



BANCO CENTRAL EUROPEO

EUROSISTEMA

01 | 2011

02 | 2011

03 | 2011

04 | 2011

05 | 2011

06 | 2011

07 | 2011

08 | 2011

09 | 2011

10 | 2011

11 | 2011

12 | 2011

**BOLETÍN MENSUAL
ABRIL**





BANCO CENTRAL EUROPEO

EUROSISTEMA



BOLETÍN MENSUAL ABRIL 2011

En el año 2011,
todas las
publicaciones del
BCE reproducirán
un motivo tomado
del billete
de 100 euros.

© Banco Central Europeo, 2011

© De la traducción: Banco de España,
Madrid 2011

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

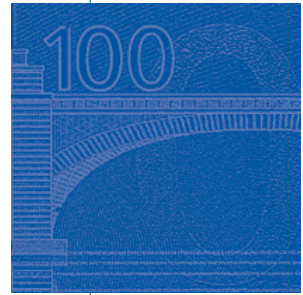
Este Boletín ha sido elaborado bajo la responsabilidad del Comité Ejecutivo del BCE. Su traducción y publicación corren a cargo de los bancos centrales nacionales.

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 abril de 2011.

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

Depósito legal: M. 1235 - 1999
Impreso en España por:
Artes Gráficas Coyve, S. A.



ÍNDICE

EDITORIAL	5
EVOLUCIÓN ECONÓMICA Y MONETARIA	
Entorno exterior de la zona del euro	9
Evolución monetaria y financiera	18
Precios y costes	39
Producto, demanda y mercado de trabajo	51
Recuadros	
1 Tensiones políticas en Oriente Medio y Norte de África: consecuencias económicas para la zona del euro	15
2 La utilización del crédito comercial por parte de las sociedades no financieras de la zona del euro	25
3 Cambios metodológicos en la elaboración del IAPC y su impacto sobre los datos más recientes	40
4 Evolución reciente del mercado de la vivienda en la zona del euro	47
5 Revisiones del crecimiento del PIB de la zona del euro	52
6 Evolución del empleo y de las horas trabajadas en la zona del euro, por sectores	58
ARTÍCULOS	
Garantizar la sostenibilidad fiscal en la zona del euro	63
El uso de los billetes en euros: resultados de dos encuestas a los hogares y las empresas	81
ESTADÍSTICAS DE LA ZONA DEL EURO	SI
ANEXOS	
Cronología de medidas de política monetaria del Eurosistema	I
Publicaciones del Banco Central Europeo	V
Glosario	VII

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 abril de 2011, el Consejo de Gobierno decidió, sobre la base de su análisis económico y monetario periódico, incrementar los tipos de interés oficiales del BCE en 25 puntos básicos, tras haberlos mantenido sin variación durante casi dos años en niveles históricamente bajos. El ajuste de la orientación actual de la política monetaria, muy acomodaticia, está justificado a la vista de los riesgos alcistas para la estabilidad de precios identificados en el contexto del análisis económico. Si bien el análisis monetario indica que el ritmo subyacente de la expansión monetaria sigue siendo moderado, la liquidez monetaria sigue siendo amplia y puede facilitar la acomodación de las presiones sobre los precios. En conjunto, resulta esencial que la reciente evolución de los precios no dé lugar a presiones inflacionistas generalizadas a medio plazo. La decisión del Consejo de Gobierno contribuirá a mantener las expectativas de inflación de la zona del euro firmemente ancladas en niveles acordes con el objetivo de mantener la inflación en tasas inferiores, aunque próximas, al 2% a medio plazo. Dicho anclaje constituye un requisito indispensable para que la política monetaria pueda contribuir al crecimiento económico en la zona del euro. Al mismo tiempo, los tipos de interés siguen siendo bajos en todos los plazos. Por tanto, la política monetaria mantiene su carácter acomodaticio y continúa así prestando un apoyo considerable a la actividad económica y a la creación de empleo. Los datos económicos recientes confirman que el impulso subyacente de la actividad económica de la zona sigue siendo positivo, y que la incertidumbre se mantiene elevada. El Consejo de Gobierno seguirá realizando un seguimiento muy atento de todos los factores que pudieran representar riesgos alcistas para la estabilidad de precios.

Como se ha mencionado en anteriores ocasiones, la provisión de liquidez y las modalidades de adjudicación para las operaciones de financiación se ajustarán asimismo cuando resulte apropiado, teniendo en cuenta que todas las medidas no convencionales adoptadas durante el período de agudas tensiones en los mercados financieros son, por su propio diseño, de naturaleza temporal. En consecuencia, el Consejo de Gobierno continuará lle-

vando a cabo un seguimiento muy atento de todos los factores en el futuro próximo.

En lo que concierne al análisis económico, tras el incremento del 0,3% de la tasa de crecimiento intertrimestral del PIB real de la zona del euro en el cuarto trimestre de 2010, los datos estadísticos recientes y los resultados de las últimas encuestas apuntan a que se mantiene el impulso positivo subyacente de la actividad económica de la zona del euro en los primeros meses de 2011. Las exportaciones de la zona del euro deberían verse respaldadas por la actual recuperación de la economía mundial. Al mismo tiempo, teniendo en cuenta el nivel relativamente alto de la confianza empresarial en la zona del euro, la demanda interna del sector privado debería contribuir cada vez más al crecimiento económico, beneficiada por la orientación acomodaticia de la política monetaria y por las medidas adoptadas para mejorar el funcionamiento del sistema financiero. Sin embargo, se espera que el proceso de ajuste de los balances que se está produciendo en varios sectores modere en cierta medida la recuperación de la actividad.

De acuerdo con la valoración realizada por el Consejo de Gobierno, los riesgos para estas perspectivas económicas siguen estando, en general, equilibrados, aunque en un contexto de elevada incertidumbre. Por una parte, el comercio internacional podría continuar creciendo más rápidamente de lo esperado, lo que respaldaría las exportaciones de la zona del euro. Además, la continuación de la fortaleza de la confianza empresarial podría apoyar en mayor medida de lo previsto la actividad económica interna de la zona del euro. Por otra parte, los riesgos a la baja están relacionados con las tensiones existentes en algunos segmentos de los mercados financieros que pueden contagiarse a la economía real de la zona del euro; los riesgos también están asociados con nuevos incrementos de los precios de las materias primas —particularmente en vista de la intensificación de las tensiones geopolíticas— y con las presiones proteccionistas y la posibilidad de una corrección desordenada de los desequilibrios mundiales. Por último, existen riesgos derivados del posible impacto en la economía de la zona del euro y de otros

países del desastre natural y nuclear acaecido recientemente en Japón.

Respecto a la evolución de los precios, según la estimación preliminar de Eurostat, la tasa de inflación interanual de la zona del euro medida por el IAPC se situó en marzo de 2011 en el 2,6%, frente al 2,4% registrado en febrero. El incremento de las tasas de inflación en los primeros meses de 2011 refleja en gran medida el aumento de los precios de las materias primas. La presión procedente de los acusados incrementos de los precios de la energía y de los alimentos también puede apreciarse en las primeras etapas del proceso de producción. Es de suma importancia que el alza de la inflación medida por el IAPC no produzca efectos de segunda vuelta en el proceso de fijación de precios y salarios y, por tanto, dé lugar a presiones inflacionistas generalizadas a medio plazo. Las expectativas de inflación a medio y a largo plazo deben seguir firmemente ancladas en línea 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 en torno a la evolución de los precios a medio plazo continúan siendo al alza, y están relacionados, en particular, con incrementos más elevados de lo esperado en los precios de la energía, debidos también a las actuales tensiones políticas en el Norte de África y en Oriente Medio. En términos más generales, el fuerte crecimiento económico registrado en los mercados emergentes, respaldado por la abundancia de liquidez a escala mundial, podría estimular nuevas subidas de los precios de las materias primas. 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. Por último, los riesgos también tienen relación con presiones más fuertes de lo esperado sobre los precios internos en el contexto de la recuperación en curso de la actividad.

Por lo que se refiere al análisis monetario, la tasa de crecimiento interanual de M3 se incrementó hasta el 2,0% en febrero de 2011, desde el 1,5% registrado en enero. Haciendo abstracción de la vo-

latilidad observada recientemente en el agregado monetario amplio debida a factores especiales, el crecimiento de M3 ha continuado aumentando durante los últimos meses. La tasa de crecimiento interanual de los préstamos concedidos al sector privado volvió a incrementarse en febrero hasta el 2,6%, frente al 2,4% registrado el mes anterior. Por tanto, el ritmo de crecimiento monetario subyacente está repuntado gradualmente, aunque se mantiene moderado. Al mismo tiempo, la liquidez monetaria acumulada con anterioridad al período de tensiones en los mercados financieros sigue siendo abundante y puede facilitar la acomodación de las presiones sobre los precios en la zona del euro.

Atendiendo a los componentes de M3, el crecimiento interanual de M1 volvió a moderarse hasta situarse en el 2,9% en febrero de 2011, mientras que el crecimiento de otros depósitos a corto plazo e instrumentos negociables se ha incrementado. Este reajuste en los componentes de M3 refleja el impacto del reciente aumento de la pendiente de la curva de rendimientos sobre la remuneración de distintos activos monetarios. No obstante, esta mayor inclinación de la curva de rendimientos implica también un efecto de amortiguación en el crecimiento general de M3, puesto que reduce el atractivo de los activos monetarios en comparación con instrumentos a más largo plazo no incluidos en M3 mejor remunerados.

Del lado de las contrapartidas, un nuevo incremento de la tasa de crecimiento interanual de los préstamos bancarios concedidos al sector privado en febrero se ha debido, en parte, a un ligero aumento adicional del crecimiento de los préstamos a sociedades no financieras, que subió hasta el 0,6% en febrero, desde el 0,5% registrado en enero. El crecimiento de los préstamos a hogares se situó en febrero en el 3,0%, frente al 3,1% registrado en enero. En conjunto, en los primeros meses de 2011 el flujo positivo de los préstamos al sector privado no financiero pasó a ser más generalizado en los sectores de los hogares y de las sociedades no financieras.

Los datos más recientes confirman que las entidades de crédito han seguido incrementando sus

préstamos al sector privado, al tiempo que han mantenido el tamaño total de sus balances prácticamente sin cambios. Resulta importante que las entidades de crédito sigan aumentando la provisión de crédito al sector privado, en un entorno de incremento de la demanda. Para responder a este reto, en los casos en que resulte necesario, es imprescindible que las entidades de crédito no distribuyan beneficios, recurran al mercado para reforzar sus bases de capital y aprovechen plenamente las medidas gubernamentales adoptadas para favorecer la recapitalización. En particular, las entidades que actualmente tienen un acceso limitado a la financiación en los mercados necesitan con urgencia ampliar su capital y mejorar su eficiencia.

En síntesis, el Consejo de Gobierno decidió incrementar los tipos de interés oficiales del BCE en 25 puntos básicos. El ajuste de la actual orientación de la política monetaria, muy acomodaticia, está justificado a la vista de los riesgos alcistas para la estabilidad de precios que se identifican en el contexto del análisis económico. La contrastación con los resultados del análisis monetario indica que, aunque el ritmo de expansión monetaria subyacente sigue siendo moderado, la liquidez monetaria sigue siendo amplia y puede facilitar la acomodación de las presiones sobre los precios. En conjunto, resulta esencial que la actual evolución de los precios no dé lugar a presiones inflacionistas generalizadas a medio plazo. La decisión del Consejo de Gobierno contribuirá a mantener las expectativas de inflación de la zona del euro firmemente ancladas en niveles acordes con el objetivo de mantener la inflación en tasas inferiores aunque próximas al 2% a medio plazo. Dicho anclaje constituye un requisito indispensable para que la política monetaria pueda contribuir al crecimiento económico en la zona del euro. Al mismo tiempo, los tipos de interés siguen siendo bajos en todos los plazos. Por tanto, la política monetaria mantiene su carácter acomodaticio y sigue constituyendo un estímulo considerable para la actividad económica y la creación de empleo. Los datos económicos recientes confirman que el impulso subyacente de la actividad económica de la zona sigue siendo

positivo y que la incertidumbre continúa siendo elevada. El Consejo de Gobierno seguirá realizando un seguimiento muy atento de todos los factores que pudieran representar riesgos al alza para la estabilidad de precios.

En lo que respecta a las políticas fiscales, resulta esencial que todos los gobiernos cumplan los objetivos de consolidación anunciados para 2011. Además, el anuncio de medidas de consolidación detalladas para 2012 y años posteriores contribuiría a asegurar al público en general y a los participantes en el mercado que se sostendrán las políticas correctoras. Es fundamental reforzar la confianza en la sostenibilidad de las finanzas públicas, puesto que con ello se reducirán las primas de riesgo de tipo de interés y se mejorarán las condiciones necesarias para un crecimiento sólido y sostenible.

Al mismo tiempo, para reforzar el potencial de crecimiento, la competitividad y la flexibilidad de la zona del euro, resulta crucial que se apliquen sin demora reformas estructurales sustanciales y de gran alcance. En el caso de los mercados de productos, deben continuar aplicándose políticas que fomenten, en particular, la competencia y la innovación, con objeto de acelerar la reestructuración y facilitar los avances en la productividad. En los mercados de trabajo, las prioridades deben ser mejorar la flexibilidad salarial y los incentivos para trabajar, y suprimir las rigideces del mercado de trabajo.

Por último, el Consejo de Gobierno estima que el paquete de seis propuestas legislativas sobre gobernanza económica adoptado por el Consejo Europeo en su cumbre del 24 y 25 de marzo de 2011 contribuye en alguna medida a mejorar la vigilancia económica y presupuestaria en la zona del euro. No obstante, en opinión del Consejo de Gobierno, estas propuestas no llegan a constituir el salto cualitativo en la vigilancia de la zona del euro necesario para garantizar el buen funcionamiento de la Unión Económica y Monetaria. Por tanto, el Consejo de Gobierno, en consonancia con el dictamen del BCE de 17 de febrero de 2011 relativo a dichas propuestas, insta al Consejo ECOFIN, al Parlamento Europeo y a la Comisión a que adopten, en el contexto

de su «diálogo tripartito», requisitos más estrictos y un mayor grado de automatismo en los procedimientos y dirijan una mayor atención a los países más vulnerables que presentan pérdidas de competitividad. Todo ello contribuiría a asegurar la eficacia del nuevo marco a largo plazo.

La presente edición del Boletín Mensual contiene dos artículos. El primero analiza los riesgos y los retos para la sostenibilidad fiscal de la zona del euro. El segundo presenta los principales resultados de dos encuestas a hogares y empresas sobre su uso de los billetes en euros.

EVOLUCIÓN ECONÓMICA Y MONETARIA

I ENTORNO EXTERIOR DE LA ZONA DEL EURO

La recuperación de la economía mundial ha continuado ampliándose a todos los sectores y se ha hecho menos dependiente del respaldo público. Los indicadores procedentes de las encuestas señalan que la actividad económica mundial cobró nuevo impulso a comienzos de 2011, aunque persisten las diferencias entre países y regiones con respecto a la posición cíclica y a la velocidad de la recuperación. Las presiones inflacionistas a escala mundial han ido en aumento en un contexto de alzas de los precios del petróleo y de las materias primas no energéticas, que son especialmente pronunciadas en las economías emergentes de crecimiento más rápido y más intensivas en energía; estas economías son también las que registran, cada vez más, restricciones de la capacidad productiva. En conjunto, las perspectivas de la economía mundial se han tornado más inciertas en un clima de intensificación de las tensiones geopolíticas en el Norte de África y Oriente Medio y también como consecuencia de las posibles repercusiones de las catástrofes de Japón.

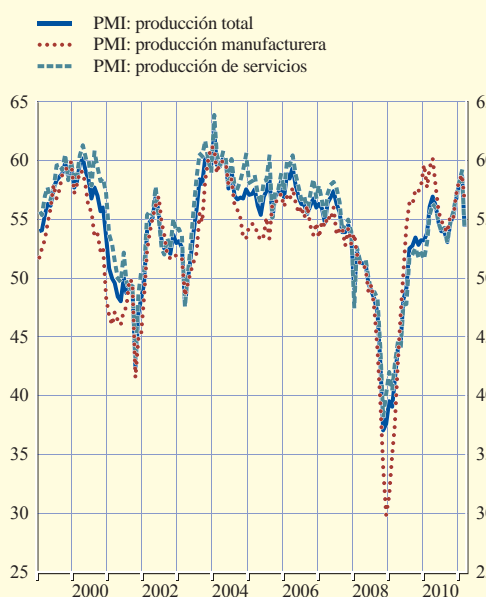
I.1 EVOLUCIÓN DE LA ECONOMÍA MUNDIAL

La recuperación de la economía mundial ha continuado ampliándose a todos los sectores y se ha hecho menos dependiente del respaldo público. Al mismo tiempo, se observan diferencias entre países y regiones respecto a la posición cíclica y la velocidad de la recuperación. Muchas economías emergentes están funcionando casi a plena capacidad y, pese a la gradual retirada de las políticas de estímulo, se enfrentan a un aumento de las presiones de recalentamiento. Esta situación contrasta con la que se observa en las economías avanzadas, en las que la necesidad de sanear aún más los balances privados, sumada a la persistencia de altas tasas de desempleo, sigue frenando la recuperación. En conjunto, los indicadores procedentes de las encuestas señalan que la actividad económica mundial cobró nuevo impulso a comienzos de 2011. En febrero, el índice sintético PMI global, correspondiente a producción, se elevó hasta 59,4, desde el nivel de 58,3 registrado en el mes anterior, lo que sugiere una sólida expansión de la economía mundial (véase gráfico 1). Este aumento vino acompañado de un nivel relativamente alto del componente de nuevos pedidos, de lo que se deduce que las perspectivas son más bien favorables. Sin embargo, en marzo de 2011, el índice sintético PMI de producción descendió hasta 54,7 tras el aumento de la incertidumbre económica mundial en un clima de intensificación de las tensiones geopolíticas en el Norte de África y Oriente Medio y también como consecuencia de las repercusiones de las catástrofes de Japón.

Las presiones inflacionistas también están aumentando a escala mundial, en un contexto de alza de los precios del petróleo y de las materias primas no energéticas, que se transmite a través de la cadena de suministro. En marzo, el índice PMI global de precios de los bienes intermedios se mantuvo en el nivel máximo registrado desde agosto de 2008, justo después del anterior máximo de los precios del petróleo. Por consiguiente, en el conjunto de la

Gráfico 1 PMI: producción mundial

(índice de difusión; datos mensuales desestacionalizados)



Fuente: Markit.

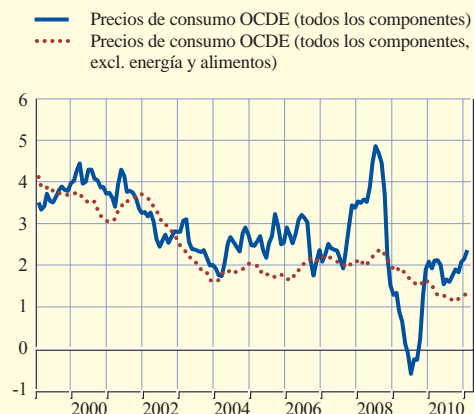
OCDE, la inflación general aumentó, en tasa interanual, hasta el 2,4 % en febrero de 2011, desde el 2,2 % de enero (véase gráfico 2). Las presiones inflacionistas siguieron siendo especialmente pronunciadas en las economías emergentes de crecimiento más rápido y más intensivas en energía, que registran, cada vez más, restricciones de la capacidad productiva. Excluidos la energía y los alimentos, la inflación en el conjunto de la OCDE no experimentó variación en febrero en comparación en el mes anterior, manteniéndose en el 1,3 %.

ESTADOS UNIDOS

En Estados Unidos, la economía siguió recuperándose en el último trimestre de 2010. Según la tercera estimación de la Oficina de Análisis Económico, el crecimiento intertrimestral del PIB real fue del 0,8 % (3,1 % en tasa anualizada), frente al 0,6 % del tercer trimestre (véase gráfico 3). El aumento refleja un impulso más dinámico del gasto en consumo y de la inversión en bienes de equipo y *software*, así como una contribución positiva del comercio, dado que las exportaciones siguieron creciendo mientras que las importaciones se redujeron. Sin embargo, el crecimiento se vio obstaculizado por una notable contribución negativa de la acumulación de existencias. Los indicadores disponibles para el comienzo de 2011 proporcionan señales ambivalentes, debido en parte a los efectos del riguroso invierno, pero las perspectivas para el corto plazo siguen siendo, en general, favorables.

Gráfico 2 Evolución internacional de los precios

(datos mensuales; tasas de variación interanual)

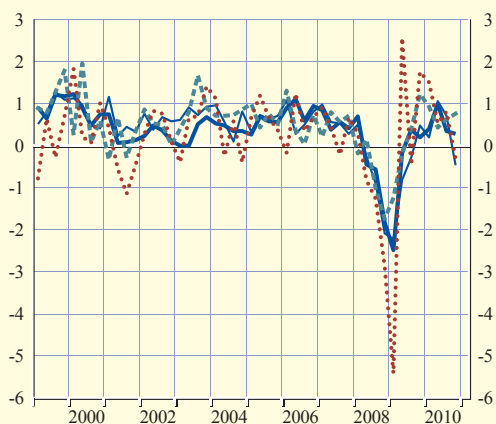


Fuente: OCDE.

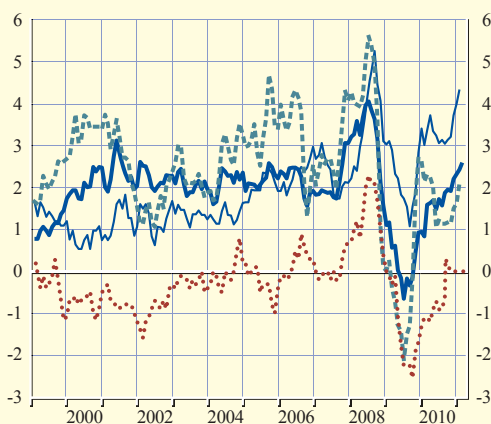
Gráfico 3 Evolución del producto y de la inflación en las principales economías industrializadas

— Zona del euro - - - Estados Unidos
 Japón — Reino Unido

Crecimiento del producto¹⁾
 (tasas de variación intertrimestral; datos trimestrales)



Tasas de inflación²⁾
 (precios de consumo; tasas de variación interanual; datos mensuales)



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.

La inflación interanual, medida por el IPC, aumentó de nuevo en febrero, situándose en el 2,1 %. El incremento de los precios de consumo reflejó, principalmente, el impacto del alza de los costes de la energía y, en menor medida, de los precios de los alimentos. La inflación interanual, excluidos la energía y los alimentos, se elevó hasta el 1,1 % en febrero, aunque se mantuvo en un nivel cercano a la media de 2010. En conjunto, las presiones inflacionistas en Estados Unidos siguen estando, en general, contenidas en un contexto de notable atonía económica. El 5 de marzo, el Comité de Operaciones de Mercado Abierto de la Reserva Federal decidió seguir aumentando sus tenencias de valores y mantener la banda del 0,0 % al 0,25 % para el objetivo fijado para el tipo de interés de los fondos federales. Al mismo tiempo, el Comité señaló que las perspectivas generales de la situación económica son tales que justifican el mantenimiento de dicho tipo de interés en niveles muy bajos durante un período prolongado.

JAPÓN

El 11 de marzo de 2011, el noreste de Japón se vio asolado por un devastador terremoto, seguido de un tsunami, que se cobró muchas vidas y causó graves daños en la infraestructura de la región. Además, afectó seriamente a la central nuclear de Fukushima. Aunque resulta difícil evaluar con precisión las repercusiones económicas de la catástrofe, el impacto general sobre la actividad económica dependerá, probablemente, de la evolución del desastre nuclear y del tiempo necesario para restablecer la capacidad de producción y reconstruir la infraestructura. Antes del terremoto, en los dos primeros meses de 2011, la actividad económica se estaba recuperando, como lo demuestran los indicadores de alta frecuencia, tras una fase de desaceleración en el cuarto trimestre de 2010. Los datos de la segunda estimación provisional publicada por la Oficina Económica del Gobierno de Japón indican que el PIB real registró una contracción del 0,3 %, en tasa intertrimestral, en el cuarto trimestre, debido, principalmente, a la caída de la demanda interna.

La inflación interanual, medida por el IPC, fue cero en febrero por tercer mes consecutivo. Excluidos los alimentos frescos, la inflación se situó en el -0,3 %, mientras que si se excluyen la energía y los alimentos frescos la tasa fue del -0,6 %. De cara al futuro, la inflación probablemente se elevará, como consecuencia de las restricciones de la oferta causadas por el terremoto, así como del aumento de la demanda asociado a las tareas de reconstrucción.

Para hacer frente al desastre, el Banco de Japón proporcionó al sistema financiero liquidez adicional de emergencia por un volumen sin precedentes en operaciones a un día durante la primera semana que siguió al terremoto. Asimismo, anunció un incremento del importe de su programa de compras de activos, de alrededor de 5 billones de yenes, hasta un total de 40 billones de yenes, aproximadamente. El 14 de marzo de 2011, el Banco de Japón decidió mantener sin variación, entre el 0,0 % y el 0,1 %, el objetivo fijado para los tipos de interés a un día sin garantía.

REINO UNIDO

En el Reino Unido, la recuperación económica se interrumpió en el cuarto trimestre. Según las estimaciones revisadas, el PIB real se redujo un 0,5 %, en tasa intertrimestral, en el cuarto trimestre de 2010, tras registrar sendas expansiones del 0,7 % en el tercer trimestre y del 1,1 % en el segundo trimestre (véase gráfico 3). Atribuido en parte al mal tiempo imperante en diciembre, el descenso del producto en el cuarto trimestre fue generalizado y afectó a todos los componentes del gasto. Los precios de la vivienda han mantenido su tendencia a la baja en los últimos meses en un contexto de moderación de la demanda en el mercado de la vivienda. De cara al futuro, los ajustes de las existencias, las políticas 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, ha seguido siendo elevada en los últimos meses, aumentando hasta el 4,4 % en febrero de 2011, desde el 4 % registrado en enero, principalmente como consecuencia de los efectos retardados de la depreciación de la libra esterlina, la subida de los precios de las materias primas y el aumento del tipo impositivo del IVA en enero de 2011. De cara al futuro, estos factores probablemente seguirán presionando al alza sobre la inflación interanual medida por el IPC. En los últimos meses, el Comité de Política Monetaria del Banco de Inglaterra ha mantenido en el 0,5 % el tipo de interés oficial al que se remuneran las reservas de las entidades de crédito.

CHINA

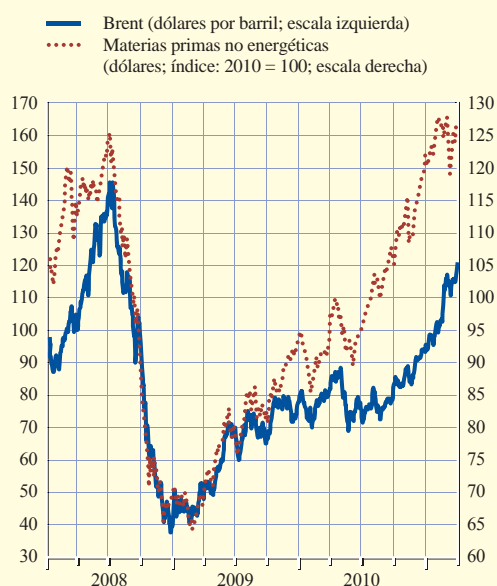
En China, los indicadores de corto plazo sugieren un sólido crecimiento en el primer trimestre de 2011, impulsado principalmente por la producción industrial y la inversión en activos fijos. Las presiones inflacionistas se intensificaron en el primer trimestre de 2011. En febrero, la inflación interanual medida por el IPC no experimentó variación, manteniéndose en el 4,9 %. Mientras que la inflación general estuvo determinada por la evolución de los precios de los alimentos, si se excluye este componente, la tasa de inflación interanual, medida por el IPC, se situó en un 2,4 %, la tasa de crecimiento más rápida registrada desde 2005. La inflación medida por el índice de precios industriales experimentó una aceleración en febrero, debido principalmente al mayor coste de las materias primas y la energía. El Banco Central de la República Popular China siguió endureciendo su política monetaria en marzo. Para drenar el exceso de liquidez del sector bancario, elevó el coeficiente de reservas obligatorias en otros 50 puntos básicos por tercera vez en lo que va de año. A partir del 25 de marzo de 2011, dicho coeficiente es del 20 % para los grandes bancos. Por cuarta vez desde octubre del pasado año, el Banco Central de la República Popular China elevó los tipos de interés de referencia de los préstamos y de los depósitos a un año en 25 puntos básicos, hasta el 6,31 % y el 3,25 %, respectivamente, con efectos a partir del 6 de abril.

1.2 MERCADOS DE MATERIAS PRIMAS

Los precios del petróleo registraron fuertes aumentos en marzo. El 6 de abril, el precio del barril de Brent se situaba en 121,6 dólares estadounidenses, es decir, un 30,5 % por encima del nivel observado a comienzos del año (véase gráfico 4). De cara al futuro, los participantes en el mercado prevén que los precios del crudo sean ligeramente más bajos en el medio plazo y los futuros con entrega en diciembre de 2012 se negocian actualmente en torno a 114,5 dólares estadounidenses.

El alza de los precios del petróleo se produjo en el contexto de la escalada de las tensiones en los países del Norte de África y Oriente Medio. El impacto de las revueltas que se están produciendo actualmente en Libia sobre el equilibrio de las variables del petróleo ha sido sustancial, ya que las exportaciones de crudo de este país han quedado prácticamente interrumpidas. Arabia Saudí intervino para compensar, en parte, la pérdida de producción en Libia, pero la intervención solo ha ser-

Gráfico 4 Evolución de los precios de las materias primas



Fuentes: Bloomberg y HWWI.

vido para estabilizar parcialmente los precios. Por el lado de la oferta, las perturbaciones se produjeron en un clima de crecimiento muy sólido de la demanda, tanto en las economías emergentes como en las desarrolladas, lo que hace que el equilibrio en el mercado sea actualmente muy tenso.

Los precios de las materias primas no energéticas descendieron ligeramente en marzo. Los precios de los alimentos experimentaron una cierta moderación como resultado de las positivas expectativas respecto a la actual temporada de siembra. Los precios de los metales también bajaron como consecuencia de las distorsiones de la producción industrial tras el terremoto de Tohoku. Sin embargo, en cifras agregadas, el índice de precios de las materias primas no energéticas (denominado en dólares estadounidenses) seguía situándose, a finales de marzo, un 2,6% por encima del nivel de comienzos del año.

1.3 TIPOS DE CAMBIO

En marzo, el tipo de cambio efectivo nominal del euro, medido frente a las monedas de 20 de los socios comerciales más importantes de la zona del euro, prosiguió la apreciación iniciada en enero de 2011. Como consecuencia, el 6 de abril, la moneda única cotizaba, en términos nominales efectivos, un 3,9% por encima del nivel registrado a finales de diciembre de 2010 y un 2% por encima de la media de 2010 (véase gráfico 5).

En términos bilaterales, en los tres primeros meses de 2011, el euro se apreció frente a la mayoría de las principales monedas. Entre el 31 de diciembre de 2010 y el 6 de abril de 2011, se apreció frente al yen japonés (12,1%), el dólar estadounidense (7%), el franco suizo (4,7%) y la libra esterlina (1,9%). La moneda única también se apreció significativamente frente a las monedas de algunos países productores de materias primas (dólar australiano y dólar canadiense), así como frente a las principales monedas asiáticas (véase cuadro 1). Por el contrario, se depreció frente al forint húngaro y la corona

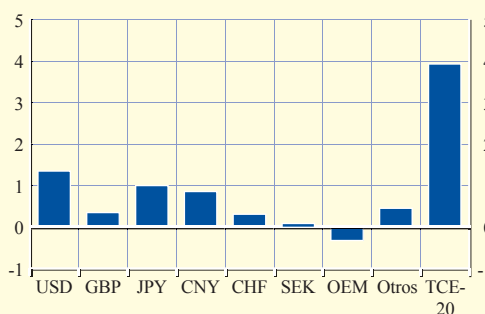
Gráfico 5 Tipo de cambio efectivo del euro (TCE-20) y sus componentes¹⁾

(datos diarios)

Índice: I 1999 = 100



Contribuciones a las variaciones del TCE-20²⁾
Del 31 de diciembre de 2010 al 6 de abril de 2011
(en puntos porcentuales)



Fuente: BCE.

1) Un aumento del índice supone una apreciación del euro frente a las monedas de 20 de los 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-20 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 libra esterlina y la corona sueca). La categoría «Otros» se refiere a la contribución agregada al índice TCE-20 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.

Cuadro I Evolución del tipo de cambio del euro¹⁾

(datos diarios; unidades de moneda nacional por euro; tasas de variación)

	Ponderación en el TCE-20	Nivel al 6 de abril de 2011	Apreciación (+)/depreciación (-) del euro al 6 de abril de 2011 desde:		en comparación con: media de 2010
			31 de diciembre de 2010	1 de enero de 2010	
Dólar estadounidense	19,4	1,43	7,0	-0,6	7,9
Libra esterlina	17,8	0,878	1,9	-1,6	2,3
Renminbi chino	13,6	9,36	6,1	-4,7	4,3
Yen japonés	8,3	121,8	12,1	-8,8	4,8
Franco suizo	6,4	1,31	4,7	-11,9	-5,1
Zloty polaco	4,9	3,99	0,3	-2,9	-0,2
Corona sueca	4,9	9,01	0,5	-11,6	-5,5
Corona checa	4,1	24,43	-2,5	-7,16	-3,4
Won coreano	3,9	1.552,65	3,6	-6,6	1,4
Forint húngaro	3,1	263,24	-5,3	-2,4	-4,4
TCEN ²⁾		106,7	3,9	-4,6	2,0

Fuente: BCE.

