6	0,2	0,4	3,5	0,6	-4,5	0,8	1,1	5,0	-11,8	-9,1	-1,3	-1,2	0,3	3,0
Jun	-1,4	0,2	0,4	3,9	1,1	-3,5	1,2	1,5	3,1	-12,6	-10,7	-1,5	-1,3	0,4	4,4
Jul	-0,2	.	.	.	.	-3,7	1,3	1,6	5,5	-11,8	-10,6	-1,5	-0,8	-0,1	.

Fuente: Eurostat.

TIPOS DE CAMBIO

8.1 Tipos de cambio efectivos ¹⁾

(medias del período; índice: I 1999 = 100)

	TCE-21						TCE-41		
	Nominal	Real, IPC	Real, IPRI	Real, deflactor del PIB	Real, CLUM	Real, CLUT	Nominal	Real, IPC	
	1	2	3	4	5	6	7	8	
2007	106,3	106,8	103,7	102,9	105,8	100,6	113,0	104,3	
2008	110,5	110,1	105,6	105,5	112,5	104,3	118,0	107,2	
2009	111,7	110,6	104,1	106,4	118,2	106,4	120,6	108,0	
2009 III	112,1	110,9	104,4	106,7	118,4	106,3	121,0	108,2	
IV	113,8	112,2	105,5	108,0	119,3	109,0	122,5	109,0	
2010 I	108,7	106,9	100,6	102,8	113,8	103,5	116,9	103,4	
II	103,1	101,8	95,8	97,7	108,2	97,9	110,4	97,8	
III	102,3	100,9	95,1	-	-	-	109,8	97,3	
2009 Sep	112,9	111,6	105,1	-	-	-	122,0	108,9	
Oct	114,3	112,8	106,4	-	-	-	123,0	109,6	
Nov	114,0	112,5	105,7	-	-	-	122,9	109,3	
Dic	113,0	111,2	104,4	-	-	-	121,7	108,0	
2010 Ene	110,8	108,9	102,4	-	-	-	119,1	105,5	
Feb	108,0	106,1	100,0	-	-	-	116,2	102,7	
Mar	107,4	105,7	99,4	-	-	-	115,2	102,0	
Abr	106,1	104,5	98,5	-	-	-	113,5	100,5	
May	102,8	101,4	95,4	-	-	-	109,9	97,4	
Jun	100,7	99,4	93,6	-	-	-	107,7	95,6	
Jul	102,5	101,1	95,2	-	-	-	109,9	97,5	
Ago	102,1	100,6	94,9	-	-	-	109,5	97,0	
Sep	102,5	101,0	95,3	-	-	-	110,0	97,3	
	<i>Tasa de variación respecto al mes anterior</i>								
2010 Sep	0,4	0,3	0,4	-	-	-	0,4	0,3	
	<i>Tasa de variación respecto al año anterior</i>								
2010 Sep	-9,3	-9,5	-9,3	-	-	-	-9,8	-10,6	

G37 Tipos de cambio efectivos

(medias mensuales; índice: I 1999 = 100)

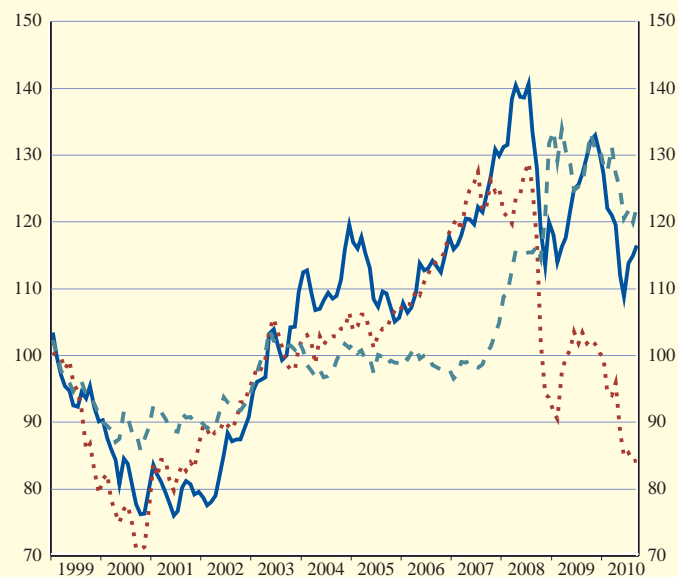
- TCE-21 nominal
- TCE-21 real deflactado por el IPC



G38 Tipos de cambio bilaterales

(medias mensuales; índice: I 1999 = 100)

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



Fuente: BCE.

1) Véanse las Notas Generales para una 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	Corona sueca	Libra esterlina	Dólar estado-unidense	Yen japonés	Franco suizo	Won sur-coreano	Dólar de Hong Kong	Dólar singapurense	Dólar canadiense	Corona noruega	Dólar australiano
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2007	7,4506	9,2501	0,68434	1,3705	161,25	1,6427	1,272,99	10,6912	2,0636	1,4678	8,0165	1,6348
2008	7,4560	9,6152	0,79628	1,4708	152,45	1,5874	1,606,09	11,4541	2,0762	1,5594	8,2237	1,7416
2009	7,4462	10,6191	0,89094	1,3948	130,34	1,5100	1,772,90	10,8114	2,0241	1,5850	8,7278	1,7727
2010 I	7,4426	9,9464	0,88760	1,3829	125,48	1,4632	1,581,41	10,7364	1,9395	1,4383	8,1020	1,5293
II	7,4416	9,6313	0,85239	1,2708	117,15	1,4086	1,481,01	9,8857	1,7674	1,3054	7,9093	1,4403
III	7,4498	9,3804	0,83305	1,2910	110,68	1,3321	1,526,12	10,0324	1,7503	1,3416	7,9561	1,4289
2010 Mar	7,4416	9,7277	0,90160	1,3569	123,03	1,4482	1,542,59	10,5313	1,8990	1,3889	8,0369	1,4882
Abr	7,4428	9,6617	0,87456	1,3406	125,33	1,4337	1,494,53	10,4065	1,8505	1,3467	7,9323	1,4463
May	7,4413	9,6641	0,85714	1,2565	115,83	1,4181	1,465,81	9,7843	1,7503	1,3060	7,8907	1,4436
Jun	7,4409	9,5723	0,82771	1,2209	110,99	1,3767	1,483,22	9,5091	1,7081	1,2674	7,9062	1,4315
Jul	7,4522	9,4954	0,83566	1,2770	111,73	1,3460	1,538,85	9,9308	1,7588	1,3322	8,0201	1,4586
Ago	7,4495	9,4216	0,82363	1,2894	110,04	1,3413	1,522,39	10,0193	1,7482	1,3411	7,9325	1,4337
Sep	7,4476	9,2241	0,83987	1,3067	110,26	1,3089	1,517,10	10,1470	1,7439	1,3515	7,9156	1,3943
<i>Tasa de variación respecto al mes anterior</i>												
2010 Sep	0,0	-2,1	2,0	1,3	0,2	-2,4	-0,3	1,3	-0,2	0,8	-0,2	-2,7
<i>Tasa de variación respecto al año anterior</i>												
2010 Sep	0,1	-9,5	-5,8	-10,3	-17,2	-13,6	-14,2	-10,1	-15,8	-14,2	-7,9	-17,5

	Corona checa	Corona estonia	Lats letón	Litas lituano	Forint húngaro	Zloty polaco	Lev búlgaro	Nuevo leu rumano	Kuna croata	Nueva lira turca
	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22
2007	27,766	15,6466	0,7001	3,4528	251,35	3,7837	1,9558	3,3353	7,3376	1,7865
2008	24,946	15,6466	0,7027	3,4528	251,51	3,5121	1,9558	3,6826	7,2239	1,9064
2009	26,435	15,6466	0,7057	3,4528	280,33	4,3276	1,9558	4,2399	7,3400	2,1631
2010 I	25,868	15,6466	0,7087	3,4528	268,52	3,9869	1,9558	4,1135	7,2849	2,0866
II	25,591	15,6466	0,7078	3,4528	274,85	4,0171	1,9558	4,1854	7,2477	1,9560
III	24,928	15,6466	0,7089	3,4528	282,44	4,0087	1,9558	4,2553	7,2532	1,9560
2010 Mar	25,541	15,6466	0,7083	3,4528	265,40	3,8906	1,9558	4,0866	7,2616	2,0821
Abr	25,308	15,6466	0,7076	3,4528	265,53	3,8782	1,9558	4,1306	7,2594	1,9983
May	25,663	15,6466	0,7075	3,4528	276,78	4,0567	1,9558	4,1767	7,2630	1,9459
Jun	25,780	15,6466	0,7082	3,4528	281,49	4,1055	1,9558	4,2434	7,2225	1,9274
Jul	25,328	15,6466	0,7090	3,4528	283,75	4,0814	1,9558	4,2608	7,2198	1,9669
Ago	24,806	15,6466	0,7085	3,4528	281,45	3,9899	1,9558	4,2396	7,2525	1,9484
Sep	24,651	15,6466	0,7091	3,4528	282,10	3,9548	1,9558	4,2655	7,2874	1,9528
<i>Tasa de variación respecto al mes anterior</i>										
2010 Sep	-0,6	0,0	0,1	0,0	0,2	-0,9	0,0	0,6	0,5	0,2
<i>Tasa de variación respecto al año anterior</i>										
2010 Sep	-2,7	0,0	0,7	0,0	3,8	-4,9	0,0	0,6	-0,3	-10,1

	Real brasileño ¹⁾	Yuan renminbi chino	Corona islandesa ²⁾	Rupia india ³⁾	Rupia indonesia	Ringgit malasio	Peso mexicano ¹⁾	Dólar neozelandés	Peso filipino	Rublo ruso	Rand sudafricano	Baht tailandés
	23	24	25	26	27	28	29	30	31	32	33	34
2007	2,6633	10,4178	87,63	56,4186	12,528,33	4,7076	14,9743	1,8627	63,026	35,0183	9,6596	44,214
2008	2,6737	10,2236	143,83	63,6143	14,165,16	4,8893	16,2911	2,0770	65,172	36,4207	12,0590	48,475
2009	2,7674	9,5277	-	67,3611	14,443,74	4,9079	18,7989	2,2121	66,338	44,1376	11,6737	47,804
2010 I	2,4917	9,4417	-	63,4796	12,809,32	4,6590	17,6555	1,9510	63,593	41,2697	10,3852	45,472
II	2,2762	8,6717	-	57,9879	11,581,24	4,1172	15,9583	1,8145	57,848	38,5027	9,5974	41,152
III	2,2589	8,7388	-	59,9818	11,612,07	4,0716	16,5210	1,7979	58,363	39,5260	9,4593	40,825
2010 Mar	2,4233	9,2623	-	61,7352	12,434,53	4,5083	17,0587	1,9301	61,999	40,1219	10,0589	44,111
Abr	2,3550	9,1505	-	59,6203	12,101,70	4,2935	16,3957	1,8814	59,788	39,1335	9,8658	43,279
May	2,2750	8,5794	-	57,6166	11,517,01	4,0874	15,9856	1,8010	57,315	38,2707	9,6117	40,714
Jun	2,2057	8,3245	-	56,8582	11,169,39	3,9853	15,5346	1,7667	56,594	38,1507	9,3398	39,635
Jul	2,2600	8,6538	-	59,8100	11,546,78	4,0924	16,3699	1,7925	59,072	39,1317	9,6351	41,273
Ago	2,2691	8,7520	-	60,0584	11,573,26	4,0654	16,4571	1,8059	58,245	39,1898	9,4192	40,937
Sep	2,2476	8,8104	-	60,0771	11,716,16	4,0570	16,7361	1,7955	57,772	40,2564	9,3236	40,264
<i>Tasa de variación respecto al mes anterior</i>												
2010 Sep	-0,9	0,7	-	0,0	1,2	-0,2	1,7	-0,6	-0,8	2,7	-1,0	-1,6
<i>Tasa de variación respecto al año anterior</i>												
2010 Sep	-15,3	-11,4	-	-14,7	-18,3	-20,2	-14,3	-13,2	-17,4	-10,1	-14,8	-18,2

Fuente: BCE.

- Desde el 1 de enero de 2008, el BCE calcula y publica los tipos de cambio de referencia de estas monedas frente al euro. Los datos anteriores son indicativos.
- El último tipo de cambio de la corona islandesa se refiere al 3 de diciembre de 2008.
- Desde el 1 de enero de 2009, el BCE calcula y publica los tipos de cambio de referencia de esta moneda frente al euro. Los datos anteriores son indicativos.

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	Letonia	Lituania	Hungría	Polonia	Rumanía	Suecia	Reino Unido
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
IAPC											
2008	12,0	6,3	3,6	10,6	15,3	11,1	6,0	4,2	7,9	3,3	3,6
2009	2,5	0,6	1,1	0,2	3,3	4,2	4,0	4,0	5,6	1,9	2,2
2010 I	1,9	0,4	1,9	0,0	-3,9	-0,4	5,8	3,4	4,6	2,7	3,3
II	2,9	0,9	2,0	2,9	-2,3	0,5	5,2	2,5	4,3	1,8	3,4
2010 Jun	2,5	1,0	1,7	3,4	-1,6	0,9	5,0	2,4	4,3	1,6	3,2
Jul	3,2	1,6	2,1	2,8	-0,7	1,7	3,6	1,9	7,1	1,4	3,1
Ago	3,2	1,5	2,3	2,8	-0,4	1,8	3,6	1,9	7,6	1,1	3,1
Déficit (-)/superávit (+) de las AAPP en porcentaje del PIB											
2007	0,1	-0,7	4,8	2,6	-0,3	-1,0	-5,0	-1,9	-2,5	3,8	-2,8
2008	1,8	-2,7	3,4	-2,7	-4,1	-3,3	-3,8	-3,7	-5,4	2,5	-4,9
2009	-3,9	-5,9	-2,7	-1,7	-9,0	-8,9	-4,0	-7,1	-8,3	-0,5	-11,5
Deuda bruta de las AAPP en porcentaje del PIB											
2007	18,2	29,0	27,4	3,8	9,0	16,9	65,9	45,0	12,6	40,8	44,7
2008	14,1	30,0	34,2	4,6	19,5	15,6	72,9	47,2	13,3	38,3	52,0
2009	14,8	35,4	41,6	7,2	36,1	29,3	78,3	51,0	23,7	42,3	68,1
Rendimientos de la deuda pública a largo plazo en porcentaje; media del período											
2010 Mar	5,82	4,02	3,40	-	10,54	5,15	7,16	5,72	7,11	3,20	3,98
Abr	5,94	3,84	3,34	-	10,13	5,15	6,57	5,57	6,97	3,14	3,96
May	6,13	4,10	2,93	-	10,13	5,15	7,07	5,72	7,27	2,73	3,60
Jun	6,21	4,26	2,70	-	10,12	5,15	7,60	5,87	7,10	2,61	3,14
Jul	6,05	3,97	2,72	-	10,00	5,15	7,39	5,84	7,18	2,70	2,97
Ago	5,99	3,56	2,45	-	10,00	5,15	7,07	5,62	7,15	2,45	2,68
Tipo de interés a tres meses en porcentaje; media del período											
2010 Mar	4,21	1,43	1,37	1,86	2,33	1,87	6,65	4,13	6,01	0,49	0,65
Abr	4,21	1,42	1,28	1,79	2,14	1,57	6,14	3,69	4,99	0,52	0,66
May	4,19	1,27	1,25	1,67	2,26	1,47	6,23	3,85	6,38	0,60	0,70
Jun	4,18	1,24	1,15	1,47	2,09	1,64	5,43	3,86	6,60	0,70	0,73
Jul	4,09	1,23	1,13	1,40	1,74	1,70	6,17	3,84	6,92	0,87	0,74
Ago	4,04	1,24	1,14	1,29	1,28	1,70	5,82	3,82	6,46	0,99	0,73
PIB real											
2008	6,2	2,5	-0,9	-5,1	-4,2	2,9	0,6	5,1	7,3	-0,4	-0,1
2009	-4,9	-4,1	-4,7	-13,9	-18,0	-14,7	-6,3	1,8	-7,1	-5,1	-5,0
2009 IV	-5,8	-3,2	-2,9	-8,8	-16,8	-12,9	-4,7	2,9	-6,5	-1,5	-3,0
2010 I	-4,0	1,0	-0,4	-2,6	-5,1	-2,9	-1,2	3,1	-2,6	2,8	-0,3
II	0,5	2,4	3,8	3,1	-2,9	0,6	0,1	3,8	-0,5	4,5	1,7
Cuenta corriente y de capital en porcentaje del PIB											
2008	-22,3	0,2	2,0	-8,7	-11,6	-11,3	-6,1	-3,9	-11,1	8,6	-1,3
2009	-8,6	0,1	3,9	7,3	11,0	7,6	0,7	0,0	-4,0	7,4	-0,9
2009 IV	-8,9	0,9	5,0	9,8	13,0	15,2	-1,5	-1,2	-3,9	5,4	0,6
2010 I	-6,7	2,4	2,6	5,6	12,0	3,9	5,0	0,2	-6,7	7,8	-2,9
II	-4,2	-2,1	5,6	4,5	7,3	7,6	3,9	-0,5	-7,8	6,0	-4,4
Deuda externa bruta en porcentaje del PIB											
2007	94,3	44,5	170,3	109,6	127,6	71,9	115,1	48,4	50,9	176,2	398,5
2008	104,7	50,0	178,4	118,3	129,2	71,4	155,0	56,5	56,0	203,8	441,4
2009 III	104,1	46,7	190,8	123,2	147,9	82,8	170,0	60,2	66,7	203,2	421,8
IV	107,6	50,8	189,6	125,5	156,6	87,0	164,4	59,6	69,0	203,8	415,1
2010 I	106,2	49,0	200,3	123,4	161,8	90,9	169,8	58,4	71,7	205,6	429,2
Costes laborales unitarios											
2008	16,2	5,1	6,5	16,3	22,0	10,4	4,5	6,8	23,3	2,6	2,3
2009	10,4	3,6	4,5	1,1	-7,1	-2,8	0,9	2,3	6,9	4,7	5,7
2009 IV	3,4	2,2	-1,7	-9,0	-20,2	-12,4	-4,3	-3,5	-	-0,1	4,7
2010 I	7,0	-2,5	0,1	-10,3	-19,8	-10,7	1,1	.	-	-0,9	4,1
II	.	-0,8	-3,9	-9,3	-15,9	-4,2	-0,7	.	-	.	0,4
Tasa de paro normalizada en porcentaje de la población activa (d.)											
2008	5,6	4,4	3,3	5,6	7,5	5,9	7,8	7,2	5,8	6,2	5,7
2009	6,9	6,7	6,0	13,8	17,1	13,7	10,0	8,2	6,9	8,3	7,6
2010 I	9,3	7,8	7,2	19,0	20,0	17,2	11,3	9,7	7,3	8,7	7,9
II	10,0	7,3	7,4	18,6	19,5	18,2	11,3	9,6	7,1	8,6	7,8
2010 Jun	10,1	7,1	7,3	-	19,5	18,2	11,3	9,5	7,1	8,1	7,8
Jul	10,1	7,0	7,0	-	.	.	11,1	9,4	.	8,5	.
Ago	10,1	7,0	6,9	-	.	.	10,9	9,4	.	8,2	.

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

9.2 En Estados Unidos y Japón

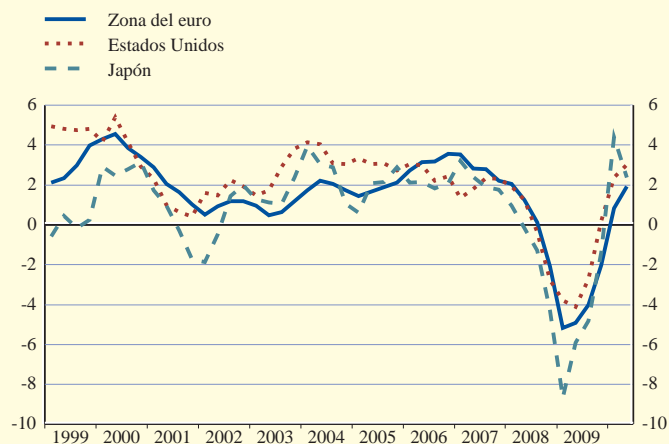
(tasas de variación interanual, salvo indicación en contrario)

1. Evolución económica y financiera

	Índice de precios de consumo	Costes laborales unitarios ¹⁾	PIB a precios constantes	Índice de producción industrial (manufacturas)	Tasa de desempleo en % de la población activa (d.)	Agregado monetario amplio ²⁾	Tipos de depósitos interbancarios a 3 meses ³⁾	Rendimiento de la deuda pública a 10 años (cupón cero); ³⁾ fin de período	Tipo de cambio en moneda nacional por euro ⁴⁾	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											
2006	3,2	2,9	2,7	2,7	4,6	5,3	5,20	5,26	1,2556	-2,2	47,8
2007	2,9	2,4	1,9	3,2	4,6	6,3	5,30	4,81	1,3705	-2,9	48,4
2008	3,8	2,2	0,0	-4,4	5,8	7,1	2,93	2,70	1,4708	-6,3	56,7
2009	-0,4	-1,6	-2,6	-10,9	9,3	7,8	0,69	4,17	1,3948	-11,3	68,6
2009 III	-1,6	-2,1	-2,7	-10,0	9,6	7,8	0,41	3,61	1,4303	-11,6	66,6
IV	1,4	-3,4	0,2	-3,7	10,0	5,1	0,27	4,17	1,4779	-11,1	68,6
2010 I	2,4	-2,9	2,4	3,9	9,7	1,9	0,26	4,01	1,3829	-10,7	71,7
II	1,8	-2,8	3,0	8,5	9,7	1,7	0,44	3,13	1,2708	-11,2	73,3
III	.	.	.	.	.	.	0,39	2,69	1,2910	.	.
2010 May	2,0	.	.	9,3	9,7	1,7	0,46	3,52	1,2565	.	.
Jun	1,1	.	.	9,0	9,5	1,8	0,54	3,13	1,2209	.	.
Jul	1,2	.	.	7,8	9,5	2,0	0,51	3,03	1,2770	.	.
Ago	1,1	.	.	6,5	9,6	2,8	0,36	2,58	1,2894	.	.
Sep	.	.	.	.	.	.	0,29	2,69	1,3067	.	.
Japón											
2006	0,2	-0,5	2,0	4,5	4,1	1,0	0,30	1,85	146,02	-1,6	159,9
2007	0,1	-0,9	2,3	2,8	3,8	1,6	0,79	1,70	161,25	-2,4	156,3
2008	1,4	2,4	-1,2	-3,4	4,0	2,1	0,93	1,21	152,45	-2,1	162,2
2009	-1,4	0,6	-5,2	-21,9	5,1	2,7	0,47	1,42	130,34	.	.
2009 III	-2,2	1,0	-4,8	-19,4	5,4	2,8	0,40	1,45	133,82	.	.
IV	-2,0	-3,4	-1,4	-4,2	5,2	3,3	0,31	1,42	132,69	.	.
2010 I	-1,2	-3,7	4,4	27,6	4,9	2,8	0,25	1,48	125,48	.	.
II	-0,9	.	2,4	21,0	5,2	3,0	0,24	1,18	117,15	.	.
III	.	.	.	.	.	.	0,24	1,03	110,68	.	.
2010 May	-0,9	.	.	20,4	5,2	3,1	0,24	1,37	115,83	.	.
Jun	-0,7	.	.	17,3	5,3	2,9	0,24	1,18	110,99	.	.
Jul	-0,9	.	.	14,3	5,2	2,7	0,24	1,13	111,73	.	.
Ago	-0,9	.	.	15,4	.	.	0,24	1,06	110,04	.	.
Sep	.	.	.	.	.	.	0,22	1,03	110,26	.	.

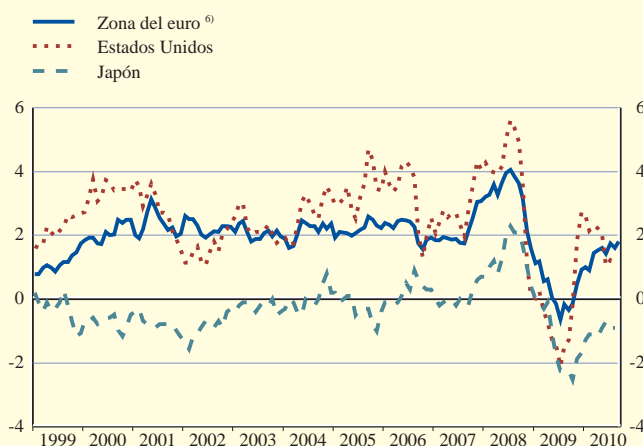
G39 Producto interior bruto a precios constantes

(tasas de variación interanual; datos trimestrales)



G40 Índices de precios de consumo

(tasas de variación interanual; datos 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) y cálculos del BCE (columna 11).

1) Los datos de Estados Unidos están desestacionalizados y se refieren al sector privado no agrícola.

2) Medias del período; M2 para Estados Unidos y M2+certificados de depósito para Japón.

3) En porcentaje. Para más información sobre los tipos de interés de los depósitos interbancarios a tres meses, véase la sección 4.6.

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.



LISTA DE GRÁFICOS

G1	Agregados monetarios	S12
G2	Contrapartidas	S12
G3	Componentes de los agregados monetarios	S13
G4	Componentes de los pasivos financieros a más largo plazo	S13
G5	Préstamos a otros intermediarios financieros y sociedades no financieras	S14
G6	Préstamos a hogares	S14
G7	Préstamos a las AAPP	S16
G8	Préstamos a no residentes en la zona del euro	S16
G9	Depósitos totales por sector	S17
G10	Depósitos totales y depósitos incluidos en M3 por sector	S17
G11	Depósitos totales por sector	S18
G12	Depósitos totales y depósitos incluidos en M3 por sector	S18
G13	Depósitos de las AAPP y de no residentes en la zona del euro	S19
G14	Detalle de los valores en poder de las IFM	S20
G15	Saldo vivo total y emisiones brutas de valores distintos de acciones por residentes en la zona del euro	S35
G16	Emisiones netas de valores distintos de acciones: desestacionalizadas y sin desestacionalizar	S37
G17	Tasas de crecimiento interanual de los valores distintos de acciones a largo plazo por sector emisor en todas las monedas	S38
G18	Tasas de crecimiento interanual de los valores distintos de acciones a corto plazo por sector emisor en todas las monedas	S39
G19	Tasas de crecimiento interanual de las acciones cotizadas emitidas por residentes en la zona del euro	S40
G20	Emisiones brutas de acciones cotizadas por sector emisor	S41
G21	Nuevos depósitos a plazo	S43
G22	Nuevos préstamos sin fijación inicial del tipo y con período inicial de fijación hasta un año	S43
G23	Tipos de interés del mercado monetario de la zona del euro	S44
G24	Tipos a tres meses del mercado monetario	S44
G25	Curvas de tipos al contado de la zona del euro	S45
G26	Tipos al contado y diferenciales de la zona del euro	S45
G27	Índice Dow Jones EURO STOXX amplio, Standard & Poor's 500 y Nikkei 225	S46
G28	Déficit, necesidad de financiación y variaciones de la deuda	S60
G29	Deuda según los criterios de Maastricht	S60
G30	Balanza de pagos de la zona del euro: cuenta corriente	S61
G31	Balanza de pagos de la zona del euro: inversiones directas y de cartera	S61
G32	Balanza de pagos de la zona del euro: bienes	S62
G33	Balanza de pagos de la zona del euro: servicios	S62
G34	Posición de inversión internacional de la zona del euro	S65
G35	Posición de inversiones directas y de cartera de la zona del euro	S65
G36	Balanza de pagos: Principales rúbricas que reflejan la evolución de las operaciones exteriores netas de las IFM	S70
G37	Tipos de cambio efectivos	S73
G38	Tipos de cambio bilaterales	S73
G39	Producto interior bruto a precios constantes	S76
G40	Índices de precios de consumo	S76



NOTAS TÉCNICAS

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:

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

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, otras 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 ahora se dispone 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:

$$e) I_t = I_{t-1} \times \left(1 + \frac{F_t^M}{L_{t-1}} \right)$$

Actualmente, la base del índice (de las series sin desestacionalizar) es igual a 100 en diciembre de 2006. Las series temporales del índice de saldos ajustados están disponibles en el apartado «Monetary and financial statistics», de la sección «Statistics», de la dirección del BCE en Internet (www.ecb.europa.eu).