1) Tipos de cambio bilaterales en orden descendente basados en las ponderaciones por el comercio de las monedas correspondientes en el índice TCE-20.

2) Tipo de cambio efectivo nominal del euro frente a las monedas de 20 de los socios comerciales más importantes de la zona del euro (TCE-20).

checa (un 5,3 % y un 2,5 %, respectivamente). La apreciación del euro frente al dólar estadounidense, combinada con el correspondiente fortalecimiento frente a las monedas vinculadas al dólar, representó casi el 60 % de la apreciación total en términos efectivos (véase gráfico 5). En marzo, tras el terremoto de Tohoku, los mercados de divisas experimentaron un brote de volatilidad muy elevada, que culminó con el yen japonés en un máximo histórico frente al dólar estadounidense de 78,85 yenes por dólar, el 17 de marzo. En respuesta a estos movimientos del tipo de cambio del yen asociados a los sucesos acaecidos en Japón, y a instancias de las autoridades japonesas, las autoridades de Estados Unidos, Reino Unido, Canadá y el BCE se sumaron a Japón, el 18 de marzo de 2011, en una intervención concertada en los mercados de divisas.

Entre el 31 de diciembre de 2010 y el 6 de abril de 2011, 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. El lats letón, tras haber permanecido durante muchos meses en la zona débil de la banda de fluctuación de $\pm 1\%$, establecida unilateralmente, también se desplazó hacia la paridad central en enero y a comienzos de febrero. No obstante, desde mediados de febrero, ha ido retrocediendo de nuevo hacia la zona débil de la banda.

I.4 PERSPECTIVAS DEL ENTORNO EXTERIOR

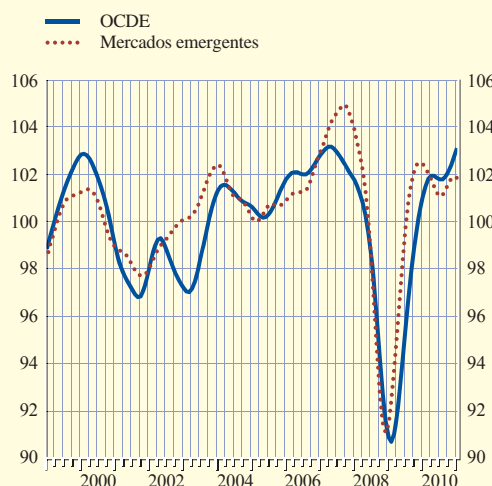
De cara al futuro, se prevé que la recuperación económica mundial continúe siguiendo una trayectoria más autosostenida. Esta previsión está en consonancia con el indicador sintético adelantado de la OCDE más reciente, correspondiente a enero de 2011, que sugiere una expansión económica en la mayoría de los países de esta organización (véase gráfico 6). No obstante, las perspectivas se han tornado más inciertas. La renovada inquietud respecto a la intensificación de las tensiones geopolíticas en el Norte de África y Oriente Medio ha empañado el clima económico (véase recuadro 1). De prolongarse estas tensiones, el equilibrio del mercado del petróleo podría verse afectado en mayor medida y podrían incrementarse los precios de la energía, lo que repercutiría negativamente sobre la economía mundial. Se espera que las catástrofes de Japón solo tengan repercusiones moderadas sobre la economía mundial, a

menos que las distorsiones en la cadena de suministros, que son muy difíciles de evaluar sobre la base de la información disponible, se intensifiquen de forma significativa.

Los riesgos para la actividad mundial siguen estando, en general, equilibrados en un entorno de fuerte incertidumbre. Por un lado, el comercio mundial podría seguir creciendo con más rapidez de la esperada. Por otro lado, los riesgos a la baja guardan relación con las tensiones que aún persisten en algunos segmentos de los mercados financieros, los nuevos aumentos de los precios de la energía, en particular como consecuencia de las tensiones geopolíticas, las presiones proteccionistas y la posibilidad de que se produzca una corrección desordenada de los desequilibrios mundiales. Por último, hay que considerar los posibles riesgos derivados del impacto económico del reciente desastre natural y nuclear en Japón.

Gráfico 6 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 de los indicadores sintéticos adelantados de Brasil, Rusia y China.

Recuadro I

TENSIONES POLÍTICAS EN ORIENTE MEDIO Y NORTE DE ÁFRICA: CONSECUENCIAS ECONÓMICAS PARA LA ZONA DEL EURO

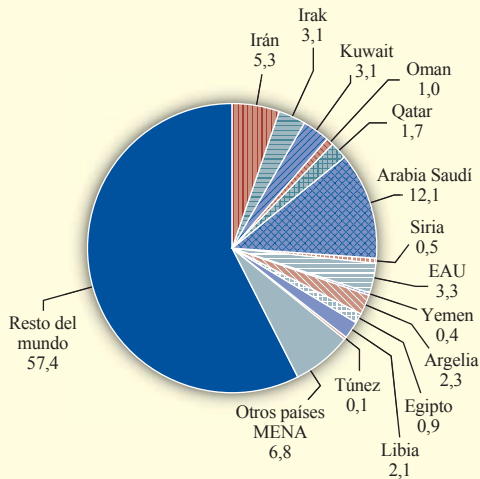
A continuación se examina el impacto potencial de las turbulencias políticas que han afectado recientemente a varios países de Oriente Medio y Norte de África (región MENA, en sus siglas en inglés) sobre la economía de la zona del euro. Se describen los principales canales a través de los que estas turbulencias podrían afectar a la zona del euro, considerándose, concretamente, el impacto del alza de los precios del petróleo sobre la economía de la zona.

Los precios del petróleo son el principal vínculo entre la evolución política en la región MENA y la zona del euro y la economía mundial. Los precios del Brent se han incrementado más de un 25 % desde comienzos de enero de 2011 —cuando se intensificó la agitación en Túnez— y se han disparado en particular tras el estallido de la violencia en Libia. La evolución política en los países de la región tiende a elevar la prima de riesgo geopolítico de los precios del petróleo, dado el papel crucial que desempeña la región en el suministro de energía a escala mundial. La región de Oriente Medio y Norte de África representa más del 40 % de la producción mundial de petróleo y dos terceras partes de las reservas de petróleo mundiales (véanse gráficos A y B). Además, la capacidad excedente de producción petrolera mundial se concentra en la región: según estimaciones de la Agencia Internacional de la Energía¹, en febrero de 2011,

¹ Véase también el artículo titulado «Precios del petróleo: factores determinantes e impacto sobre la inflación y la macroeconomía de la zona del euro» y, en particular, el recuadro titulado «Capacidad de producción de petróleo de Arabia Saudí: evolución reciente y perspectivas futuras», *Boletín Mensual*, BCE, agosto de 2010. En lo que respecta a la capacidad de Arabia Saudí para contrarrestar las distorsiones de la oferta en otros países, como Libia, hay que tener en cuenta que el petróleo saudí es de calidad diferente al que produce Libia, por ejemplo, lo que podría limitar las posibilidades de sustitución a corto plazo en las operaciones de refino.

Gráfico A Producción de petróleo

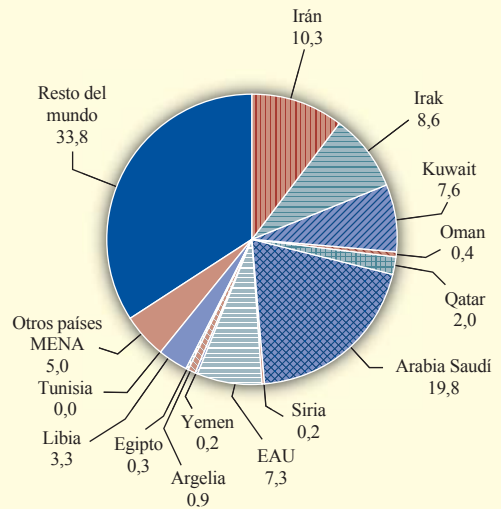
(porcentaje de la producción mundial a finales de 2009)



Fuentes: BP Statistical Review 2010 y cálculos del BCE.

Gráfico B Reservas de petróleo comprobadas

(porcentaje de las reservas mundiales a finales de 2009)



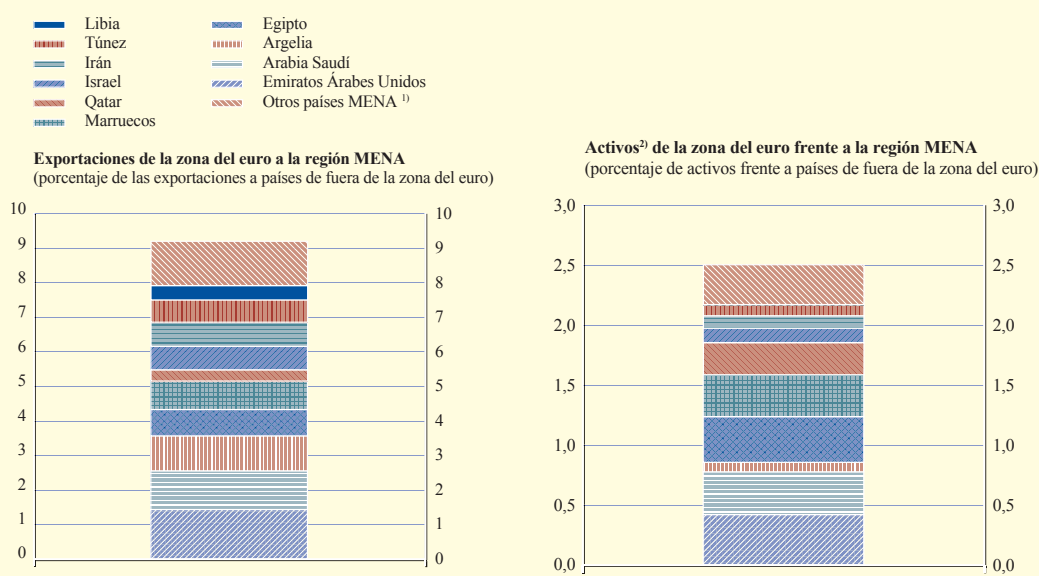
Fuentes: BP Statistical Review 2010 y cálculos del BCE.

solo Arabia Saudí representaba casi el 80% de la capacidad excedente efectiva de la OPEP. La región desempeña también un papel importante en el abastecimiento mundial de gas, en la medida en que representa alrededor de una quinta parte de la producción mundial de gas y concentra casi la mitad de las reservas mundiales.

La región MENA es también un importante socio comercial para la zona del euro, ya que recibe alrededor del 9% de sus exportaciones. Por el contrario, la exposición de las entidades de crédito de la zona del euro a los países MENA es relativamente pequeña, ya que la región concentra solo el 2,5% de los activos bancarios de la zona del euro situados fuera de la zona (véase gráfico C). Las tenencias de activos de la zona del euro en poder de los países MENA, incluidos los fondos soberanos de riqueza de los países exportadores de petróleo de la región, representan otro vínculo financiero con esta región. Los efectos potenciales de contagio de las turbulencias de la región MENA a la zona del euro también podrían tener su origen en un posible aumento de la aversión al riesgo a escala mundial y de un incremento de las migraciones descontroladas. Como resultado de las turbulencias que afectan a los países de la región, algunos de los cuales constituyen importantes destinos turísticos para los europeos, parte del turismo podría dirigirse, por ejemplo, a los países del sur de Europa. El impacto de la evolución de la situación que atraviesa la región MENA sobre la zona del euro podría variar de unos países a otros, dado que los lazos comerciales y financieros de los países de la zona con la región difieren, principalmente, en función de la proximidad geográfica.

¿Qué impacto podrían tener en la actividad económica y la inflación de la zona del euro las alzas de los precios del petróleo? La evidencia empírica de las simulaciones con modelos sugiere que el efecto global que tendría sobre la actividad económica de la zona del euro una subida de los precios del petróleo del 10% es, aproximadamente, del -0,25% al cabo de tres años, aunque se observan diferencias considerables entre países, que oscilan desde casi cero hasta un -0,4%. La transmisión de los precios del petróleo a los precios de consumo es compleja y depende de muchos factores, incluidos

Gráfico C Comercio de la zona del euro y exposición de las entidades de crédito de la zona a la región MENA



Fuentes: BPI (estadísticas bancarias consolidadas), FMI, Haver Analytics y cálculos del BCE.
Notas: Se excluyen las exportaciones a países de dentro de la zona del euro y los activos frente a esos países. Los datos sobre activos corresponden al tercer trimestre de 2010. Los datos sobre exportaciones se refieren a 2009.
1) Otros países MENA: Bahrein, Irak, Jordania, Kuwait, Líbano, Mauritania, Omán y Siria.
2) Activos exteriores consolidados de los bancos informantes al BPI con sede en la zona del euro. Datos basados en prestatarios inmediatos.

el nivel de los precios del petróleo, el tipo de los impuestos indirectos, la composición por sectores de la economía, los mecanismos de fijación de precios y salarios y la respuesta de la política monetaria. En promedio, un incremento de los precios del petróleo del 10 % eleva el IAPC de la zona del euro en un 0,2 %, aproximadamente, en el primer año y en torno al 0,45 % al cabo de tres años². Es importante recordar que todas las estimaciones basadas en modelos dependen de varios supuestos de simplificación. Así pues, las estimaciones que se presentan deben considerarse como cifras indicativas más que como resultados precisos.

En resumen, la agitación política que sufre la región MENA plantea un riesgo a la baja para la actividad económica y un riesgo al alza para la evolución de los precios en la zona del euro en el corto plazo. A medio plazo, la transición política en la región, acompañada de reformas económicas, podría contribuir a potenciar el crecimiento y la estabilidad en los países meridionales próximos a la zona del euro.

² Véase Grupo de trabajo del Comité de Política Monetaria del SEBC, «Energy markets and the euro area macroeconomy», *Occasional Paper series*, n.º 113, BCE, junio de 2010.

2 EVOLUCIÓN MONETARIA Y FINANCIERA

2.1 DINERO Y CRÉDITO DE LAS IFM

Las tasas de crecimiento interanual de M3 y de los préstamos concedidos por las IFM al sector privado experimentaron un aumento en febrero de 2011. Estos incrementos se deben, en parte, a operaciones interbancarias realizadas a través de plataformas electrónicas de negociación. No obstante, si la evolución observada se considera más allá de este efecto, los datos más recientes apuntan a una recuperación constante, aunque modesta, del crecimiento monetario y de los préstamos, y confirman la valoración de que la expansión monetaria subyacente sigue siendo moderada y de que las presiones inflacionistas a medio plazo están contenidas. Al mismo tiempo, la reversión de la liquidez acumulada anteriormente está mostrando señales de desaceleración. El crecimiento interanual de los préstamos a los hogares se está estabilizando y la recuperación en curso de los préstamos al sector privado se está viendo respaldada de manera creciente por la expansión de los préstamos a las sociedades no financieras, que ha vuelto a niveles positivos. Por último, en febrero, los principales activos de las IFM se incrementaron de manera significativa por segundo mes consecutivo.

EL AGREGADO MONETARIO AMPLIO M3

La tasa de crecimiento interanual de M3 experimentó un acusado aumento en febrero de 2011, mes en que se situó en el 2%, desde el 1,5% de enero (véase gráfico 7). Este incremento se debió, en gran parte, a las considerables entradas registradas en las cesiones temporales que, a su vez, fueron resultado de operaciones interbancarias con garantías realizadas a través de entidades de contrapartida central (ECC) clasificadas como intermediarios financieros no monetarios distintos de las empresas de seguros y los fondos de pensiones (OIF). Si los datos se corrigen por el efecto causado por las operaciones efectuadas a través de ECC, el crecimiento intermensual de M3 fue del 0,2% en febrero (en lugar de 0,5%), pasando a ser positivo tras haber sido ligeramente negativo (el -0,1%, en promedio) los cinco meses anteriores. Si esta evolución se considera más allá de la volatilidad introducida por las operaciones relacionadas con ECC en los últimos meses, los datos más recientes apuntan a que continúa la recuperación gradual del crecimiento interanual de M3, aunque se mantiene en un nivel reducido y existe cierta incertidumbre en torno a la fortaleza futura de esta recuperación.

El hecho de que la recuperación del crecimiento de M3 haya sido más moderada en los últimos meses puede estar asociado con el aumento de la pendiente de la curva de rendimientos observado desde noviembre de 2010 y con la evolución favorable, en general, de los precios y de los rendimientos de activos de mayor riesgo. Esta evolución ha reducido el atractivo de mantener activos monetarios incluidos en M3 frente a activos a más largo plazo mejor remunerados no incluidos en este agregado monetario.

Gráfico 7 Crecimiento de M3

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



Fuente: BCE.

En cuanto a las contrapartidas, la tasa de crecimiento interanual de los préstamos al sector privado volvió a aumentar ligeramente en febrero, debido, entre otras cosas, a que de nuevo se registraron entradas mensuales significativas en los préstamos concedidos a las sociedades no financieras. Aunque la tasa de crecimiento interanual de los préstamos a este último sector siguió fortaleciéndose y fue positiva por segundo mes consecutivo, la correspondiente a los préstamos a los hogares se mantuvo prácticamente invariable, en torno al 3%. No obstante, si los datos se ajustan por la baja de préstamos de los balances, sigue siendo evidente una tendencia gradual al alza en el crecimiento de los préstamos a los hogares.

En febrero, los principales activos que mantienen las IFM de la zona del euro registraron un acusado aumento por segundo mes consecutivo, debido, fundamentalmente, al incremento de los préstamos al sector privado de la zona, pero también al aumento de los préstamos entre IFM. En consecuencia, los flujos trimestrales volvieron a ser ligeramente positivos, tras haber sido considerablemente negativos en los últimos meses como consecuencia de la transferencia de activos a «bancos malos».

PRINCIPALES COMPONENTES DE M3

La brecha existente entre la tasa de crecimiento interanual de M1, que aunque es elevada está descendiendo, y la de otros depósitos a corto plazo e instrumentos negociables, que es más reducida pero está aumentando, volvió a estrecharse en febrero, continuando la tendencia observada en los últimos meses.

La tasa de crecimiento interanual de M1 volvió a experimentar un descenso y se situó en el 2,9% en febrero, desde el 3,2% de enero. Esta evolución refleja, fundamentalmente, la disminución de los flujos de entrada en los depósitos a la vista observada en el último año y medio. Es probable que estas reducidas entradas actuales sean resultado del aumento del coste de oportunidad de mantener estos depósitos, ya que la remuneración de otros depósitos incluidos en M3 se ha incrementado en los últimos meses. Esto se ve confirmado por el hecho de que la moderación registrada en los depósitos a la vista es bastante generalizada en los distintos países y sectores, lo que contrasta con la considerable heterogeneidad patente en otras condiciones económicas en la zona del euro a escala tanto de sectores como geográfica, y sugiere que consideraciones de cartera, más que la evolución de la demanda, son el principal factor determinante de la persistente moderación del crecimiento de M1.

Como reflejo de estas consideraciones, la tasa de crecimiento interanual de los depósitos a corto plazo distintos de los depósitos a la vista volvió a aumentar considerablemente y se situó en el 1,8% en febrero, desde el 1,1% del mes anterior. No obstante, esto ocultó una evolución divergente de sus dos componentes: la tasa de crecimiento interanual de los depósitos de ahorro a corto plazo (es decir, los depósitos disponibles con preaviso hasta tres meses) volvió a descender ligeramente, aunque se mantuvo en niveles sustancialmente positivos, y la de los depósitos a corto plazo (esto es, los depósitos a plazo hasta dos años) se incrementó de nuevo, aunque siguió siendo moderadamente negativa.

La tasa de crecimiento interanual de los instrumentos negociables experimentó un acusado aumento en febrero, hasta el -0,4%, desde el -4% de enero. Sin embargo, esto se debió fundamentalmente a los elevados flujos de entrada observados en las cesiones temporales, resultantes de operaciones interbancarias con garantías realizadas a través de ECC. Si los datos se ajustan por este efecto, la tasa de crecimiento interanual de los instrumentos negociables continuó siendo negativa, aunque con una tendencia gradual al alza. En cuanto a otros instrumentos negociables, las participaciones en fondos del mercado monetario y los valores distintos de acciones a corto plazo de las IFM registraron salidas mensuales reducidas. La evolución de los valores distintos de acciones a corto plazo que mantienen los sectores tenedores de dinero de la zona del euro oculta el hecho de que la emisión neta total de este tipo de va-

lores fue relativamente elevada en febrero (al igual que en enero), pero fue absorbida no solo por las propias IFM, sino también por compradores de fuera de la zona del euro.

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, se incrementó hasta situarse en el 3,5% en febrero, desde el 3% del mes precedente. Esta evolución estuvo impulsada, en gran parte, por el aumento de la contribución del sector de OIF, como consecuencia, una vez más, de los elevados flujos de entrada resultantes de cesiones temporales con ECC. Las contribuciones de los hogares y de las sociedades no financieras también experimentaron un ligero ascenso, de 0,9 y 1,2 puntos porcentuales, respectivamente. En el caso de los hogares, esta dinámica reflejó entradas mensuales en los depósitos a corto plazo y en los depósitos de ahorro, mientras que, en el de las sociedades no financieras, se debieron a entradas en los depósitos a la vista y en otros depósitos a corto plazo.

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 no se modificó y fue del 3,8% en febrero (véase cuadro 2). Esto se debió a un crecimiento algo más débil del crédito concedido a las Administraciones Públicas, que quedó compensado por un crecimiento ligeramente mayor del crédito otorgado al sector privado.

Dentro del crédito a las Administraciones Públicas se observaron descensos de las tasas de crecimiento interanual de los préstamos concedidos por las IFM y de los valores (distintos de acciones) adquiridos por este último sector. No obstante, el crecimiento del crédito total otorgado a las Administraciones Públicas se mantuvo en un nivel elevado, ya que el impacto de la financiación de las transferencias de activos a «bancos malos» seguirá siendo evidente en estas tasas hasta septiembre de 2011.

Cuadro 2 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					
		2010 I	2010 II	2010 III	2010 IV	2011 Ene	2011 Feb
M1	49,2	11,4	10,3	7,8	4,9	3,2	2,9
Efectivo en circulación	8,4	6,2	6,4	6,5	5,6	5,4	5,1
Depósitos a la vista	40,8	12,5	11,2	8,1	4,8	2,8	2,4
M2 - M1 (= otros depósitos a corto plazo)	39,1	-8,2	-8,0	-5,1	-1,1	1,1	1,8
Depósitos a plazo hasta dos años	19,0	-22,7	-21,4	-16,1	-8,7	-3,2	-1,5
Depósitos disponibles con preaviso hasta tres meses	20,1	13,3	10,3	8,3	7,2	5,6	5,1
M2	88,4	1,7	1,5	1,7	2,2	2,3	2,4
M3 - M2 (= instrumentos negociables)	11,6	-11,6	-9,8	-6,5	-3,1	-4,0	-0,4
M3	100,0	-0,2	-0,1	0,7	1,5	1,5	2,0
Crédito a residentes en la zona del euro		1,9	1,8	2,0	3,3	3,8	3,8
Crédito a las Administraciones Públicas		9,8	9,0	7,5	11,5	11,7	10,5
Préstamos a las Administraciones Públicas		3,5	6,7	6,5	15,5	18,5	17,9
Crédito al sector privado		0,3	0,2	0,8	1,5	2,1	2,3
Préstamos al sector privado		-0,4	0,2	0,9	1,7	2,4	2,6
Préstamos al sector privado ajustados por ventas y titulizaciones		-0,2	0,1	1,0	1,9	2,7	3,0
Pasivos financieros a más largo plazo (excluidos capital y reservas)		5,5	4,4	2,6	2,7	2,6	2,9

Fuente: BCE.

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

La tasa de crecimiento interanual del crédito otorgado al sector privado de la zona del euro aumentó ligeramente y en febrero se situó en el 2,3%, desde el 2,1% de enero, como consecuencia de nuevos flujos de entrada mensuales relativamente abultados. La mayor parte de estos flujos de entrada se concentró en los préstamos al sector privado, cuya tasa de crecimiento interanual se incrementó hasta el 2,6% en febrero, desde el 2,4% del mes precedente. Sin embargo, dado que la tercera parte de las entradas mensuales registradas en los préstamos al sector privado en febrero estuvo relacionada con préstamos resultantes de operaciones de cesión temporal realizadas en el mercado interbancario a través de ECC, esta evolución sobreestima ligeramente el aumento del crecimiento de los préstamos.

La tasa de crecimiento interanual de los préstamos concedidos a las sociedades no financieras se fortaleció de nuevo y se situó en el 0,6% en febrero, desde el 0,5% de enero (véase cuadro 3). Los flujos mensuales de estos dos meses fueron muy positivos, en comparación con los observados durante la recuperación de 2004, y en febrero se registraron flujos positivos en todos los plazos de vencimiento. Sin embargo, la heterogeneidad entre países continuó siendo significativa, en consonancia con el hecho de que la recuperación económica está siendo desigual y con las diferencias que actualmente se observan en las necesidades de financiación externa de los sectores y ramas individuales de la zona del euro.

La tasa de crecimiento interanual de los préstamos a los hogares se situó en el 3% en febrero, desde el 3,1% del mes precedente, confirmando que la recuperación se ha estabilizado en esta tasa. No obstante, si se tienen en cuenta las bajas de balance de préstamos efectuadas en el contexto de las operaciones de titulización, esta tasa continúa registrando una tendencia moderada al alza.

La evolución de los préstamos a los hogares siguió estando dominada por los préstamos para adquisición de vivienda, aunque los flujos mensuales observados en esta modalidad de préstamo fueron moderados en enero y febrero con respecto al segundo semestre de 2010. Esto podría ser atribuible, en cierta medida, a la terminación de los incentivos para la adquisición de vivienda ofrecidos por el Gobierno de un país de la zona del euro, que previamente habían generado niveles particularmente elevados de endeudamiento. El crédito al consumo siguió reduciéndose, registrando tasas de crecimiento interanual negativas y salidas mensuales. Esta debilidad puede estar relacionada con la falta de disposición a rea-

Cuadro 3 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					
		2010	2010	2010	2010	2011	2011
		I	II	III	IV	Ene	Feb
Sociedades no financieras	42,3	-2,5	-2,2	-1,3	-0,4	0,5	0,6
Hasta un año	24,5	-12,4	-10,8	-8,3	-5,0	-1,7	-1,0
De uno a cinco años	19,1	-3,4	-4,6	-3,4	-2,1	-2,1	-2,1
Más de cinco años	56,4	3,2	3,1	2,9	2,4	2,3	2,3
Hogares²⁾	46,6	1,7	2,6	2,8	2,8	3,1	3,0
Crédito al consumo ³⁾	12,2	-0,7	-0,5	-0,5	-0,7	-1,0	-0,9
Préstamos para adquisición de vivienda ³⁾	71,8	2,0	3,0	3,4	3,5	3,9	3,8
Otras finalidades	16,0	2,7	3,2	2,9	2,5	2,8	2,8
Empresas de seguros y fondos de pensiones	0,9	-9,3	-9,1	-0,7	7,6	7,2	8,7
Otros intermediarios financieros no monetarios	10,3	0,3	0,8	2,4	4,7	7,1	8,5

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.

lizar compras importantes, en un entorno de crecimiento moderado de la renta disponible y niveles elevados de endeudamiento de los hogares.

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) se incrementó hasta el 2,9% en febrero, desde el 2,6% de enero, en consonancia con el aumento de la pendiente de la curva de rendimientos y con la mejora asociada del atractivo de los instrumentos a largo plazo. Esta evolución estuvo impulsada por el pronunciado fortalecimiento de la tasa de crecimiento interanual de los valores distintos de acciones a largo plazo de las IFM, tras registrarse considerables entradas mensuales en estos instrumentos en enero y febrero. Los datos disponibles sugieren que las entidades de crédito han emitido principalmente bonos garantizados en los últimos meses, posiblemente como consecuencia de la aparente disposición de los inversores a invertir en valores distintos de acciones garantizados en el entorno actual. La tasa de crecimiento interanual de los depósitos a largo plazo volvió a reducirse sustancialmente en febrero, como consecuencia de la continuada disminución de las tenencias de estos depósitos por parte de los OIF. Es probable que esto refleje la debilidad observada en las operaciones de titulización, que anteriormente, cuando los préstamos titulizados no se daban de baja de los balances de las IFM, propiciaron entradas en este instrumento. Si no se producen nuevas operaciones, la amortización de préstamos titulizados previamente daría lugar a flujos negativos en los depósitos bancarios a largo plazo de los OIF.

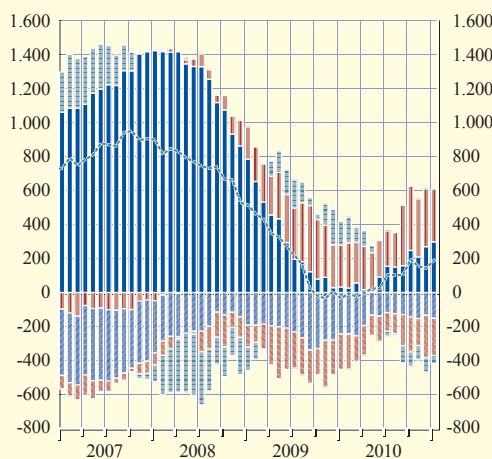
En la posición acreedora neta frente al exterior del sector de las IFM se registraron flujos interanuales de salida por importe de 47 mm de euros en febrero, en comparación con una salida de 83 mm de euros el mes precedente (véase gráfico 8). Esto se debió a un aumento de los flujos interanuales de entrada observados en los préstamos concedidos por las IFM a no residentes y al incremento de las salidas interanuales de pasivos exteriores de las IFM. Las salidas de pasivos exteriores fueron resultado de la reducción de los depósitos mantenidos por no residentes en las IFM de la zona del euro, que quedó parcialmente compensada por el aumento de las tenencias de participaciones en fondos del mercado monetario por parte de no residentes.

En general, si se considera más allá de la evolución a corto plazo, los datos monetarios más recientes continúan apuntando a una recuperación modesta del crecimiento monetario y de los préstamos en la zona del euro. La valoración de que el ritmo de expansión monetaria subyacente es moderado y de que, a medio plazo, las presiones inflacionistas procedentes de la evolución monetaria están contenidas, todavía sigue siendo válida. Sin embargo, el fortalecimiento gradual del crecimiento monetario y del crédito está frenando la reversión de la liquidez anteriormente acumulada. Esto, junto con la mejora de la confianza y la ma-

Gráfico 8 Contrapartidas de M3

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

- Crédito al sector privado (1)
- Crédito a las AAPP (2)
- Activos exteriores netos (3)
- Pasivos financieros a más largo plazo (excluidos capital y reservas) (4)
- Otras contrapartidas (incluidos capital y reservas) (5)
- M3



Fuente: BCE.

Notas: 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.

yor disposición a gastar que podría registrarse posteriormente, podría traducirse en presiones al alza sobre los precios de consumo.

2.2 EMISIONES DE VALORES

El crecimiento interanual de los valores distintos de acciones emitidos por residentes en la zona del euro repuntó ligeramente en enero de 2011, debido al incremento de la emisión por parte del sector público y de las instituciones financieras distintas de las IFM. En cambio, la tasa de crecimiento interanual de la emisión de valores distintos de acciones por parte de las sociedades no financieras continuó la tendencia a la baja registrada durante el pasado año, aunque se mantuvo en cotas elevadas. La moderación de la emisión de este tipo de valores por parte del sector de sociedades no financieras puede deberse, en cierta medida, a la normalización de la demanda de préstamos bancarios observada en los últimos meses. La tasa de crecimiento interanual de la emisión de acciones cotizadas se mantuvo estable, en general, en un nivel moderado.

VALORES DISTINTOS DE ACCIONES

La tasa de crecimiento interanual de la emisión de valores distintos de acciones por residentes en la zona del euro aumentó ligeramente y se situó en el 3,8% en enero de 2011, en comparación con el 3,6% del mes precedente (véase cuadro 4). Aunque el ritmo de contracción de la emisión de valores distintos de acciones a corto plazo se desaceleró y fue del -6,1% en enero, la tasa de crecimiento interanual de la emisión a largo plazo aumentó desde el 4,9% de diciembre de 2010 hasta el 5% en enero de 2011. La tasa de crecimiento semestral anualizada y desestacionalizada de la emisión de valores distintos de acciones, que capta mejor las tendencias a corto plazo, se elevó hasta el 5,2% en enero de 2011, desde el 4,5% de diciembre de 2010. Esto se debió, fundamentalmente, al acusado incremento de la emisión por parte de las IFM, que aumentó en más de dos puntos porcentuales con respecto al mes anterior (véase gráfico 9). El crecimiento del endeudamiento de las Administraciones Públicas prácticamente no se modificó y fue del 8,2%, permaneciendo, por tanto, en un nivel particularmente elevado. Utilizando la misma medida, la emisión por parte de las sociedades no financieras experimentó un ligero descenso, hasta el 6,4%.

Cuadro 4 Valores emitidos por residentes en la zona del euro

Sector emisor	Saldo vivo (mm de euros) Enero 2011	Tasas de crecimiento interanual ¹⁾					
		2010 I	2010 II	2010 III	2010 IV	2010 Dic	2011 Ene
Valores distintos de acciones:	15.950	6,5	4,7	3,5	3,7	3,6	3,8
IFM	5.297	1,6	0,6	-0,5	0,0	-0,2	-0,1
Instituciones financieras no monetarias	3.310	7,6	3,2	1,2	1,7	2,2	2,4
Sociedades no financieras	829	14,7	15,1	10,3	8,3	7,6	7,2
Administraciones Públicas	6.514	9,9	8,3	7,6	7,5	7,4	7,5
<i>De las cuales:</i>							
Administración Central	6.074	9,9	8,1	7,1	6,9	6,8	7,1
Otras Administraciones Públicas	440	10,5	11,4	15,3	16,2	15,9	14,0
Acciones cotizadas:	4.758	2,9	2,5	1,8	1,7	1,3	1,3
IFM	514	8,3	6,6	5,2	6,6	6,5	6,2
Instituciones financieras no monetarias	362	5,4	5,2	4,3	3,4	0,6	1,8
Sociedades no financieras	3.881	1,9	1,5	1,0	0,8	0,7	0,6

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».

En los últimos meses, las actividades de refinanciación siguieron concentrándose en la emisión a largo plazo, en particular a tipos de interés fijos. La tasa de crecimiento interanual de la emisión de valores distintos de acciones a largo plazo y a tipo de interés fijo continuó siendo estable, en general, y fue del 7% en enero. Al mismo tiempo, la emisión de este tipo de valores a largo plazo y a tipo de interés variable aumentó hasta situarse en torno al 1% en enero, manteniéndose por tanto en niveles positivos por tercer mes consecutivo.

Desde una perspectiva sectorial, el crecimiento interanual de la emisión de valores distintos de acciones por las Administraciones Públicas y por las instituciones financieras distintas de las IFM se incrementó en enero. En cambio, la emisión por parte de las sociedades no financieras siguió disminuyendo, continuando la tendencia a la baja observada el año pasado. El aumento interanual de la emisión de valores distintos de acciones por las sociedades no financieras de la zona del euro cayó hasta el 7,2% en enero, desde el 7,6% del mes precedente. El menor ritmo de contracción de la emisión de valores distintos de acciones a corto plazo quedó contrarrestado, en parte, por la disminución de la emisión a largo plazo. La moderación en curso de la emisión de valores distintos de acciones por las sociedades no financieras puede reflejar, en parte, la normalización de la demanda de préstamos bancarios registrada en los últimos meses, así como la utilización de fuentes de financiación alternativas como el crédito comercial (véase recuadro 2).

El endeudamiento del sector público continuó siendo elevado. El crecimiento interanual de la emisión de valores distintos de acciones por las Administraciones Públicas se mantuvo estable, en general, situándose en el 7,5% en enero. La tendencia a la baja que comenzó en septiembre de 2009 parece haberse estabilizado. La intensa actividad registrada en la emisión de este tipo de valores por parte del citado sector se debe a que las necesidades de financiación del sector público de la zona del euro todavía son considerables.

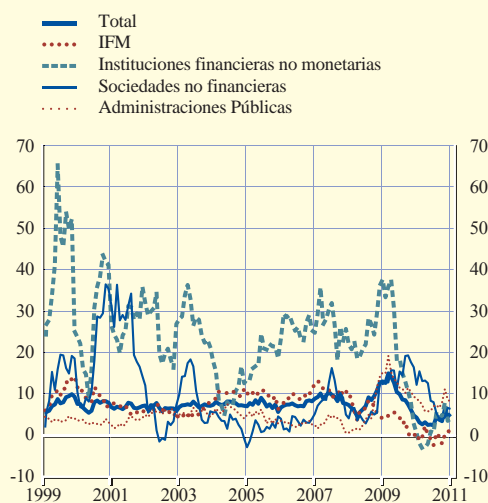
En cuanto al sector financiero, la tasa de crecimiento interanual de la emisión de valores distintos de acciones por las IFM se mantuvo prácticamente invariable en enero, justo por debajo de cero. No obstante, la emisión neta de valores distintos de acciones a corto plazo ha mostrado ciertas señales de recuperación, ya que pasó a situarse en niveles positivos en el cuarto trimestre de 2010, posiblemente como consecuencia de la mejora observada en el acceso a la financiación para las entidades de crédito de la zona del euro. Por último, la tasa de crecimiento interanual de la emisión de valores distintos de acciones por las instituciones financieras distintas de las IFM aumentó desde el 2,2% registrado en diciembre de 2010 hasta el 2,4% de enero de 2011.

ACCIONES COTIZADAS

La tasa de crecimiento interanual de la emisión de acciones cotizadas por parte de residentes en la zona del euro se mantuvo estable, en general, en enero, en el 1,3%, ya que la disminución de la emisión de

Gráfico 9 Detalle por sectores de los valores distintos de acciones emitidos por residentes en la zona del euro

(tasas de crecimiento semestrales anualizadas desestacionalizadas)

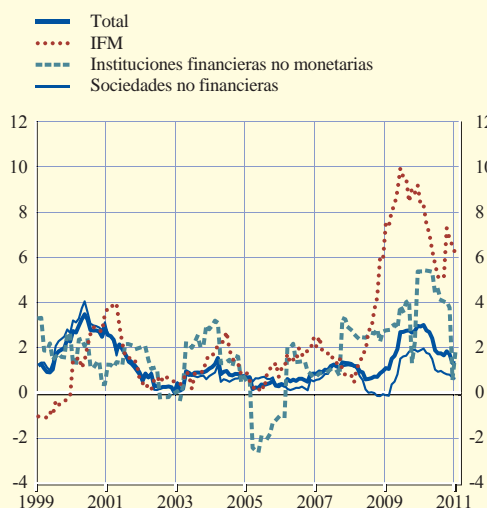


Fuente: BCE.

acciones por parte de las IFM se vio compensada por el aumento de la de las instituciones financieras distintas de las IFM (véase gráfico 10). Ciertamente, la tasa de crecimiento interanual de la emisión de acciones por parte de las IFM cayó hasta situarse en el 6,2% en enero de 2011, desde el 6,5% de diciembre de 2010. La emisión de acciones por parte de este sector siguió siendo elevada, habida cuenta de los esfuerzos que actualmente están realizando muchas entidades de crédito de la zona del euro por fortalecer sus balances reforzando sus bases de capital. Al mismo tiempo, la tasa de crecimiento interanual de la emisión de acciones cotizadas por parte de las instituciones financieras distintas de las IFM se elevó desde el 0,6% de diciembre hasta el 1,8% de enero. El crecimiento interanual de la emisión de acciones cotizadas por las sociedades no financieras se redujo ligeramente, hasta el 0,6%.

Gráfico 10 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.

Recuadro 2

LA UTILIZACIÓN DEL CRÉDITO COMERCIAL POR PARTE DE LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS DE LA ZONA DEL EURO

El crédito comercial desempeña un papel importante en la financiación externa y en la gestión de tesorería de las empresas. Existen dos aspectos relacionados con la utilización del crédito comercial por parte de las empresas, y ambos están interrelacionados con la necesidad de financiar la producción. Para los proveedores de bienes intermedios, la empresa que recibe estos bienes es un cliente, y su crédito comercial pendiente de pago a los proveedores constituye una forma de financiación, mientras que, por el contrario, para la empresa que actúa de proveedor de otras empresas, su crédito comercial pendiente de cobro es una variable *proxy* de cuánto presta a sus clientes.

En este recuadro se presentan algunas regularidades empíricas sobre el crédito comercial pendiente de pago y de cobro utilizado por las sociedades no financieras de la zona del euro y se analiza su papel en la crisis reciente, en la que parece haber desempeñado un papel amortiguador en momentos en los que las empresas se encontraron con dificultades para obtener financiación externa de las entidades de crédito.

Ventajas de la utilización del crédito comercial por parte de las sociedades no financieras

En varios aspectos, el crédito comercial puede considerarse equivalente a los préstamos a corto plazo concedidos por los proveedores a sus clientes comerciales en el contexto de un acuerdo para adquirir

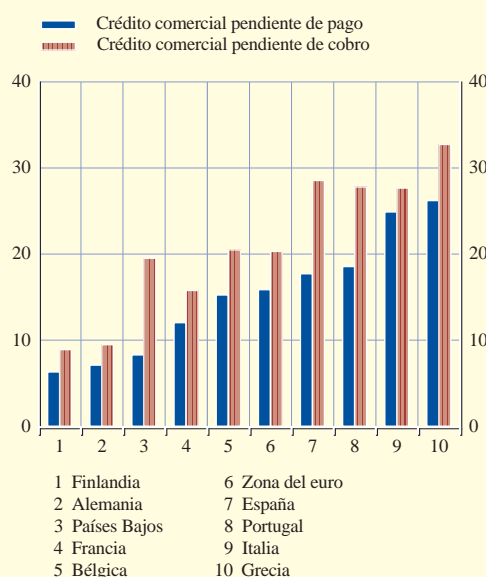
sus productos y liquidar el pago posteriormente. Este crédito se crea automáticamente cuando los clientes aplazan el pago de las facturas de sus proveedores.

Aunque el crédito comercial suele ser más costoso para el prestatario que la financiación a través del sistema bancario (especialmente cuando los clientes no utilizan el descuento¹ que normalmente se ofrece por pronto pago), no obstante, en general, es usado por las empresas de la zona del euro. Las teorías sobre el crédito comercial relacionan principalmente el uso del crédito comercial pendiente de pago con determinados tipos de imperfecciones de los mercados, en particular con la información asimétrica en los mercados a lo largo de la cadena de producción, pero también con otras clases de fricciones en los mercados de crédito². La línea de razonamiento suele ser la siguiente: algunas empresas (generalmente pequeñas empresas con garantías limitadas) no pueden conseguir préstamos bancarios porque a la entidad de crédito le resulta demasiado costoso realizar un seguimiento de ellas. En cambio, para los proveedores de esas empresas, los costes de seguimiento y de negociación pueden ser más reducidos en el contexto de una relación a largo plazo, ya que frecuentemente realizan negocios con las pequeñas empresas y también pueden paralizar el suministro de bienes a dichas empresas o recuperarlos en caso de incumplimiento de la obligación de reembolso. Las ventajas de información y de negociación mencionadas que tiene un proveedor con respecto a una entidad de crédito podrían proporcionarles a este la oportunidad de conceder crédito al comprador incluso si ese comprador no le parece solvente a la entidad de crédito.

En la práctica, el recurso al crédito comercial pendiente de pago y de cobro por parte de las empresas presenta considerables diferencias en los distintos países, sectores de actividad y tamaños de empresa de la zona del euro. En el gráfico A se muestra el nivel de crédito comercial en algunos países de la zona para un amplio conjunto de datos de sociedades no financieras que han presentado información sobre su utilización del crédito comercial en el período comprendido entre 1993 y 2009. Para las empresas de la muestra, el crédito comercial parece estar relativamente más extendido en los países mediterráneos, en los que alcanza entre el 20% y el 30% de las ventas. Las diferencias entre los distintos países

Gráfico A Crédito comercial pendiente de pago y de cobro, en promedio, en el período 1993-2009

(porcentaje de ventas)



1 Por ejemplo, una forma habitual de crédito comercial es «2/10 neto 30», donde «2/10» quiere decir que el comprador obtiene un descuento del 2% si efectúa el pago en un plazo de diez días, y «neto 30» significa que, en caso de que el comprador no se acoja al descuento del 2% por pago en un plazo de diez días, el pago total debe efectuarse en un plazo de 30 días. El hecho de que, en algunos casos, el comprador prefiera aplazar el pago otros 20 días, en lugar de aceptar el 2% de descuento, define un tipo de interés anual implícito del 43,9% (véase C. Ng, J. Smith y R. Smith, «Evidence on the determinants of credit terms used in interfirm trade», *Journal of Finance*, vol. 54, pp. 1109-1129, 1999).

2 Véase M. A. Petersen, y R. G. Rajan, «Trade Credit: Theories and Evidence», *Review of Financial Studies*, vol. 10, n.º 3, 1997, pp. 661-691, A. Guariglia y S. Mateut, «Credit Channel, trade credit channel and inventory investment: Evidence from a panel of UK firms», *Journal of Banking and Finance*, vol. 30, n.º 10, 2006, pp. 2835-2856, y más recientemente, L. Klapper, L. Laeven, y R. Rajan, «Trade Credit Contracts», *World Bank Policy Research Working Paper*, n.º 5328, 2010.

Fuente: Amadeus bureau van Dijk Electronic Publishing y cálculos del BCE.
Nota: Basado en un panel incompleto de 950.000 empresas que informan de su utilización del crédito comercial pendiente de pago.

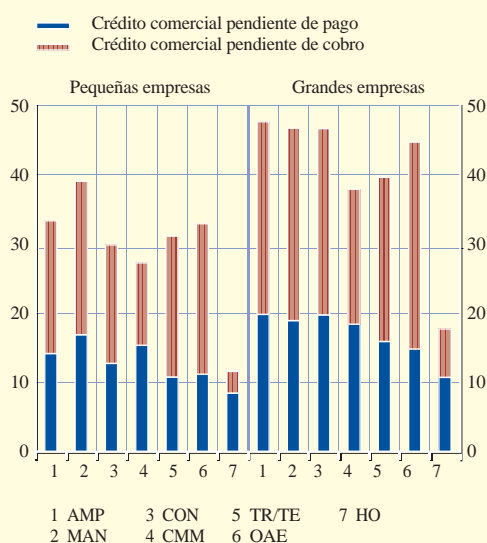
pueden deberse a la heterogeneidad de las estructuras institucionales³ y de las condiciones de pago del crédito comercial. Los plazos efectivos de pago son más prolongados en España, Portugal, Italia y Grecia (oscilando entre 64 y 94 días para las sociedades no financieras de la base de datos) que en los demás países (en los que el plazo medio es de unos 35 días). Al mismo tiempo, los plazos iniciales de pago en el primer grupo de países suelen ser más largos, la disponibilidad de descuentos es más limitada y es frecuente que no se impongan sanciones en caso de demora en el pago.

Desde la perspectiva del tamaño de las empresas, el crédito comercial es especialmente importante para las pequeñas y medianas empresas, especialmente en épocas de tensiones financieras, en las que las empresas tienen más dificultades para obtener financiación a través de las entidades de crédito. No obstante, el crédito comercial también es ampliamente utilizado por las grandes empresas, aunque fundamentalmente como herramienta de gestión de tesorería: al aplazar los pagos, las empresas pueden ajustar mejor su flujo de efectivo a sus necesidades (véase gráfico B).

Además de obtener crédito de sus proveedores, las empresas, simultáneamente, ofrecen crédito comercial a sus clientes. De hecho, la mayor parte de las empresas tienen mayores cantidades de crédito comercial pendiente de cobro que de crédito comercial pendiente de pago. Las empresas utilizan el crédito comercial pendiente de cobro como una herramienta de discriminación implícita de los precios de los distintos proveedores en casos en los que no es posible discriminar directamente en función de los precios, debido, por ejemplo, a restricciones legales. En estos casos, las empresas con una posición de mercado más fuerte pueden optar por recurrir en mayor medida al crédito comercial pendiente de cobro, vendiendo a crédito a los clientes con el fin de mejorar su posición competitiva en el mercado. Por último, las empresas conceden más crédito comercial pendiente de pago a clientes que se encuentran temporalmente en dificultades. Esto también aumenta sus ventas, ya que, de lo contrario, el cliente en dificultades no podría comprar sus bienes⁴. Otra regularidad empírica es que el crédito comercial está más extendido en sectores en los que hay un bien físico involucrado en la operación, aunque también desempeña un papel en la prestación de servicios (véase gráfico B).

Gráfico B Crédito comercial pendiente de pago y de cobro, en promedio, por sectores y tamaños de empresa en el período 1993-2009

(porcentaje de ventas)



Fuente: Amadeus bureau van Dijk Electronic Publishing y cálculos del BCE.

Notas: Basado en un panel incompleto de 950.000 empresas que informan de su utilización del crédito comercial pendiente de pago. AMP se refiere a la agricultura, minería y pesca. MAN a las manufacturas. CON a la construcción, CMM al comercio minorista y mayorista, TR/TE al transporte y las telecomunicaciones. OAE a otras actividades empresariales y HO a la hostelería.

3 Una posible explicación de esto es que el crédito comercial debería ser más importante que el crédito bancario cuando la protección del prestatario es menor, porque el efectivo se desvía fácilmente, mientras que es más difícil en el caso de los bienes intermedios, y la falta de liquidez de estos bienes facilita el crédito comercial (véase M. Burkart y T. Ellingsen, «In-Kind Finance: A Theory of Trade Credit», *American Economic Review*, vol. 94, n.º 3, 2004, pp. 569-590). Esto es válido, en particular, en los países con sistemas jurídicos basados en el derecho civil francés.

4 Véase V. Cunat, «Trade Credit: Suppliers as Debt Collectors and Insurance Providers», *Review of Financial Studies*, vol. 20, n.º 2, 2007, pp. 491-527.

Evolución del crédito comercial durante la crisis reciente

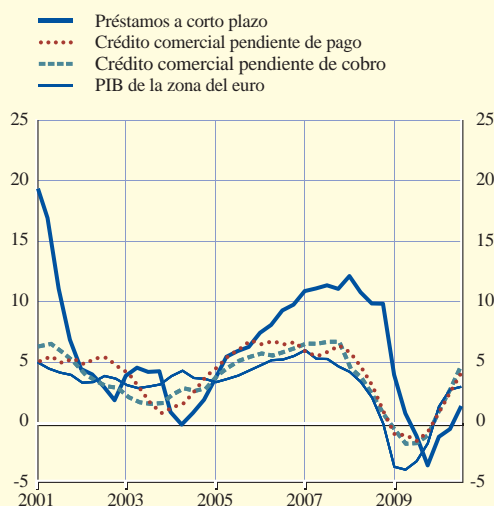
En los últimos años, el crédito comercial pendiente de pago y el crédito comercial pendiente de cobro de las sociedades no financieras de la zona del euro han evolucionado, en general, en consonancia con el ciclo económico, confirmando con ello su patrón típicamente procíclico, ya que esta evolución está estrechamente relacionada con el intercambio de bienes y servicios y, por tanto, con la actividad económica (véase gráfico C). Durante la reciente desaceleración económica, las tasas de crecimiento interanual del crédito comercial pendiente de pago y del crédito comercial pendiente de cobro de las sociedades no financieras de la zona se redujo considerablemente, cayendo desde máximos del 6,4% y el 6,7%, respectivamente, en el cuarto trimestre de 2007, hasta mínimos históricos del -1,5% y el -1,7%, respectivamente, en el tercer trimestre de 2009. El crédito comercial pendiente de pago y el crédito comercial pendiente de cobro han seguido una evolución paralela, ya que una proporción elevada de las transacciones son operaciones internas del sector de sociedades no financieras. El hecho de que la disminución del crecimiento interanual del crédito comercial pendiente de pago entre las sociedades no financieras haya sido menos pronunciada que la registrada en el crecimiento del PIB nominal puede indicar que el crédito comercial entre empresas ha desempeñado un papel amortiguador durante la desaceleración. En cuanto a los pagos anticipados, los proveedores de bienes y servicios pueden exigir más pagos a cuenta a sus compradores porque pueden que tengan que financiar su proceso de producción con esos pagos, en lugar de a través de préstamos bancarios. A este respecto, el crédito comercial pendiente de pago también puede servir de sustituto en caso de que no haya disponibilidad de financiación externa (bancaria o de otro tipo). Ciertamente, el gráfico C sugiere que el crédito comercial pendiente de pago comenzó a recuperarse bastante antes y más rápido que los préstamos a corto plazo.

El análisis de la evolución del crédito comercial pendiente de pago en relación con los préstamos bancarios durante el ciclo económico permite obtener información adicional sobre la capacidad de las empresas para sustituir los préstamos bancarios por el crédito comercial. El saldo vivo de crédito comercial con respecto al de los préstamos bancarios ha disminuido constantemente desde el año 2000, lo que puede deberse tanto a las condiciones favorables del crédito bancario predominantes entre 2004 y 2006 como a la aplicación gradual de la Directiva 2000/35/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 29 de junio de 2000, por la que se establecen medidas de lucha contra la morosidad en las operaciones comerciales⁵, que entró en vigor en 2002. En el período transcurrido entre marzo

El análisis de la evolución del crédito comercial pendiente de pago en relación con los préstamos bancarios durante el ciclo económico permite obtener información adicional sobre la capacidad de las empresas para sustituir los préstamos bancarios por el crédito comercial. El saldo vivo de crédito comercial con respecto al de los préstamos bancarios ha disminuido constantemente desde el año 2000, lo que puede deberse tanto a las condiciones favorables del crédito bancario predominantes entre 2004 y 2006 como a la aplicación gradual de la Directiva 2000/35/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 29 de junio de 2000, por la que se establecen medidas de lucha contra la morosidad en las operaciones comerciales⁵, que entró en vigor en 2002. En el período transcurrido entre marzo

Gráfico C Crédito comercial, préstamos a corto plazo y PIB de la zona del euro

(tasas de variación interanual)



Fuentes: Eurostat y BCE.

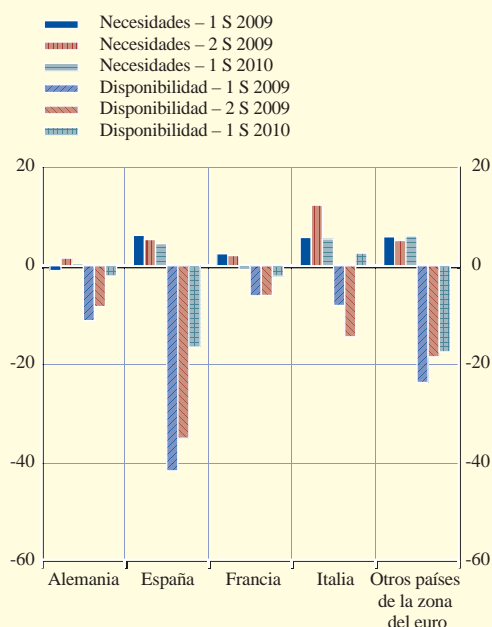
Notas: Las tasas de variación interanual se calculan como la suma de cuatro trimestres de las operaciones con respecto a los saldos vivos cuatro trimestres antes. El BCE estima el crédito comercial pendiente de cobro y de pago sobre la base de información parcial. Las tasas de variación interanual del PIB de la zona del euro se expresan en precios corrientes desestacionalizados.

5 Diario Oficial de la Unión Europea, L 200, 8 de agosto de 2000, pp. 35-38. La Directiva impone un plazo de pago fijo de 30 días (salvo que se especifique otra cosa en el contrato), el tipo de interés legal de los pagos vencidos (que es equivalente al tipo de interés que aplica el BCE en sus operaciones principales de financiación más el 7% anual) y los costes de cobro.

de 2000 y diciembre de 2009, esta ratio se redujo desde el 46 % hasta el 31 %, pero posteriormente comenzó a aumentar, lo que indicó que las empresas que no lograron conseguir financiación de las entidades de crédito recurrieron a sus proveedores para obtener crédito. Además, el crédito comercial pendiente de cobro también se ha incrementado algo más rápido que el crédito comercial pendiente de pago, lo que apunta a que, en términos netos, las sociedades no financieras también están concediendo el crédito a sus clientes, aunque solo un poco. Aunque la información disponible es escasa, hay algunas indicaciones de que las pequeñas y las medianas empresas han utilizado de manera creciente el crédito comercial para superar sus dificultades de financiación desde 2009. Según las empresas participantes en la encuesta del BCE sobre el acceso a la financiación de las pequeñas y medianas empresas, su necesidad de crédito comercial como fuente de financiación externa alcanzó un máximo en los países más importantes de la zona del euro en el segundo semestre de 2009, pero posteriormente se redujo, ya que dicha necesidad se compensó con la mayor disponibilidad de crédito comercial en ese mismo período (véase gráfico D).

Gráfico D Variación de las necesidades y de la disponibilidad de crédito comercial de las pequeñas y medianas empresas en algunos países de la zona del euro

(con respecto a los seis meses anteriores; porcentaje neto)



Fuente: Encuesta de la UE y el BCE sobre el acceso a la financiación de las pequeñas y medianas empresas.

Nota: El porcentaje neto se define como la diferencia entre una mejora y un deterioro de las necesidades y de la disponibilidad con respecto a los seis meses anteriores.

2.3 TIPOS DE INTERÉS DEL MERCADO MONETARIO

Los tipos de interés del mercado monetario volvieron a incrementarse entre principios de marzo y comienzos de abril de 2011, alcanzando los tipos de interés a doce meses niveles observados por última vez en marzo de 2009. Durante el tercer período de mantenimiento de 2011, que comenzó el 9 de marzo, el EONIA se mantuvo relativamente estable, aunque por debajo del tipo de interés fijo de las operaciones principales de financiación.

Los tipos de interés del mercado monetario sin garantías aumentaron entre principios de marzo y comienzos de abril de 2011, reflejando la revisión al alza de las expectativas de los participantes en el mercado acerca de los tipos de interés tras la reunión del Consejo de Gobierno del 3 de marzo y de la aparición de riesgos alcistas para la estabilidad de precios. El 6 de abril, los tipos EURIBOR a un mes, a tres meses, a seis meses y a doce meses se situaron en el 1,01 %, el 1,27 %, el 1,58 % y el 2,03 %, respectivamente, es decir unos 15, 17, 20 y 26 puntos básicos por encima de los niveles del 2 de marzo. 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, experimentó un acusado incremento, de 11 puntos básicos, y el 6 de abril se situó en 102 puntos básicos (véase gráfico 11).

Entre el 2 de marzo y el 6 de abril, el tipo de interés del mercado monetario obtenido del índice de los *swaps* del EONIA a tres meses aumentó algo más que el tipo sin garantías correspondiente. El 6 de abril, el tipo *swap* del EONIA a tres meses se situó en el 1,04 %, 20 puntos básicos por encima del registrado el 2 de marzo. En consecuencia, el diferencial entre el EURIBOR a tres meses sin garantías y el tipo *swap* del EONIA al mismo plazo se redujo hasta 23 puntos básicos el 6 de abril, 3 puntos básicos por debajo del nivel del 2 de marzo.

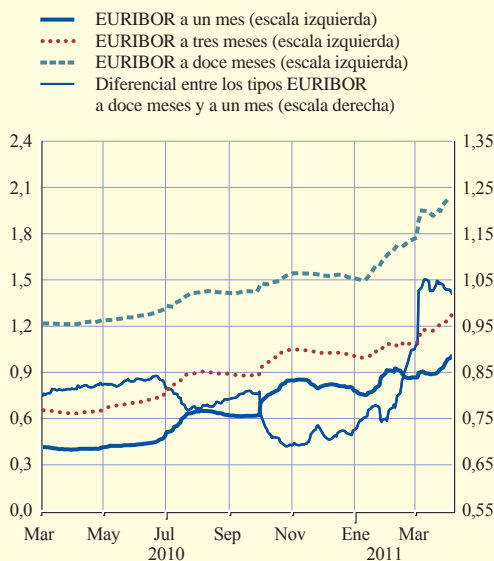
El 6 de abril, los tipos de interés implícitos en los precios de los futuros del EURIBOR a tres meses con vencimiento en junio, septiembre y diciembre de 2011 y marzo de 2012 se situaron en el 1,53 %, el 1,86 %, el 2,13 % y el 2,38 %, respectivamente, lo que representa aumentos de unos 8, 13, 18 y 22 puntos básicos, en comparación con los niveles observados el 2 de marzo. El hecho de que los incrementos más acusados se registraran en los plazos de vencimiento más largos implica un aumento de la pendiente de la curva *forward*.

El EONIA fue menos volátil entre el 2 de marzo y 6 de abril que a principios de 2011. El 2 de marzo, fecha próxima al final del segundo período de mantenimiento de 2011, el EONIA se situó en el 0,47 %, y comenzó el tercer período de mantenimiento del año en un nivel más alto, alcanzando el 0,84 % el 9 de marzo, antes de moderarse gradualmente y situarse en el 0,56 % el 6 de abril. Este patrón, según el cual el EONIA se sitúa en cotas más elevadas al principio del período de mantenimiento, antes de descender hacia el final del período, está determinado por el deseo de los participantes en el mercado de adelantar la provisión de liquidez. Este patrón fue más evidente que en los dos primeros períodos de mantenimiento de 2011, que estuvieron asociados a niveles más altos de volatilidad. No obstante, el nivel medio del EONIA todavía fue superior en los tres primeros períodos de mantenimiento del año que en el último período de mantenimiento de 2010, como consecuencia de unas condiciones de liquidez más restrictivas que fueron resultado de la caída de la demanda en las operaciones de financiación, junto con un recurso continuado a la facilidad de depósito. En el tercer período de mantenimiento de 2011, este patrón también se vio influenciado por los efectos de fin de trimestre, que hicieron que el EONIA aumentara hasta situarse en un máximo del 0,9 % el 31 de marzo (véase gráfico 12).

El Eurosistema llevó a cabo varias operaciones de financiación entre el 2 marzo y el 6 de abril. El 8 de marzo, el Eurosistema efectuó una operación de ajuste en la que se absorbieron 95,8 mm de euros, con el fin de compensar el superávit de liquidez observado al final del segundo período de mantenimiento de 2011. En las operaciones principales de financiación del tercer período de mantenimiento, realizadas los días 8, 15, 22 y 29 de marzo y 5 de abril, el Eurosistema adjudicó 111,3 mm de euros, 100,5 mm de euros, 89,4 mm de euros, 100,4 mm de euros y 84,5 mm de euros, respectivamente, y también llevó a cabo dos operaciones de financiación a plazo más largo en marzo, aplicando un procedimiento de subasta a tipo de interés fijo con adjudicación plena en ambas: una operación a plazo especial el 8 de marzo con plazo de vencimiento de un período de mantenimiento (en la que se adjudicaron 82,5 mm de euros), y una operación de financiación a plazo

Gráfico 11 Tipos de interés del mercado monetario

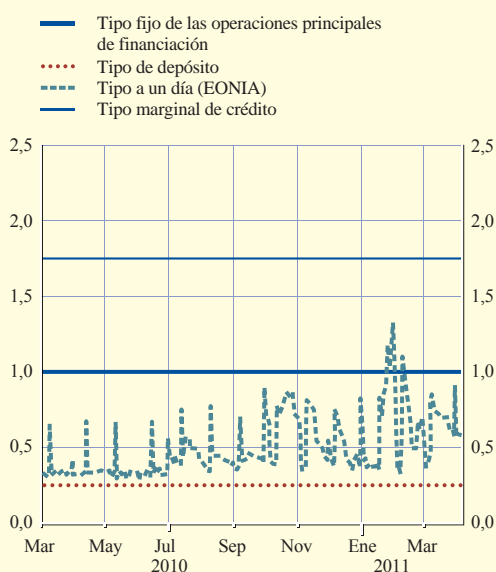
(porcentaje; puntos porcentuales; datos diarios)



Fuentes: BCE y Thomson Reuters.

Gráfico 12 Tipos de interés del BCE y tipo de interés a un día

(porcentajes; datos diarios)



Fuentes: BCE y Thomson Reuters.

más largo a tres meses el 30 de marzo (en la que se adjudicaron 129,5 mm de euros). Además, el Euro-sistema realizó cinco operaciones de absorción de liquidez a una semana los días 8, 15, 22 y 29 de marzo y 5 de abril, aplicando un procedimiento de subasta a tipo de interés variable con un tipo máximo de puja del 1%. En la última de estas tres operaciones, el Eurosistema absorbió 77 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 efectuadas hasta el 1 de abril, inclusive.

En consonancia con los niveles de exceso de liquidez relativamente reducidos registrados durante el período de mantenimiento que comenzó el 9 de marzo, el recurso medio diario a la facilidad de depósito volvió a caer hasta situarse en 20,4 mm de euros en el período comprendido entre el 9 de marzo y el 6 de abril, frente a los 26,9 mm de euros observados en el período de mantenimiento anterior, que comenzó el 9 de febrero y finalizó el 8 de marzo.

2.4 MERCADOS DE RENTA FIJA

En el transcurso del mes de marzo y a principios de abril, el rendimiento de la deuda pública a largo plazo con calificación crediticia AAA de la zona del euro y de Estados Unidos se elevó ligeramente de forma generalizada. La evolución económica positiva de ambas áreas económicas siguió propiciando el aumento del rendimiento de la deuda pública en marzo. Sin embargo, esta evolución se vio contrarrestada, en parte, por las tensiones que se observan en el Norte de África y Oriente Medio, y por el devastador terremoto que asoló Japón a comienzos de marzo. En ese mismo mes, estos acontecimientos provocaron desplazamientos de fondos hacia activos más seguros y un aumento de la volatilidad en los mercados financieros, aunque su impacto parece haber sido pasajero, al apreciarse ya escasamente en el rendimiento de la deuda pública y en la volatilidad implícita de los mercados de renta fija a primeros de abril. Los diferenciales de rendimiento de la deuda soberana entre países de la zona del euro volvieron a ampliarse para Grecia y Portugal. Las tasas de inflación implícitas a largo plazo registradas al inicio de abril siguen indicando que las expectativas de inflación permanecen firmemente ancladas.