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 pe-

rído indicado. Por ejemplo, la tasa de variación interanual para el año 2002 se calcula en la fórmula g) dividiendo el índice de diciembre de 2002 por el índice de diciembre de 2001.

Las tasas de crecimiento para períodos inferiores al anual 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 una 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. 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 posteriormente a los saldos y a los ajustes que se deriven de las reclasificaciones y las revalorizaciones, que, a su vez, producen operaciones desestacionalizadas. Los factores estacionales y efectos de calendario se revisan anualmente o cuando proceda.

SECCIONES 3.1 A 3.5

IDENTIDAD DE EMPLEOS Y RECURSOS

En la sección 3.1, los datos se ajustan a una identidad contable básica. En el caso de las operaciones no financieras, el total de los empleos es igual al total de los recursos en cada una de las categorías. Esta identidad contable también se refleja en la cuenta financiera, es decir, para cada categoría de instrumento financiero, el total de las operaciones de activos financieros es igual al total de las operaciones de pasivos. En la cuenta de otras variaciones de activos y en los balances financieros, el total de activos financieros es igual al total de pasivos en cada categoría de instrumento financiero, salvo en el caso del oro monetario y los derechos especiales de giro, que, por definición, no constituyen un pasivo de ningún sector.

CÁLCULO DE LOS SALDOS CONTABLES

Los saldos contables al final de cada cuenta de las secciones 3.1 y 3.2 se calculan de la manera siguiente:

- 1 Para más información, véanse «Seasonal adjustment of monetary aggregates and HIPC for the euro area», BCE (agosto de 2000), y la dirección del BCE en Internet (www.ecb.europa.eu), sección «Statistics», apartado «Monetary and financial statistics».
- 2 Para más información, véanse 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», Documento de Trabajo n.º 9628, Banco de España, 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.

El saldo comercial es la diferencia entre las importaciones y las exportaciones de bienes y servicios de la zona del euro frente al resto del mundo. El excedente neto de explotación y la renta mixta solo se definen para los sectores residentes y se calculan por diferencia entre el valor añadido bruto (producto interior bruto a precios de mercado de la zona del euro) y la suma de las siguientes partidas: remuneración de los asalariados (empleos), otros impuestos menos subvenciones sobre la producción (empleos) y consumo de capital fijo (empleos).

La renta nacional neta solo se define para los sectores residentes y se calcula como la suma del excedente neto de explotación y la renta mixta, más la remuneración de los asalariados (recursos), más los impuestos menos subvenciones sobre la producción (recursos), más las rentas de la propiedad netas (recursos menos empleos).

La renta disponible neta también se define solo para los sectores residentes y es igual a la renta nacional neta más los impuestos corrientes netos sobre la renta y el patrimonio (recursos menos empleos), más las cotizaciones sociales netas (recursos menos empleos), más las prestaciones sociales netas distintas de transferencias sociales en especie (recursos menos empleos), más otras transferencias corrientes netas (recursos menos empleos).

El ahorro neto se define para los sectores residentes y se calcula como la suma de la renta disponible neta, más el ajuste por la variación de la participación neta de los hogares en las reservas de los fondos de pensiones (recursos menos empleos), menos el gasto en consumo final (empleos). Para el resto del mundo, la cuenta de operaciones corrientes con el exterior se calcula sumando al saldo de la balanza comercial todas las rentas netas (recursos menos empleos).

La capacidad/necesidad de financiación se calcula a partir de la cuenta de capital como la diferencia entre la suma del ahorro neto y las transferencias de capital netas (recursos menos empleos), menos la formación bruta de capital (empleos) y las adquisiciones menos cesiones de activos no financieros no producidos (empleos), más el consumo de capital

fijo (recursos). También puede calcularse en la cuenta financiera por la diferencia entre el total de operaciones de activos financieros y el total de operaciones de pasivos [lo que se conoce también como variaciones del patrimonio (riqueza) financiero neto derivadas de operaciones]. En los sectores hogares y sociedades no financieras existe una discrepancia estadística entre los saldos contables calculados a partir de la cuenta de capital y aquellos que se obtienen a partir de la cuenta financiera.

Las variaciones del patrimonio (riqueza) neto se calculan sumando a las variaciones del patrimonio (riqueza) neto atribuibles al ahorro y a las transferencias de capital las otras variaciones producidas en el patrimonio (riqueza) financiero neto. Actualmente excluyen las otras variaciones de los activos no financieros, debido a que no se dispone de datos.

El patrimonio (riqueza) financiero neto se calcula por la diferencia entre el total de activos financieros y el total de pasivos, mientras que las variaciones de dicho patrimonio (riqueza) son iguales a la suma de las variaciones del patrimonio (riqueza) financiero neto derivadas de operaciones (capacidad/necesidad de financiación obtenida a partir de la cuenta financiera) y de las otras variaciones del patrimonio (riqueza) financiero neto.

Por último, las variaciones del patrimonio (riqueza) financiero neto derivadas de operaciones se calculan por la diferencia entre el total de operaciones de activos financieros y el total de operaciones de pasivos, mientras que las otras variaciones del patrimonio (riqueza) financiero neto se calculan por la diferencia entre el total de las otras variaciones de activos financieros y el total de las otras variaciones de pasivos.

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, exclu-

yen 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:

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

Como base, se fija el índice igual a 100 en diciembre de 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:

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

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

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 mostrar que el método utilizado para obtener las «emisiones netas» de las estadísticas de emisiones de valores es distinto del utilizado para calcular las «operaciones» equivalentes de los agregados monetarios.

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

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

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:

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

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 los cálculos se basan en operaciones financieras que excluyen las reclasificaciones, las revalorizaciones y 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 posteriormente a los saldos vivos, de donde se obtienen las emisiones netas desestacionalizadas. Los factores estacionales se revisan anualmente o cuando proceda.

Al igual que en las fórmulas k) y l), la tasa de crecimiento a_t del mes t correspondiente a la variación en los seis meses que terminan en el mes t se puede calcular utilizando cualquiera de las dos fórmulas siguientes:

4 Para más información, véanse «Seasonal adjustment of monetary aggregates and HIPC for the euro area», BCE (agosto de 2000), y la dirección del BCE en Internet (www.ecb.europa.eu), sección «Statistics», apartado «Monetary and financial statistics».

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

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

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 S78). La desestacionalización del IAPC general de la zona del euro se realiza indirectamente agregando las series desestacionalizadas de la zona del euro correspondientes a los alimentos elaborados, los alimentos no elaborados y los bienes industriales, excluida la energía, y los servicios. Se añade la energía sin ajustar, dado que no existe evidencia estadística de su carácter estacional. Los factores estacionales se revisan anualmente o cuando proceda.

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 S78). 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 en la balanza de bienes y servicios está corregido por días festivos nacionales. 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 efectos de calendario se revisan semestralmente o cuando proceda.

SECCIÓN 7.3

CÁLCULO DE LAS TASAS DE CRECIMIENTO DE LAS SERIES TRIMESTRALES Y ANUALES

La tasa de crecimiento interanual para el trimestre t se calcula a partir de las transacciones (F_t) y las posiciones (L_t) trimestrales de la siguiente manera:

$$q) \quad a_t = \left[\prod_{i=t-3}^t \left(1 + \frac{F_i}{L_{i-1}} \right) - 1 \right] \times 100$$

La tasa de crecimiento de las series anuales es igual a la del último trimestre del año.



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.europa.eu), pueden consultarse series de datos más largas y detalladas, así como notas explicativas. Se puede acceder fácilmente a los datos a través de la «Statistical Data Warehouse» (SDW) del BCE (<http://sdw.ecb.europa.eu>), que permite realizar búsquedas y descargas de datos. Entre los servicios disponibles en el apartado «Data services», se encuentran la posibilidad de suscribirse a distintos conjuntos de datos y un repositorio de ficheros comprimidos en formato CSV (*comma separated values*). Puede solicitarse más información a través de statistics@ecb.europa.eu.

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 del BCE. Para esta edición, la fecha de cierre ha sido el 6 de octubre de 2010.

Salvo indicación en contrario, todas las series de datos con observaciones para el año 2009 y fechas posteriores se refieren al Euro-16 (la zona del euro incluida Eslovaquia) para las series temporales completas. En lo que se refiere 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 (véase más adelante para más información). Cuando procede, este hecho 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 año de incorporación a la zona del euro de Grecia (2001), Eslovenia (2007), Chipre (2008), Malta (2008) y Eslovaquia (2009), calculadas tomando como base el año anterior al año de incorporación, utilizan una serie que tiene en cuenta el impacto de la incorporación de estos países a la zona.

Las series estadísticas que corresponden a la composición por países de la zona del euro en sus distintas etapas se basan en la composición de la zona del

euro en el momento al que se refieren las estadísticas. Así, los datos anteriores a 2001 se refieren al Euro-11, es decir, a los siguientes once Estados miembros de la UE: Bélgica, Alemania, Irlanda, España, Francia, Italia, Luxemburgo, Países Bajos, Austria, Portugal y Finlandia. Los datos correspondientes al período comprendido entre 2001 y 2006 se refieren al Euro-12, es decir, al Euro-11 más Grecia. Los datos de 2007 se refieren al Euro-13, es decir, al Euro-12 más Eslovenia. Los datos de 2008 se refieren al Euro-15, es decir, al Euro-13 más Chipre y Malta, y, a partir de 2009, los datos se refieren al Euro-16, es decir, al Euro-15 más Eslovaquia.

Dado que la composición de la unidad de cuenta europea (ECU) no coincide con las antiguas monedas de los países que han adoptado la moneda única, los importes anteriores a 1999, expresados originalmente en las monedas nacionales participantes y convertidos a ECU al tipo de cambio vigente, resultan afectados por los movimientos de los tipos de cambio 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 1999¹ se expresan en unidades resultantes de la conversión de las monedas nacionales a los tipos de cambio irrevocables fijados 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 de consolidación (incluida la consolidación entre países).

Los últimos datos suelen ser provisionales y pueden ser objeto de revisión. Cabe la posibilidad de que 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, Letonia, Lituania, Hungría, Polonia, Rumanía, Suecia y Reino Unido.

¹ Las estadísticas monetarias de las secciones 2.1 a 2.8 para los períodos anteriores a enero de 1999 pueden consultarse en la dirección del BCE en Internet (<http://www.ecb.europa.eu/stats/services/downloads/html/index.en.html>) y en la SDW (<http://sdw.ecb.europa.eu/browse.do?node=2018811>).

En la mayoría de las ocasiones, la terminología utilizada en los cuadros sigue estándares internacionales, como los del Sistema Europeo de Cuentas 1995 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 otras variaciones.

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 de liquidez. Los períodos de mantenimiento de reservas comienzan todos los meses el día en que se liquida la operación principal de financiación (OPF) posterior a la reunión del Consejo de Gobierno en la que esté previsto efectuar la valoración de la orientación de la política monetaria y terminan el día anterior a la fecha de liquidación correspondiente del mes siguiente. Los datos anuales y trimestrales se refieren a las medias del último período de mantenimiento del año/trimestre.

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 sus 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 utilizado para calcular la base de reservas fue del 10% hasta noviembre de 1999 y del 30% a partir de esa fecha.

El cuadro 2 de la sección 1.4 contiene los datos medios de períodos de mantenimiento completos. En primer lugar, el importe de las reservas obligatorias de cada entidad de crédito se calcula aplicando los coeficientes de reservas de 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 cuentas corrientes (columna 2) son los saldos diarios medios agregados de las entidades de crédito, incluidos aquellos que sirven para cumplir las reservas mínimas. El exceso de reservas (columna 3) corresponde a los saldos medios en cuentas corrientes durante el período de mantenimiento que exceden las reservas obligatorias. Los incumplimientos (columna 4) son los saldos medios en cuentas corrientes durante el período de mantenimiento inferiores a las reservas obligatorias, 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 OPF del Eurosistema (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 cuentas corrientes de las entidades de crédito de la zona del euro con el Eurosistema, en euros. 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 BCN 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 (co-

lumnas 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, 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 dirección 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 del pasivo 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 posiciones de no IFM residentes en la zona del euro mantenidas en IFM residentes en la zona y 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 calendario. En la partida otros 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 la 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».

La sección 2.4 ofrece un análisis de los préstamos concedidos por IFM distintas del Eurosistema residentes en la zona del euro (es decir, el sistema bancario) por sector, finalidad y plazo inicial. En la sección 2.5 se presenta un análisis de los depósitos mantenidos en el sistema bancario de la zona del euro por sector e instrumento. 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 los datos de operaciones obtenidos 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 el cálculo de las operaciones. Las secciones 2.2 a 2.6 presentan también las tasas de crecimiento basadas en las operaciones, en términos de variaciones interanuales. En la sección 2.8 se muestra un detalle trimestral, por monedas, de algunas partidas del balance de las IFM.