En el transcurso del mes de marzo y a principios de abril, el rendimiento de la deuda pública a largo plazo con calificación crediticia AAA de la zona del euro y de Estados Unidos aumentó en torno a 20 puntos básicos y 10 puntos básicos, respectivamente, situándose en ambos casos en el 3,6% el 6 de abril (véase gráfico 13). En consecuencia, el diferencial de rendimiento nominal entre la deuda pública a diez años de Estados Unidos y la de la zona del euro se estrechó ligeramente en el período analizado. La volatilidad implícita de los mercados de renta fija de las dos áreas económicas disminuyó entre finales de febrero y comienzos de abril, aunque sigue siendo elevada en ambos mercados. En Japón, el rendi-

miento de la deuda pública a diez años se mantuvo prácticamente sin cambios en torno al 1,3 % en el período de referencia.

Las tensiones políticas que se registran en el Norte de África y Oriente Medio y el devastador terremoto que asoló Japón a principios de marzo provocaron desplazamientos de fondos hacia activos más seguros que ejercieron presiones a la baja sobre el rendimiento de la deuda pública en la zona del euro y en Estados Unidos. En consecuencia, se ha detenido la tendencia al alza del rendimiento de la deuda pública a largo plazo con calificación crediticia AAA de la zona del euro, que se venía observando desde septiembre de 2010 y que estuvo determinada, principalmente, por las mejores perspectivas económicas. En Estados Unidos, la publicación de datos económicos positivos impulsó también la tendencia al alza del rendimiento de la deuda pública a largo plazo.

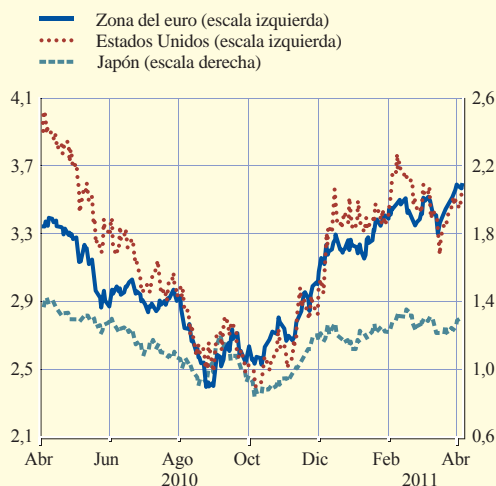
La volatilidad de los mercados de renta fija de la zona del euro y de Estados Unidos aumentó al inicio de marzo, como resultado, fundamentalmente, de los desplazamientos de fondos hacia activos más seguros provocados por el terremoto de Japón y por los temores respecto a un accidente nuclear de gran magnitud. A finales de marzo y primeros de abril, se revirtieron los anteriores aumentos de la volatilidad y se afianzó la tendencia a la baja de la volatilidad de los mercados de renta fija, que había comenzado a manifestarse en el cuarto trimestre de 2010.

Los mercados de deuda soberana continuaron registrando fuertes tensiones en algunos países. En marzo, las agencias de calificación rebajaron en varios grados la calificación crediticia de la deuda soberana de Portugal, Grecia y España. El diferencial de rendimiento de la deuda pública griega frente a Alemania se mantuvo en niveles similares a los observados en mayo de 2010, cuando empezaron a intensificarse las tensiones en los mercados de deuda soberana. Los diferenciales de rendimiento de Portugal e Irlanda están actualmente muy por encima de los registrados en mayo de 2010. Las tensiones que reflejaban la incertidumbre de los participantes en el mercado respecto al ámbito y al tamaño de la Facilidad Europea de Estabilización Financiera disminuyeron, después de que los Jefes de Estado y de Gobierno de los países de la zona del euro acordaran, a mediados de marzo, incrementar la capacidad efectiva de préstamo de dicha Facilidad, desde 250 mm de euros hasta 440 mm de euros, y fijar la capacidad efectiva de préstamo del futuro Mecanismo Europeo de Estabilidad en 500 mm de euros. Posteriormente, los diferenciales de rendimiento de la deuda pública frente a Alemania se estrecharon para todos los países de la zona del euro, excepto Portugal y Grecia. El diferencial de rendimiento de la deuda pública española frente a Alemania se estrechó en marzo, pese a la rebaja de la calificación de la deuda soberana de España realizada por una agencia de calificación crediticia.

En el período examinado, el rendimiento de los bonos a diez años iniciados con la inflación de la zona del euro ascendió levemente, mientras que el rendimiento real de los correspondientes bonos a cinco años aumentó 20 puntos básicos (véase gráfico 14). El 6 de abril, el rendimiento real *spot* a cinco y diez años se situó en el 0,7 % y el 1,4 %, respectivamente. En el período considerado, las tasas de inflación implícitas

Gráfico 13 Rendimiento de la deuda pública a largo plazo

(porcentaje; datos diarios)



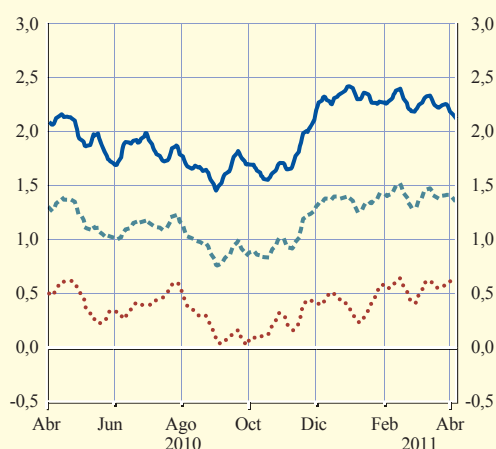
Fuentes: Bloomberg y Thomson Reuters.

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

Gráfico 14 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

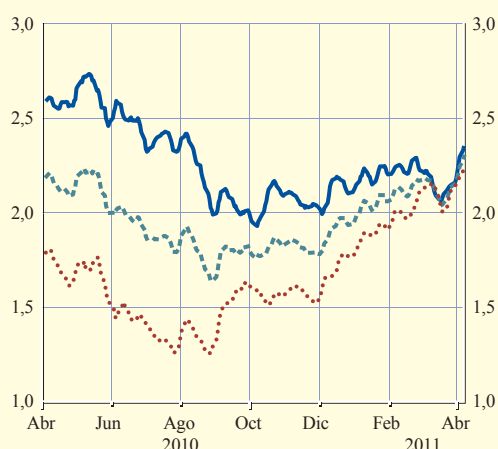


Fuentes: Thomson Reuters y cálculos del BCE.

Gráfico 15 Tasas de inflación implícitas de cupón cero de la zona del euro

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

- Tasa de inflación implícita a cinco años dentro de cinco años
- Tasa de inflación implícita a cinco años
- - - Tasa de inflación implícita a diez años



Fuentes: Thomson Reuters y cálculos del BCE.

forward a cinco años dentro de cinco años de la zona del euro se elevaron ligeramente, hasta situarse en el 2,3% el 6 de abril (véase gráfico 15). Junto con el tipo *forward* de los *swaps* indicados con la inflación a cinco años dentro de cinco años, que se sitúa en torno al 2,4%, ello indica que las expectativas de inflación de los participantes en el mercado permanecen firmemente ancladas.

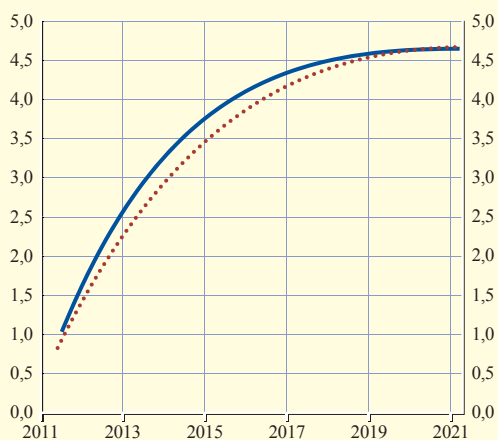
La estructura general del rendimiento de la deuda pública a largo plazo de la zona del euro puede descomponerse entre las variaciones de las expectativas de tipos de interés (y de las correspondientes primas de riesgo) a distintos plazos (véase gráfico 16). En comparación con finales de febrero, la estructura temporal de los tipos *forward* a corto plazo para vencimientos inferiores a cinco años se ha desplazado al alza unos 20 puntos básicos, reflejo de las revisiones de las expectativas de tipos de interés a corto plazo.

Los diferenciales de renta fija privada de alta calidad emitida por el sector no financiero se mantu-

Gráfico 16 Tipos de interés *forward* implícitos a un día, en la zona del euro

(porcentaje; datos diarios)

- 6 de abril de 2011
- 28 de febrero de 2011



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.

vieron, en general, estables en marzo. Los actuales diferenciales de los bonos emitidos por el sector no financiero han vuelto a niveles próximos a los registrados antes de la crisis, reflejo de la mejora de las perspectivas económicas y de la menor probabilidad de quiebra de empresas. Esta situación contrasta con la observada a finales de 2008 y principios de 2009, cuando el coste de financiación de la deuda había alcanzado niveles muy superiores al ya elevado coste de financiación determinado por el deterioro de la percepción del riesgo de crédito. En marzo, los diferenciales de renta fija privada de alta calidad emitida por el sector financiero se estrecharon en todas las calificaciones crediticias. El descenso fue más acusado en los valores de renta fija con calificación BBB. No obstante, aunque el proceso de recapitalización bancaria ha ayudado ciertamente a reducir el riesgo de crédito en todo el sistema bancario (por ejemplo, en comparación con el período en que se produjo la quiebra de Lehman Brothers), los diferenciales son claramente más amplios que antes de la crisis.

2.5 TIPOS DE INTERÉS DE LOS PRÉSTAMOS Y DE LOS DEPÓSITOS

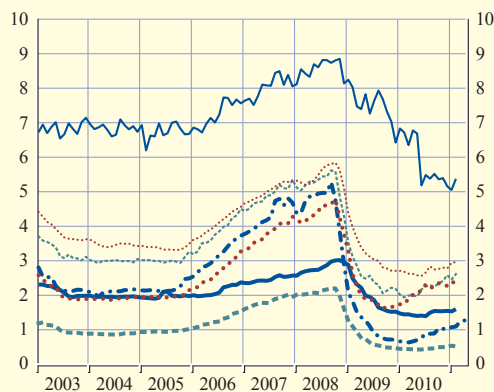
En febrero de 2011, la mayor parte de los tipos de interés de los préstamos concedidos por las IFM a las sociedades no financieras aumentaron en los plazos cortos y se mantuvieron prácticamente inalterados o se elevaron en los plazos largos. Del mismo modo, la gran mayoría de los tipos de interés de los préstamos concedidos por las IFM a los hogares se incrementaron ligeramente. En términos históricos, los tipos de interés aplicados por las IFM a los préstamos a hogares y a sociedades no financieras siguen siendo muy bajos en todos los plazos de vencimiento.

En febrero de 2011, los tipos de interés aplicados por las IFM a los depósitos a corto plazo se mantuvieron sin variación, tanto para los hogares como para las sociedades no financieras. La mayoría de los tipos de interés de los préstamos a corto plazo concedidos por las IFM a los hogares para adquisición de vivienda apenas se modificaron o registraron un aumento, mientras que los tipos de interés de los préstamos a corto plazo a las sociedades no financieras se incrementaron (véase gráfico 17). Más concretamente, los tipos de interés de los préstamos a corto plazo para adquisición de vivienda permanecieron sin cambios en el 3 %, mientras que, en febrero, los tipos de interés del crédito al consumo, que son más volátiles, se elevaron hasta el 5,4 %, frente al 5,1 % registrado en enero. Los tipos de interés medios de los descubiertos subieron ligeramente, hasta el 8,7 %. Por lo que respecta a las sociedades no financieras, los tipos de interés aplicados por las entidades de crédito a los préstamos a corto plazo por importe reducido (es decir, inferior a un millón de euros) y por importe elevado (es decir, superior a un millón de euros) aumentaron hasta el 3,6 % y el 2,6 %, respectivamente. Los tipos de

Gráfico 17 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)

- Depósitos disponibles con preaviso hasta tres meses de los hogares
- Depósitos a plazo hasta un año de los hogares
- Depósitos a la vista de las sociedades no financieras
- Préstamos a hogares para consumo sin fijación del tipo y un período inicial de fijación inferior o igual a un año
- Préstamos a hogares para adquisición de vivienda sin fijación del tipo y un período inicial de fijación inferior o igual a un año
- Préstamos a las sociedades no financieras por importe superior a un millón de euros sin fijación del tipo y un período inicial de fijación inferior o igual a un año
- Tipo a tres meses del mercado monetario



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).

interés de los descubiertos se mantuvieron prácticamente inalterados en el 4%. Con un incremento del EURIBOR de 7 puntos básicos en febrero de 2011, el diferencial entre los tipos de interés de los préstamos a corto plazo concedidos por las IFM y el tipo de interés a tres meses del mercado monetario apenas experimentó variaciones en el caso de los préstamos a hogares para adquisición de vivienda, y se amplió 15 puntos básicos en el de los préstamos a las sociedades no financieras (véase gráfico 18).

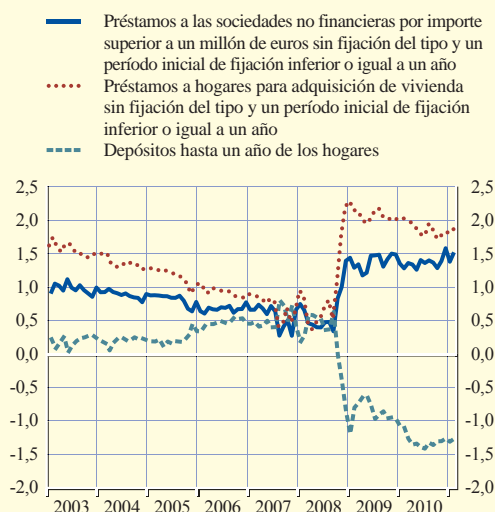
Si se adopta una perspectiva de más largo plazo, entre finales de septiembre de 2008 (es decir, justo antes de que se iniciara el ciclo de relajación de la política monetaria) y finales de febrero de 2011, los tipos de interés a corto plazo aplicados tanto a los préstamos a los hogares para adquisición de vivienda como a los concedidos a las sociedades no financieras registraron una disminución cercana a 300 puntos básicos, frente a un descenso de 400 puntos básicos del EURIBOR a tres meses, lo que indica que la transmisión de las variaciones en los tipos de mercado a los tipos de interés aplicados por las entidades de crédito a los préstamos fue significativa durante este período.

En cuanto a los vencimientos a más largo plazo, en febrero de 2011, los tipos de interés aplicados por las IFM a los depósitos a largo plazo se mantuvieron prácticamente sin cambios o se incrementaron ligeramente tanto para los hogares como para las sociedades no financieras. La mayor parte de los tipos de interés de los préstamos a largo plazo concedidos a las sociedades no financieras permanecieron, en general, estables, o registraron un aumento. Por el contrario, los de los préstamos a largo plazo a hogares para adquisición de vivienda experimentaron una subida (véase gráfico 19). 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 aumentaron unos 10 puntos básicos, hasta alcanzar el 4%, manteniéndose, a pesar de ello, próximos a mínimos históricos. Por lo que se refiere a las sociedades no financieras, los tipos de interés medios aplicados a los préstamos por importe elevado con período inicial de fijación del tipo de más de cinco años permanecieron prácticamente sin cambios en el 3,8%. Asimismo, los tipos medios de los préstamos por importe reducido con período inicial de fijación del tipo de más de cinco años se mantuvieron, en general, estables en el 4%. Los tipos de interés medios aplicados a los préstamos tanto por importe elevado como por importe reducido con períodos iniciales de fijación del tipo de más de un año y hasta cinco años aumentaron en torno a 20 puntos básicos, hasta situarse en el 3,3% y el 4,4%, respectivamente.

Desde una perspectiva de más largo plazo, desde septiembre de 2008 las entidades de la zona del euro han ajustado los tipos de interés de los préstamos a largo plazo concedidos a las sociedades no financieras de manera más o menos acorde con el descenso registrado en el rendimiento de la deuda pública a largo plazo con calificación AAA. Los tipos de interés de los préstamos a largo plazo otorgados a los hogares

Gráfico 18 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).

no cayeron en la misma medida durante este período, lo que refleja una transmisión menos completa y más lenta en el caso de los hogares. Sin embargo, hasta hace poco, estos tipos de interés han seguido una tendencia a la baja, mientras que los tipos de interés de mercado han aumentado. En consecuencia, el diferencial entre los tipos de los préstamos a largo plazo concedidos a hogares y el rendimiento de la deuda pública a largo plazo con calificación AAA se ha estrechado desde agosto, y, en febrero, se situó en torno a 100 puntos básicos. En el caso de las sociedades no financieras, la tendencia al alza de los tipos de interés de los préstamos a largo plazo se ha moderado recientemente, dando lugar a un estrechamiento del diferencial frente a los rendimientos de la deuda a largo plazo.

Ponderados por el volumen de las nuevas operaciones, en febrero los tipos de interés medios aplicados por las entidades de crédito a los préstamos se incrementaron, mientras que los tipos medios de los depósitos se mantuvieron prácticamente estables, lo que ha provocado una ligera mejora del diferencial entre ambos. Este se mantiene justo por encima de los niveles recientes, históricamente bajos. Al igual que en los últimos meses, el diferencial medio entre los tipos de interés de los préstamos y los de los depósitos, para los saldos vivos, se mantuvo apenas sin cambios en febrero. Esta estabilidad del diferencial contribuye positivamente al margen de intermediación y a la rentabilidad de las entidades de crédito de la zona del euro.

2.6 MERCADOS DE RENTA VARIABLE

Durante el mes de marzo y a comienzos de abril de 2011, las cotizaciones bursátiles de la zona del euro y de Estados Unidos prácticamente no experimentaron variación. Las tensiones que afectan a los países del Norte de África y Oriente Medio y el devastador terremoto que sufrió Japón a principios de marzo contrarrestaron los efectos de la publicación de datos económicos positivos y del anuncio de beneficios en ese mismo mes. La incertidumbre en los mercados bursátiles, medida por la volatilidad implícita, experimentó un acusado aumento tras el terremoto de Japón, pero en los primeros días de abril, ya se había reducido hasta valores inferiores a los registrados a finales de febrero.

Las cotizaciones bursátiles de la zona del euro y de Estados Unidos prácticamente no experimentaron variación en marzo y comienzos de abril. En conjunto, entre el 1 de marzo y el 6 de abril, las cotizaciones de la zona, medidas por el índice Dow Jones EURO STOXX amplio, descendieron un 0,5 %, mientras que las de Estados Unidos, medidas por el índice Standard and Poor's 500, se incrementaron un 0,5 % (véase gráfico 20). Durante el mismo período, las cotizaciones bursátiles de Japón, medidas por el índice Nikkei 225, descendieron un 10 %.

Gráfico 19 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)



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).

La tendencia alcista casi ininterrumpida de las cotizaciones bursátiles que se inició a mediados 2010 llegó a su fin en marzo. No obstante, el dinamismo económico observado en la zona del euro y en Estados Unidos, que reflejan los datos económicos publicados y los anuncios de beneficios, siguió siendo positivo. En la zona del euro, los indicadores económicos de producción y demanda, incluidos los relativos al consumo de los hogares, fueron, en su mayoría, mejores de lo esperado, mientras que los basados en las encuestas de opinión, por ejemplo, los indicadores de confianza, siguen siendo favorables. En Estados Unidos, la publicación de datos muy positivos sobre empleo a principios de marzo hizo que se revisaran al alza las perspectivas de crecimiento, aunque los datos relacionados con la vivienda fueron decepcionantes. Esta evolución positiva, en general, quedó contrarrestada por las tensiones que se observan en los países del Norte de África y Oriente Medio, así como por el devastador terremoto que causó grandes daños en Japón a comienzos de marzo. Estos acontecimientos provocaron desplazamientos hacia activos más seguros y un aumento de la volatilidad en los mercados de renta variable. En general, el descenso de las cotizaciones bursátiles fue reflejo, principalmente, de las tensiones en los precios del petróleo, la incertidumbre ante los daños económicos causados por el terremoto de Japón y la preocupación respecto a una posible repatriación de las inversiones financieras japonesas a escala mundial. Más recientemente, en la medida en que la inquietud en los mercados respecto a la situación de Japón ha remitido ligeramente, las cotizaciones bursátiles de la zona del euro y de Estados Unidos parecen haberse recuperado de las pérdidas registradas anteriormente.

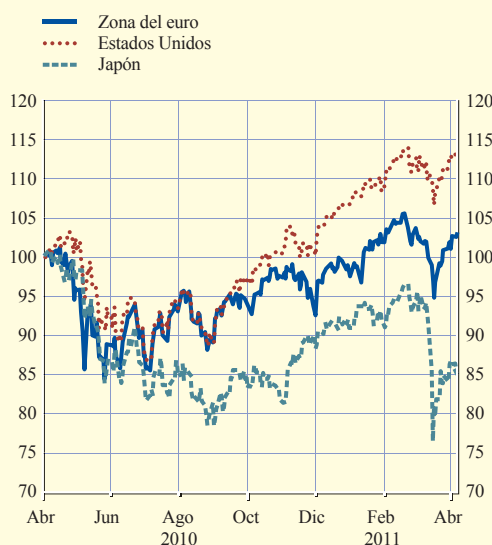
Tanto en la zona del euro como en Estados Unidos, el nivel de incertidumbre de los mercados de renta variable, medido por la volatilidad implícita, se redujo durante el período de referencia (véase gráfico 21). Tras producirse el terremoto en Japón, la volatilidad aumentó de forma acusada. Las tensiones en el Norte de África y Oriente Medio también contribuyeron al aumento de la volatilidad registrado a lo largo del mes. Sin embargo, a principios de abril, el pronunciado aumento de la volatilidad ya se había revertido con creces.

La evolución de los índices bursátiles de la zona del euro en marzo y a principios de abril ha sido desigual según los sectores. Las cotizaciones del sector financiero descendieron un 2,2%, principalmente como resultado de la intensificación de las tensiones en algunos mercados de deuda soberana de la zona del euro, mientras que las cotizaciones del sector no financiero aumentaron ligeramente. La evolución de las cotizaciones bursátiles en Estados Unidos también fue negativa en el sector financiero y positiva en el sector no financiero.

La evolución de los beneficios efectivos y esperados proporcionó una valoración, en general, positiva de la rentabilidad de las empresas cotizadas de la zona del euro. Además, los anuncios de beneficios

Gráfico 20 Índices bursátiles

(índice: 1 de abril de 2010 = 100; datos diarios)



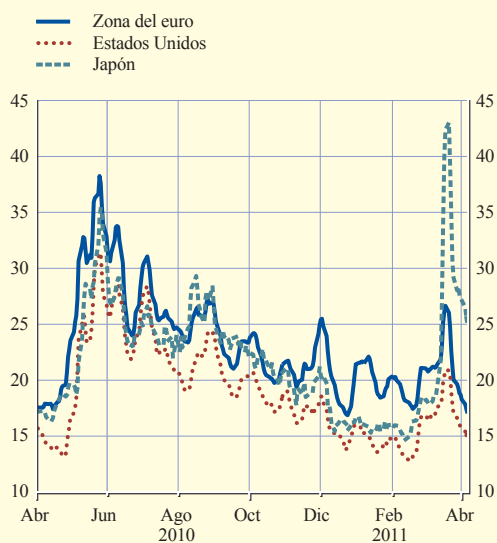
Fuentes: Thomson Reuters.

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

fueron, en su mayoría, mejores de lo esperado. El crecimiento de los beneficios efectivos anuales por acción de las empresas cotizadas en el índice Dow Jones EURO STOXX fue del 33 % en marzo, frente a la 34 % de febrero. Igualmente, se prevé que el crecimiento de los beneficios por acción en los próximos doce meses sea relativamente sólido y se sitúe en el 13 %. Por sectores, el crecimiento interanual de los beneficios por acción en el sector financiero no experimentó variación, manteniéndose en el 25 % en marzo, mientras que en la industria fue del 28 % en marzo, frente al 31 % de febrero.

Gráfico 21 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.

3 PRECIOS Y COSTES

Según el avance de Eurostat, la inflación interanual medida por el IAPC de la zona del euro se elevó al 2,6% en marzo de 2011, desde el 2,4% de febrero. El aumento de las tasas de inflación observado a principios de 2011 es reflejo, en gran medida, del incremento de los precios de las materias primas. En las primeras fases del proceso de producción se aprecian también presiones generadas por las fuertes subidas de los precios de la energía y de los alimentos. Las expectativas de inflación a medio y largo plazo deben permanecer 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 a medio plazo siguen al alza.

3.1 PRECIOS DE CONSUMO

Según el avance de Eurostat, la inflación interanual medida por el IAPC de la zona del euro se elevó al 2,6% en marzo de 2011, desde el 2,4% de febrero (véase cuadro 5). Este aumento fue ligeramente mayor de lo previsto, debido, principalmente, a la evolución del componente energético. Los últimos datos disponibles del Boletín Petrolífero semanal de la Comisión Europea apuntan a un fuerte incremento intermensual de los precios de los combustibles líquidos en marzo. De cara al futuro, sobre la base de los precios actuales de los futuros del petróleo, se espera que las tasas de inflación medidas por el IAPC se mantengan por encima del 2% a lo largo de 2011.

En febrero de 2011, el último mes para el que se dispone del detalle oficial del IAPC, la tasa de variación interanual de la inflación medida por el IAPC general se elevó al 2,4%, desde el 2,3% de enero (véase gráfico 22). Este ascenso fue reflejo del aumento de las tasas de variación interanual de todos los componentes, salvo los bienes industriales no energéticos. En términos intermensuales desestacionalizados, la inflación medida por el IAPC general se elevó un 0,2% en febrero, frente al 0,4% del mes anterior.

La tasa de variación interanual de los precios de la energía volvió a aumentar en febrero, hasta el 13,1%, resultado del incremento intermensual de los precios de todas las partidas, así como de un efecto de base al alza. En particular, los precios de los combustibles líquidos y de los combustibles y lubricantes para el transporte crecieron más de un 30% y un 15%, respectivamente, en relación con los registrados en febrero de 2010.

Cuadro 5 Evolución de los precios

(tasas de variación interanual, salvo indicación en contrario)

	2009	2010	2010 Oct	2010 Nov	2010 Dic	2011 Ene	2011 Feb	2011 Mar
IAPC y sus componentes								
Índice general ¹⁾	0,3	1,6	1,9	1,9	2,2	2,3	2,4	2,6
Energía	-8,1	7,4	8,5	7,9	11,0	12,0	13,1	.
Alimentos no elaborados	0,2	1,3	2,3	2,6	3,2	2,2	2,7	.
Alimentos elaborados	1,1	0,9	1,2	1,3	1,5	1,8	2,0	.
Bienes industriales no energéticos	0,6	0,5	0,8	0,9	0,7	0,5	0,1	.
Servicios	2,0	1,4	1,4	1,3	1,3	1,5	1,6	.
Otros indicadores de precios								
Precios industriales	-5,1	2,9	4,3	4,5	5,4	5,9	6,6	.
Precios del petróleo (euro/barril)	44,6	60,7	60,2	63,1	69,6	72,6	76,6	82,1
Precios de las materias primas no energéticas	-18,5	44,7	47,5	48,6	49,6	45,9	47,5	35,8

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

1) La inflación medida por el IAPC de marzo de 2011 corresponde a una estimación preliminar de Eurostat.

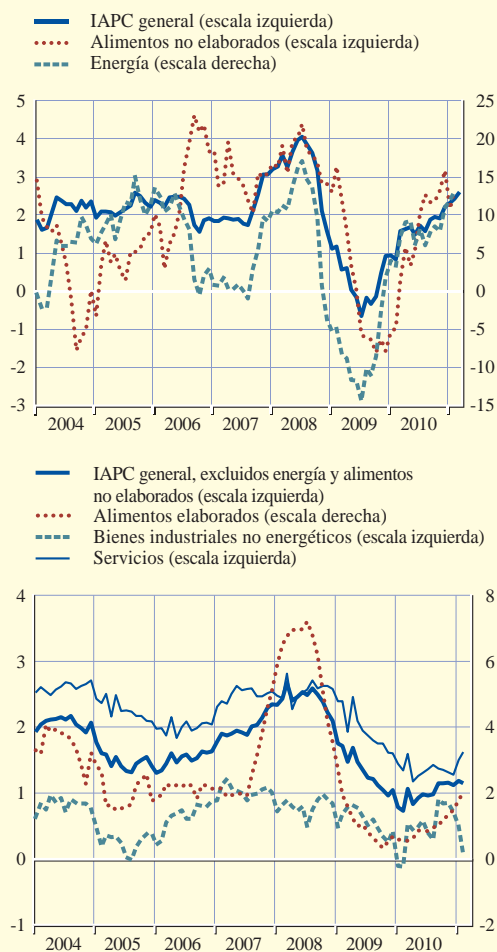
La tasa de variación interanual de los precios de los alimentos no elaborados ascendió al 2,7% en febrero, desde el 2,2% de enero, como consecuencia del aumento de las tasas de variación interanual de los precios de la carne, el pescado y la fruta. La tasa de variación interanual de los precios de los alimentos elaborados volvió a subir, hasta el 2%, reflejo de las tasas de inflación más altas de varias partidas. Sin embargo, pese a este incremento, parece que la transmisión del aumento de los precios de las materias primas alimentarias a los consumidores sigue siendo moderada.

Si se excluyen los alimentos y la energía, que representan cerca del 30% de la cesta del IAPC, la inflación interanual medida por el IAPC se situó en febrero en el 1%, nivel cercano al observado desde octubre de 2010. De los dos componentes del IAPC, excluidos los alimentos y la energía, la tasa de inflación de los bienes industriales no energéticos descendió al 0,1% en febrero, desde el 0,5% de enero. El descenso de la tasa de inflación interanual de este componente fue reflejo, entre otros factores, de las tasas de inflación interanual negativas de los precios de los artículos de vestir y del calzado, derivadas de las fechas más tardías en que tuvieron lugar las rebajas en Francia, en comparación con las de febrero de 2010. Además, debido a la aplicación de las nuevas normas para el tratamiento de los productos de temporada, las tasas de variación interanual de este componente presentaron distorsiones en enero y febrero de 2011. En el recuadro 3 se analizan con detalle los cambios metodológicos en la elaboración del IAPC y su impacto sobre los datos más recientes.

La inflación en los precios de los servicios se elevó al 1,6% en febrero de 2011, como consecuencia del aumento de las tasas de variación interanual de los precios de varias partidas, especialmente del transporte.

Gráfico 22 Desagregación del IAPC por principales componentes

(tasas de variación interanual; datos mensuales)



Fuente: Eurostat.

Recuadro 3

CAMBIOS METODOLÓGICOS EN LA ELABORACIÓN DEL IAPC Y SU IMPACTO SOBRE LOS DATOS MÁS RECIENTES

Con el índice de enero de 2011 ha entrado en vigor un nuevo reglamento¹ sobre el tratamiento de los productos de temporada en el IAPC en todos los Estados miembros de la UE. Las nuevas normas

¹ Reglamento (CE) n° 330/2009 de la Comisión, de 22 de abril de 2009, por el que se establecen normas de desarrollo del Reglamento (CE) n° 2494/95 del Consejo en lo que respecta a las normas mínimas para el tratamiento de los productos de temporada en los índices de precios de consumo armonizados (IPCA).

han tenido importantes repercusiones sobre el patrón estacional de varios IAPC nacionales. Al nivel de la zona del euro, el impacto sobre la tasa de inflación interanual medida por el índice general fue de $-0,1$ puntos porcentuales en los dos primeros meses de 2011, aunque fue más significativo para el componente de bienes industriales no energéticos. En este recuadro se explican los antecedentes de los cambios metodológicos y se evalúa su impacto sobre los datos más recientes.

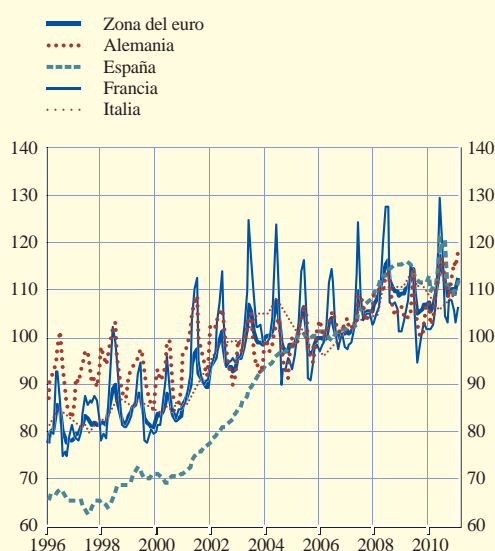
Antecedentes

Las diferencias entre países en el tratamiento estadístico de los productos de temporada, como los artículos de vestir de temporada y ciertos alimentos frescos que están disponibles solo en algunos meses del año, han dificultado la comparación entre los IAPC nacionales. Aunque no hay indicios de que los métodos de cálculo anteriores hayan producido un sesgo de largo plazo en el IAPC, la gran variedad de métodos² aplicados ha complicado la interpretación de las variaciones a corto plazo de los subíndices del IAPC de la zona del euro afectados. Por ejemplo, el gráfico A muestra la divergencia en los patrones del subíndice de frutas, que se debe, en gran medida, a la utilización de métodos estadísticos diferentes (además de las diferencias en los mercados nacionales).

El objeto del nuevo reglamento es armonizar el tratamiento estadístico de los productos de temporada, mediante la definición de un conjunto limitado de métodos de cálculo que deberían ofrecer resultados más comparables, por lo que el BCE celebra su aprobación³. El reglamento alienta la utilización de métodos coherentes con el cálculo del precio de productos fuera de temporada a partir del precio de productos de temporada (por ejemplo, en los meses de invierno, las variaciones del precio de las cerezas frescas pueden calcularse a partir de las variaciones del precio de las manzanas) o a partir de los precios de todos los productos disponibles de la misma categoría (por ejemplo, la fruta fresca). El reglamento se aplica a los subíndices de precios del pescado, de la fruta, de las legumbres y hortalizas, de los artículos de vestir y del calzado (con una ponderación combinada del 10,5% en el IAPC de la zona del euro). Aunque los institutos nacionales de estadística también pueden aplicar voluntariamente los nuevos métodos a otros subíndices, no se han observado rupturas significativas en los subíndices de otros grupos de productos.

Gráfico A Subíndice de frutas del IAPC para la zona del euro y para algunos países

(índice 2005 = 100)



Fuente: Eurostat.

2 Anteriormente, en algunos países, el tratamiento de los productos fuera de temporada consistía en utilizar el último precio observado, mientras que, en otros, o bien se aplicaban distintas ponderaciones del gasto para cada mes del año (con ponderaciones muy reducidas o nulas para los meses fuera de temporada) o bien se calculaba la variación de los precios a partir de la variación de los precios de los productos de temporada. Además, en Italia y España, se utilizaban medias móviles dentro de los subíndices de alimentos frescos, lo que reducía considerablemente el patrón estacional de los índices.

3 Véase Dictamen del Banco Central Europeo (CON/2009/14).

Impacto de los cambios sobre los IAPC nacionales

En la mayor parte de los países de la zona del euro, los métodos utilizados anteriormente se correspondían, en general, con los requeridos en el reglamento. Por consiguiente, el impacto de los cambios metodológicos ha sido mínimo. Sin embargo, en España, Grecia, Italia, Luxemburgo y Portugal, que utilizaban métodos muy diferentes, el reglamento ha supuesto cambios importantes en el patrón estacional de los índices afectados. Para todos los países, salvo España, no se han revisado los IAPC publicados precedentemente para tener en cuenta los nuevos métodos de cálculo; en cambio, se han vinculado los índices basados en los métodos anteriores hasta 2010 con los índices basados en los nuevos métodos a partir de enero de 2011. Este enfoque ha producido distorsiones en las tasas de variación interanual de 2011⁴. En el caso de España, el instituto nacional de estadística ha vuelto a calcular los índices de 2010 utilizando los nuevos métodos. En consecuencia, no se han visto afectadas las tasas de variación interanual de 2011, sino las de 2010. Los IAPC nacionales han sufrido distorsiones significativas incluso en el índice general. Por ejemplo, la tasa de variación interanual del IAPC español de marzo de 2010 se revisó desde el 1,5% hasta el 2,7%, y la revisión media absoluta de las tasas de variación interanual de 2010 fue de 0,5 puntos porcentuales. La tasa media de variación anual de 2010 se revisó desde el 1,8% hasta el 2%, observándose pronunciados efectos, parcialmente opuestos, en los diferentes meses del año.

Las distorsiones de las tasas de variación interanual son más acusadas en los subíndices de artículos de vestir y de calzado. Anteriormente, cuando ya no se disponía de un producto para determinar su precio (como una chaqueta de verano en invierno), muchos de los países afectados utilizaban el último precio de temporada conocido hasta que el producto volviera a estar disponible. Ello suponía una variación de precio nula en los meses fuera de temporada. Según los nuevos métodos de cálculo, la variación del precio de una chaqueta de verano puede calcularse a partir de la variación del precio de una chaqueta de invierno. Por lo tanto, en los meses de rebajas de fin de temporada, como enero y febrero o julio y agosto, los nuevos métodos suponen mayores descensos del índice, ya que la variación de precio nula se sustituye por una reducción de precio imputada. Al inicio de una nueva temporada pueden observarse efectos opuestos. El cuadro muestra el impacto del nuevo reglamento sobre las tasas de variación interanual en enero y febrero de 2011 en los países afectados. Hasta el momento, las repercusiones más importantes se han observado en Grecia e Italia.

Por lo que se refiere a los subíndices de alimentos no elaborados, es más difícil estimar el impacto, debido a la mayor volatilidad de la serie y a la menor estabilidad del patrón estacional, en comparación

4 En el Dictamen del Banco Central Europeo (CON/2009/14) sobre el reglamento se solicitaba que, en caso de que el impacto fuera importante, los institutos nacionales de estadística revisaran sus IAPC durante al menos un año antes de la aplicación del reglamento.

Impacto estimado del reglamento relativo a los productos de temporada sobre la inflación medida por el IAPC¹⁾

(puntos porcentuales)

	Bienes industriales no energéticos*		IAPC general	
	Enero 2011	Febrero 2011	Enero 2011	Febrero 2011
Grecia	-1,6	-4,0	-0,5	-1,0
Italia	-1,6	-1,9	-0,4	-0,4
Luxemburgo	-1,1	0,2	-0,4	0,0
Portugal*	-0,9	-1,3	-0,2	-0,3
Zona del euro	-0,4	-0,5	-0,1	-0,1

Fuentes: Estimaciones del BCE (señaladas con un *) y Eurostat (todas las demás cifras).

1) Los impactos indicados en el cuadro se refieren a la diferencia entre la tasa de variación interanual del IAPC publicada y la tasa de variación interanual estimada utilizando los métodos de cálculo anteriores.

con el de los subíndices de artículos de vestir y de calzado. Para Italia, se ha publicado una estimación del impacto sobre la tasa de variación interanual del componente de alimentos en su conjunto. Según esta estimación, el impacto fue de 0,3 puntos porcentuales en enero y 0,4 puntos porcentuales en febrero de 2011. Dado que los cambios estadísticos solo afectaron a los precios de los alimentos no elaborados, ello supone un impacto de unos 0,6 puntos porcentuales a 0,8 puntos porcentuales sobre la tasa de variación interanual de los precios de los alimentos no elaborados en Italia. En España, en los mismos meses de 2010 se produjo un impacto más acusado y de signo contrario (-1 puntos porcentuales y -1,1 puntos porcentuales, respectivamente). Los demás países afectados no han publicado todavía estimaciones del impacto sobre los distintos componentes.

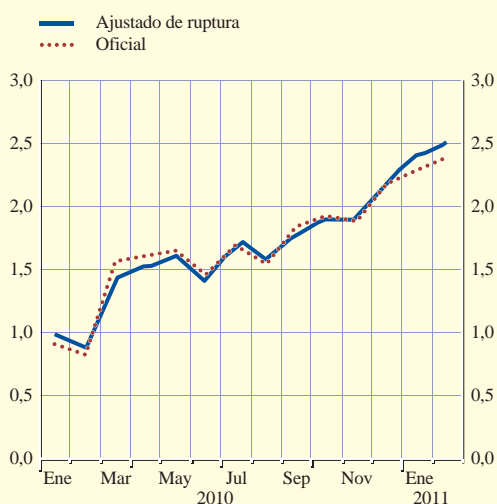
Impacto de los cambios metodológicos sobre el IAPC de la zona del euro

Al nivel de la zona del euro, el hecho de que España haya vuelto a calcular sus índices de 2010 y que otros países no lo hayan hecho implica una distorsión de las tasas medias de variación interanual de la zona en dos años consecutivos, 2010 y 2011. El impacto sobre el IAPC general de la zona del euro desde enero de 2010 ha sido menor (entre 0,0 y 0,1 puntos porcentuales en la mayor parte de los meses), reflejo, en algunos casos, de efectos opuestos en los componentes de alimentos no elaborados y de bienes industriales no energéticos. El impacto sobre el índice de bienes industriales no energéticos ha sido más significativo⁵. En los gráficos B y C se comparan las tasas de variación interanual del índice general oficial y del componente de bienes industriales no energéticos, con las de los índices ajustados de la ruptura asociada al cambio de metodología. En 2010, las tasas oficiales de variación interanual del componente de bienes industriales no energéticos mostraron una mayor volatilidad, con efectos negativos en los períodos de rebajas y efectos positivos en otros meses, mientras

5 La falta de estimaciones nacionales hace que sea difícil estimar el impacto sobre el componente de alimentos no elaborados de la zona del euro en 2011. Sin embargo, considerando que en España e Italia se producen repercusiones opuestas (y relativamente limitadas), no se espera que el impacto sea importante al nivel agregado de la zona del euro.

Gráfico B IAPC general de la zona del euro

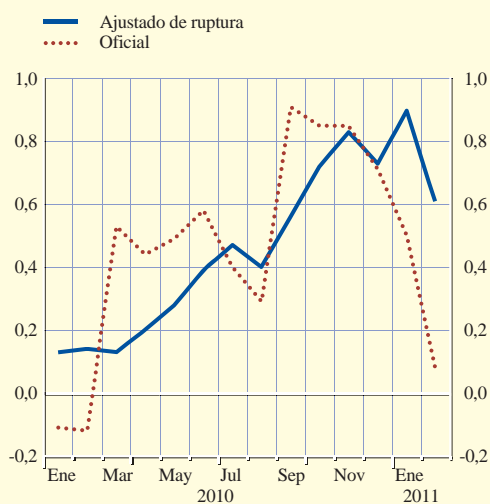
(tasas de variación interanual)



Fuentes: Eurostat y cálculos del BCE.

Gráfico C IAPC de bienes industriales no energéticos de la zona del euro

(tasas de variación interanual)



Fuentes: Eurostat y cálculos del BCE.

que la tasa media de variación interanual fue similar (0,5% en el índice oficial y 0,4 % en el índice ajustado de ruptura). Para los dos primeros meses de 2011, se observa un patrón similar, pero más pronunciado. Se estima que la tasa de variación interanual se haya visto afectada en -0,4 puntos porcentuales en enero y -0,5 puntos porcentuales en febrero.

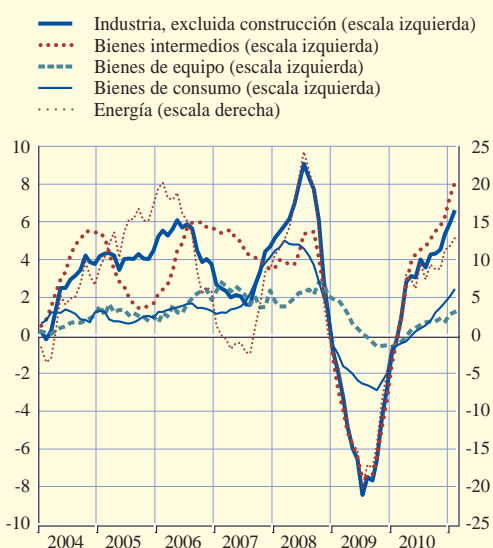
Dado que los institutos nacionales de estadística no han publicado todavía series largas para estimar el nuevo patrón estacional, existe cierto grado de incertidumbre respecto a la interpretación y predicción de los movimientos de las tasas de variación interanual del componente de bienes industriales no energéticos y a las medidas permanentes de la inflación subyacente basadas en la exclusión (como el IAPC, excluidos los alimentos y la energía) para el resto de 2011. Además, los cambios en el patrón estacional y la falta de series históricas dificultan la valoración de la evolución a corto plazo de la inflación. Sin embargo, se espera que el impacto general sobre el IAPC medio anual sea menor en 2011 y que la volatilidad de las tasas de variación interanual vuelva, más o menos, a su nivel anterior a partir de 2012.

3.2 PRECIOS INDUSTRIALES

La inflación de los precios industriales, excluida la construcción, volvió a aumentar, hasta el 6,6% en febrero de 2011, desde el 5,9% de enero (véanse cuadro 5 y gráfico 23). En febrero, la tasa de variación interanual se situó ligeramente por debajo de las expectativas del mercado, aunque alcanzó su nivel más alto desde septiembre de 2008. El aumento del índice general de precios industriales estuvo determinado, básicamente, por los componentes de energía y de bienes intermedios. Sin embargo, si se excluye la

Gráfico 23 Desagregación de los precios industriales

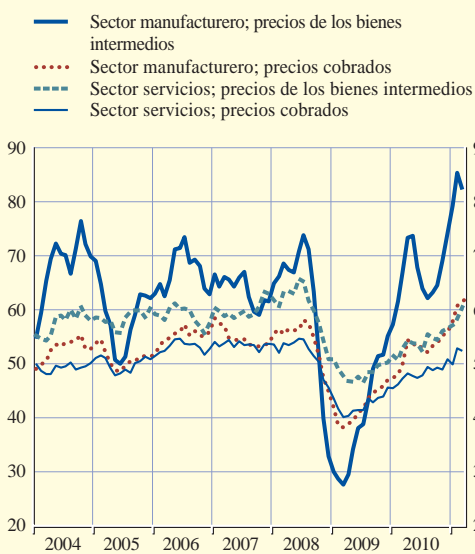
(tasas de variación interanual; datos mensuales)



Fuentes: Eurostat y cálculos del BCE.

Gráfico 24 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.

energía, el índice se elevó también, hasta el 4,5%, su nivel más alto desde mediados de los años noventa, como resultado de la subida de los precios de las materias primas.

En las últimas fases de la cadena de producción, la tasa de variación de los precios industriales de los bienes de consumo aumentó al 2,4%, como consecuencia del incremento de los precios de los bienes de consumo no duradero, reflejo de la elevación de la tasa de inflación de los precios industriales de los alimentos, que ascendió al 6,8% en febrero de 2011, desde el 5,8% de enero. Pese a este nuevo incremento, su evolución a corto plazo es todavía mucho más moderada que la observada en 2007, por lo que sigue sugiriendo una transmisión incompleta de las subidas de los precios de las materias primas alimentarias a los precios industriales de los alimentos. La tasa de variación interanual de los precios industriales de los bienes de consumo, excluidos los alimentos y el tabaco, que tiene propiedades de indicador adelantado para el componente de bienes industriales no energéticos del IAPC, se elevó hasta el 0,7% en febrero. En diciembre de 2010, este componente registró, por primera vez desde junio de 2009, una tasa de variación interanual positiva. La evolución de la inflación de los precios industriales señala crecientes presiones latentes internas sobre la inflación subyacente de los precios de consumo, que se suman a las presiones externas, que han ido aumentando de forma constante, tal y como indican los precios de importación de los bienes de consumo, excluidos los alimentos y el tabaco.

Hasta marzo, los indicadores de las encuestas, que reflejan la evolución del IPRI, siguen señalando presiones crecientes sobre los precios en la cadena de producción (véase gráfico 24). El índice de directores de compras de marzo de 2011 confirma la existencia de presiones sobre los precios en la cadena de suministro, como consecuencia del encarecimiento de las materias primas, así como de perturbaciones y de escasez en dicha cadena. En el mismo mes, en el sector manufacturero el índice de precios de los bienes intermedios se situó en 82,2, señal de nuevos aumentos de los costes, aunque disminuyó ligeramente con respecto al máximo histórico de 85,3 registrado en febrero. También en el sector manufacturero, el índice de precios de venta alcanzó un nuevo máximo histórico de 61,5, lo que indica que la elevación de los costes de los bienes intermedios se está transmitiendo ahora en mayor medida a los consumidores. En el sector servicios, el índice de precios de los bienes intermedios ascendió hasta 60,4, su nivel más alto desde agosto de 2008, mientras que el índice de precios de venta descendió ligeramente, desde 52,8 en febrero, hasta 52,4 en marzo, aunque siguió reflejando un incremento de los precios.

3.3 INDICADORES DE COSTES LABORALES

Los indicadores de costes laborales mantuvieron una evolución moderada en el cuarto trimestre de 2010. La información preliminar sobre salarios negociados correspondiente a enero de 2011 sugiere que

Cuadro 6 Indicadores de costes laborales

(tasas de variación interanual, salvo indicación en contrario)

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

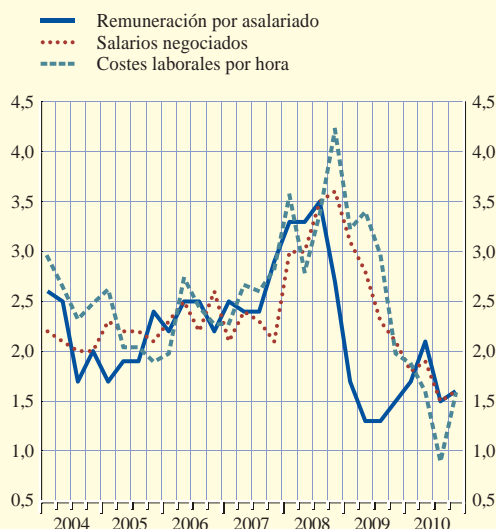
Fuentes: Eurostat, datos nacionales y cálculos del BCE.
Nota: Los datos se refieren al Euro-17.

el patrón de moderación del crecimiento salarial se ha mantenido, en general, en 2011, en línea con la ligera mejora de la situación de los mercados de trabajo. Los incrementos salariales de 2010 y, en gran medida, también de 2011 se establecieron antes de las recientes subidas de los precios de las materias primas, que han tenido un impacto directo sobre la inflación medida por el IAPC general. Por consiguiente, la evidencia proporcionada por los datos contemporáneos no es suficiente para valorar la respuesta de los salarios a los recientes aumentos de la inflación medida por el IAPC.

La tasa de crecimiento interanual de los salarios negociados de la zona del euro se elevó ligeramente, hasta el 1,6%, en el cuarto trimestre de 2010, desde el 1,5% del tercer trimestre (véanse cuadro 6 y gráfico 26). La correspondiente tasa de los costes laborales por hora de la zona del euro aumentó al 1,6% en el cuarto trimestre de 2010, desde el 0,9% (revisado al alza) del trimestre anterior. Este aumento estuvo determinado, principalmente, por la evolución del sector industrial, en el que los costes laborales por hora crecieron hasta el 1,7% en el cuarto trimestre, desde el 0,1% del tercer trimestre. La tasa de crecimiento interanual de la remuneración por hora repuntó también ligeramente, hasta el 1,1%, en el cuarto trimestre de 2010, desde el 0,6% del trimestre precedente. Este incremento

Gráfico 25 Indicadores de costes laborales

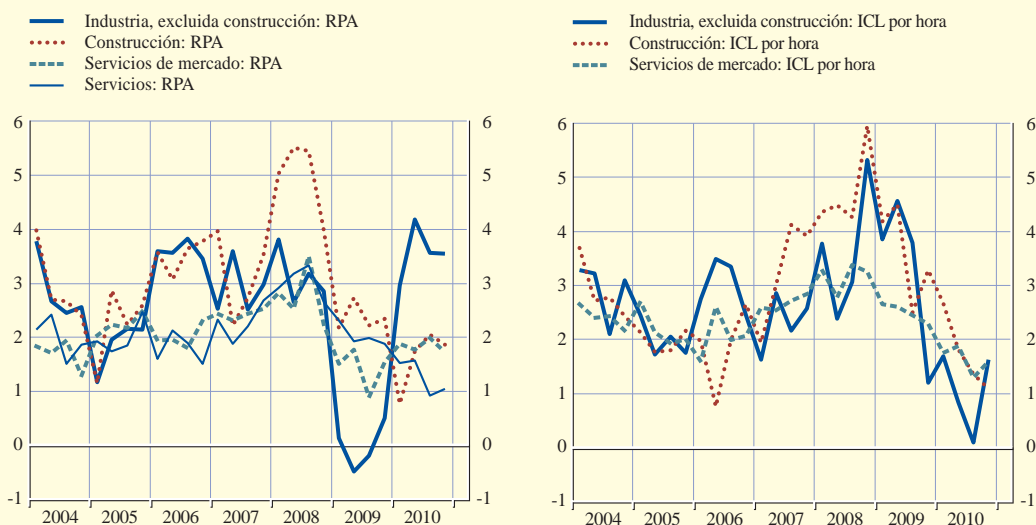
(tasas de variación interanual; datos trimestrales)



Fuentes: Eurostat, datos nacionales y cálculos del BCE.
Nota: Los datos se refieren al Euro-17.

Gráfico 26 Evolución de los costes laborales por sectores

(tasas de variación interanual; datos trimestrales)



Fuentes: Eurostat y cálculos del BCE.
Notas: Los datos se refieren al Euro-17. RPA = remuneración por asalariado; ICL = índice de costes laborales.

estuvo asociado a la desaceleración de la tasa de crecimiento interanual de las horas trabajadas, como consecuencia de las malas condiciones atmosféricas registradas en los últimos meses de 2010.

Al mismo tiempo, la tasa de crecimiento interanual de la productividad del trabajo por persona ocupada disminuyó hasta el 1,8%, desde el 2,1% del tercer trimestre. Dado que esta tasa era todavía superior a la de la remuneración por asalariado, los costes laborales unitarios experimentaron un descenso interanual del 0,2%, ligeramente menos pronunciado que la reducción del 0,6% observada en el tercer trimestre.

3.4 PRECIOS DE LOS INMUEBLES RESIDENCIALES DE LA ZONA DEL EURO

Según los últimos datos disponibles, los precios de la vivienda de la zona del euro se elevaron un 2,6% y un 2,8%, en tasa interanual, en el tercer y cuarto trimestres de 2010. Para más detalles, véase el recuadro 4.

Recuadro 4

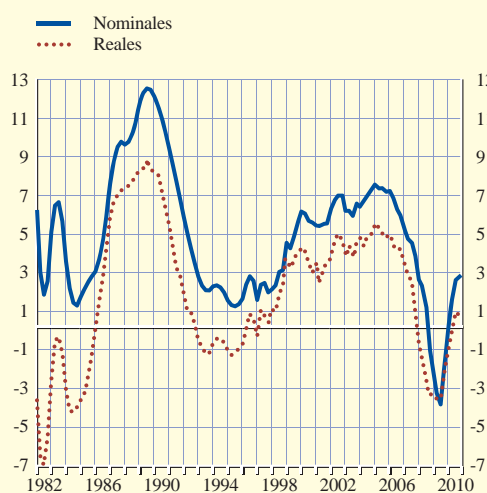
EVOLUCIÓN RECIENTE DEL MERCADO DE LA VIVIENDA EN LA ZONA DEL EURO

Los precios de los inmuebles residenciales en la zona del euro se incrementaron, en promedio, un 5,6% en tasa interanual entre 1999 y 2008. A estos fuertes incrementos anuales de los precios siguió, posteriormente, una contracción en 2009 y un ligero repunte en 2010. Los precios de la vivienda en la zona del euro aumentaron, en promedio, un 1,8% en 2010, frente a la contracción del 2,8%, en tasa interanual, registrada en 2009. Los datos más recientes indican que los precios de la vivienda aumentaron en la zona del euro un 2,6% y un 2,8%, en tasa interanual en el tercer y cuarto trimestres¹ de 2010, respectivamente (véase gráfico A).

Las cifras agregadas de la zona del euro correspondientes a 2010 antes mencionadas ocultan una evolución divergente en los distintos países de la zona del euro (véase cuadro), en virtud de la cual, algunos países como Irlanda, Grecia, España,

Gráfico A Precios de los inmuebles residenciales en la zona del euro

(datos trimestrales; tasas de variación interanual)



Fuentes: Datos nacionales y cálculos del BCE.

Notas: La tasa de variación de los precios reales de los inmuebles residenciales se obtiene restando a la tasa de variación de los correspondientes precios nominales la inflación interanual medida por el IAPC. Para más información sobre el cálculo del índice nominal, véase la nota 1 del texto.

¹ Comenzando con los datos de principios de 2010, el BCE ha empezado a compilar el indicador de precios de los inmuebles residenciales de la zona del euro con periodicidad trimestral. En el caso de Alemania, las cifras trimestrales se calculan a partir de los datos anuales (utilizando, entre otras fuentes, la información de las grandes ciudades, de la que se dispone antes), mientras que, por lo que respecta a Italia, las cifras trimestrales se obtienen a partir de observaciones semestrales (utilizando, entre otras fuentes, indicadores trimestrales). La publicación, a comienzos de 2011, de los respectivos datos anuales (Alemania) y semestrales (Italia) correspondientes a 2010 no supuso revisiones significativas de los datos trimestrales estimados con anterioridad, lo que demuestra que los supuestos en los que se basaban las estimaciones trimestrales de estos dos países eran razonables. Para más información, véase el recuadro titulado «Evolución reciente del mercado de la vivienda en la zona del euro», *Boletín Mensual*, BCE, diciembre de 2010.

Precios (nominales) de los inmuebles residenciales en la zona del euro

(tasas de variación interanual)

	Ponderación (%)	2009		2010		2009		2010		2009				2010				2011
		I	II	I	II	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I				
Bélgica ¹⁾	3,8	-0,4	.	-0,6	-0,1	4,9	.	0,9	-2,2	-1,4	1,2	3,8	6,0	5,6	.	.		
Alemania ²⁾	26,7	0,6	2,3	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Estonia ²⁾	0,2	-35,9	0,1	-37,6	-34,0	-4,5	5,1	-34,9	-40,3	-37,4	-30,5	-8,1	-0,6	6,2	4,0	.		
Irlanda ²⁾	1,8	-13,7	-15,5	-11,3	-16,1	-17,9	-12,9	-11,0	-11,6	-13,8	-18,5	-18,9	-17,0	-14,8	-10,8	.		
Grecia ³⁾	2,6	-3,7	-4,0	-2,9	-4,6	-3,2	-4,9	-3,3	-2,5	-5,1	-4,0	-1,8	-4,7	-4,1	-5,7	.		
España ²⁾	11,7	-6,7	-2,0	-7,6	-5,7	-1,9	-2,0	-7,6	-7,7	-7,0	-4,4	-2,9	-0,9	-2,2	-1,9	.		
Francia ¹⁾	21,3	-7,1	6,3	-8,1	-6,2	3,7	9,0	-6,9	-9,3	-7,9	-4,4	1,4	6,1	8,4	9,5	.		
Italia ²⁾	17,0	-0,4	0,1	-0,2	-0,6	-0,2	0,4	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Chipre ²⁾	0,2	-3,9	.	-4,6	-3,3	-0,8	.	-3,0	-6,1	-4,9	-1,7	0,0	-1,8	-3,7	.	.		
Luxemburgo ²⁾	0,4	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Malta ²⁾	0,1	-5,0	1,1	-7,9	-2,0	2,4	-0,2	-9,9	-6,0	-2,5	-1,4	4,5	0,5	1,5	-2,0	.		
Países Bajos ¹⁾	6,4	-3,3	-2,0	-1,5	-5,1	-3,2	-0,8	-0,3	-2,8	-5,1	-5,0	-4,3	-2,0	-0,6	-1,0	.		
Austria ²⁾	3,1	3,6	5,7	4,6	2,6	5,5	5,9	4,3	4,9	3,4	1,9	5,7	5,3	5,0	6,8	3,9		
Portugal ²⁾	1,9	0,4	1,8	1,5	-0,7	1,4	2,2	2,7	0,3	-0,8	-0,6	1,3	1,6	2,9	1,6	.		
Eslovenia ¹⁾	0,4	-8,2	2,8	-8,4	-8,0	2,6	3,1	-7,1	-9,8	-10,9	-5,0	1,1	4,1	4,6	1,5	.		
Eslovaquia ¹⁾	0,7	-11,1	-3,9	-8,9	-13,3	-6,0	-1,7	-4,3	-13,4	-14,3	-12,3	-8,3	-3,7	-1,3	-2,1	.		
Finlandia ¹⁾	1,9	-0,3	8,7	-4,5	4,1	10,9	6,6	-5,5	-3,6	0,4	7,9	11,4	10,3	8,0	5,3	.		
Zona del euro	100,0	-2,8	1,8	-2,9	-2,7	0,9	2,7	-2,4	-3,4	-3,8	-1,6	0,1	1,6	2,6	2,8	.		

Fuentes: Datos nacionales y cálculos del BCE.

Notas: Ponderaciones basadas en el PIB nominal de 2009. Los datos trimestrales de la zona del euro incluyen los datos trimestrales estimados para Alemania e Italia, obtenidos a partir de información e indicadores trimestrales complementarios.

1) Inmuebles residenciales existentes.

2) Total inmuebles residenciales (es decir, nuevos y existentes).

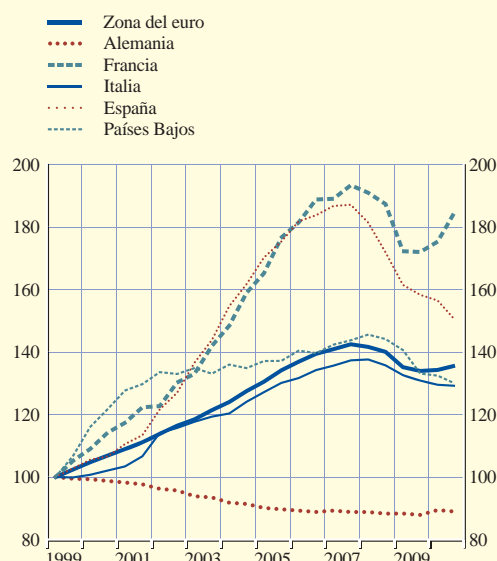
3) Total pisos.

Países Bajos y Eslovaquia, siguieron registrando caídas de los precios de la vivienda, en tasa interanual, en el tercer y cuarto trimestres. Los incrementos interanuales más acusados en el cuarto trimestre se registraron en Francia y Finlandia. Considerando la evolución intertrimestral en 2010, se observa que el crecimiento de los precios de los inmuebles residenciales cobró impulso en los trimestres segundo y tercero, con aumentos del 1,3% y del 1%, respectivamente. Sin embargo, en el cuarto trimestre, los precios aumentaron de forma más moderada: un 0,4%.

Aplicando un enfoque de valoración de activos para analizar la evolución del mercado de la vivienda, se observa que los precios de la vivienda siguen siendo todavía relativamente altos en comparación con los alquileres, tanto en la zona del euro en su conjunto como en algunos de los países que la integran; la ratio del índice de precios de la vivienda de la zona del euro con respecto al componente de alquileres del IAPC se ha mantenido en niveles más bien elevados en comparación con los de hace diez años (véase gráfico B). Para el conjunto de la zona del euro, dicha ratio, tras la caída experimentada en 2009,

Gráfico B Ratio precio de la vivienda/rentabilidad de los alquileres en la zona del euro y en algunos de los países que la integran

(índice: 1999 = 100); porcentajes; datos semestrales



Fuentes: Eurostat y cálculos del BCE.

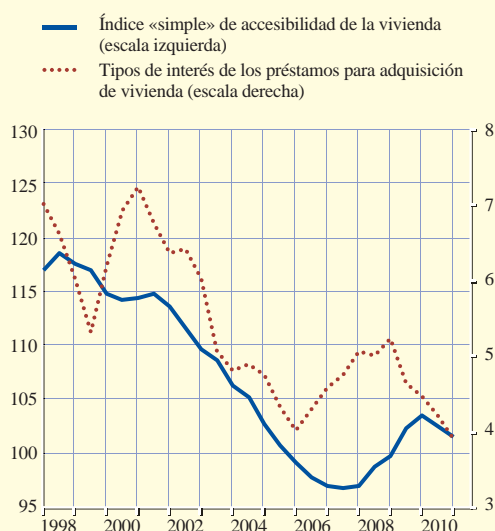
mostró señales de estabilización en los dos primeros trimestres de 2010, incrementándose de nuevo, ligeramente, en el segundo semestre del año.

La evolución reciente de los precios de la vivienda en la zona del euro ha de valorarse en el contexto de la moderada dinámica de la oferta y la demanda de viviendas². En el segundo semestre de 2010, las condiciones de la demanda se estabilizaron, en general, disipándose los impedimentos al crédito tras los máximos alcanzados hace dos años. Más concretamente, una medida básica de accesibilidad de la vivienda que se cita con frecuencia, la ratio de renta disponible nominal de los hogares en relación con el índice de precios nominales de la vivienda (el llamado «indicador de accesibilidad simple»), aunque se redujo en el segundo semestre de 2010 (debido a que la inflación de los precios de la vivienda fue más pronunciada), ha aumentado, en general, desde finales de 2007 (véase gráfico C). No obstante, dicho indicador se mantiene todavía en torno a un 10% por debajo del nivel de 1999. La mejora de las condiciones de obtención de crédito continuó en el segundo semestre de 2010, con un descenso observado de los tipos de interés nominales sobre los préstamos a hogares para adquisición de vivienda, lo que contribuyó a mejorar la situación de la demanda. Además, la información más reciente, procedente de la encuesta sobre préstamos bancarios del BCE sugiere que el endurecimiento neto de los criterios de concesión de préstamos a los hogares para adquisición de vivienda se ha reducido. Como reflejo de esa evolución, la tasa de variación interanual de estos préstamos ha seguido aumentando de forma sostenida, pasando de cifras negativas en 2009 a un crecimiento (de casi un 4% interanual) en enero de 2011. Si bien ello es indicativo de una mejora de las perspectivas del mercado

2 Véase un análisis detallado de los indicadores de oferta y demanda de vivienda en el artículo titulado «Análisis de la evolución de los precios de la vivienda en la zona del euro», *Boletín Mensual*, BCE, febrero de 2006.

Gráfico C Índice «simple» de accesibilidad de la vivienda y condiciones para la obtención de crédito

(índice: 2005 = 100); porcentajes



Fuentes: Eurostat y cálculos del BCE.

Notas: Los tipos de interés de los préstamos para adquisición de vivienda de la zona del euro corresponden a un plazo de cinco a diez años. El índice «simple» de accesibilidad de la vivienda se define como la ratio de la renta disponible de los hogares en relación con el índice de precios de la vivienda en términos nominales.