En la tercera edición del manual «Monetary financial institutions and markets statistics sector manual – Guidance for the statistical classification of customers» (BCE, marzo de 2007) se detallan las definiciones de los sectores. En la publicación «Guidance Notes to Regulation ECB/2001/13 on MFI Balance Sheet Statistics» (BCE, noviembre de 2002) se explican las prácticas que se recomienda seguir a los BCN. A partir del 1 de enero de 1999, la información estadística se recopiló de conformidad con diversos Reglamentos del BCE sobre el balance del sector de instituciones financieras monetarias. A partir de julio de 2010 se recopila de conformidad con el Reglamento BCE/2008/32².

De acuerdo con este Reglamento, la rúbrica del balance «instrumentos del mercado monetario» queda englobada en la rúbrica «valores distintos de ac-

2 DO L 15, de 20.01.2009, p. 14.

ciones», tanto en el activo como en el pasivo del balance de las IFM.

En la sección 2.9 figuran los saldos vivos y las operaciones registradas en el balance de los fondos de inversión de la zona del euro (distintos de los fondos del mercado monetario, que se incluyen en las estadísticas del balance de las IFM). Un fondo de inversión es una institución de inversión colectiva que invierte el capital obtenido del público en activos financieros o no financieros. En la dirección del BCE en Internet se publica una lista completa de los fondos de inversión de la zona del euro. El balance es agregado, de tal modo que los activos de los fondos de inversión incluyen sus participaciones en otros fondos de inversión. Las participaciones de los fondos de inversión también se detallan por política de inversión [es decir, fondos de renta fija, fondos de renta variable, fondos mixtos, fondos inmobiliarios; fondos de inversión libre (*hedge fund*) y otros fondos] y por tipo de fondo (es decir, fondos de inversión de capital variable y de capital fijo). En la sección 2.10 se presenta más información sobre los principales tipos de activos mantenidos por los fondos de inversión de la zona del euro. En esta sección se incluye el detalle geográfico de los emisores de los valores mantenidos por los fondos de inversión, desagregados por sector económico cuando son residentes en la zona del euro.

En el «Manual on investment fund statistics» figura más información sobre estas estadísticas de fondos de inversión. Desde diciembre de 2008, la información estadística armonizada se recopila con arreglo al Reglamento BCE/2007/8 relativo a las estadísticas sobre activos y pasivos de fondos de inversión.

CUENTAS DE LA ZONA DEL EURO

En la sección 3.1 se presentan datos relativos a las cuentas trimestrales integradas de la zona del euro, que ofrecen información completa sobre la actividad económica de los hogares (incluidas las instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares), las sociedades no financieras, las instituciones

financieras y las Administraciones Públicas, y sobre la interacción entre estos sectores y la zona del euro y el resto del mundo. Los datos no desestacionalizados sobre precios corrientes corresponden al último trimestre disponible, siguiendo una secuencia simplificada de cuentas, de conformidad con el marco metodológico del Sistema Europeo de Cuentas 1995.

Expresado en forma sucinta, la secuencia de cuentas (operaciones) comprende: (1) la cuenta de explotación, que indica cómo se materializan las actividades de producción en diversas categorías de renta; (2) la cuenta de asignación de la renta primaria, que registra los ingresos y gastos relacionados con diversas formas de rentas de la propiedad (para el total de la economía, el saldo contable de la cuenta de renta primaria es la renta nacional); (3) la cuenta de distribución secundaria de la renta, que muestra cómo varía la renta nacional de un sector institucional como consecuencia de las transferencias corrientes; (4) la cuenta de utilización de la renta, que permite observar cómo se distribuye la renta disponible entre consumo y ahorro; (5) la cuenta de capital, que muestra cómo se dedican el ahorro y las transferencias de capital netas a la adquisición de activos no financieros (el saldo contable de la cuenta de capital es la capacidad o necesidad de financiación), y (6) la cuenta financiera, que registra las adquisiciones netas de activos financieros y los pasivos netos contraídos. Como cada operación no financiera tiene su reflejo en una operación financiera, el saldo contable de la cuenta financiera también es igual, conceptualmente, a la capacidad o necesidad de financiación, calculada a partir de la cuenta de capital.

Además, se presentan los balances financieros correspondientes al inicio y al final del período, lo que permite observar la riqueza financiera de cada sector en un momento dado. Finalmente, se incluyen también otras variaciones de los activos financieros y de los pasivos (por ejemplo, las resultantes del impacto de las variaciones de los precios de los activos).

La cobertura por sectores de la cuenta financiera y de los balances financieros es más detallada en el caso de las instituciones financieras, pues presen-

tan el detalle por IFM, otros intermediarios financieros (incluidos los auxiliares financieros) y empresas de seguros y fondos de pensiones.

En la sección 3.2 se presentan los flujos (operaciones) acumulados de cuatro trimestres de las «cuentas no financieras» de la zona del euro [es decir, las cuentas (1) a (5) descritas anteriormente], siguiendo igualmente la secuencia simplificada de cuentas.

En la sección 3.3 se muestran los flujos (operaciones y otras variaciones) acumulados de cuatro trimestres de las cuentas de renta, gasto y acumulación de los hogares, así como los saldos vivos de los balances financieros conforme a una presentación más analítica de los datos. Las operaciones específicas de cada sector y los saldos contables se presentan de tal manera que se facilita una descripción más clara de las decisiones de los hogares en materia de financiación e inversión, respetando al mismo tiempo las identidades contables que se presentan en las secciones 3.1 y 3.2.

En la sección 3.4 se muestran los flujos (operaciones) acumulados de cuatro trimestres de las cuentas de renta y acumulación de las sociedades no financieras, así como los saldos vivos del balance financiero, conforme a una presentación más analítica de los datos.

En la sección 3.5 se presentan los flujos financieros (operaciones y otras variaciones) acumulados de cuatro trimestres y los saldos vivos de los balances financieros de las empresas de seguros y los fondos de pensiones.

MERCADOS FINANCIEROS

Las series de estadísticas relativas a los mercados financieros de la zona del euro incluyen los Estados miembros que habían adoptado el euro en la fecha a que hacen referencia (es decir, composición cambiante), salvo las de valores distintos de acciones (secciones 4.1 a 4.4), que se refieren al Euro-16 para toda la serie temporal (es decir, composición fija).

El BCE elabora las estadísticas de valores distintos de acciones y de 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 depósitos y a los préstamos denominados en euros recibidos y concedidos a sectores residentes en la zona del euro. 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 (i) los valores distintos de acciones, excluidos los derivados financieros, y (ii) las acciones cotizadas. Los valores distintos de acciones se presentan en las secciones 4.1, 4.2 y 4.3, y las acciones cotizadas 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 inferior o igual a un año (en casos excepcionales, inferior o igual a dos años). Los valores con (i) un plazo a la emisión superior a un año, (ii) fechas de amortización opcionales, siendo la última superior a un año, o (iii) 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 la emisión. Las emisiones a tipo de interés variable comprenden todas las emisiones en las que el cupón vuelve a fijarse periódicamente con referencia a un tipo de interés o índice independiente. 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, desagregados por plazo a la emisión, residencia del emisor y moneda. En esta sección se presenta el detalle de los saldos vivos, las emisiones brutas y las emisiones netas de los valores dis-

tintos de acciones por (i) emisiones denominadas en euros y en todas las monedas; (ii) emisiones de residentes en la zona del euro y total de emisiones, y (iii) total de valores distintos de acciones y 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 para los valores distintos de acciones a largo plazo. Los datos desestacionalizados se obtienen a partir del índice de saldos nominales, del que se han eliminado los efectos estacionales. Para más información, véanse las Notas Técnicas.

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 totales 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 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 distintos de acciones 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 los valores distintos de acciones a largo plazo y el total de valores distintos de acciones a largo plazo emiti-

dos 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 en 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 de tipo de cambio y otros cambios que no se deriven de operaciones. Las tasas de crecimiento desestacionalizadas se han anualizado por motivos de presentación. Para más información, véanse las Notas Técnicas.

En las columnas 1, 4, 6 y 8 del cuadro 1 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 3.4 (balance financiero, acciones cotizadas).

En las columnas 3, 5, 7 y 9 del cuadro 1 de la sección 4.4 figuran 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 emite acciones o las amortiza por efectivo, excluidas las inversiones en acciones propias. El cálculo de las tasas de crecimiento interanual excluye las reclasificaciones, las 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 la zona. Los tipos de interés aplicados por 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 en los países de la zona del euro.

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

La sección 4.6 presenta los tipos de interés del mercado monetario en la zona del euro, Estados Unidos y Japón. En el caso de la zona del euro se incluye una amplia gama de tipos de interés del mercado monetario, que abarca desde tipos de interés aplicados a los depósitos a un día, 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 los tipos de interés nacionales ponderados por el PIB. Salvo en el caso del tipo de interés a un día antes de enero de 1999, los valores mensuales, trimestrales y anuales son medias del período. Los depósitos a un día están representados por los tipos de oferta de los depósitos interbancarios a fin de período hasta diciembre de 1998 y, posteriormente, por medias del período del índice medio del tipo de interés del euro a un día (EONIA). Desde enero de 1999, los tipos de interés aplicados a los depósitos a uno, tres, seis y doce meses en la zona del euro son tipos de interés de oferta en el mercado interbancario del euro (EURIBOR); hasta esa fecha se aplicaban los tipos de interés de oferta en el mercado interbancario de Londres (LIBOR). En el caso de Estados Unidos y Japón, los tipos de interés de los depósitos a tres meses están representados por el LIBOR.

En la sección 4.7 se presentan los tipos de interés a fin de período estimados a partir de las curvas de tipos nominales al contado basadas en la deuda pública denominada en euros, con calificación AAA, emitida por las Administraciones Centrales de la

zona del euro. Las curvas se han estimado utilizando el modelo de Svensson³. Se incluyen también los diferenciales entre los tipos de los bonos con vencimiento a diez años y los de los bonos con vencimiento a tres meses y a dos años. En la dirección <http://www.ecb.europa.eu/stats/money/yc/html/index.en.html> pueden consultarse otras curvas de tipos (publicación diaria, incluidos gráficos y cuadros) y la información metodológica correspondiente. También pueden descargarse datos diarios.

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 presentados en esta sección son elaborados por la Comisión Europea (principalmente, Eurostat) y las autoridades estadísticas nacionales. Los resultados de la zona del euro se obtienen por agregación de los datos de los distintos países. En la medida de lo posible, los datos se han armonizado y son comparables. Las estadísticas relativas a los índices de costes laborales, al PIB y a los componentes del gasto, al valor añadido por ramas de actividad, a la producción industrial, a las ventas del comercio al por menor, a las matriculaciones de automóviles y al empleo en términos de horas trabajadas están ajustadas por días laborables.

El Índice Armonizado de Precios de Consumo (IAPC) de la zona del euro (cuadro 1 de la 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 y estimaciones experimentales de los pre-

3 Véase L. E. Svensson (1994), «Estimating and Interpreting Forward Interest Rates: Sweden 1992-1994», Discussion Paper n.º 1051, Centre for Economic Policy Research.

cios administrados basadas en el IAPC, elaboradas 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) nº 1165/98 del Consejo, de 19 de mayo de 1998, sobre las estadísticas coyunturales⁴. Desde enero de 2009, se ha aplicado en la elaboración de las estadísticas coyunturales la nomenclatura de actividades económicas revisada (NACE Revisión 2) incluida en el Reglamento (CE) nº 1893/2006, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 20 de diciembre de 2006, por el que se establece la nomenclatura estadística de actividades económicas NACE Revisión 2, y por el que se modifican el Reglamento del Consejo (CEE) nº 3037/90 y determinados Reglamentos de la CE sobre aspectos estadísticos específicos⁵. El detalle por destino 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 Revisión 2, secciones B a E), en grandes sectores industriales definida en el Reglamento (CE) nº 656/2007 de la Comisión, de 14 de junio de 2007⁶. Los precios industriales reflejan los precios de venta en fábrica. Incluyen los impuestos indirectos, excepto el IVA y otros impuestos deducibles. La producción industrial refleja el valor añadido del sector de que se trate.

Los dos índices de precios de las materias primas no energéticas mostrados en el cuadro 3 de la sección 5.1 se elaboran incluyendo la misma cesta de materias primas, pero con dos sistemas de ponderación distintos: uno se basa en las respectivas importaciones de materias primas de la zona del euro (columnas 2 a 4), y el otro (columnas 5 a 7) se basa en la demanda interna estimada, o destino, de la zona del euro, tomando en consideración información sobre las importaciones, las exportaciones y la producción interna de cada materia prima (prescindiendo, por simplicidad, de las existencias, que se supone que son relativamente estables a lo largo del período observado). El índice de precios de las materias primas ponderado por las importaciones es adecuado para analizar el entorno exterior,

mientras que el índice ponderado por el destino es apropiado para el fin específico de analizar las presiones de los precios internacionales de las materias primas sobre la inflación de la zona del euro. Los índices de precios de las materias primas ponderados por el destino son datos experimentales. Para más información sobre la compilación de los índices de precios de las materias primas elaborados por el BCE, véase el recuadro 1 del Boletín Mensual de diciembre de 2008.