Gráfico D Inversión residencial en la zona del euro y licencias de obras concedidas

(tasas de variación interanual)



Fuentes: Eurostat y cálculos del BCE.

de la vivienda, la tasa de crecimiento de dichos préstamos sigue siendo baja en comparación con el máximo observado en el ciclo de precios de la vivienda más reciente, en el que se situó en más del 12% a mediados de 2006.

Por el lado de la oferta, la inversión real en vivienda se redujo un 0,3%, en tasa interanual, en el cuarto trimestre de 2010 (véase gráfico D). De cara al futuro, los indicadores disponibles sobre producción en la rama de la construcción de la zona del euro, correspondientes al primer trimestre de 2011, apuntan a perspectivas moderadamente positivas para la actividad constructora residencial. No obstante, las licencias de obras, que con frecuencia se utilizan como indicador adelantado de la inversión en vivienda con varios meses de antelación, indican una desaceleración en el último trimestre de 2010.

En conjunto, la evolución de la oferta y la demanda de viviendas sugiere que, de cumplirse las previsiones, los precios de la vivienda seguirán creciendo a un ritmo más moderado en relación con la dinámica observada en los primeros años de la pasada década, principalmente porque los precios de los inmuebles residenciales todavía se están ajustando tras la sobrevaloración experimentada anteriormente en algunos países.

3.5 PERSPECTIVAS DE INFLACIÓN

De cara al futuro, sobre la base de los precios actuales de los futuros del petróleo, se espera que las tasas de inflación medidas por el IAPC se mantengan por encima del 2% a lo largo de 2011. En las primeras fases del proceso de producción se aprecian también presiones generadas por las fuertes subidas de los precios de la energía y de los alimentos. Es fundamental que la elevación de la inflación medida por el IAPC no provoque efectos de segunda vuelta, dando lugar a presiones inflacionistas generalizadas a medio plazo. Las expectativas de inflación a medio y largo plazo deben permanecer 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 a medio plazo siguen al alza y están relacionados, en particular, con subidas mayores de lo previsto de los precios de la energía, sobre todo en el contexto de las tensiones políticas que se registran actualmente en el Norte de África y Oriente Medio. De forma más general, el fuerte crecimiento económico de los mercados emergentes, propiciado por la abundante liquidez a escala mundial, podría generar nuevos incrementos de los precios de las materias primas energéticas. 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. Por último, los riesgos están también relacionados con presiones internas sobre los precios más pronunciadas de lo previsto en el contexto de la recuperación económica en curso.

4 PRODUCTO, DEMANDA Y MERCADO DE TRABAJO

El producto de la zona del euro ha venido aumentando desde el tercer trimestre de 2009. Después del incremento intertrimestral del 0,3% observado en el PIB real de la zona del euro en el cuarto trimestre de 2010, los últimos datos económicos y la información procedente de las encuestas de opinión indican un positivo dinamismo subyacente de la actividad económica a comienzos de 2011.

De cara al futuro, la recuperación en curso de la economía mundial debería seguir sosteniendo las exportaciones de la zona del euro. Al mismo tiempo, teniendo en cuenta el nivel relativamente elevado de confianza empresarial en la zona, la demanda interna del sector privado debería contribuir cada vez más al crecimiento económico, aprovechando la orientación acomodaticia de la política monetaria y las medidas adoptadas para mejorar el funcionamiento del sistema financiero. No obstante, se prevé que el proceso de ajuste de los balances que se está llevando a cabo en varios sectores modere, en cierta medida, la recuperación de la actividad. En un contexto de elevada incertidumbre, los riesgos para estas perspectivas económicas siguen estando prácticamente equilibrados.

4.1 PIB REAL Y COMPONENTES DE LA DEMANDA

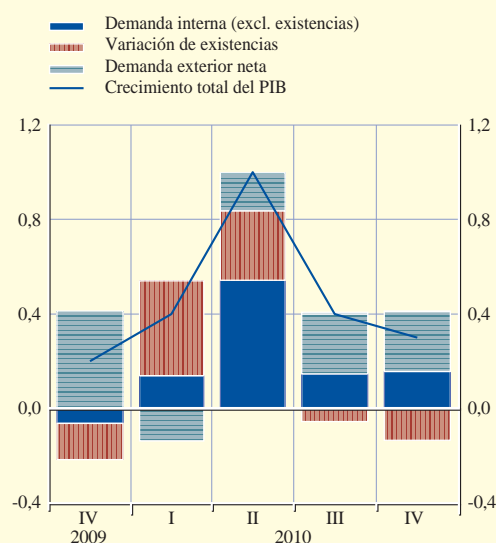
El PIB real de la zona del euro se elevó un 0,3% en el cuarto trimestre de 2010, tras un avance del 0,4% en el tercer trimestre de 2010 (véase gráfico 27), habiéndose revisado al alza esta cifra en 0,1 puntos porcentuales después de que Eurostat publicara la tercera estimación de las cuentas nacionales. El crecimiento del PIB en 2010 en su conjunto se ha revisado al alza en 0,1 puntos porcentuales, hasta el 1,8%, que es una tasa ligeramente más alta que el incremento medio observado desde 1996. En el recuadro 5 se presentan de forma breve las revisiones del crecimiento del PIB de la zona del euro, centrándose en el período de la crisis financiera.

El consumo privado se incrementó un 0,4%, en tasa intertrimestral, y un 1,1%, en términos interanuales, en el último trimestre de 2010. Las tasas de variación interanual han aumentado durante cuatro trimestres consecutivos, lo que sugiere el mantenimiento de la expansión cíclica del gasto en consumo.

Por lo que se refiere al primer trimestre de 2011, la información relativa al consumo privado apunta a un crecimiento intertrimestral sostenido del gasto en consumo. Las ventas del comercio al por menor, que se incrementaron un 0,2%, en tasa intermensual, en enero, mostraron un ligero descenso del 0,1% en febrero.

Gráfico 27 Crecimiento del PIB real y contribuciones

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



Fuentes: Eurostat y cálculos del BCE.
Nota: Los datos se refieren al Euro-17.

Recuadro 5

REVISIONES DEL CRECIMIENTO DEL PIB DE LA ZONA DEL EURO

La estimación inicial (o «de avance») del PIB de la zona del euro se publica dentro de los 45 días siguientes al trimestre de referencia. Tras esta estimación inicial se publican una serie de estimaciones posteriores, que se basan en fuentes de datos adicionales o más completas y que pueden incorporar también mejoras metodológicas. En este recuadro se examina a) la tercera estimación, que se hace pública dentro de las 100 días siguientes al trimestre de referencia, b) la «revisión anual», una estimación que puede incorporar nueva información de importancia procedente, concretamente, de fuentes de datos anuales y que se suele dar a conocer hacia el final del año siguiente y c) la estimación actual (es decir, la más reciente)¹.

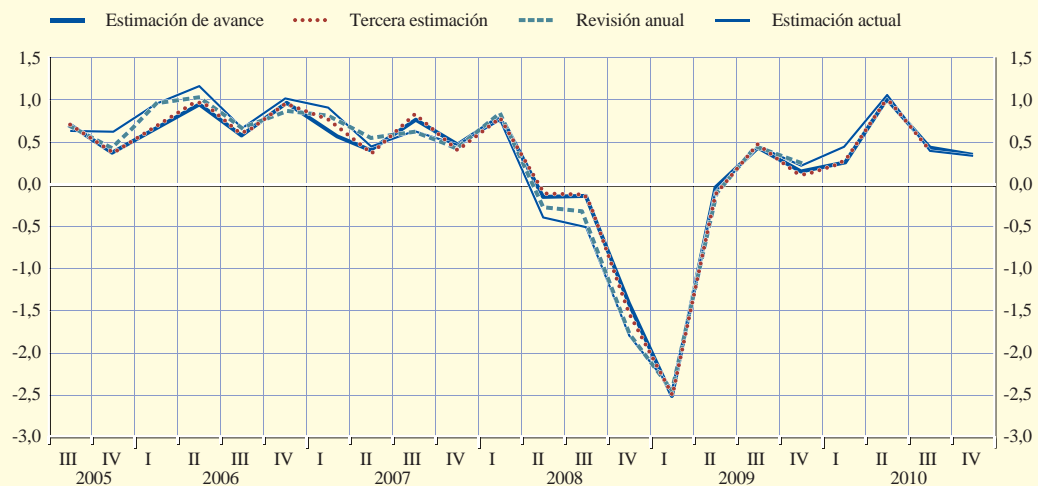
En este recuadro se analizan las revisiones de los datos del PIB real de la zona del euro que se recogen en dichas estimaciones, centrándose en las cifras correspondientes al período de la crisis financiera, como se muestra en el gráfico A. Sobre la base de la estimación actual, la revisión media del crecimiento del PIB de la zona del euro (en relación con la estimación de avance) en determinados períodos de la crisis fue ligeramente mayor que antes o después de ella, como se observa en la parte izquierda del gráfico B². Sin embargo, las variaciones del PIB también fueron más importantes durante la crisis, es decir, en relación con el crecimiento del PIB, las revisiones siguieron siendo igual de reducidas a lo largo del período de referencia (véase la parte derecha del gráfico B).

Cabe señalar, asimismo, que las revisiones y el crecimiento del PIB están correlacionados positivamente a lo largo de la muestra; cuando el crecimiento fue negativo, entre el segundo trimestre de 2008 y

- 1 En el Boletín Mensual de abril de 2009 se puede consultar un artículo con información más detallada sobre las revisiones del PIB de la zona del euro, que abarcan el período de crecimiento relativamente estable anterior a la crisis financiera.
- 2 La muestra abarca desde el tercer trimestre de 2005 hasta el cuarto trimestre de 2010. Para lograr un conjunto comparable de revisiones, la muestra se inicia después de la introducción de los volúmenes encadenados en las cuentas nacionales.

Gráfico A Crecimiento del PIB de la zona del euro

(tasas de variación intertrimestral; ajustadas de estacionalidad y de días laborables)

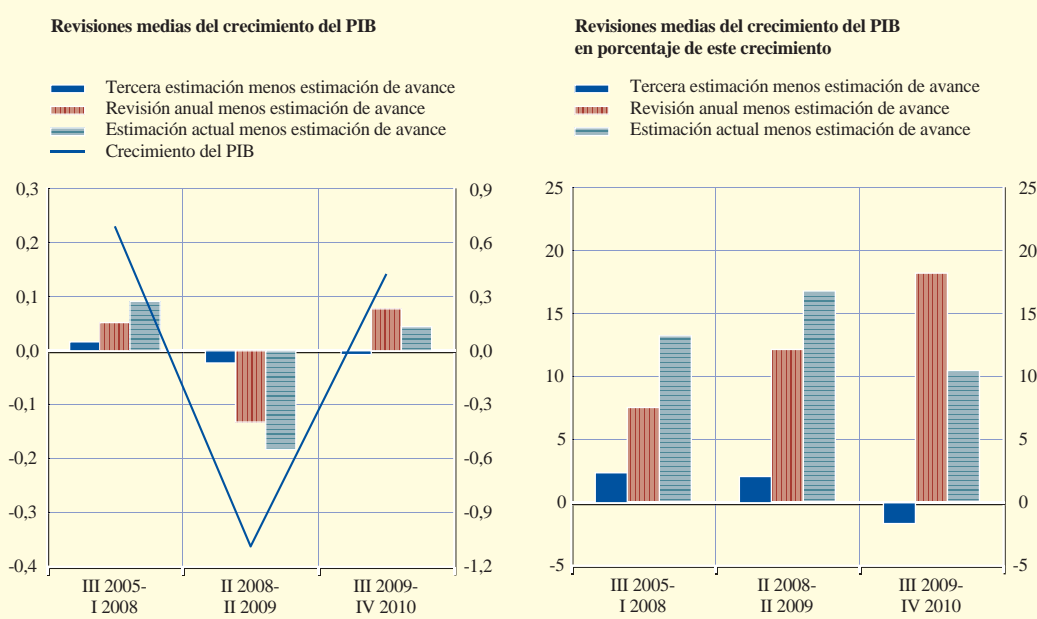


Fuentes: Eurostat y cálculos del BCE.

Gráfico B Revisiones medias del crecimiento del PIB de la zona del euro y revisiones medias en porcentaje de este crecimiento

[crecimiento del PIB (escala derecha): tasas de variación intertrimestral, ajustadas de estacionalidad y de días laborables; revisiones (escala izquierda): puntos porcentuales]

(porcentaje)



Fuentes: Eurostat y cálculos del BCE.

el segundo trimestre de 2009, por ejemplo, las revisiones también fueron negativas (véase la parte izquierda del gráfico B). Además, en el caso de los datos anteriores a la crisis, se llevaron a cabo una serie de revisiones al alza, mientras que en los datos comprendidos entre el segundo trimestre de 2008 y el segundo trimestre de 2009 se produjeron repetidas revisiones a la baja. Este patrón no es infrecuente, ya que lleva tiempo para que el flujo de información y los procedimientos estadísticos confirmen un cambio en el ciclo económico³.

El papel de los factores de ajuste

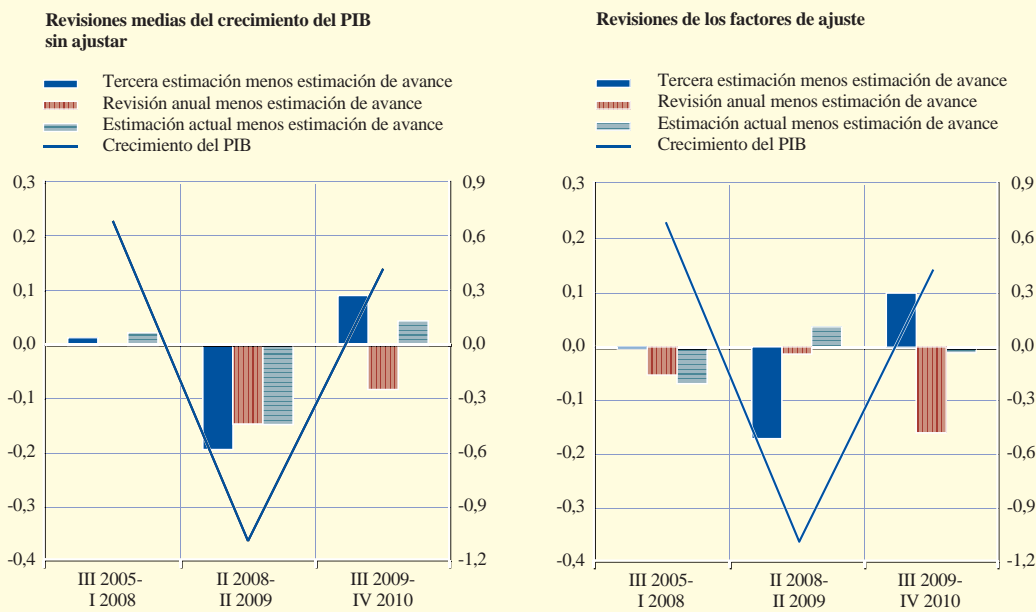
Las variaciones tan grandes registradas en el PIB durante la crisis han hecho más complejo el cálculo de los factores de ajuste por efectos estacionales y de calendario⁴. Desde el segundo trimestre de 2008, las revisiones de los factores de ajuste han sido de la misma magnitud que las revisiones de los datos sin ajustar. De hecho, las importantes variaciones en el PIB que se observaron al principio de la crisis también afectaron al ajuste estacional durante algunos trimestres previos a la crisis, al menos en las revisiones posteriores a la tercera estimación (véase la parte derecha del gráfico C). Además, las revisiones de los datos sin ajustar fueron importantes en períodos durante la crisis y posteriores a ella, como puede verse en la parte izquierda del gráfico C. Por el contrario, las revisiones de los datos sin ajustar durante casi tres años antes de la crisis fueron muy pequeñas, lo que

3 No es sorprendente, por tanto, que en el período posterior a la crisis, para el que los datos son menos maduros, este patrón sea menos claro. Por ejemplo, la revisión anual de 2010, que incluirá fuentes de datos más completas para ese año, estará disponible a finales de 2011.

4 Como los datos ajustados de los distintos países se agregan para dar lugar a cifras ajustadas de la zona del euro, la lectura de los datos de la zona es potencialmente complicada por el empleo de metodologías de ajuste diferentes en los países de la zona. Sin embargo, este hecho debería quedar mitigado porque existen reglas de desestacionalización comunes.

Gráfico C Revisiones medias del crecimiento del PIB de la zona euro sin ajustar y de los factores de ajuste

[crecimiento del PIB (escala derecha): tasas de variación intertrimestral, ajustadas de estacionalidad y de días laborables; revisiones (escala izquierda): puntos porcentuales]



Fuentes: Eurostat y cálculos del BCE.

Nota: Los factores de ajuste hacen referencia al ajuste de estacionalidad y de días laborables. Las revisiones de los datos ajustados son iguales a las revisiones de los datos sin ajustar menos las revisiones de los factores de ajuste.

puede atribuirse al hecho de que los estadísticos pudieron basar sus estimaciones en una evolución económica relativamente constante.

Conclusiones

De la información anterior se pueden extraer tres conclusiones. En primer lugar, las revisiones de las estimaciones iniciales fueron de la misma reducida magnitud antes, durante y después de la crisis si se miden respecto a las correspondientes tasas de crecimiento del PIB. Ello sugiere que las estimaciones de avance han seguido siendo fiables. En segundo lugar, las revisiones de los factores de ajuste por efectos estacionales y de calendario fueron mucho más importantes durante y después de la crisis, lo que refleja una mayor incertidumbre sobre lo que estaba sucediendo durante la crisis. En tercer lugar, las revisiones parecen estar correlacionadas positivamente con las tasas de crecimiento.

Los datos de las encuestas relativas al sector minorista, disponibles hasta marzo de 2011 incluido, son coherentes con una tasa de crecimiento intertrimestral positiva de las ventas del comercio al por menor en el primer trimestre de 2011 (véase gráfico 28). Al mismo tiempo, las matriculaciones de automóviles ascendieron, tanto en enero como en febrero, un 0,2% y un 2,9%, respectivamente. Según la encuesta de opinión de la Comisión Europea, los indicadores de confianza de los consumidores y las compras esperadas de bienes duraderos se mantuvieron prácticamente estables en el primer trimestre de 2011. Este último indicador continúa situándose en niveles reducidos, lo que sugiere que los consumidores siguen actuando con cautela cuando se trata de consumir bienes de consumo duradero.

La formación bruta de capital fijo registró una reducción del 0,5%, en tasa intertrimestral, en el cuarto trimestre de 2010, tras un descenso del 0,2% en el trimestre anterior. No obstante, la inversión se situó un 1,1% por encima del nivel alcanzado en el cuarto trimestre de 2009, un aumento explicado por una tasa de crecimiento intertrimestral inusualmente sólida en el segundo trimestre de 2010. En cuanto a la desagregación de la inversión en el cuarto trimestre de 2010, la inversión en construcción disminuyó, debido en parte a las condiciones meteorológicas excepcionalmente frías que se observaron en diciembre, mientras que la inversión, excluida la construcción, se incrementó.

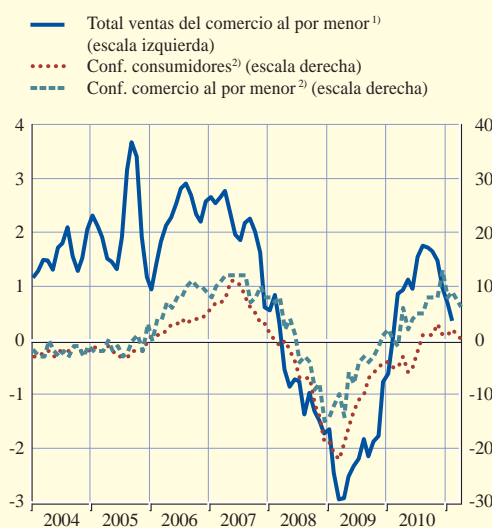
Los indicadores disponibles señalan que en el primer trimestre de 2011 la evolución de la inversión en la zona del euro fue más positiva. La producción de la construcción se elevó un 1,6% en enero de 2011, hasta alcanzar un nivel del 0,3% por encima de la media del cuarto trimestre de 2010. Este último resultado se vio muy influido por un avance extraordinariamente importante en la producción de la construcción en Alemania, que, a su vez, debería considerarse una corrección de la contracción

que se observó en este país en diciembre como consecuencia del mal tiempo. Además, el índice de directores de compras (PMI) relativo a la construcción de la zona del euro aumentó en febrero al mayor ritmo registrado en los últimos cuatro años. Al mismo tiempo, el indicador de confianza de la construcción, publicado por la Comisión Europea, mostró un ligero avance entre el cuarto trimestre de 2010 y el primer trimestre de 2011. La producción industrial de bienes de equipo, un indicador de la inversión futura, excluida la construcción, no experimentó variaciones en enero, pero, en el cuarto trimestre de 2010, se situó un 1,5% por encima de su nivel medio. Los datos de las encuestas relativos al sector industrial, excluida la construcción —tanto el índice de producción PMI como el indicador de confianza industrial de la Comisión Europea— mejoraron entre el último trimestre de 2010 y el primero de 2011. Además, la utilización de la capacidad productiva ha aumentado desde mediados de 2009, según las encuestas de la Comisión Europea, y en enero se situó en un nivel ligeramente por debajo de su media de largo plazo.

En lo que respecta a los flujos comerciales, el crecimiento tanto de las exportaciones como de las importaciones mostró señales de estabilización en el cuarto trimestre de 2010, aumentando un 1,6% y un 1%, en tasa intertrimestral, respectivamente. Debido al mayor incremento de las exportaciones, la contribución de la demanda exterior neta al PIB fue de 0,3 puntos porcentuales en el cuarto trimestre de 2010. Los últimos datos publicados y las encuestas recientes sugieren que el comercio de la zona del euro siguió creciendo en el primer trimestre de 2011. Como la actividad mundial continúa fortaleciéndose, es de prever que se produzca una nueva expansión de las exportaciones de la zona del euro en el futuro próximo. El índice PMI de nuevos pedidos exteriores del sector manufacturero de la zona del euro, disponible hasta marzo de 2011, se mantuvo muy por encima del umbral de expansión de 50. Este umbral fluctuó en torno a 58,0 en el primer trimestre de 2011, lo que apunta a un sólido crecimiento de las exportaciones de la zona del euro durante el mismo período.

Gráfico 28 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.

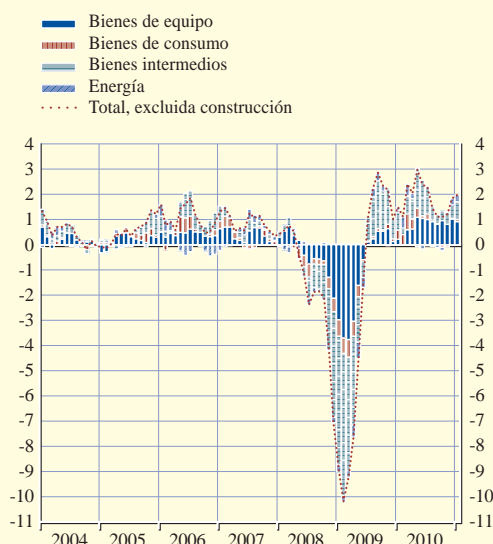
Tras las positivas contribuciones observadas en los dos primeros trimestre de 2010, las aportaciones de la variación de existencias al crecimiento intertrimestral del PIB en los dos últimos trimestres del año fueron reducidas y negativas. La evidencia anecdótica sugiere que la evolución en el último trimestre de 2010 podría estar relacionada con los mayores esfuerzos realizados a finales del año para reducir el capital circulante. Es preciso, por tanto, ser cautos a la hora de interpretar la evolución intertrimestral, ya que las existencias se estiman con cierta incertidumbre estadística y suelen estar sujetas a revisiones. Sin embargo, la contribución media en 2010 fue positiva, lo que es coherente con la recuperación económica y con las expectativas de nuevos aumentos de la demanda. De cara al futuro, las encuestas sugieren variaciones positivas, pero reducidas, en las existencias en el primer trimestre de 2011. Una limitada acumulación de existencias estaría en consonancia con la mejora de la demanda y las expectativas de nuevas subidas de precios.

4.2 PRODUCTO, OFERTA Y MERCADO DE TRABAJO

El valor añadido real se incrementó un 0,3%, en tasa intertrimestral, en el cuarto trimestre de 2010, es decir, una tasa acorde con el PIB e igual a la que se registró en el trimestre anterior. La actividad industrial (excluida la construcción) y los servicios crecieron un 1,1% y un 0,3%, respectivamente, mientras que el valor añadido de la construcción se contrajo un 1,2%, como consecuencia de las condiciones meteorológicas inusualmente frías que se registraron en diciembre de 2010.

Gráfico 29 Crecimiento de la producción industrial y contribuciones

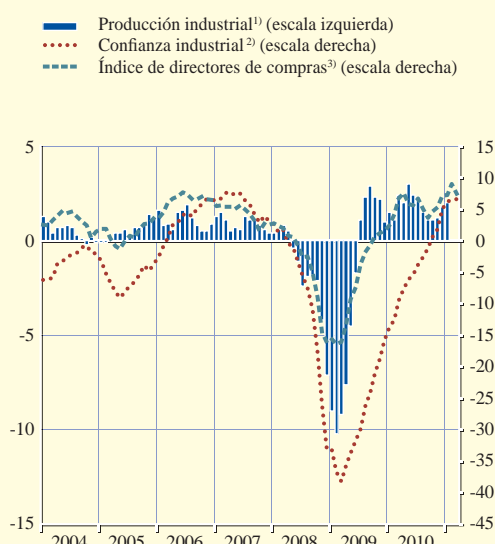
(tasa de crecimiento y contribuciones en puntos porcentuales; datos mensuales desestacionalizados)



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 30 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.

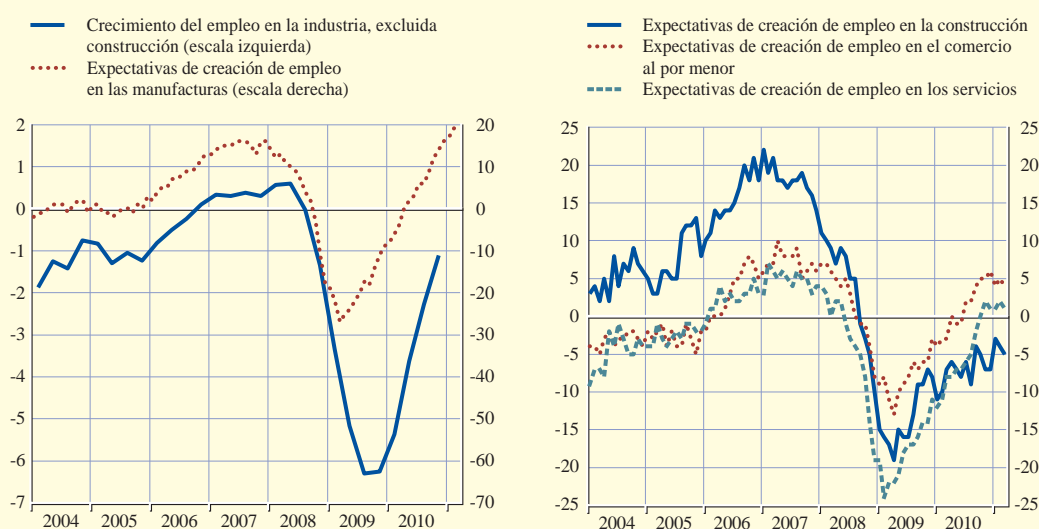
En lo que se refiere a la evolución en el primer trimestre de 2011, la producción industrial (excluida la construcción) mostró un crecimiento nulo en enero de 2011 (véase gráfico 29), aunque se mantuvo un 0,7% por encima de su nivel medio en el cuarto trimestre de 2010. Los nuevos pedidos industriales (excluido el material de transporte pesado) registraron un aumento del 1,8% en enero, por lo que se incrementaron un 3,8% en el cuarto trimestre de 2010. La información más reciente procedente de las encuestas de opinión también sugiere que la economía siguió creciendo, y que este crecimiento pudo incluso acelerarse en el primer trimestre de 2011. Aunque el índice PMI de producción en el sector manufacturero se redujo en marzo, su promedio en el primer trimestre de 2011 seguía siendo de 57,9, frente al valor de 55,7 observado en el cuarto trimestre de 2010 (véase gráfico 30). Por lo que respecta al sector servicios, el panorama es similar. El índice PMI de actividad comercial se elevó en marzo de 2011, por lo que su media en el primer trimestre de 2011 fue de 56,6, 2,3 puntos por encima del nivel alcanzado en el trimestre anterior. Otras encuestas de opinión, como la de la Comisión Europea, están prácticamente en línea con la evolución del PMI.

MERCADO DE TRABAJO

La situación en los mercados de trabajo de la zona del euro ha dado muestras de mejora. El empleo aumentó un 0,2% en el último trimestre de 2010, tras el nulo crecimiento observado en el trimestre anterior (véase cuadro 7). Pese a tasas de crecimiento positivas, el empleo se redujo en promedio, un 0,5% en 2010 en su conjunto, una evolución que el efecto arrastre derivado de la débil evolución observada en 2009 explica totalmente. Sin embargo, las horas trabajadas se incrementaron un 0,4% en 2010. Así pues, la recuperación tuvo inicialmente un efecto más positivo en términos de horas trabajadas, que debería considerarse una corrección de la evolución seguida durante la recesión, cuando gran parte del descenso observado en las horas trabajadas se produjo más a través de la reducción de horas de trabajo individuales que del empleo registrado. Para un análisis más detallado de la evolución reciente del empleo y de las horas trabajadas, véase el recuadro 6.

Gráfico 31 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 datos se refieren al Euro-17. 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.

Cuadro 7 Crecimiento del empleo

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

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

Fuentes: Eurostat y cálculos del BCE.

Nota: Los datos se refieren al Euro-17.

1) Incluye también educación, salud y otros servicios.

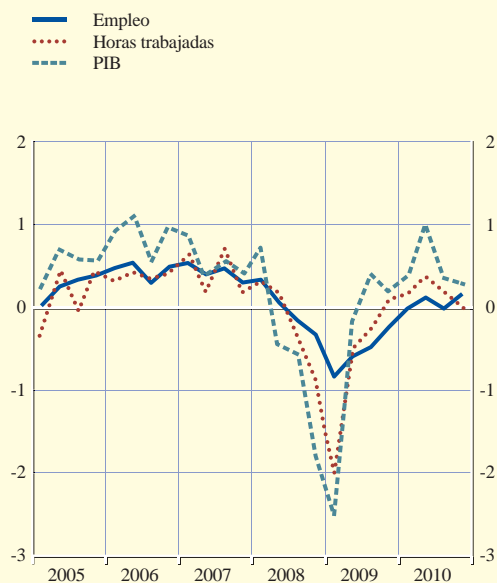
Recuadro 6

EVOLUCIÓN DEL EMPLEO Y DE LAS HORAS TRABAJADAS EN LA ZONA DEL EURO, POR SECTORES

La reciente recesión tuvo un importante efecto negativo en los mercados de trabajo de la zona del euro. Sin embargo, en los últimos trimestres estos mercados han mostrado cada vez más señales de

Gráfico A Crecimiento del empleo, de las horas trabajadas y del PIB en la zona del euro

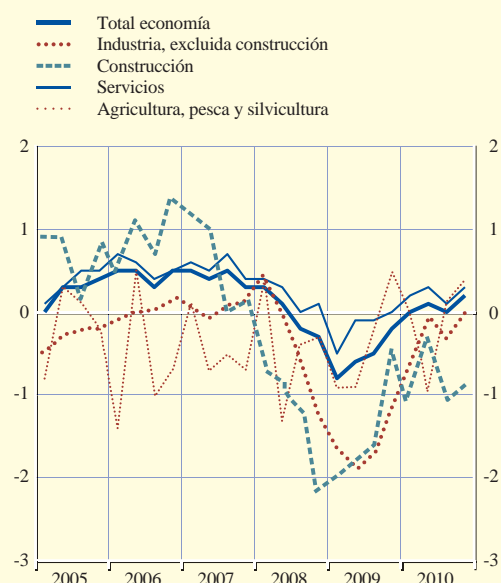
(tasas de variación intertrimestral)



Fuentes: Eurostat y cálculos del BCE.

Gráfico B Crecimiento del empleo en la zona del euro, por sectores

(tasas de variación intertrimestral)



Fuentes: Eurostat y cálculos del BCE.

mejora. En este recuadro se examina la evolución reciente del empleo y de las horas trabajadas por sectores, tras la publicación de los datos de contabilidad nacional para el último trimestre de 2010.

El descenso del producto que marcó el inicio de la recesión en la zona del euro en el segundo trimestre de 2008 estuvo seguido, un trimestre más tarde, por los primeros retrocesos en el empleo y en las horas trabajadas (véase gráfico A). Después de seis trimestres consecutivos de contracción, el empleo de la zona del euro se estabilizó en el primer trimestre de 2010. Las horas trabajadas se ajustaron con mayor rapidez durante la recesión y, luego, se recuperaron ligeramente antes, registrando un crecimiento en el último trimestre de 2009, en un contexto de recuperación del producto que se había producido un trimestre antes. No obstante, gran parte del crecimiento (todavía moderado) del empleo observado en los últimos trimestres puede atribuirse a un repunte en los servicios, mientras que el empleo en la industria y en la construcción siguió contrayéndose durante 2010, aunque en grados muy diferentes (véase gráfico B).