Los índices de costes laborales (cuadro 5 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) nº 450/2003 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 27 de febrero de 2003, sobre el índice de costes laborales⁷, y en el Reglamento de aplicación (CE) nº 1216/2003 de la Comisión, de 7 de julio de 2003⁸. Se dispone del detalle de los índices de costes laborales de la zona del euro por componentes (sueldos y salarios, cotizaciones sociales a cargo de la empresa, más los impuestos relacionados con el empleo pagados por el empresario, menos las subvenciones recibidas 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 3 de la sección 5.1) y las estadísticas de empleo (cuadros 1, 2 y 3 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 me-

4 DO L 162, de 5.6.1998, p. 1.

5 DO L 393, de 30.12.2006, p. 1.

6 DO L 155, de 15.6.2007, p. 3.

7 DO L 69, de 13.3.2003, p. 1.

8 DO L 169, de 8.7.2003, p. 37.

táticos, de bienes de equipo y de bienes de consumo duradero. Los datos se calculan a precios corrientes.

Los índices de cifra de negocios en la industria y en el 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), excepto el combustible para vehículos de motor. Las matriculaciones de automóviles abarcan las matriculaciones de automóviles, tanto privados como de uso comercial. Las series de la zona del euro excluyen Chipre y Malta.

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 4 de la sección 5.3), que se adecuan a las pautas de la Organización Internacional del Trabajo, 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 las 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. Por tanto, los datos relativos al déficit y a la deuda de los países de la zona del euro pueden diferir de los utilizados por la Comisión Europea en el procedimiento de 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° 1500/2000 de la Comisión, de 10 de julio de 2000⁹, 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 de déficit excesivo. Las secciones 6.1 y 6.2 incluyen un resumen de datos correspondiente a cada uno de los países de la zona del euro, debido a su importancia en el marco del Pacto de Estabilidad y Crecimiento. Los déficits y los superávits de cada país de la zona del euro se corresponden con el código B.9, tal y como se define en el Reglamento (CE) n° 479/2009 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 los efectos de 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° 1221/2002 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 10 de junio de 2002, sobre cuentas no financieras trimestrales de las Administraciones Públicas¹⁰. 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 el Reglamento (CE) n° 501/2004 y el Reglamento (CE) n° 1222/2004, y de datos proporcionados por los BCN.

⁹ DO L 172, de 12.7.2000, p. 3.

¹⁰ DO L 179, de 9.7.2002, p. 1.

TRANSACCIONES Y POSICIONES FRENTE AL EXTERIOR

Los conceptos y definiciones utilizados en las estadísticas de balanza de pagos y de posición de inversión internacional (PII) (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 estadística del BCE (BCE/2004/15)¹¹, modificada por la Orientación del BCE de 31 de mayo de 2007 (BCE/2007/3)¹². En la publicación del BCE titulada «European Union balance of payments/international investment position statistical methods» (mayo de 2007), y en los informes de los grupos de trabajo sobre sistemas de recopilación de inversiones de cartera (junio de 2002), renta de inversiones de cartera (agosto de 2003) e inversión exterior directa (marzo de 2004), que pueden descargarse del sitio web del BCE, se encuentra información adicional 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, en el sitio web del Comité de Estadísticas Monetarias, Financieras y de Balanza de Pagos (www.cmfb.org) se puede consultar un informe del grupo de trabajo del BCE y la Comisión Europea (Eurostat) sobre la calidad de las estadísticas de balanza de pagos y de posición de inversión internacional (junio de 2004). En la dirección del BCE en Internet puede consultarse el informe anual sobre la calidad de las estadísticas de balanza de pagos y de posición de inversión internacional de la zona del euro, elaborado de conformidad con las recomendaciones del grupo de trabajo y con los principios básicos del «ECB Statistics Quality Framework», publicado en abril de 2008.

Los cuadros de las secciones 7.1 y 7.4 siguen las convenciones de signos del Manual de Balanza de Pagos del FMI, es decir, los superávits de la balanza por cuenta corriente y por cuenta de capital se presentan con un signo positivo, mientras que, en la cuenta financiera, el signo positivo indica un incremento de los pasivos o una disminución de los activos. En los cuadros de la sección 7.2, los ingre-

sos y los pagos se presentan con un signo positivo. Además, a partir del Boletín Mensual de febrero de 2008, los cuadros de la sección 7.3 se han reestructurado con el fin de presentar conjuntamente datos de balanza de pagos, de posición de inversión internacional y de las tasas de crecimiento relacionadas; en los nuevos cuadros, las operaciones de activos y pasivos que corresponden a incrementos en las posiciones figuran con un signo positivo.

La balanza de pagos de la zona del euro es elaborada por el BCE. Los datos mensuales más recientes deben considerarse provisionales. Estos datos se revisan al llevar a cabo la actualización para el mes siguiente y al 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.

En el cuadro 1 de la sección 7.2 se presentan también datos desestacionalizados de la balanza por cuenta corriente. Cuando procede, los datos también se ajustan por días laborables, años bisiestos y Semana Santa. El cuadro 3 de la sección 7.2 y el cuadro 9 de la sección 7.3 presentan una desagregación de la balanza de pagos y de la posición de inversión internacional 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 transacciones y las posiciones frente a instituciones de la UE (que, salvo el BCE, se consideran no residentes en la zona a efectos estadísticos, con independencia de dónde estén ubicados) y, en ciertos casos, también frente a centros financieros extraterritoriales y a organizaciones internacionales. La desagregación no incluye las transacciones ni las posiciones de pasivos de inversiones de cartera, derivados financieros o reservas internacionales. Además, no se proporcionan datos por separado sobre las rentas de la inversión pendientes de pago a Brasil, China continental, India o Rusia. El detalle geográfico se describe en el artículo titulado «Balanza de pagos y

11 DO L 354, de 30.11.2004, p. 34.

12 DO L 159, de 20.6.2007, p. 48.

posición de inversión internacional de la zona del euro frente a las principales contrapartes», publicado en el Boletín Mensual de febrero de 2005.

Los datos de la balanza por cuenta financiera y de la PII de la zona del euro que aparecen en la sección 7.3 se elaboran en función de las transacciones y las posiciones frente a no residentes en la zona del euro, considerando la zona del euro como una entidad económica única (véanse también el recuadro 9 del Boletín Mensual de diciembre de 2002, el recuadro 5 del Boletín Mensual de enero de 2007, y el recuadro 6 del Boletín Mensual de enero de 2008). La PII se valora a precios corrientes de mercado, con la excepción de la inversión directa, en la que se utiliza el valor contable para las acciones no cotizadas y otras inversiones (como, por ejemplo, préstamos y depósitos). Los datos trimestrales sobre la posición de inversión internacional se compilan utilizando el mismo enfoque metodológico que en los datos anuales. Dado que algunos datos no están disponibles con periodicidad trimestral (o lo están con retraso), la PII trimestral se estima parcialmente a partir de las transacciones financieras, de los precios de los activos y de la evolución del tipo de cambio.

El cuadro 1 de la sección 7.3 resume la PII y las transacciones financieras de la balanza de pagos de la zona del euro. El detalle de las variaciones de la PII anual se obtiene aplicando un modelo estadístico a las modificaciones de la posición de inversión internacional no atribuibles a transacciones en el que se utiliza información procedente de la desagregación geográfica y la composición por monedas de los activos y pasivos, así como de los índices de precios de diferentes activos financieros. Las columnas 5 y 6 de ese cuadro se refieren a la inversión directa por residentes en el extranjero y a la inversión directa por parte de no residentes en la zona del euro.

En el cuadro 5 de la sección 7.3, el detalle de «préstamos» y «efectivo y depósitos» se basa en el sector de entidades de contrapartida no residentes, es decir, 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 es acorde con el Manual de Balanza de Pagos del FMI.

En el cuadro 7 de la sección 7.3 se recogen los saldos vivos de las reservas internacionales del Euro-sistema y de otros activos y pasivos relacionados con los anteriores. 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 7 siguen las recomendaciones 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 27 de septiembre de 2009. En la dirección del BCE en Internet puede consultarse y descargarse una publicación titulada «Statistical treatment of the Eurosystem's international reserves» (octubre de 2000), con más información sobre el tratamiento estadístico de las reservas internacionales del Eurosistema. En esta dirección también figuran datos más exhaustivos, acordes con la presentación de las reservas internacionales y la liquidez en moneda extranjera.

Las estadísticas relativas a la deuda externa bruta de la zona del euro que figuran en el cuadro 8 de la sección 7.3 representan los pasivos en circulación (excluidos los pasivos contingentes) frente a residentes en la zona del euro que exigen el pago del principal o de los intereses por parte del deudor en algún momento o momentos futuros. En el cuadro 8 se presenta la deuda externa bruta desagregada por instrumentos y por sectores institucionales.

En la sección 7.4 figura una presentación monetaria de la balanza de pagos de la zona del euro, en la que se muestran las operaciones de las instituciones distintas de IFM como contrapartida de las operaciones exteriores netas de las IFM. En las operaciones de las instituciones distintas de IFM se incluyen las transacciones de balanza de pagos para las que no se dispone de detalle por sectores, es decir, las cuentas corriente y de capital (columna 2) y los de-

rivados financieros (columna 1). En la sección «Statistics» de la dirección del BCE en Internet puede consultarse una nota metodológica actualizada sobre la presentación monetaria de la balanza de pagos de la zona del euro. Véase también el recuadro 1 del Boletín Mensual de junio de 2003.

En la sección 7.5 se recogen datos sobre el comercio exterior de bienes de la zona del euro, cuya fuente es Eurostat. Los índices de comercio en términos nominales y en términos reales están desestacionalizados y ajustados por días laborables. El detalle por grupos de productos que figura en las columnas 4 a 6 y 9 a 11 del cuadro 1 de la sección 7.5 sigue la Clasificación por destino económico de los bienes y se corresponde con las categorías básicas de bienes del Sistema de Cuentas Nacionales. Las manufacturas (columnas 7 y 12) y el petróleo (columna 13) se detallan conforme a las definiciones de la CUCI Rev. 4. El detalle por área geográfica (cuadro 3 de la sección 7.5) presenta los principales socios comerciales, individualmente o por grupos regionales. Los datos de China 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 la rúbrica de bienes de las estadísticas de balanza de pagos (secciones 7.1 y 7.2). Parte de la diferencia tiene su origen en que los seguros y los fletes están incluidos en la rúbrica de importaciones de bienes de los datos de comercio exterior.

Los precios industriales de importación y de exportación (o precios de producción en el mercado no interior) que figuran en el cuadro 2 de la sección 7.5 fueron introducidos por el Reglamento (CE) n° 1158/2005 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 6 de julio de 2005, por el que se modifica el Reglamento (CE) n° 1165/98 del Consejo, que es la principal base legal para las estadísticas coyunturales. El índice de precios industriales de importación incluye los productos industriales importados de países de fuera de la zona del euro tal como se definen en las secciones B a E de la Clasificación estadística de productos por actividades en la Comunidad Económica Europea (CPA) y todos los sectores institucionales impor-

tadores, salvo los hogares, los Gobiernos y las instituciones sin fines de lucro. Este índice refleja el precio CIF (coste, seguro y fletes), excluidos los impuestos a las importaciones, y se refiere a las operaciones reales en euros registradas en el punto donde se transfiere la propiedad de los bienes. Los precios industriales de exportación incluyen todos los productos industriales exportados directamente por los productores de la zona del euro a mercados de fuera de la zona, en el ámbito de las secciones B a E de la NACE, Revisión 2. No están incluidas las exportaciones de los mayoristas ni las reexportaciones. Los índices reflejan el precio FOB (franco a bordo) expresado en euros y calculado en las fronteras de la zona del euro, e incluyen todos los impuestos indirectos, salvo el IVA, y otros impuestos deducibles. Se dispone de los precios industriales de importación y de exportación por grandes sectores industriales, según se definen en el Reglamento (CE) n° 656/2007 de la Comisión, de 14 de junio de 2007. Para más información, véase el recuadro 11 del Boletín Mensual de diciembre de 2008.

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 algunos socios comerciales de la zona del euro. Una variación positiva indica una apreciación del euro. Las ponderaciones se basan en el comercio de manufacturas con los socios comerciales de la zona correspondiente a los años 1995-1997, 1998-2000, 2001-2003 y 2004-2006, y captan los efectos de terceros mercados. Los índices de tipos de cambio efectivos se obtienen encadenando los indicadores basados en cada uno de esos cuatro conjuntos de ponderaciones al final de cada período de tres años. El período base del TCE resultante es el primer trimestre de 1999. El grupo de socios comerciales TCE-21 está integrado por los 11 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, Norue-

ga, Singapur y Suiza. El grupo TCE-41 incluye, además de los del TCE-21, los siguientes países: Argelia, Argentina, Brasil, Chile, Croacia, Filipinas, India, Indonesia, Islandia, Israel, Malasia, Marruecos, México, Nueva Zelanda, Rusia, Sudáfrica, Tailandia, Taiwán, Turquía y Venezuela. Los tipos de cambio efectivos reales se calculan utilizando los índices de precios de consumo, los índices 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 5, titulado «Evolución del comercio internacional y revisión de los tipos de cambio efectivos del euro», en el Boletín Mensual de enero de 2010, la nota metodológica pertinente y el Occasional Paper n.º 2 del BCE («The effective exchange rate of the euro»),

de Luca Buldorini, Stelios Makrydakis y Christian Thimann (febrero de 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 diariamente 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. Como resultado, los datos sobre las cuentas corriente y de capital y sobre la deuda externa bruta incluyen los fondos de titulización. 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



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 principales de financiación y los tipos de interés de la facilidad marginal de crédito y de la facilidad de depósito se mantengan en el 3,5%, 4,5% y 2,5%, 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.

12 DE ABRIL Y 10 DE MAYO DE 2007

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 3,75%, 4,75% y 2,75%, respectivamente.

6 DE JUNIO 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 4%, con efectos a partir de la operación que se liquidará el 13 de junio 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 5% y el 3%, respectivamente, con efectos, en ambos casos, a partir del 13 de junio de 2007.