Evolución en la industria

La industria (excluida la construcción) comprende las manufacturas, la energía y la minería. Algunas de las pérdidas de empleo que se observaron durante la reciente recesión eran de esperar como parte del permanente retroceso secular del empleo industrial, pero la crisis aceleró considerablemente la tasa de contracción, con descensos intertrimestrales próximos al 2% cuando la recesión estaba en su peor momento. Las horas trabajadas disminuyeron de forma aún más acusada, ya que, en muchos países, las empresas del sector privado aprovecharon las ventajas de los planes de reducción de las horas de trabajo introducidos para sostener el empleo durante lo más profundo de la recesión¹. Como la actividad ha repuntado, las horas trabajadas han aumentado progresivamente, registrando, en promedio, tasas de crecimiento intertrimestral positivas durante 2010 (véase gráfico C). La fuerte contracción del

empleo observada en lo más profundo de la recesión también se desaceleró considerablemente a lo largo del año, hasta el -0,1%, en tasa intertrimestral, en el último trimestre de 2010.

La recesión en la construcción comenzó bastante antes que en la economía en su conjunto, registrándose pérdidas de empleo a partir del primer trimestre de 2008. El empleo siguió contrayéndose en 2010, aunque a un ritmo más lento que en 2009, el año en que se produjo una mayor reducción del empleo. Después de 12 meses consecutivos de contracción, la evolución intertrimestral del empleo y de las horas trabajadas sigue siendo marcadamente negativa.

Gráfico C Crecimiento de las horas trabajadas en la industria y en la construcción de la zona del euro

(tasas de variación intertrimestral)



Fuentes: Eurostat y cálculos del BCE.

1 Para obtener una visión general de las medidas adoptadas frente a la crisis, véase el artículo titulado «Ajustes de los mercados de trabajo a la recesión de la zona del euro», *Boletín Mensual*, BCE, julio de 2010.

Evolución en los servicios

Durante la recesión, el empleo total en el sector servicios no se contrajo en la misma medida que en la industria, debido en gran parte al crecimiento sostenido de los servicios no de mercado (que incluyen el sector público; la educación y la sanidad, tanto pública como privada; y las personas empleadas en los hogares particulares).

Las importantes pérdidas de empleo sufridas en el sector financiero, de seguros e inmobiliario, que comenzaron en el último trimestre de 2008, resultaron tener una duración bastante corta, pues el empleo comenzó a registrar un crecimiento positivo un año más tarde (véase gráfico D). El empleo en este sector siguió creciendo durante 2010, y terminó el año en unos niveles casi idénticos a los del máximo cíclico anterior a la crisis.

En el comercio y el transporte (que incluye el comercio mayorista y minorista, la restauración y el transporte), la recesión dio lugar a súbitas y acusadas reducciones en las horas trabajadas y en el empleo, que se intensificaron en el primer trimestre de 2009. No obstante, desde entonces las perspectivas de empleo han mejorado gradualmente, aumentando las horas trabajadas a partir del último trimestre de 2009 y observándose una recuperación moderada del empleo en el segundo semestre de 2010.

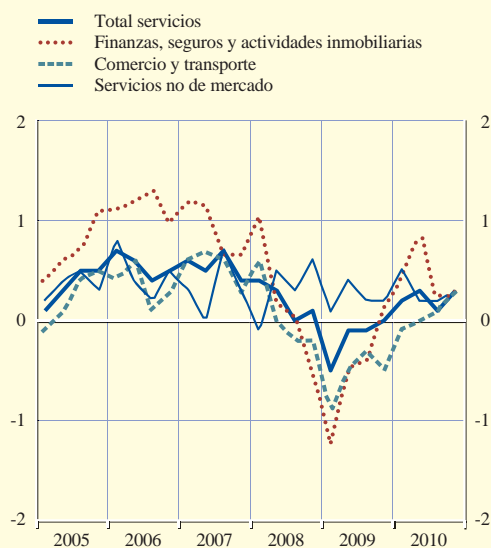
Prioridades de la política de empleo en el período de recuperación

La reciente recesión ha tenido un fuerte impacto en los mercados de trabajo de la zona del euro. Como se prevé que el crecimiento del empleo se recupere de manera gradual, es probable que lleve algún tiempo la absorción del gran número de trabajadores que habían sido despedidos durante la recesión —sobre todo aquellos que trabajaban en la construcción, un sector en rápido crecimiento, y en algunos subsectores industriales, donde la recesión aceleró la relocalización en curso de la producción en países fuera de la zona del euro—. En la coyuntura actual, las reformas laborales que favorecen el crecimiento del empleo han de ser prioritarias en la agenda de los responsables de la política económica. Entre estas reformas, cabe mencionar aquellas que facilitan la reestructuración mediante contratos de trabajo flexibles, que fomentan la contratación por parte de las empresas; las reformas en las instituciones encargadas de la fijación de salarios para que la situación del mercado laboral local quede reflejada adecuadamente en la negociación salarial; las nuevas medidas encaminadas a mejorar la formación de los trabajadores desplazados; y la retirada oportuna de las medidas adoptadas para hacer frente a la crisis.

Desde un punto de vista sectorial, el empleo en los servicios y en la agricultura aumentó en el cuarto trimestre de 2010, al tiempo que disminuyó en la industria (incluida la construcción). La evolución del crecimiento de las horas trabajadas fue más moderada que la del crecimiento del empleo en el cuarto trimestre de 2010.

Gráfico D Evolución del empleo en los servicios de la zona del euro

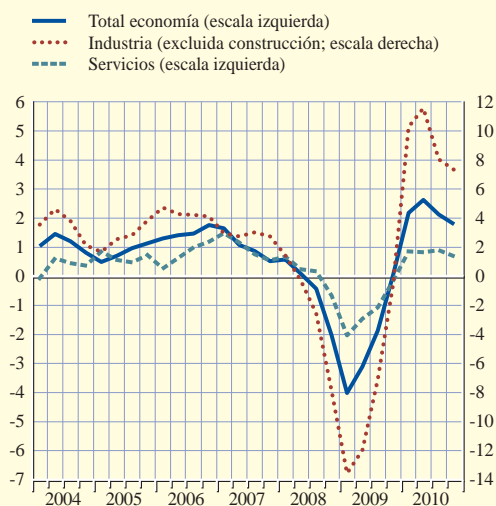
(tasas de variación intertrimestral)



Fuentes: Eurostat y cálculos del BCE.

Gráfico 32 Productividad del trabajo

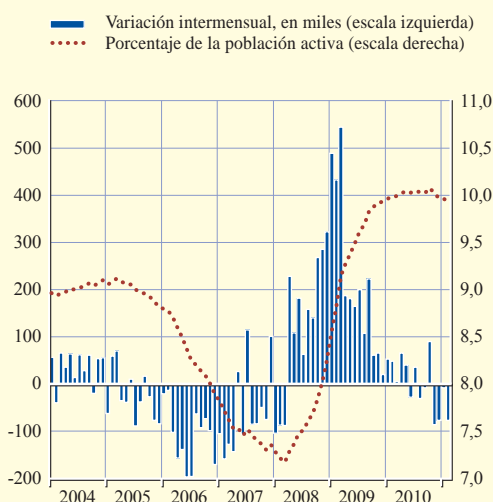
(tasas de variación interanual)



Fuentes: Eurostat y cálculos del BCE.
 Nota: Los datos se refieren al Euro-17.

Gráfico 33 Desempleo

(datos mensuales desestacionalizados)



Fuente: Eurostat.

El crecimiento actual del producto en la zona del euro, junto con el ajuste cíclico, habitualmente retardado, de los mercados de trabajo, contribuyeron al positivo crecimiento de la productividad a lo largo de 2010. En términos interanuales, la productividad agregada de la zona del euro por persona ocupada creció un 1,8% en el cuarto trimestre de 2010, mientras que la productividad por hora trabajada se elevó un 1,3% (véase gráfico 32). En cuanto a la evolución por ramas de actividad, la productividad aumentó en la industria (excluida la construcción), mientras que creció de forma más gradual en los servicios.

Los datos más recientes sobre el mercado de trabajo muestran que la tasa de paro se redujo hasta el 9,9% en febrero, desde el 10% de enero, habiéndose revisado al alza (0,1 puntos porcentuales) esta última cifra (véase gráfico 33). Además, los indicadores de opinión apuntan a un crecimiento positivo del empleo en el primer trimestre de 2011 en la industria y en los servicios (véase gráfico 31), lo que supone una buena señal para el desempleo de la zona del euro en los próximos meses.

4.3 PERSPECTIVAS DE LA ACTIVIDAD ECONÓMICA

Las recientes estimaciones estadísticas y los indicadores de opinión apuntan al mantenimiento del positivo dinamismo subyacente de la actividad económica en la zona del euro a principios de 2011. De cara al futuro, la recuperación en curso de la economía mundial debería seguir sosteniendo las exportaciones de la zona del euro. Al mismo tiempo, teniendo en cuenta el nivel relativamente elevado de confianza empresarial en la zona, la demanda interna del sector privado debería contribuir cada vez más al crecimiento económico, aprovechando la orientación acomodaticia de la política monetaria y las medidas adoptadas para mejorar el funcionamiento del sistema financiero. No obstante, se prevé que el proceso de ajuste de los balances que se está llevando a cabo en varios sectores modere, en cierta medida, la recuperación de la actividad.

En un entorno de elevada incertidumbre, los riesgos para las perspectivas económicas siguen estando prácticamente equilibrados. Por una parte, el comercio mundial podría continuar creciendo con más rapidez de lo previsto, sosteniendo con ello las exportaciones de la zona del euro. Además, la sólida y sostenida confianza empresarial podría respaldar la actividad económica de la zona en mayor medida de lo que se prevé actualmente. Por otra parte, los riesgos a la baja están relacionados con las tensiones existentes en algunos segmentos de los mercados financieros, que podrían trasladarse a la economía real de la zona del euro. Los riesgos a la baja también guardan relación con las nuevas subidas de los precios de la energía, debido, en particular, a las tensiones de carácter geopolítico, a las presiones proteccionistas y a la posibilidad de que se lleve a cabo una corrección desordenada de los desequilibrios mundiales. Por último, existen riesgos potenciales derivados del impacto económico que el reciente desastre natural y nuclear en Japón pueda tener en la zona del euro y en otras regiones.

ARTÍCULOS

GARANTIZAR LA SOSTENIBILIDAD FISCAL EN LA ZONA DEL EURO



La reciente crisis financiera y económica ha dado lugar a un deterioro muy considerable de la situación de las finanzas públicas en los países de la zona del euro, tanto en forma de elevados déficits presupuestarios como de aumento de la deuda pública. Los pasivos fuera de balance de las Administraciones Públicas relacionados con el apoyo al sector financiero y las consecuencias del envejecimiento de la población plantean importantes riesgos adicionales. En consecuencia, salvaguardar la sostenibilidad de las finanzas públicas se ha convertido en uno de los principales retos a los que se enfrentan los responsables de la política económica que buscan consolidar una vuelta a la estabilidad económica y financiera y garantizar un entorno propicio para el crecimiento del producto y la estabilidad de precios. Para hacer frente a esos retos se necesita una respuesta integral, que incluya la oportuna corrección de los déficits excesivos, la reducción de la deuda pública hasta niveles más sostenibles y una reorganización de las entidades de crédito para limitar las estrechas relaciones entre los balances del sector público y los del sector financiero. Estas medidas han de complementarse con reformas de los sistemas de pensiones y de atención sanitaria a fin de aliviar la carga fiscal que entraña el envejecimiento de la población, y con reformas estructurales de amplio alcance para respaldar el crecimiento potencial y la creación de empleo. Además, es necesario reforzar la gobernanza económica en Europa, especialmente en la zona del euro, mejorando al mismo tiempo la eficacia de las instituciones presupuestarias a nivel nacional. En este contexto, unas reglas eficaces en materia de gasto son un medio de promover la disciplina fiscal y limitar los factores de vulnerabilidad en el caso de que se produzcan perturbaciones económicas adversas en el futuro.

I INTRODUCCIÓN

La reciente crisis financiera y económica ha impuesto una pesada carga sobre las finanzas públicas en los países de la zona del euro, principalmente, como consecuencia de tres factores. En primer lugar, en algunos países los abultados costes fiscales están relacionados con las inyecciones de capital con destino a las instituciones financieras. En segundo lugar, la recesión económica tuvo un impacto inmediato sobre los ingresos fiscales y el gasto relacionado con el desempleo. En tercer lugar, las medidas discrecionales adoptadas para compensar la caída de la demanda privada en la economía afectaron negativamente a los saldos fiscales¹. Al mismo tiempo, la situación de las finanzas públicas ya era frágil en algunos países cuando entraron en recesión, debido a la falta de progresos en el saneamiento de las posiciones fiscales en tiempos de bonanza económica. En consecuencia, los déficits públicos y las ratios de deuda con respecto al PIB han aumentado de forma acusada en todos los países de la zona del euro (aunque partiendo de situaciones notablemente diferentes y a distinto ritmo). Además, los gobiernos han asumido grandes cantidades de pasivos contingentes en el contexto de los sistemas de garan-

tías para el sector financiero. Algunos países, que no lograron reforzar su capacidad de resistencia frente a las perturbaciones económicas adversas adoptando sólidas políticas fiscales y reformas estructurales antes de la recesión, se enfrentan ahora a graves riesgos para la sostenibilidad fiscal, que son una amenaza para la estabilidad financiera y el crecimiento económico. Como resultado, en el contexto de programas instrumentados por la UE y el FMI, se prestó asistencia financiera a Grecia e Irlanda. Factores tales como los desequilibrios macroeconómicos y las vulnerabilidades fiscales, propios de cada país, a los que ni los responsables de la política económica ni los participantes en los mercados dieron suficiente importancia antes de la crisis, han salido ahora a la luz con toda su capacidad de desestabilización.

Precisamente en este contexto se consideran, en el presente artículo, los riesgos y desafíos para la sostenibilidad fiscal en la UEM. A tal efecto, se comienza analizando el concepto de sostenibilidad fiscal, para pasar después a cuantificar los riesgos acumulados en materia de financiación

¹ Véase una panorámica en van Riet, A. (ed.), «Euro area fiscal policies and the crisis», *Occasional Paper Series*, n.º 109, BCE, Fráncfort del Meno, abril de 2010.

pública y sostenibilidad de la deuda en la zona del euro, así como la escala de los ajustes fiscales resultantes. A continuación, se presenta una panorámica detallada de la estructura de la deuda pública, teniendo en cuenta también los costes fiscales y los riesgos futuros que se derivan de las garantías públicas otorgadas al sector financiero desde septiembre de 2008 y la asistencia financiera prestada a los países de la zona del euro en situación de crisis. Las percepciones respecto a la sostenibilidad fiscal y la consiguiente valoración de la deuda pública por parte de los mercados afectan directamente a la solvencia del sector financiero. Esta interconexión entre los balances del sector público y los del sector financiero representan un reto fiscal que se suma a los ya existentes, retos que se ven agravados por los pasivos implícitos del sector público asociados al sector hogares, especialmente en relación con el envejecimiento de la población.

A continuación, se examinan con más detalle las políticas de gasto público aplicadas desde el inicio de la UEM. En este análisis se identifica la incapacidad para adoptar políticas de gasto suficientemente prudentes en tiempos de bonanza económica como una de las principales causas de vulnerabilidad fiscal en los países de la zona del euro, que también podría haber estimulado los desequilibrios macroeconómicos. En particular, las simulaciones cuantitativas muestran que el crecimiento del gasto público ha sido, constantemente, mayor que el crecimiento potencial y a largo plazo del PIB en la mayoría de los países de la zona del euro, sobre todo en los que registran ahora desequilibrios especialmente grandes. Como consecuencia, se puede argumentar que la situación presupuestaria podría haber sido notablemente más resistente si los gobiernos hubieran adoptado políticas de gasto sensatas en los años que precedieron a la crisis. Estos resultados subrayan la necesidad de contar con un marco operativo manejable que vincule la supervisión presupuestaria con una regla de crecimiento del gasto como medio eficaz para promover la disciplina fiscal y evitar vulnerabilidades presupuestarias². Para mejorar la observancia de esos requisitos a nivel europeo, los gobiernos deberían

reorientar las correspondientes sendas de gasto mediante la adopción de normas fiscales nacionales eficaces.

En resumen, el análisis refuerza la opinión de que, a raíz de la crisis financiera y económica, se necesita una respuesta integral para restablecer la sostenibilidad de las finanzas públicas en la zona del euro. En primer lugar, habrá que corregir oportunamente los déficits excesivos de conformidad con las disposiciones del Pacto de Estabilidad y Crecimiento y, además, será necesario perseverar en las medidas de consolidación para alcanzar los objetivos presupuestarios a medio plazo, a fin de reducir la deuda pública hasta niveles más sostenibles. Para algunos países muy endeudados, esto podría significar mantener un superávit presupuestario significativo. En segundo lugar, hay que hacer frente a las vulnerabilidades del sector financiero, por ejemplo, mediante la reestructuración de los balances de las entidades de crédito. En tercer lugar, es preciso reformar los sistemas de pensiones y atención sanitaria para aliviar la carga fiscal que conlleva el envejecimiento de la población, y emprender otras reformas estructurales de amplio alcance, a fin de respaldar el crecimiento potencial y la creación de empleo. En cuarto lugar, es necesario mejorar la eficacia de las instituciones presupuestarias a nivel nacional. Por último, en Europa, especialmente en la zona del euro, se requiere un «salto cuantitativo» en materia de gobernanza económica para garantizar el funcionamiento fluido y la estabilidad de la UEM. En general, deben reforzarse la supervisión y las instituciones presupuestarias, tanto a nivel europeo como nacional, a fin de brindar incentivos más sólidos para promover la disciplina fiscal en el futuro³. En este contexto, unas estadísticas puntuales y fiables y un fortalecimiento del Sistema Estadístico Europeo son también de importancia crucial⁴.

2 La Comisión Europea ha presentado una propuesta en este mismo sentido en el contexto del actual proceso de fortalecimiento del marco de supervisión presupuestaria de la UE.

3 Véase el artículo titulado «La reforma de la gobernanza económica de la zona del euro: elementos esenciales», *Boletín Mensual*, BCE, marzo de 2011.

4 Véase el recuadro titulado, «Marco de gobernanza estadística», *Boletín Mensual*, BCE, marzo de 2011.

En la sección 2 del artículo se presenta, en primer lugar, el concepto de sostenibilidad fiscal y, a continuación, un análisis detallado del tamaño y la estructura de la deuda pública de la zona del euro. En la sección 3 se ofrece una panorámica de los principales retos para la sostenibilidad de las finanzas públicas, incluidos los relacionados con los pasivos fuera de balance. En la sección 4 se analiza la evolución del gasto en la zona del euro desde el inicio de la UEM comparándolo con la referencia de una regla de gasto neutra. Finalmente, en la sección 5 se presentan las conclusiones.

2 CONCEPTO DE SOSTENIBILIDAD FISCAL

La sostenibilidad fiscal se define como la capacidad de un gobierno para atender el pago de su deuda a largo plazo. Por consiguiente, un gobierno con un determinado saldo de deuda viva tiene que obtener superávits⁵ primarios en el futuro, y estos han de ser suficientemente elevados para hacer frente a las obligaciones de pago (actuales y futuras) de su deuda⁶. En otras palabras, la sostenibilidad fiscal exige que el gobierno sea solvente, es decir, que pueda rembolsar su deuda en algún momento en el futuro (véase recuadro 1).

La acumulación de deuda bruta viene determinada por tres factores principales: i) el saldo primario público en cada período; ii) el efecto «dominó», que recoge el impacto conjunto de los pagos de in-

tereses sobre el saldo vivo de la deuda y de las tasas de crecimiento del PIB real y la inflación sobre la ratio de deuda (a través del denominador), y iii) el ajuste déficit-deuda⁷, que se refiere a las operaciones o a otros factores que afectan al saldo vivo de la deuda, pero no se registran como parte del saldo primario (por ejemplo, adquisiciones de acciones en empresas por parte del sector público, que se contabilizan como transacciones financieras).

Partiendo de esta desagregación, se presentan, en el cuadro 1, los principales factores determinantes de las variaciones de la ratio de deuda bruta con respecto al PIB de la zona del euro en los períodos 2003-2006 y 2007-2012. A partir de 2011, se prevé una moderación del acusado aumento de la ratio de deuda bruta registrado en el punto álgido de la crisis financiera y económica (es decir, en 2008-2010) como consecuencia de la mejora de las perspectivas de crecimiento, la reducción de los déficits primarios y el supuesto de que los ajustes entre déficit y deuda sean menores que en el pasado. Por otra parte, el gasto por intereses sobre la deuda viva sigue afectando a la acumulación de deuda pública bruta.

- 5 El saldo presupuestario primario se define como el saldo presupuestario total menos el gasto por intereses.
- 6 Una evaluación más precisa de la sostenibilidad fiscal se basaría en una medida de la deuda neta, ya que los gobiernos también podrían liquidar sus activos financieros para rembolsar la deuda. Véase también Giammarioli, N. et al., «Assessing fiscal soundness: theory and practice», *Occasional Paper Series*, n.º 56, BCE, Fráncfort del Meno, marzo de 2007.
- 7 También llamado ajuste entre flujos y stocks.

Cuadro 1 Ratio de deuda pública con respecto al PIB de la zona del euro; variaciones y factores subyacentes

(porcentaje del PIB)							
	Promedio 2003-2006	2007	2008	2009	2010 proyecciones	2011 proyecciones	2012 proyecciones
Ratio de deuda bruta con respecto al PIB	69,3	66,1	69,8	79,2	84,2	86,7	88,0
Variación de la ratio de deuda	0,1	-2,3	3,6	9,4	5,1	2,4	1,3
<i>Contribución a la variación:</i>							
Saldo primario							
(-superávit/+déficit)	-0,6	-2,3	-1,0	3,4	3,5	1,6	0,7
Efecto dominó	0,4	-0,5	1,4	5,1	1,1	0,6	0,4
Gasto por intereses	3,0	2,9	3,0	2,8	2,9	3,0	3,2
Efecto crecimiento	-1,3	-1,9	-0,3	3,0	-1,4	-1,2	-1,5
Efecto inflación	-1,4	-1,6	-1,3	-0,7	-0,4	-1,2	-1,2
Ajuste entre déficit y deuda	0,3	0,5	3,2	0,9	0,5	0,2	0,1

Fuentes: SEBC, Previsiones económicas de otoño de 2010 de la Comisión Europea.

Nota: Las proyecciones de la Comisión Europea no incluyen el impacto de la activación de la Facilidad Europea de Estabilidad Financiera en el contexto de la asistencia financiera prestada a Irlanda.

FACTORES DETERMINANTES DE LAS RATIOS DE DEUDA PÚBLICA CON RESPECTO AL PIB

El punto de partida para la evaluación de la sostenibilidad fiscal es la restricción presupuestaria del gobierno:

$$b_t = \frac{1+i_t}{1+g_t} b_{t-1} - pb_t + sf_t \quad (1)$$

siendo b_t la ratio de deuda con respecto al PIB en el momento t , b_{t-1} la ratio de deuda con respecto al PIB heredada del período anterior, i_t el tipo de interés (efectivo) nominal, g_t la tasa de crecimiento nominal del PIB, pb_t la ratio de saldo primario con respecto al PIB en el momento t (es decir, el saldo total, excluidos los pagos de intereses), y sf_t la ratio de ajuste entre déficit y deuda con respecto al PIB, que incluye las operaciones u otros factores que afectan al saldo vivo de la deuda, pero no al saldo primario (es decir, adquisiciones de participaciones de empresas por parte del sector público, que se registran como transacciones financieras).

La ecuación de acumulación dinámica de deuda se deriva de la ecuación (1) y se expresa como:

$$\Delta b_t = \frac{i_t - g_t}{1 + g_t} b_{t-1} - pb_t + sf_t \quad (2)$$

La ecuación (2) expresa la variación de la ratio de deuda pública con respecto al PIB en cada período como la suma del saldo primario corriente (pb_t), el efecto «dominó» (primer término del miembro derecho), que recoge el impacto conjunto de los pagos de intereses sobre el *stock* de deuda acumulado y del crecimiento del PIB real y la inflación sobre la ratio de deuda (a través del denominador), así como el ajuste entre déficit y deuda (sf_t).

Según la ecuación (2), para que la ratio de deuda se mantenga estable o se reduzca (es decir, $\Delta b_t \leq 0$), es necesario generar un superávit primario suficientemente elevado en cada período si el tipo de interés nominal de la deuda viva es más alto que la tasa de crecimiento nominal de la economía y el ajuste entre déficit y deuda es positivo.

En general, se considera que la política fiscal es sostenible si un gobierno que registra deuda viva puede generar, en el futuro, superávits primarios suficientemente grandes para hacer frente al coste (actual y futuro) del servicio de la deuda pública. Más formalmente, resolviendo hacia delante la ecuación (1), es posible obtener una condición de sostenibilidad que puede expresarse así¹:

$$b_0 \leq \sum_{t=1}^{\infty} \rho_t (pb_t) \quad (3)$$

Suponiendo que se cumpla la condición $\lim_{T \rightarrow \infty} \rho_T b_T \leq 0$ (es decir, en un horizonte infinito el saldo de la deuda viva tiende a cero o se constituye una posición acreedora positiva), b_0 es la ratio de deuda inicial con respecto al PIB y $\rho_t = (1+g_t)/(1+i_t)\rho_{t-1}$ es el factor de descuento, que depende de los valores futuros de la tasa de crecimiento del PIB y del tipo de interés.

1 Para simplificar, se supone que el ajuste entre déficit y deuda es igual a cero.

El carácter de perspectiva a largo plazo del análisis de la sostenibilidad de la deuda requiere una evaluación de las relaciones que existen entre políticas fiscales, evolución macroeconómica y riesgos del sector financiero. Por lo que respecta al saldo primario, ello se refiere a la voluntad y la capacidad de los gobiernos para poner en marcha planes de consolidación. En cuanto a los factores macroeconómicos, al proyectar tanto las tasas de crecimiento del PIB como las tasas de interés, es necesario tener en cuenta el impacto de las medidas de política fiscal: los cambios de orientación de la política fiscal afectan al crecimiento del producto y a la inflación⁸. Además, la evidencia empírica muestra que las elevadas ratios de deuda, por encima de cierto umbral, tienen un impacto negativo sobre el crecimiento económico⁹. Por lo que se refiere a los tipos de interés, con la crisis financiera y económica se ha observado un resurgir del papel que desempeñan las variables fiscales fundamentales como factores determinantes del rendimiento de los bonos soberanos. Como puede observarse en los gráficos 1 y 2, los países que han registrado incrementos

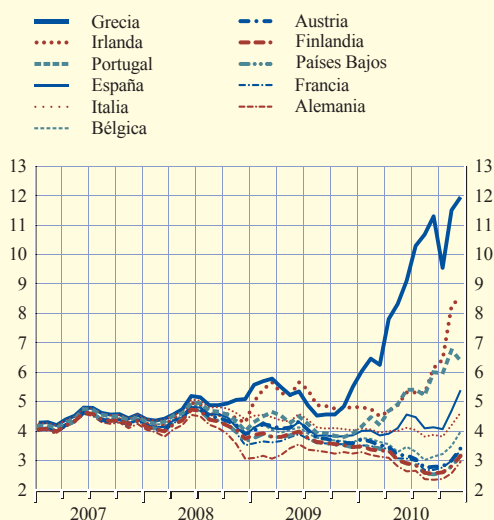
más grandes de los diferenciales con respecto a Alemania son los que registraron también un deterioro más acusado de su situación presupuestaria relativa. La aparición de diferencias significativas entre países durante la crisis también refleja la tendencia creciente de los participantes en los mercados a considerar los riesgos específicos de cada país a la hora de poner precio a los bonos soberanos. Si bien los acusados movimientos de los mercados durante la crisis también reflejan, en cierta medida, una incertidumbre extraordinariamente grande y el aumento de la aversión al riesgo, parece probable que, debido a la reactivación del mecanismo de mercado y su importante función de disciplina en el caso de los prestatarios soberanos, tanto las primas de riesgo como los diferenciales, se man-

8 Véase el artículo titulado «La eficacia de las políticas fiscales de la zona del euro», *Boletín Mensual*, BCE, julio de 2010.

9 Véase, por ejemplo, C. M. Reinhart y K. S. Rogoff, «Growth in a Time of Debt», *American Economic Review*, vol. 100, n.º 2, 2010, pp. 573-78, y C. Checherita y P. Rother, «The impact of high and growing government debt on economic growth: an empirical investigation for the euro area», *Working Paper Series*, n.º 1237, BCE, Fráncfort del Meno, agosto de 2010.

Gráfico 1 Rendimiento de la deuda pública a diez años de algunos países de la zona del euro

(medias mensuales; porcentaje anual)

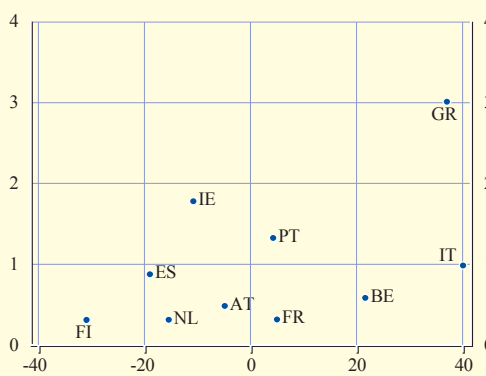


Fuentes: Bloomberg y cálculos del BCE.

Gráfico 2 Diferenciales de rendimiento de la deuda pública a diez años y ratio esperada de deuda pública con respecto al PIB (diferencias en relación con Alemania)

(medias para 2008-2010; puntos porcentuales)

Eje de abscisas: promedio de deuda pública esperada (% del PIB) con respecto a Alemania
Eje de ordenadas: promedio de diferenciales de rendimiento de la deuda pública a diez años con respecto a Alemania



Fuentes: Comisión Europea, Bloomberg y cálculos del BCE.

Notas: Para cada país, la ratio media de deuda pública esperada para 2008, 2009 y 2010 se calcula utilizando las proyecciones de la Comisión Europea disponibles en cada momento. Los datos sobre diferenciales de rendimiento corresponden a la media entre el 1 de enero de 2008 y el 31 de diciembre de 2010.

tendrán en niveles elevados en comparación con el período anterior a la crisis.

Por último, las percepciones respecto a la sostenibilidad fiscal y la valoración resultante de la deuda pública por parte de los mercados tienen consecuencias directas para la solvencia del sector financiero. Dado que, en general, las entidades de crédito y las instituciones financieras nacionales mantienen en su poder grandes cantidades de deuda pública, los cambios de valoración resultantes de los cambios en la valoración de la sostenibilidad fiscal (incluida la de las agencias de calificación crediticia) pueden erosionar rápidamente la confianza de los mercados en la solvencia del sector financiero. Este efecto se multiplica si los participantes en el mercado perciben que el alcance del respaldo público a las instituciones financieras vulnerables desde el punto de vista sistémico es limitado. A su vez, la debilidad del sector financiero puede ejercer presión adicional sobre el balance del sector público, generando un círculo vicioso de deterioro de la confianza en la solvencia tanto del sector público como del sector financiero¹⁰.

Por el contrario, unas políticas de saneamiento ambiciosas y creíbles pueden reforzar la sostenibilidad fiscal a través de los mismos canales. Mejoran el saldo presupuestario primario y reducen la acumulación de deuda, lo que contribuye a respaldar el crecimiento del PIB a largo plazo, en particular, si se combina con reformas estructurales. Además, con la percepción de una reducción del riesgo soberano, descienden las primas de riesgo de los tipos de interés, lo que alivia las cargas financieras del sector público y del sector privado¹¹. Finalmente, la recuperación de los precios de la deuda pública refuerza el balance de los tenedores de bonos, entre los que destaca el sistema bancario nacional.

Este análisis supone que toda evaluación completa de la sostenibilidad fiscal requiere, idealmente, un enfoque integral en el que la dinámica de la deuda capte los efectos de retroalimentación entre las políticas fiscales, la macroeconomía y el sector financiero, y en el que se tengan en cuenta explícitamente los riesgos adicionales derivados de los pasivos contingentes, como los relacionados con las garan-

tías públicas o el respaldo financiero al sector bancario. No obstante, las herramientas analíticas disponibles se apoyan, en general, en un enfoque de equilibrio parcial, es decir, se utilizan supuestos exógenos para la tasa de crecimiento del PIB y el tipo de interés. Entre estas herramientas, las simulaciones a largo plazo se utilizan comúnmente para evaluar la sostenibilidad fiscal. Partiendo de la ecuación de acumulación dinámica de deuda, y basándose en supuestos específicos sobre la evolución de sus principales factores determinantes, se obtiene típicamente un perfil de la ratio de deuda durante un horizonte determinado (por ejemplo, los próximos 10 o 20 años)¹². La información obtenida a partir de las simulaciones de largo plazo suponiendo que no varíen las políticas fiscales, puede utilizarse para definir indicadores sintéticos de sostenibilidad, que ayuden a cuantificar la magnitud del ajuste necesario para lograr una ratio de deuda sostenible en algún momento en el futuro.