5 DE JULIO, 2 DE AGOSTO, 6 DE SEPTIEMBRE, 4 DE OCTUBRE, 8 DE NOVIEMBRE Y 6 DE DICIEMBRE DE 2007, 10 DE ENERO, 7 DE FEBRERO, 6 DE MARZO, 10 DE ABRIL, 8 DE MAYO Y 5 DE JUNIO DE 2008

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 4%, 5% y 3%, respectivamente.

3 DE JULIO DE 2008

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 4,25%, con efectos a partir de la operación que se liquidará el 9 de julio de 2008. 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 5,25% y el 3,25%, respectivamente, con efectos, en ambos casos, a partir del 9 de julio de 2008.

7 DE AGOSTO, 4 DE SEPTIEMBRE Y 2 DE OCTUBRE DE 2008

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 4,25%, 5,25% y 3,25%, respectivamente.

8 DE OCTUBRE DE 2008

El Consejo de Gobierno del BCE decide reducir el tipo mínimo de puja de las operaciones principales de financiación en 50 puntos básicos, hasta situarlo en el 3,75%, con efectos a partir de la operación que se liquidará el 15 de octubre de 2008. Asimismo, decide reducir los tipos de interés de la facilidad marginal de crédito y de la facilidad de depósito en 50 puntos básicos, hasta el 4,75% y el

¹ La cronología de las medidas de política monetaria adoptadas por el Eurosistema entre 1999 y el 2006 puede consultarse en el Informe Anual del BCE de los respectivos años.

2,75%, respectivamente, con efectos inmediatos. Además, el Consejo de Gobierno decide que, a partir de la operación que se liquidará el 15 de octubre, las operaciones principales de financiación semanales se llevarán a cabo mediante un procedimiento de subasta a tipo de interés fijo, con adjudicación plena, al tipo de interés aplicable a la operación principal de financiación. Por otra parte, a partir del 9 de octubre, el BCE reducirá la banda que determinan las facilidades permanentes de 200 puntos básicos a 100 puntos básicos en torno al tipo de interés de la operación principal de financiación. Las dos medidas continuarán aplicándose durante todo el tiempo que se estime necesario y, como mínimo, hasta el final del primer período de mantenimiento de 2009, que concluirá el 20 de enero.

15 DE OCTUBRE DE 2008

El Consejo de Gobierno del BCE decide ampliar el sistema de activos de garantía y mejorar la provisión de liquidez. Para ello, el Consejo de Gobierno decide: (i) ampliar la lista de activos de garantía admitidos en las operaciones de crédito del Eurosistema, que permanecerá vigente hasta el final de 2009; (ii) mejorar la provisión de liquidez en las operaciones de financiación a plazo más largo a partir del 30 de octubre de 2008 y hasta el final del primer trimestre de 2009, y (iii) ofrecer liquidez en dólares estadounidenses mediante *swaps* de divisas.

6 DE NOVIEMBRE DE 2008

El Consejo de Gobierno del BCE decide reducir el tipo mínimo de puja de las operaciones principales de financiación en 50 puntos básicos, hasta situarlo en el 3,25%, con efectos a partir de la operación que se liquidará el 12 de noviembre de 2008. Asimismo, decide reducir los tipos de interés de la facilidad marginal de crédito y de la facilidad de depósito en 50 puntos básicos, hasta el 3,75% y el 2,75%, respectivamente, con efectos, en ambos casos, a partir del 12 de noviembre de 2008.

4 DE DICIEMBRE DE 2008

El Consejo de Gobierno del BCE decide reducir el tipo mínimo de puja de las operaciones principales de financiación en 75 puntos básicos, hasta situarlo en el 2,5%, con efectos a partir de la operación que se liquidará el 10 de diciembre de 2008. Asimismo, decide reducir los tipos de interés de la facilidad marginal de crédito y de la facilidad de depósito en 75 puntos básicos, hasta el 3% y el 2%, respectivamente, con efectos, en ambos casos, a partir del 10 de diciembre de 2008.

18 DE DICIEMBRE DE 2008

El Consejo de Gobierno del BCE decide que las operaciones principales de financiación continúen llevándose a cabo mediante un procedimiento de subasta a tipo de interés fijo con adjudicación plena tras el período de mantenimiento que finalizará el 20 de enero de 2009. Esta medida permanecerá vigente mientras se estime necesario, como mínimo hasta la última adjudicación del tercer período de mantenimiento de 2009, que se efectuará el 31 de marzo. Además, a partir del 21 de enero de 2009, la banda de las facilidades permanentes, que el 9 de octubre de 2008 se redujo a 100 puntos básicos en torno al tipo de interés de las operaciones principales de financiación, volverá a ampliarse simétricamente en 200 puntos básicos.

15 DE ENERO DE 2009

El Consejo de Gobierno del BCE decide reducir el tipo de interés aplicable a las operaciones principales de financiación en 50 puntos básicos, hasta situarlo en el 2%, con efectos a partir de la operación que se liquidará el 21 de enero de 2009. Asimismo, decide que los tipos de interés de la facilidad marginal de crédito y de la facilidad de depósito se sitúen en el 3% y el 1%, respectivamente, con efectos a partir del 21 de enero del 2009, de conformidad con la decisión adoptada el 18 de diciembre de 2008.

5 DE FEBRERO DE 2009

El Consejo de Gobierno del BCE decide que el tipo de interés 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.

5 DE MARZO DE 2009

El Consejo de Gobierno del BCE decide reducir el tipo de interés aplicable a las operaciones principales de financiación en 50 puntos básicos, hasta situarlo en el 1,5%, con efectos a partir de la operación que se liquidará el 11 de marzo de 2009. Asimismo, decide que los tipos de interés de la facilidad marginal de crédito y de la facilidad de depósito se sitúen en el 2,5% y el 0,5%, respectivamente, con efectos, en ambos casos, a partir del 11 de marzo de 2009.

Además, el Consejo de Gobierno decide mantener el procedimiento de subasta a tipo de interés fijo con adjudicación plena para todas las operaciones principales de financiación, las operaciones de financiación a plazo especial y las operaciones de financiación a plazo más largo ordinarias y complementarias durante el tiempo que sea necesario, y, en cualquier caso, hasta después del final de 2009. Asimismo, el Consejo de Gobierno decide mantener el actual perfil de frecuencia y de vencimiento de las operaciones de financiación a plazo más largo complementarias y de las operaciones de financiación a plazo especial durante el tiempo que sea necesario, y, en cualquier caso, hasta después de final de 2009.

2 DE ABRIL DE 2009

El Consejo de Gobierno del BCE decide reducir el tipo de interés aplicable a las operaciones principales de financiación en 25 puntos básicos, hasta situarlo en el 1,25%, con efectos a partir de la operación que se liquidará el 8 de abril de 2009. Asimismo, decide que los tipos de interés de la facilidad marginal de crédito y de la facilidad de depósito se sitúen en el

2,25% y el 0,25%, respectivamente, con efectos, en ambos casos, a partir del 8 de abril de 2009.

7 DE MAYO DE 2009

El Consejo de Gobierno del BCE decide reducir el tipo de interés aplicable a las operaciones principales de financiación en 25 puntos básicos, hasta situarlo en el 1%, con efectos a partir de la operación que se liquidará el 13 de mayo de 2009. Asimismo, decide reducir el tipo de interés de la facilidad marginal de crédito en 50 puntos básicos, hasta el 1,75%, con efectos a partir del 13 de mayo de 2009, y que el tipo de interés de la facilidad de depósito se mantenga sin cambios en el 0,25%. Además, el Consejo de Gobierno del BCE decide seguir con su política de apoyo al crédito y acuerda, en particular, que el Eurosistema realizará operaciones de financiación a plazo más largo con vencimiento a un año aplicando un procedimiento de subasta a tipo de interés fijo con adjudicación plena. Asimismo, decide, en principio, que el Eurosistema adquirirá instrumentos de renta fija tipo *Pfandbrief* denominados en euros y emitidos en la zona del euro.

4 DE JUNIO DE 2009

El Consejo de Gobierno del BCE decide que el tipo de interés 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 1%, 1,75% y 0,25%, respectivamente. Asimismo, el Consejo de Gobierno del BCE decide sobre detalles técnicos relacionados con la compra de instrumentos de renta fija tipo *Pfandbrief* denominados en euros y emitidos en la zona del euro acordada el 7 de mayo de 2009.

2 DE JULIO, 6 DE AGOSTO, 3 DE SEPTIEMBRE, 8 DE OCTUBRE Y 5 DE NOVIEMBRE DE 2009

El Consejo de Gobierno del BCE decide que el tipo de interés 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 1%, 1,75% y 0,25%, respectivamente.

3 DE DICIEMBRE DE 2009

El Consejo de Gobierno del BCE decide que el tipo de interés 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 1%, 1,75% y 0,25%, respectivamente. También acuerda los detalles relativos a los procedimientos y las modalidades de subasta que se han de aplicar en sus operaciones de financiación hasta el 13 de abril de 2010.

14 DE ENERO Y 4 DE FEBRERO DE 2010

El Consejo de Gobierno del BCE decide que el tipo de interés 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 1%, 1,75% y 0,25%, respectivamente.

4 DE MARZO DE 2010

El Consejo de Gobierno del BCE decide que el tipo de interés 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 1%, 1,75% y 0,25%, respectivamente. También acuerda los detalles relativos a los procedimientos y las modalidades de subasta que se han de aplicar en sus operaciones de financiación hasta el 12 de octubre de 2010, que incluye la vuelta a los procedimientos de subasta a tipo de interés variable en las operaciones de financiación a plazo más largo a tres meses a partir de la operación que se adjudicará el 28 de abril de 2010.

8 DE ABRIL Y 6 DE MAYO DE 2010

El Consejo de Gobierno del BCE decide que el tipo de interés 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 1%, 1,75% y 0,25%, respectivamente.

10 DE MAYO DE 2010

El Consejo de Gobierno del BCE adopta varias medidas para hacer frente a las tensiones existentes en los mercados financieros. En particular, lleva a cabo intervenciones en los mercados de renta fija pública y privada de la zona del euro (Programa para los Mercados de Valores) y adopta un procedimiento de subasta a tipo de interés fijo con adjudicación plena en las operaciones regulares de financiación a plazo más largo a tres meses que se lleven a cabo en mayo y junio de 2010.

10 DE JUNIO DE 2010

El Consejo de Gobierno del BCE decide que el tipo de interés 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 1%, 1,75% y 0,25%, respectivamente. Además, decide adoptar un procedimiento de subasta a tipo de interés fijo con adjudicación plena en las operaciones regulares de financiación regulares a plazo más largo a tres meses que se adjudicarán en el tercer trimestre de 2010.

8 DE JULIO Y 5 DE AGOSTO DE 2010

El Consejo de Gobierno del BCE decide que el tipo de interés 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 1%, 1,75% y 0,25%, respectivamente.

2 DE SEPTIEMBRE DE 2010

El Consejo de Gobierno del BCE decide que el tipo de interés 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 1%, 1,75% y 0,25%, respectivamente.

También acuerda los detalles relativos a los procedimientos y las modalidades de subasta que se han de aplicar en sus operaciones de financiación hasta el 11 de enero de 2011, sobre todo la adopción de un procedimiento de subasta a tipo de interés fijo con adjudicación plena en las operaciones de financiación a plazo más largo a tres meses.

7 DE OCTUBRE DE 2010

El Consejo de Gobierno del BCE decide que el tipo de interés 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 1%, 1,75% y 0,25%, respectivamente.



DOCUMENTOS PUBLICADOS POR EL BANCO CENTRAL EUROPEO A PARTIR DE 2009

Esta lista facilita información a los lectores sobre una selección de documentos publicados por el Banco Central Europeo a partir de enero de 2009. La lista de documentos de trabajo incluye únicamente los publicados entre julio y septiembre de 2010. Desde enero de 2009 (a partir del documento de trabajo n.º 989), estas publicaciones solo están disponibles en Internet. Igualmente, desde noviembre de 2009 (a partir del documento de trabajo jurídico n.º 9), estas publicaciones solo están disponibles en Internet. Salvo que se indique otra cosa, las publicaciones pueden obtenerse gratuitamente, siempre que haya existencias, enviando una petición por correo a info@ecb.europa.eu.

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.europa.eu>).

INFORME ANUAL

- «Informe Anual 2008», abril 2009.
- «Informe Anual 2009», abril 2010.

INFORME DE CONVERGENCIA

- «Convergence Report 2010», mayo 2010.
- «Informe de Convergencia» (Introducción y Resumen del Informe en inglés), mayo 2010.

ARTÍCULOS DEL BOLETÍN MENSUAL

- «Riqueza inmobiliaria y consumo privado en la zona del euro», enero 2009.
- «Acumulación de activos exteriores por parte de las autoridades en los mercados emergentes», enero 2009.
- «Nueva evidencia procedente de una encuesta sobre el proceso de determinación de los salarios en Europa», febrero 2009.
- «Evaluación de las tendencias mundiales de proteccionismo», febrero 2009.
- «Financiación externa de los hogares y las sociedades no financieras: comparación entre la zona del euro y Estados Unidos», abril 2009.
- «Revisiones de las estimaciones del PIB de la zona de euro», abril 2009.
- «Composición funcional del gasto público en la Unión Europea», abril 2009.
- «Expectativas e instrumentación de la política monetaria», mayo 2009.
- «Cinco años en la Unión Europea», mayo 2009.
- «Agencias de calificación crediticia: evolución y cuestiones de política», mayo 2009.
- «Impacto en las finanzas públicas de la zona del euro del apoyo de los Gobiernos al sector bancario», julio 2009.
- «La aplicación de la política monetaria desde agosto del 2007», julio 2009.
- «Rotación del derecho de voto en el Consejo de Gobierno del BCE», julio 2009.
- «Financiación de la vivienda en la zona del euro», agosto 2009.
- «Evolución reciente del proceso de transmisión a los tipos de interés aplicados por las entidades de crédito a su clientela en la zona del euro», agosto 2009.
- «La política monetaria y la oferta de préstamos en la zona del euro», octubre 2009.
- «Evolución reciente de los balances del Eurosistema, de la Reserva Federal y del Banco de Japón», octubre 2009.
- «Desarrollo financiero en las economías emergentes: valoración e implicaciones de política económica», octubre 2009.
- «Política de comunicación de los bancos centrales en períodos de elevada incertidumbre», noviembre 2009.
- «El análisis monetario en un entorno de turbulencias financieras», noviembre 2009.

- «La última recesión en la zona del euro en un contexto histórico», noviembre 2009.
- «La orientación de la política monetaria del BCE durante la crisis financiera», enero 2010.
- «Relaciones del BCE con las instituciones y los órganos de la Unión Europea: tendencias y perspectivas», enero 2010.
- «Derechos de los hogares en los sistemas públicos de pensiones de la zona del euro: resultados obtenidos aplicando el nuevo sistema de cuentas nacionales», enero 2010.
- «Los mercados de *repos* de la zona del euro y las turbulencias en los mercados financieros», febrero 2010.
- «Los mercados de inmuebles comerciales de la zona del euro y su impacto en las entidades de crédito», febrero 2010.
- «Evolución de las estadísticas económicas generales de la zona del euro: una versión actualizada», febrero 2010.
- «Herramientas para la elaboración de las proyecciones a corto plazo de la inflación de la zona del euro», abril 2010.
- «Medidas adoptadas por los Gobiernos de la zona del euro en apoyo del sector financiero», abril 2010.
- «Perspectivas de los desequilibrios reales y financieros y reequilibrio a escala mundial», abril 2010.
- «Transmisión de la política monetaria en la zona del euro un decenio después de la introducción del euro», mayo 2010.
- «La «Gran Inflación»: enseñanzas para la política monetaria», mayo 2010.
- «Ajustes de los mercados de trabajo a la recesión en la zona del euro», julio 2010.
- «La eficacia de las políticas fiscales de la zona del euro», julio 2010.
- «El impacto de la crisis financiera en los países de Europa Central y Oriental», julio 2010.
- «Precios del petróleo: factores determinantes e impacto sobre la inflación y la macroeconomía de la zona del euro», agosto 2010.
- «Evolución reciente del comercio mundial y de la zona del euro», agosto 2010.
- «Estadísticas armonizadas del BCE de fondos de inversión de la zona del euro y su uso analítico con fines de política monetaria», agosto 2010.
- «La respuesta del BCE a la crisis financiera», octubre 2010.

STATISTICS POCKET BOOK

Disponible mensualmente desde agosto de 2003.

DOCUMENTOS DE TRABAJO JURÍDICOS

- 8 «National rescue measures in response to the current financial crisis», A. Petrovic y R. Tutsch, julio 2009.
- 9 «The legal duty to consult the European Central Bank – national and EU consultations», S. E. Lambrinoc, noviembre 2009.
- 10 «Withdrawal and expulsion from the EU and EMU: some reflections», P. Athanassiou, diciembre 2009.
- 11 «The role of national central banks in banking supervision in selected central and eastern European countries», M. Apinis, M. Bodzioch, E. Csongrádi, T. Filipova, Z. Foit, J. Kotkas, M. Porzycki y M. Vetrák, marzo 2010.

DOCUMENTOS OCASIONALES

- 100 «Survey data on household finance and consumption: research summary and policy use», the Eurosystem Household Finance y Consumption Network, enero 2009.

- 101 «Housing finance in the euro area», Grupo de Trabajo del Comité de Política Monetaria del Sistema Europeo de Bancos Centrales, marzo 2009.
- 102 «Domestic financial development in emerging economies: evidence and implications», E. Dorrucchi, A. Meyer-Cirkel y D. Santabábara, abril 2009.
- 103 «Transnational governance in global finance: the principles for stable capital flows and fair debt restructuring in emerging markets», Raymond Ritter, abril 2009.
- 104 «Fiscal policy challenges in oil-exporting countries: a review of key issues», M. Sturm, F. Gurtner y J. González Alegre, junio 2009.
- 105 «Flow-of-funds analysis at the ECB – framework and applications», L. Bê Duc y G. Le Breton, agosto 2009.
- 106 «Monetary policy strategy in a global environment», P. Moutot y G. Vitale, agosto 2009.
- 107 «The collateral frameworks of the Eurosystem, the Federal Reserve System and the Bank of England and the financial market turmoil», S. Cheun, I. von Köppen-Mertes y B. Weller, diciembre 2009.
- 108 «Trade consistency in the context of the Eurosystem projection exercises – an overview», K. Hubrich y T. Karlsson, marzo 2010.
- 109 «Euro area fiscal policies and the crisis», editado por A. van Riet, abril 2010.
- 110 «Protectionist responses to the crisis: global trends and implications», M. Bussière, E. Pérez-Barreiro, R. Straub y D. Taglioni, mayo 2010.
- 111 «Main drivers of the ECB financial accounts and ECB financial strength over the first 11 years», O. Vergote, W. Studener, I. Efthymiadis y N. Merriman, mayo 2010.
- 112 «Public wages in the euro area: towards securing stability and competitiveness», F. Holm-Hadulla, K. Kamath, A. Lamo, J. J. Pérez y L. Schuknecht, junio 2010.
- 113 «Energy markets and the euro area macroeconomy», Grupo de Trabajo del Comité de Política Monetaria del Sistema Europeo de Bancos Centrales, junio 2010.
- 114 «The impact of the global economic and financial crisis on central, eastern and south-eastern Europe: a stock-taking exercise», S. Gardó y R. Martin, junio 2010.
- 115 «Financial stability challenges in EU candidate countries. Financial systems in the aftermath of the global financial crisis», Grupo de expertos del Comité de Relaciones Internacionales del SEBC, julio 2010.
- 116 «Securities clearing and settlement in China – markets, infrastructures and policy-making», P. Hess, julio 2010.
- 117 «Extraordinary measures in extraordinary times: public measures in support of the financial sector in the EU and the United States», S. M. Stolz y M. Wedow, julio 2010.
- 118 «The impact of the global financial turmoil and recession on Mediterranean countries' economies», M. Sturm y N. Sauter, agosto 2010.

BOLETÍN DE INVESTIGACIÓN

- «Research Bulletin», n.º 8, marzo 2009.
- «Research Bulletin», n.º 9, marzo 2010.
- «Research Bulletin», n.º 10, junio 2010.

DOCUMENTOS DE TRABAJO

- 1219 «Transmission of government spending shocks in the euro area: time variation and driving forces», M. Kirchner, J. Cimadomo y S. Hauptmeier, julio 2010.

- 1220 «The gains from early intervention in Europe: fiscal surveillance and fiscal planning using cash data», A. H. Hallett, M. Kuhn y T. Warmedinger, julio 2010.
- 1221 «Financial regulation, financial globalisation and the synchronisation of economic activity», S. Kalemli-Ozcan, E. Papaioannou y J.-L. Peydró, julio 2010.
- 1222 «Monetary policy and capital regulation in the United States and Europe», E. Cohen-Cole y J. Morse, julio 2010.
- 1223 «The dark side of bank wholesale funding», R. Huang y L. Ratnovski, julio 2010.
- 1224 «Wages, labour or prices: how do firms react to shocks?», E. Dhyne y M. Druant, julio 2010.
- 1225 «Price and wage formation in Portugal», C. R. Marques, F. Martins y P. Portugal, julio 2010.
- 1226 «Chronicle of currency collapses: re-examining the effects on output», M. Bussière, S. C. Saxena y C. E. Tovar, julio 2010.
- 1227 «Exports and sectoral financial dependence: evidence on French firms during the great global crisis», J.-C. Bricongne, L. Fontagné, G. Gaulier, D. Taglioni y V. Vicard, julio 2010.
- 1228 «Trusting the bankers: a new look at the credit channel of monetary policy», M. Ciccarelli, A. Maddaloni y J.-L. Peydró, julio 2010.
- 1229 «Inflation and inflation uncertainty in the euro area», G. M. Caporale, L. Onorante y P. Paesani, julio 2010.
- 1230 «Time variation in US wage dynamics», B. Hofmann, R. Straub y G. Peersman, julio 2010.
- 1231 «Real convergence and its illusions», M. Kosala, agosto 2010.
- 1232 «The impact of monetary policy shocks on commodity prices», A. Anzuini, M. J. Lombardi y P. Pagano, agosto 2010.
- 1233 «Bank heterogeneity and monetary policy transmissions», S. N. Brissimis y M. D. Delis, agosto 2010.
- 1234 «Imposing parsimony in cross-country growth regressions», M. Jarociński, agosto 2010.
- 1235 «A note on identification patterns in DSGE models», M. Andrieu, agosto 2010.
- 1236 «Is the New Keynesian IS curve structural?», L. Stracca, agosto 2010.
- 1237 «The impact of high and growing government debt on economic growth: an empirical investigation for the euro area», C. Checherita y P. Rother, agosto 2010.
- 1238 «Household money holdings in the euro area: an explorative investigation», F. Seitz y J. von Landesberger, septiembre 2010.
- 1239 «Supply, demand and monetary policy shocks in a multi-country New Keynesian model», S. Déés, H. Pesaran, V. Smith y R. P. Smith, septiembre 2010.
- 1240 «Monetary policy, asset prices and consumption in China», T. Koivu, septiembre 2010.
- 1241 «Major public debt reductions: lessons from the past, lessons for the future», C. Nickel, P. Rother y L. Zimmermann, septiembre 2010.
- 1242 «Changes in the Czech wage structure: does immigration matter?», K. Dybczak y K. Galuščák, septiembre 2010.
- 1243 «Current account determinants and external sustainability in periods of structural change», S. N. Brissimis, G. Hondroyannis, C. Papazoglou, N. T. Tsaveas y M. A. Vasardani, septiembre 2010.
- 1244 «Trade with central and eastern Europe: is it really a threat to wages in the West?», É. K. Polgár y J. Wörz, septiembre 2010.
- 1245 «Firms and the global crisis: French exports in the turmoil», J. C. Bricongne, L. Fontagné, G. Gaulier, D. Taglioni y V. Vicard, septiembre 2010.
- 1246 «Predicting recessions and recoveries in real time: the euro area-wide leading indicator (ALI)», G. de Bondt y E. Hahn, septiembre 2010.

OTRAS PUBLICACIONES

- «Letter from the ECB President to Mr Robert Sturdy, Member of the European Parliament», enero 2009 (solo en Internet).
- «Euro money market study 2008», febrero 2009 (solo en Internet).
- «Eurosysteem oversight policy framework», febrero 2009 (solo en Internet).
- «Harmonised oversight approach and oversight standards for payment instruments», febrero 2009 (solo en Internet).
- «European Commission's consultation on hedge funds – Eurosysteem contribution», febrero 2009 (solo en Internet).
- «Guiding principles for bank asset support schemes», marzo 2009 (solo en Internet).
- «Letter from the ECB President to Mr José Ribeiro e Castro, Member of the European Parliament», marzo 2009 (solo en Internet).
- «Letter from the ECB President to Mr Dimitrios Papadimoulis, Member of the European Parliament», marzo 2009 (solo en Internet).
- «Letter from the ECB President to Mr Manolis Mavrommatis, Member of the European Parliament, regarding the issuance of low denomination euro banknotes», marzo 2009 (solo en Internet).
- «Letter from the ECB President to Mr Eoin Ryan, Member of the European Parliament, concerning the recent widening of spreads between euro area government bond yields», marzo 2009 (solo en Internet).
- «Expectativas del Eurosistema sobre la SEPA», marzo 2009 (solo en Internet).
- «Housing finance in the euro area», marzo 2009 (solo en Internet).
- «Euro area monetary and financial statistics: 2008 quality report», marzo 2009 (solo en Internet).
- «Euro area balance of payments and international investment position statistics: 2008 quality report», marzo 2009 (solo en Internet).
- «Manual on investment fund statistics», mayo 2009 (solo en Internet).
- «EU banks' funding structures and policies», mayo 2009 (solo en Internet).
- «Letter from the ECB President to Mr Ashley Mote, Member of the European Parliament», mayo 2009 (solo en Internet).
- «TARGET2 oversight assessment report», mayo 2009 (solo en Internet).
- «TARGET Annual Report», mayo 2009 (solo en Internet).
- «The ECB's advisory role – overview of opinions (1994-2008)», mayo 2009.
- «Financial Stability Review», junio 2009.
- «Recommendations for securities settlement systems and recommendations for central counterparties in the European Union – European Central Bank (ECB) and the Committee of European Securities Regulators (CESR)», junio 2009 (solo en Internet).
- «The international role of the euro», julio 2009.
- «Informe Mensual sobre el Programa de Adquisiciones de Bonos Garantizados (*Covered Bonds*) del Eurosistema – julio 2009», agosto 2009 (solo en internet).
- «Oversight framework for direct debit schemes», agosto 2009 (solo en Internet).
- «Oversight framework for credit transfer schemes», agosto 2009 (solo en Internet).
- «The Eurosysteem's stance on the Commission's consultation document on the review of Directive 94/19/EC on deposit-guarantee schemes», agosto 2009 (solo en Internet).
- «Legal framework of the Eurosysteem and the European System of Central Banks. ECB legal acts and instruments. 2009 update», agosto 2009.
- «EU banking sector stability», agosto 2009 (solo en Internet).
- «Credit default swaps and counterparty risk», agosto 2009 (solo en Internet).
- «OCT derivatives and post-trading infrastructures», septiembre 2009 (solo en Internet).
- «Informe Mensual sobre el Programa de Adquisiciones de Bonos Garantizados (*Covered Bonds*) del Eurosistema – agosto 2009», septiembre 2009 (solo en Internet).

«Consultation of the European Commission on ‘Possible initiatives to enhance the resilience of OTC derivatives markets’: Eurosystem contribution», septiembre 2009 (solo en Internet).

«ECB survey on access to finance for small and medium-sized enterprises in the euro area», septiembre 2009 (solo en Internet).

«The euro at ten – lessons and challenges», Fifth ECB Central Banking Conference volume, septiembre 2009.

«Euro money market survey», septiembre 2009 (solo en Internet).

«Informe Mensual sobre el Programa de Adquisiciones de Bonos Garantizados (*Covered Bonds*) del Eurosistema – septiembre 2009», octubre 2009 (solo en Internet).

«Letter from the ECB President to Mr Jim Higgins, Member of the European Parliament, concerning consumer protection and banking practices in Spain», octubre 2009 (solo en Internet).

«Letter from the ECB President to Mr Jim Higgins, Member of the European Parliament, concerning the ECB’s considerations on issuing a €30 banknote», octubre 2009 (solo en Internet).

«Informe Mensual sobre el Programa de Adquisiciones de Bonos Garantizados (*Covered Bonds*) del Eurosistema – octubre 2009», noviembre 2009 (solo en Internet).

«Consultation of the Committee of European Securities Regulators on trade repositories in the European Union – ECB contribution», noviembre 2009 (solo en Internet).

«Eurosystem oversight report 2009», noviembre 2009 (solo en Internet).

«Glossary of terms related to payment clearing and settlement systems», diciembre 2009 (solo en Internet).

«Informe Mensual sobre el Programa de Adquisiciones de Bonos Garantizados (*Covered Bonds*) del Eurosistema – noviembre 2009», diciembre 2009 (solo en Internet).

«New procedure for constructing Eurosystem and ECB staff projection ranges», diciembre 2009 (solo en Internet).

«Financial Stability Review», diciembre 2009.

«Retail payments – integration and innovation», diciembre 2009 (solo en Internet).

«Recent advances in modelling systemic risk using network analysis», enero 2010 (solo en Internet).

«Contribution of the Eurosystem to the public consultation of the European Commission on the future ‘EU 2020’ strategy», enero 2010 (solo en Internet).

«Informe Mensual sobre el Programa de Adquisiciones de Bonos Garantizados (*Covered Bonds*) del Eurosistema – diciembre 2009», enero 2010 (solo en Internet).

«Structural indicators for the EU banking sector», enero 2010 (solo en Internet).

«Modelo de corresponsalia entre Bancos Centrales (MCBC) – Procedimientos para las entidades de contrapartida del Eurosistema», enero 2010 (solo en Internet).

«Letter from the ECB President to Mr Nuno Melo, Member of the European Parliament, concerning the increase in the capital of Banco Português de Negócios (BPN)», febrero 2010 (solo en Internet).

«The ‘Centralised Securities Database’ in brief», febrero 2010 (solo en Internet).

«Informe Mensual sobre el Programa de Adquisiciones de Bonos Garantizados (*Covered Bonds*) del Eurosistema – enero 2010», febrero 2010 (solo en Internet).

«Commission communication on ‘An EU framework for cross-border crisis management in the banking sector’: Eurosystem’s reply to the public consultation,» febrero 2010 (solo en Internet).

«Survey on the access to finance of small and medium-sized enterprises in the euro area – second half of 2009», febrero 2010 (solo en Internet).

«MFI balance sheet and interest rate statistics and CEBS’ guidelines on FINREP and COREP», febrero 2010 (solo en Internet).

«Letter from the ECB President to Mr Nikolaos Chountis, Member of the European Parliament, related to the income of Mr Provopoulos, Governor of the Bank of Greece», febrero 2010 (solo en Internet).

«ECB-Eurostat workshop on pensions», febrero 2010 (solo en Internet).

«Informe Mensual sobre el Programa de Adquisiciones de Bonos Garantizados (*Covered Bonds*) del Eurosistema – febrero 2010», marzo 2010 (solo en Internet).

«Letter from the ECB President to Mr Diogo Feio, Member of the European Parliament, regarding the economic situation in Portugal», marzo 2010 (solo en Internet).

«Strengthening macro and micro-prudential supervision in EU candidates and potential candidates», marzo 2010 (solo en Internet).

«Letter from the ECB President to Mr. Nuno Melo, Member of the European Parliament, concerning the increase in the capital of Banco Português de Negócios (BPN)», marzo 2010 (solo en Internet).

«Government finance statistics guide», marzo 2010 (solo en Internet).

«Letter from the ECB President to Mr Nikolaos Chountis, Member of the European Parliament, regarding credit rating agencies», marzo 2010 (solo en Internet).

«Euro area balance of payments and international investment position statistics – 2009 quality report», marzo 2010 (solo en Internet).

«Euro area monetary and financial statistics – 2009 quality report», marzo 2010 (solo en Internet).

«Informe Mensual sobre el Programa de Adquisiciones de Bonos Garantizados (*Covered Bonds*) del Eurosistema – marzo 2010», abril 2010 (solo en Internet).

«Financial integration in Europe», abril 2010.

«Report on the lessons learned from the financial crisis with regard to the functioning of European financial market infrastructures», abril 2010 (solo en Internet).

«Results of the public consultation on ABS loan-level information in the Eurosystem collateral framework», abril 2010 (solo en Internet).

«ECB statistics - an overview», abril 2010 (solo en Internet).

«European statistics provided by the ESCB – the governance structure», abril 2010 (solo en Internet).

«Memorandum of understanding on the exchange of information among national central credit registers for the purpose of passing it on to reporting institutions», abril 2010 (solo en Internet).

«Informe Mensual sobre el Programa de Adquisiciones de Bonos Garantizados (*Covered Bonds*) del Eurosistema – abril 2010», mayo 2010 (solo en Internet).

«TARGET Annual Report 2009», mayo 2010 (solo en Internet).

«Letter from the ECB President to Mr Paulo Rangel, Member of the European Parliament, regarding structural reforms», mayo 2010.

«Financial Stability Review», junio 2010.

«Structural Issues Report 2010 – Energy markets and the euro area macroeconomy», junio 2010 (solo en Internet).

«Informe Mensual sobre el Programa de Adquisiciones de Bonos Garantizados (*Covered Bonds*) del Eurosistema – mayo 2010», junio 2010 (solo en Internet).

«Reinforcing economic governance in the euro area – The ECB Governing Council’s proposals to strengthen decisively governance and enforcement structures in the economic policy framework of the euro area», junio 2010 (solo en Internet).

«Letter from the ECB President to the President of the European Council, Mr Herman Van Rompuy, presenting the ECB Governing Council’s proposals for reinforcing economic governance in the euro area», junio 2010 (solo en Internet).

«Letter from the ECB President to Mr Andreas Mølzer, Member of the European Parliament, regarding questions related to the governance of the euro area», junio 2010 (solo en Internet).

«Letter from the ECB President to Mr Ioannis A. Tsoukalas, Member of the European Parliament, on questions related to the Greek crisis», julio 2010 (solo en Internet).

«Informe Mensual sobre el Programa de Adquisiciones de Bonos Garantizados (*Covered Bonds*) del

Eurosistema – junio 2010», julio 2010 (solo en Internet).
«European Commission’s public consultation on derivatives and market infrastructures – Eurosystem contribution», julio 2010 (solo en Internet).
«The international role of the euro», julio 2010.
«EU stress-test exercise: key message on methodological issues», julio 2010 (solo en Internet).
«EU stress-test exercise: technical note on the macroeconomic scenarios and reference risk parameters», julio 2010 (solo en Internet).
«Pruebas de resistencia realizadas en la UE en 2010. Preguntas y respuestas», julio 2010 (solo en Internet).
«Commission public consultation on short selling – Eurosystem reply», agosto 2010 (solo en Internet).
«The payment system: payments, securities and derivatives, and the role of the Eurosystem», septiembre 2010.
«Eurosystem assessment report on the implementation of the business continuity oversight expectations for systemically important payment systems», septiembre 2010 (solo en Internet).
«Euro money market survey», septiembre 2010 (solo en Internet).
«EU banking sector stability», septiembre 2010 (solo en Internet).
«Beyond RoE: how to measure bank performance – appendix to the report on EU banking structures», septiembre 2010 (solo en Internet).
«EU banking structures», septiembre 2010 (solo en Internet).

FOLLETOS INFORMATIVOS

«El Banco Central Europeo, el Eurosistema, el Sistema Europeo de Bancos Centrales», abril 2009.
«La estabilidad de precios: ¿por qué es importante para ti?», abril 2009.
«La Zona Única de Pagos en Euros (SEPA): un mercado de pequeños pagos integrado», julio 2009.
«T2S – settling without borders», enero 2010.
«ECB statistics: a brief overview», abril 2010.



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.europa.eu/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.

Apoyo reforzado al crédito: Medidas no convencionales adoptadas por el BCE/Eurosistema durante la crisis financiera para sostener las condiciones de financiación y los flujos de crédito en mayor medida de lo que podría lograrse solamente con la reducción de los tipos de interés oficiales del BCE.

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 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.

Cuentas de capital: Parte del sistema de cuentas nacionales (o de la zona del euro) compuesta por las variaciones del patrimonio neto atribuibles al ahorro neto, a las transferencias de capital netas y a la adquisición neta de activos no financieros.

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.

Cuentas financieras: Parte del sistema de cuentas nacionales (o de la zona del euro) que muestra las posiciones financieras (saldos o balances), las operaciones financieras y otras variaciones de los distintos sectores institucionales de una economía por tipo de activo financiero.

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 suficientemente homogéneos, 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): Necesidad de financiación de las Administraciones Públicas, es decir, la diferencia entre el total de ingresos y gastos públicos.

Deflación: Descenso generalizado, persistente y autosostenido en un amplio conjunto de precios, provocado por una caída de la demanda agregada, que queda incorporado a las expectativas.

Desinflación: Proceso de desaceleración de la inflación que da lugar a tasas de inflación negativas de carácter temporal.

Deuda (Administraciones Públicas): Deuda bruta (efectivo y depósitos, préstamos y valores distintos de acciones) a su valor nominal que permanece viva a fin de año y que está consolidada entre los sectores de las Administraciones Públicas y dentro de ellos.

Deuda (cuentas financieras): Préstamos de los hogares y préstamos, valores distintos de acciones y reservas de los fondos de pensiones (resultantes de los fondos de pensiones de empleo constituidos por las empresas a favor de sus asalariados) de las sociedades no financieras.

Deuda pública indiciada con la inflación: Valores de renta fija emitidos por las Administraciones Públicas, cuyos pagos de cupón y principal están ligados a un índice de precios de consumo determinado.

Encuesta a expertos en previsión económica (EPE): Encuesta trimestral que el BCE viene realizando desde el año 1999 y en la que se recogen las previsiones macroeconómicas de los expertos de instituciones financieras y no financieras radicadas en la UE respecto a la inflación, el crecimiento del PIB real y el desempleo de la zona del euro.

Encuesta sobre préstamos bancarios (EPB): 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 Eurosistema. 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 durante un período de mantenimiento predeterminado. Las exigencias se calculan sobre la base de la media de los saldos diarios en la cuenta de reservas durante el período de mantenimiento.

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.

Fondos de inversión (excluidos fondos del mercado monetario): Instituciones financieras que agrupan el capital captado del público y lo invierten en activos financieros y no financieros. Véase también IFM.

IFM (instituciones financieras monetarias): 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, esto es, fondos que invierten en instrumentos a corto plazo y de bajo riesgo, normalmente con vencimiento no superior a un año.

Índice Armonizado de Precios de Consumo (IAPC): Medida de la evolución 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: Incremento del nivel general de precios; por ejemplo, del índice de precios de consumo.

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.

Operaciones de financiación a plazo más largo: Operaciones de crédito con vencimiento superior a una semana realizadas por el Eurosistema en forma de operaciones temporales. Las operaciones mensuales de carácter regular tienen un vencimiento a tres meses. Durante la crisis financiera que se inició en agosto de 2007, se llevaron a cabo operaciones complementarias con vencimientos comprendidos entre un período de mantenimiento y un año, con periodicidad variable.

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: 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 dividido bien por el empleo total, o bien por el total de horas trabajadas.

Producto interior bruto (PIB): 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): Proporción entre el déficit público y el PIB a precios corrientes de mercado. Constituye uno de los criterios de convergencia fiscal establecidos en el apartado 2 del artículo 126 del Tratado de Funcionamiento de la Unión 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): Proporción entre la deuda pública y el PIB a precios corrientes de mercado. Constituye uno de los criterios de convergencia fiscal establecidos en el apartado 2 del artículo 126 del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea utilizado para determinar la existencia de un déficit excesivo.

Remuneración por asalariado o por hora trabajada: 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 o por el número total de horas trabajadas.

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 fijo con adjudicación plena: Procedimiento de subasta en el que el banco central especifica el tipo de interés y en el que las contrapartidas pujan por la cantidad de dinero que desean obtener a ese tipo, sabiendo de antemano que todas sus pujas se cubrirán.

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.

Tasa de inflación implícita: Diferencial entre el rendimiento de un bono nominal y el de un bono indicado con la inflación con el mismo vencimiento o con un vencimiento tan similar como sea posible.

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. Los índices de tipos de cambio efectivos nominales del euro se calculan frente a las monedas de dos grupos de socios comerciales: el TCE-21, integrado por los 11 Estados miembros de la UE no pertenecientes a la zona del euro y 10 socios comerciales extracomunitarios, y el TCE-41, compuesto por el TCE-21 y otros 20 países. Las ponderaciones utilizadas reflejan la participación de cada socio en el comercio de bienes manufacturados 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 los tipos de interés de las operaciones principales de financiación, el de la facilidad marginal de crédito y el 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 de Funcionamiento de la Unión Europea, han adoptado el euro como moneda única.