Además de la dimensión de solvencia analizada hasta aquí, la posición de liquidez representa otro aspecto importante de la sostenibilidad fiscal. Mientras que la solvencia suele evaluarse en un horizonte de medio a largo plazo, la liquidez es una medida de la capacidad del gobierno para obtener activos líquidos en la moneda exigida, a fin de hacer frente a sus obligaciones de financiación a corto plazo denominadas en esa moneda. Las dos dimensiones están estrechamente relacionadas. Los activos líquidos pueden obtenerse, principalmente, de tres maneras: i) registrando superávits presupuestarios (ingresos, especialmente impuestos, menos gasto); ii) tomando recursos en préstamo en el mercado de capitales, o iii) vendiendo activos públicos. Las necesidades de

10 Véase, *Financial Stability Review*, BCE, Fráncfort del Meno, diciembre de 2010.

11 Véase, por ejemplo, P. Rother, L. Schuknecht y J. Stark, «The benefits of fiscal consolidation in uncharted waters», *Occasional Paper Series*, n.º 121, BCE, Fráncfort del Meno, noviembre de 2010.

12 En la literatura se ha criticado el uso de simulaciones de largo plazo para evaluar la sostenibilidad de la política fiscal argumentando que las simulaciones de la deuda pública no surgen como implicaciones de un modelo económico, sino que se basan en la relación contable de equivalencia entre la deuda corriente y la suma de la deuda de períodos anteriores y los déficits corrientes. Por consiguiente, las simulaciones de la deuda resultantes no proporcionan un ancla creíble que pueda utilizarse para formular expectativas respecto a la política fiscal. Véase E. Leeper, «Monetary Science, Fiscal Alchemy», *NBER Working Paper Series*, n.º 16510, National Bureau of Economic Research, 2010.

liquidez del gobierno dependen de la estructura de vencimientos de la deuda viva (por ejemplo, cuanto más alto sea el porcentaje de deuda que vence dentro del año siguiente, mayores serán las necesidades de financiación a corto plazo) y de la magnitud de su déficit de efectivo. Además, otro factor que puede influir es un desajuste entre divisas entre los activos y los pasivos del Estado. Las consideraciones respecto a la liquidez no son independientes de la preocupación por sostenibilidad o la solvencia, ya que los inversores pueden mostrarse reacios a proporcionar financiación si estiman que la política fiscal de un país puede no ser sostenible. En particular, la inquietud de los inversores respecto a la sostenibilidad a largo plazo puede dar lugar a un incremento brusco de las primas de riesgo soberano y obstaculizar el acceso de un gobierno a los mercados de capitales.

3 RETOS PARA LA SOSTENIBILIDAD EN LA ZONA DEL EURO

DEUDA DE LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS

Un punto de partida común para la evaluación de los riesgos que amenazan a la sostenibilidad es

examinar la ratio (explícita) de deuda bruta con respecto al PIB de un país, porque unas ratios de deuda elevadas y en aumento indican posibles problemas de sostenibilidad¹³. En el cuadro 2 se muestra la evolución de la ratio de deuda pública con respecto al PIB de los países de la zona del euro. A finales de 2009, las ratios de deuda pública de la mayoría de los países de la zona del euro y de la zona en su conjunto superaban el umbral del 60% establecido en el Tratado de la Unión Europea (con la excepción de Estonia, España, Chipre, Luxemburgo, Eslovenia, Eslovaquia y Finlandia). De cara al futuro, el panorama es más sombrío, dado que se prevé que la ratio de deuda de la zona del euro aumente desde el 79,2% del PIB registrado a finales de 2009, hasta el 88% en 2012. Las previsiones indican que España y Chipre también superarán el umbral del 60%. Además, el cuadro 2 indica que, en la mayoría de los países de la zona del euro, la

13 La deuda pública bruta se compone de pasivos, es decir, excluye cualquier activo en poder de las Administraciones Públicas que pueda utilizarse para liquidar deuda (en particular, los activos financieros a más corto plazo susceptibles de movilizarse rápidamente para amortizar pasivos del sector público). Si bien el importe medio de los activos financieros en poder de las Administraciones Públicas en la zona del euro ascendía a más del 30% del PIB en el período 2007-2009, el porcentaje que representan dichos activos con respecto al PIB difiere notablemente de un país a otro.

Cuadro 2 Deuda pública de los países de la zona del euro

(porcentaje del PIB)

	1999	2007	2009	2011* (previsión)	2012 (previsión)	Acumulación de deuda (1999-2007)	Acumulación de deuda (2008-2012)
Bélgica	113,7	84,2	96,2	100,5	102,1	-29,5	12,5
Alemania	60,9	64,9	73,4	75,9	75,2	4,0	9,0
Estonia	6,5	3,7	7,2	9,5	11,7	-2,8	7,1
Irlanda	48,5	25,0	65,5	107,0	114,3	-23,5	70,0
Grecia	94,0	105,0	126,8	150,2	156,0	11,0	45,7
España	62,3	36,1	53,2	69,7	73,0	-26,2	33,2
Francia	58,8	63,8	78,1	86,8	89,8	5,0	22,3
Italia	113,7	103,6	116,0	120,2	119,9	-10,1	13,6
Chipre	58,9	58,3	58,0	65,2	68,4	-0,6	20,1
Luxemburgo	6,4	6,7	14,5	19,6	20,9	0,2	7,3
Malta	57,1	61,7	68,6	70,8	70,9	4,5	7,7
Países Bajos	61,1	45,3	60,8	66,6	67,3	-15,8	9,1
Austria	67,2	59,3	67,5	72,0	73,3	-7,9	10,8
Portugal	49,6	62,7	76,1	88,8	92,4	13,2	27,1
Eslovenia	-	23,4	35,4	44,8	47,6	-	25,1
Eslovaquia	47,8	29,6	35,4	45,1	47,4	-18,3	19,6
Finlandia	45,7	35,2	43,8	51,1	53,0	-10,5	18,9
Zona del euro	71,9	66,1	79,2	86,7	88,0	-5,8	18,2

Fuentes: SEBC, Comisión Europea (*Eurostat News Release* 170/2010 de 15 de noviembre de 2010; Previsiones económicas de otoño de 2010)
* Las proyecciones de la Comisión Europea no incluyen el impacto de la activación de la Facilidad Europea de Estabilidad Financiera en el contexto de la asistencia financiera prestada a Irlanda.

acumulación de deuda se ha producido, en gran medida, desde el inicio de la crisis, mientras que en el período comprendido entre 1999 y 2007, se logró una moderada reducción, tanto en el conjunto de la zona como en muchos de los países que la integran.

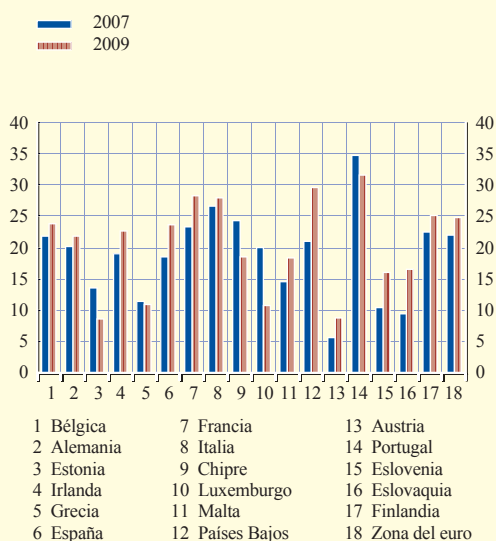
Como se menciona en la sección anterior, la estructura de vencimientos de la deuda viva de las Administraciones Públicas también constituye un factor importante que hay que considerar al evaluar los riesgos fiscales a corto plazo. De hecho, cuando los porcentajes de deuda pública viva a corto plazo son más elevados, pueden plantearse riesgos de refinanciación, ya que, ceteris paribus, el gobierno tendrá que renovar un mayor volumen de deuda que venza en el corto plazo. Por consiguiente, el interés pagado por la deuda sería más sensible a las variaciones de los tipos de interés de mercado corrientes y las condiciones de refinanciación se verían afectadas en mayor medida por el deterioro de la liquidez de los mercados de deuda soberana.

El porcentaje de deuda pública con vencimiento en un plazo de un año¹⁴ aumentó desde el 22% en 2007 hasta casi el 25% a finales de 2009 en la zona del euro [véase gráfico 3(a)]. Examinando concretamente los saldos vivos de los valores distintos de acciones de la zona del euro, los datos mensuales [véase gráfico 3(b)] confirman el aumento sostenido de la proporción de valores que vencen en el plazo de un año (alrededor del 16% del PIB a finales de diciembre de 2010 en comparación con el 10% del PIB en diciembre de 2007). Sin embargo, el vencimiento residual medio de la deuda pública viva de la zona del euro es más bien estable, habiéndose reducido ligeramente desde alrededor de 6,7 hasta 6,4 años durante el período comprendido entre diciembre de 2007 y diciembre de 2010. Suponiendo contratos de deuda a tipo de interés fijo¹⁵, ello significa que se tardan, en promedio, 6,4 años para que el

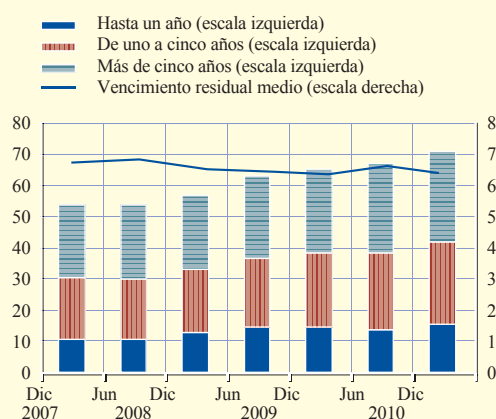
14 El vencimiento residual es el plazo que media entre la fecha de referencia y la fecha de amortización contractual de un instrumento. El vencimiento residual hasta un año incluye los valores a corto plazo, los préstamos a corto plazo y el efectivo y depósitos.
15 Obsérvese que solo alrededor del 6% de la deuda pública de la zona del euro era deuda a tipo de interés variable en 2009.

Gráfico 3 Deuda pública por vencimiento residual

a) Proporción con vencimiento residual hasta un año*
(porcentaje de la deuda pública total)



b) Saldo vivo de deuda pública de la zona del euro y vencimiento residual
(porcentaje del PIB; años)



Fuentes: BCE, datos anuales consolidados para el gráfico 3 (a) y cálculos del BCE, datos mensuales no consolidados para el gráfico 3 (b).
* Se refiere a todos los instrumentos de deuda pública según el criterio de Maastricht con vencimiento residual igual o inferior a un año. Se incluyen las monedas, los depósitos transferibles y otros depósitos por ser de disponibilidad inmediata.

tipo de interés afecte plenamente a los pagos de intereses de la deuda pública existente en la zona del euro, ya que, por término medio, los gobiernos necesitan renovar cada año una fracción de aproximadamente un sexto (1/6,4, alrededor del 16%) de su deuda viva. Así pues, los riesgos a corto plazo están bastante contenidos en el conjunto de la zona del euro, aunque la situación varía según los países, con vencimientos residuales que oscilan, en promedio, desde 3,4 años en Chipre y 4,9 años en Alemania hasta unos 7,4 años en Austria, Grecia e Italia.

Los países también pueden tornarse más vulnerables cuando un porcentaje significativo de la deuda pública está en poder de no residentes en el país en cuestión. Estos pueden ser más sensibles a la evolución negativa de la economía porque, en general, reciben la información más tarde o porque su información es menos precisa que en el caso de los residentes. Por lo que respecta a la desagregación geográfica, en la zona del euro algo más de la mitad (el 53,5%) de la deuda pública está en poder de no residentes¹⁶ en el país emisor. La cifra actual confirma una tendencia creciente desde 1999, cuando ese porcentaje era de

solo un 32,6%, y es el resultado de una mayor integración de los mercados financieros en la UE. No obstante, en la zona del euro se observan diferencias significativas, ya que la deuda pública sigue estando, básicamente, en poder de residentes en varios países, sobre todo en Malta y Luxemburgo. Por el contrario, los no residentes son los principales inversores en deuda pública en Irlanda, Grecia, Países Bajos, Austria, Portugal y Finlandia (véase gráfico 4). Por último, el hecho de que en la zona del euro la deuda pública esté denominada principalmente en euros (98,5% de la deuda total a finales de 2009) limita su exposición a las fluctuaciones de los tipos de cambio.

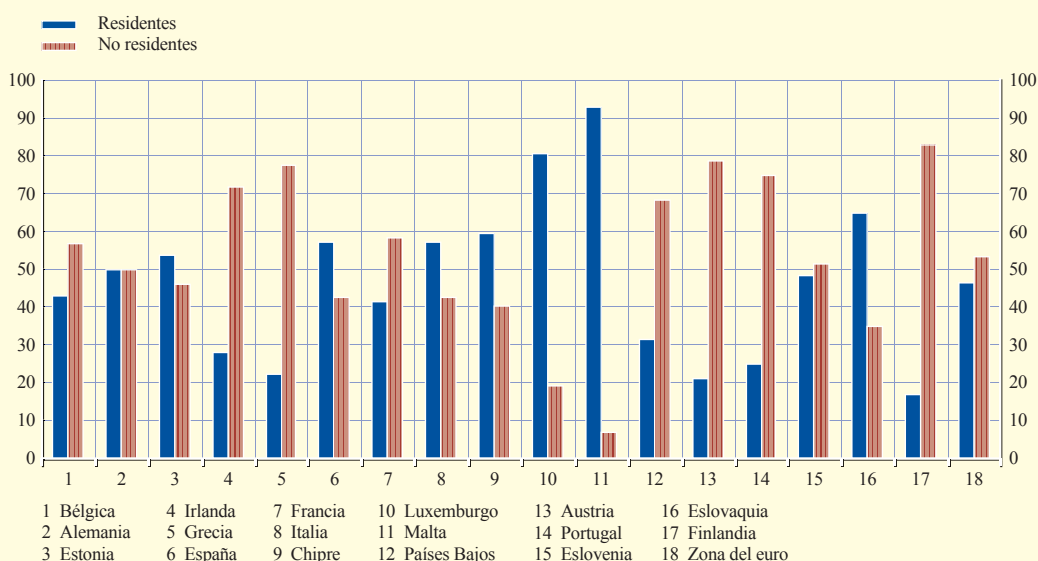
PASIVOS CONTINGENTES

La subsección anterior presenta un análisis de la deuda pública explícita registrada en las cuentas de las Administraciones Públicas. No obstante, para analizar la sostenibilidad fiscal también es

16 Los tenedores no residentes pueden ser tenedores de deuda pública en cualquier lugar distinto al país de referencia, es decir, en el resto del mundo. En la práctica, la mayor parte de la deuda en poder de no residentes corresponde a tenedores de la zona del euro.

Gráfico 4 Deuda pública en los países de la zona del euro por tenedores, 2009

(porcentaje del total)



Fuente: SEBC.

esencial tener en cuenta los posibles pasivos del sector público, cuya materialización depende de acontecimientos futuros. Desde el punto de vista cuantitativo, la partida más importante de esos pasivos contingentes es la que representan las medidas de apoyo del gobierno al sector financiero.

En los tres últimos años, los gobiernos han adoptado varias medidas para fortalecer el sistema financiero y reducir los riesgos sistémicos surgidos en el sector financiero en el contexto de la crisis financiera global. Los costes directos se registran en deuda pública (por ejemplo, inyecciones de capital a los bancos para las que el gobierno ha tenido que endeudarse en el mercado) y su recuperación dependerá del valor futuro de los activos bancarios adquiridos. Además, los gobiernos se enfrentan a importantes riesgos fiscales que dependen de las condiciones asociadas a las distintas garantías y a otras partidas fuera de balance¹⁷. Aunque la información precisa sobre la magnitud de las posiciones fuera de balance es más bien limitada y fragmentaria, es posible evaluar una parte importante de los riesgos asociados estimando los pasivos contingentes derivados de intervenciones del gobierno desde

2008 en el contexto de la crisis financiera. Estos pasivos contingentes típicamente adoptan la forma de avales para garantizar los préstamos interbancarios y la deuda emitida por sociedades instrumentales. Los riesgos fiscales derivados de los pasivos fuera de balance comprometidos dependen de la probabilidad de que se ejecuten las garantías y, por lo tanto, se registren explícitamente en el déficit público y/o la deuda pública. Esta probabilidad guarda relación con el riesgo de impago de las instituciones financieras cuyos activos o pasivos fueron garantizados.

Como se ilustra en el cuadro 3, durante el período 2008-2010, la deuda pública de la zona del euro

17 Véase, en Giammarioli et ál., loc. cit., una clasificación de los pasivos de las Administraciones Públicas en función del grado de certidumbre (contingentes frente a no contingentes) y de que tengan o no base jurídica (pasivos explícitos frente a pasivos implícitos). Los pasivos contingentes se producen cuando la existencia de obligaciones del gobierno depende de un hecho concreto, como los avales públicos para garantizar pasivos bancarios en el caso en que el deudor (una entidad de crédito) no pueda hacer frente a sus pasivos. Los pasivos implícitos se producen cuando las obligaciones del gobierno carecen de base jurídica y surgen como consecuencia de las expectativas creadas por las políticas y las prácticas del pasado o por presiones de grupos de intereses, por ejemplo, en el caso de los futuros derechos de jubilación devengados.

Cuadro 3 Operaciones de estabilización del sector financiero acumuladas y su impacto sobre la deuda pública y los pasivos contingentes (2008-2010)

(porcentaje del PIB)

	Medidas con impacto sobre la deuda pública				Medidas con impacto sobre los pasivos contingentes	
	Inyecciones de capital	Otras medidas	Impacto total sobre la deuda pública	Amortizaciones	Pasivos contingentes totales	Tope
Bélgica	5,7	0,1	5,8	2,0	15,9	27,8
Alemania	2,0	10,7	12,7	0,0	8,1	17,7
Estonia	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Irlanda	10,0	13,5	23,5	0,0	97,6	97,6
Grecia	1,6	0,6	2,3	0,0	16,3	27,2
España	0,1	2,0	2,1	0,0	5,3	19,0
Francia	0,2	0,0	0,2	0,4	5,1	24,4
Italia	0,3	0,0	0,3	0,0	0,0	0,0
Chipre	0,0	0,0	0,0	0,0	17,2	17,2
Luxemburgo	6,2	0,0	6,2	0,2	0,0	0,0
Malta	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Países Bajos	7,2	2,4	9,6	8,9	6,7	34,1
Austria	2,2	0,1	2,2	0,0	8,2	18,3
Portugal	0,0	0,0	0,0	0,0	4,6	11,7
Eslovenia	0,0	4,0	4,0	0,0	6,1	33,5
Eslovaquia	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Finlandia	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Zona del euro	1,6	3,6	5,2	0,7	7,4	19,1

Fuente: SEBC.

Notas: Fecha límite: finales de febrero de 2011. No se incluyen los pasivos contingentes sobre los depósitos de la banca minorista.

aumentó más del 5% del PIB como consecuencia directa de las intervenciones del gobierno en el sector financiero, mientras que los pasivos contingentes comprometidos representan alrededor del 7,4% del PIB. Las garantías otorgadas por los gobiernos de la zona del euro representan, de facto, menos de la mitad de los topes implícitos fijados por los gobiernos que, en el caso de la zona del euro en su conjunto, alcanzan el 19,1% del PIB¹⁸. El ejemplo más notorio es el del sector bancario de Irlanda, cuyos pasivos contingentes ascendían todavía a casi el 98% del PIB en 2010. El riesgo fiscal asociado se ha materializado en los últimos años, sobre todo en 2010, cuando la asistencia financiera prestada al sector bancario, junto con otras medidas, ascendió al 23,5% del PIB.

Además, desde mayo de 2010, se han registrado pasivos contingentes adicionales derivados de los programas de asistencia financiera¹⁹ bilaterales y multilaterales para los países de la zona del euro en dificultades, que están sujetos a una fuerte condicionalidad en materia de políticas. El posible impacto de la Facilidad Europea de Estabilidad Financiera (EFSF, en sus siglas en inglés) sobre la deuda pública (y el déficit) en los países de la zona del euro es sustancial, ya que las garantías para la emisión, por parte de la EFSF de hasta un total de 440 mm de euros (alrededor del 4,8% del PIB en el conjunto de la zona del euro) se han aportado con un criterio de proporcionalidad para un período de tres años (2010-2013)²⁰. Cuando expire la EFSF, a mediados de 2013, entrará en funcionamiento el Mecanismo Europeo de Estabilidad (ESM, en sus siglas en inglés) como mecanismo permanente de resolución de crisis.

En los casos de Irlanda y Grecia, las medidas de apoyo ya están teniendo un impacto explícito en la deuda pública (y también en los activos) de los países contribuyentes de la zona del euro. Los préstamos bilaterales concedidos a Grecia en el marco del programa de asistencia patrocinado conjuntamente por la UE y el FMI tendrán un impacto sobre la deuda pública (y los activos) de alrededor del 0,9% del PIB durante el período comprendido entre 2010 y 2013. Con la activación de la EFSF en el contexto de la asistencia financiera prestada a Irlanda, una pequeña parte de este pasivo contingen-

te ya está convirtiendo en deuda explícita (alrededor del 0,2% del PIB de cada país contribuyente de la zona del euro)²¹.

PASIVOS IMPLÍCITOS

La población de la zona del euro está envejeciendo, principalmente como consecuencia del aumento de la longevidad y de las bajas tasas de natalidad. Las autoridades económicas son cada vez más conscientes de que los costes derivados del envejecimiento de la población constituyen un reto de primera categoría para la sostenibilidad fiscal. Se prevé que el impacto de dicho envejecimiento sobre las finanzas públicas será sustancial en la mayoría de los países de la zona del euro y que sus efectos comenzarán a dejarse sentir en fechas tan tempranas como el final de la presente década.

Los costes futuros del envejecimiento de la población pueden medirse utilizando el valor actual neto del aumento del saldo primario que será necesario, ceteris paribus, para garantizar la sostenibilidad de las finanzas públicas. Se prevé un incremento del gasto público total relacionado con el envejecimiento y que las pensiones, la atención sanitaria y los

18 En algunos países, la diferencia entre los importes realizados y los teóricos se debe a la renuencia de las entidades de crédito a aceptar el importe total de las garantías.

19 Véase el recuadro titulado «Evolución reciente de los mecanismos de estabilidad financiera de la UE», *Boletín Mensual*, BCE, diciembre de 2010.

20 Además, a nivel de la UE se ha creado también un Mecanismo Europeo de Estabilización Financiera (EFSM, en sus siglas en inglés). Se trata de un mecanismo de asistencia de la UE que proporciona crédito a los Estados miembros que experimenten dificultades creadas por circunstancias que sobrepasen su control (basado en el apartado 2) del Artículo 122 del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea). La concesión de crédito está sujeta a una estricta condicionalidad en materia de políticas. En el marco del EFSM, la Comisión Europea toma prestados en el mercado, por cuenta de la UE, fondos hasta un máximo de 60 mm de euros, garantizados conforme al presupuesto de la UE. El FMI puede contribuir aportando hasta un máximo de 30 mm de euros.

21 De conformidad con la Decisión 13/2011 de Eurostat, de 27 de enero de 2011, los recursos obtenidos en el marco de la Facilidad Europea de Estabilidad Financiera (EFSF, en sus siglas en inglés) —en la medida en que se trasladen como préstamos a países con dificultades— han de registrarse como deuda pública bruta de los países miembros de la zona del euro que participan en una operación de respaldo financiero, en proporción a su participación en la garantía otorgada. Paralelamente, los préstamos concedidos por la EFSF se consideran préstamos otorgados directamente por esos países de la zona del euro y, por lo tanto, también incrementan sus activos financieros. Los flujos de ingresos netos (como los intereses y las comisiones de servicios) afectarán también al saldo público de esos países.

cuidados de larga duración serán los principales factores determinantes de esta evolución²². Las proyecciones de la Comisión Europea y del Comité de Política Económica de la UE indican que, de no tomarse medidas correctivas, el envejecimiento de la población dará lugar a un aumento del gasto público de 5,2 puntos porcentuales en el período comprendido entre 2010 y 2060 (del cual, un 2,8% corresponderá a las pensiones, un 1,4% a la atención sanitaria y un 1,4% a los cuidados de larga duración)²³. No obstante, la variación entre unos países y otros es muy grande (véase cuadro 4), dependiendo de las diferencias en el ritmo y el momento del envejecimiento, las características específicas de los sistemas de pensiones nacionales y la posición relativa de cada país en el proceso de reforma de las pensiones. Además, el gasto público relacionado con el envejecimiento, como porcentaje del PIB, podría aumentar aún más en el futuro en función de la intensidad con que la reciente crisis financiera y económica afecte a la situación de las finanzas públicas y a las perspectivas económicas en las próximas décadas²⁴.

Cuadro 4 Gasto público relacionado con el envejecimiento, 2007-2060

(porcentaje del PIB)

	Variaciones totales 2007-2060		Variaciones totales 2007-2060
Bélgica	6,9	Luxemburgo	18,0
Alemania	4,8	Malta	10,2
Estonia	0,4	Países Bajos	9,4
Irlanda	8,9	Austria	3,1
Grecia	15,9	Portugal	3,4
España	9,0	Eslovenia	12,8
Francia	2,7	Eslovaquia	5,2
Italia	1,6	Finlandia	6,3
Chipre	10,8	Zona del euro	5,2

Fuentes: Comisión Europea y Comité de Política Económica, Informe 2009 sobre el envejecimiento demográfico.

Nota: En algunos países (por ejemplo, Grecia, España y Países Bajos) se han adoptado recientemente reformas de las pensiones que no se reflejan en el cuadro.

IMPLICACIONES PARA LA SOSTENIBILIDAD FISCAL

Todos los factores descritos anteriormente se suman a los retos que, en las próximas décadas, se les plantearán a los responsables de la política económica. Para cuantificar grosso modo las repercusiones sobre la sostenibilidad fiscal, en el gráfico 5 se presentan tres escenarios convencionales de la trayectoria de la ratio de deuda pública con respecto al PIB de la

zona del euro hasta 2031. Los escenarios difieren con respecto a la orientación de la política fiscal que, se supone, adoptarán los gobiernos, excluido el incremento esperado del coste del envejecimiento. En el escenario «de referencia» (línea azul continua), se supone que el saldo primario se mantiene constante (en consonancia con la previsión de la Comisión Europea para 2011) durante el período comprendido entre 2011 y 2031. En el escenario «con ajuste de 0,5 puntos porcentuales» (línea verde discontinua), se supone que, a partir de 2012, el saldo primario mejora anualmente en 0,5 puntos porcentuales del PIB hasta que se equilibra el presupuesto del Estado y que se mantiene en ese nivel a partir de entonces. En el escenario «con ajuste de 1 punto porcentual» (línea roja de puntos), se supone que el saldo primario mejora anualmente en un punto porcentual del PIB hasta que se equilibra el presupuesto del Estado y que también se mantiene en ese nivel a partir de entonces. A continuación, se añade el incremento esperado del coste del envejecimiento (véase cuadro 4) a cada una de estas trayectorias del saldo presupuestario primario, lo que arroja un deterioro (uniforme) del presupuesto en todos los escenarios²⁵.

22 El cálculo del valor actual neto de las obligaciones de pago de pensiones, tal como se mide en las cuentas nacionales, arroja un resultado de alrededor del 330% del PIB para la zona del euro (a finales de 2007). Esta cifra indica que, si se tuvieran en cuenta todos los pasivos implícitos relacionados con las pensiones, las obligaciones públicas de la zona del euro equivaldrían a más del cuádruple de la deuda pública explícita actual. De esta cantidad, los planes de pensiones gestionados por las Administraciones Públicas, basados en las prestaciones definidas, representan alrededor del 50% del PIB, mientras que los sistemas de pensiones de la seguridad social representan alrededor del 280% del PIB. Véase *Boletín Mensual*, BCE, enero de 2010, y R. Mink, M. Rodríguez-Vives, E. Barredoy J. Verrinder, «Reflecting Pensions in National Accounts – Work of the Eurostat/ECB Task Force», documento preparado para la 30.ª Conferencia General de la Asociación Internacional de Investigación sobre la Renta y la Riqueza (IARIW, en sus siglas en inglés), Eslovenia, 2008.

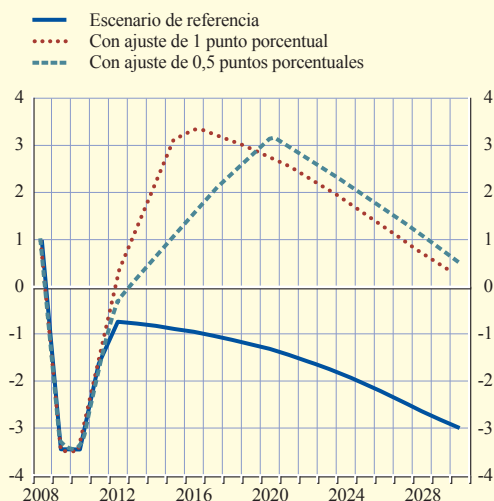
23 Véase Comisión Europea y Comité de Política Económica, «The 2009 Ageing Report: economic and budgetary projections for the EU-27 Member States (2008-2060)», *European Economy*, n.º 2, Bruselas, 2009.

24 Véase el recuadro titulado «Informe 2009 sobre el envejecimiento demográfico: Proyecciones actualizadas sobre el gasto público relacionado con el envejecimiento de la población», *Boletín Mensual*, BCE, junio de 2009.

25 Véanse Comisión Europea y Comité de Política Económica, loc. cit. Obsérvese que, dada la considerable caída del PIB en el contexto de la crisis financiera y económica, los costes del envejecimiento en relación con el PIB podrían ser mayores de lo previsto cuando se elaboró el Informe 2009 sobre el envejecimiento demográfico. Al mismo tiempo, algunos países también han puesto en marcha reformas del sistema de pensiones que podrían aliviar las presiones sobre el gasto proyectadas en relación con el envejecimiento.

Gráfico 5 Saldo primario de la zona del euro

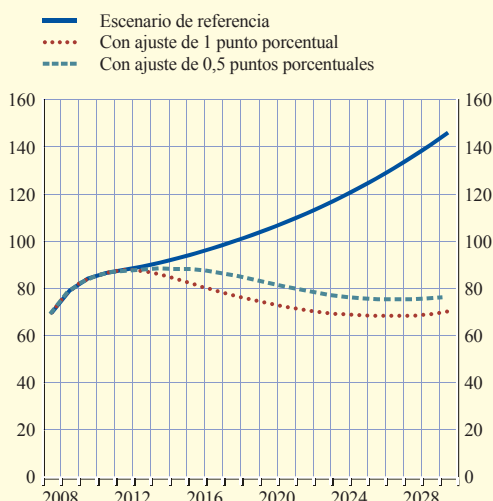
(porcentaje del PIB)



Fuentes: Comisión Europea y Comité de Política Económica, Informe 2009 sobre el envejecimiento demográfico y simulaciones del BCE. Nota: El saldo primario incluye el incremento proyectado de los costes asociados al envejecimiento (véase cuadro 4).

Gráfico 6 Deuda pública de la zona del euro

(porcentaje del PIB)



Fuentes: Comisión Europea y Comité de Política Económica, Informe 2009 sobre el envejecimiento demográfico y simulaciones del BCE.

Además, se supone que el crecimiento potencial del PIB real de la zona del euro será del 1,2%, en promedio, durante el período que abarca la simulación, prácticamente en la línea de las últimas proyecciones a largo plazo de la Comisión Europea²⁶. La tasa de inflación interanual se fija de acuerdo con el objetivo del BCE de que sea inferior pero cercana al 2% durante todo el período de la simulación. Asimismo, se supone que el tipo de interés efectivo medio al que se remunera la deuda pública aumenta gradualmente desde alrededor del 3,5% en 2010 hasta casi un 5% en 2030. El análisis está sujeto a varias matizaciones, especialmente en relación con la notable incertidumbre que rodea a los supuestos en cuanto a las tasas de crecimiento y los tipos de interés y con la posibilidad de que, de hecho, se necesite proporcionar asistencia financiera adicional al sector financiero si se ejecutasen las garantías aportadas por los gobiernos. Por otra parte, no se tienen en cuenta las variaciones de los activos financieros.

En el gráfico 6 se observa que la trayectoria de la deuda es claramente insostenible en el escenario de referencia, en el que se registra un au-

mento continuo de la ratio de deuda con respecto al PIB. En el escenario menos ambicioso de saneamiento de las finanzas públicas, con un ajuste anual de 0,5 puntos porcentuales del PIB, se registraría un aumento sostenido de la ratio de deuda pública hasta 2014 y solo una reducción gradual a partir de entonces. La trayectoria de la deuda no retornaría a una firme senda descendente. Concretamente, el aumento de los pagos de intereses y el coste adicional que supondría para el presupuesto el envejecimiento demográfico, cuyo impacto se intensificaría hacia el final del período que abarca la simulación, daría lugar a un aplanamiento de la trayectoria. Este perfil se mantendría incluso en el escenario de consolidación más ambicioso que contempla un ajuste equivalente al 1% del PIB, aunque en un nivel algo más bajo, pero todavía por encima del valor de referencia del 60% del PIB establecido para la deuda pública.

26 Véase Comisión Europea, previsiones económicas de otoño de 2010, *European Economy*, n.º 7, Bruselas, 2010, pp. 48-60.

4 REGLAS DE GASTO PÚBLICO EFICACES PARA SALVAGUARDAR LA SOSTENIBILIDAD FISCAL

Las reglas presupuestarias del Tratado y del Pacto de Estabilidad y Crecimiento²⁷ se han adoptado para garantizar la solidez y la sostenibilidad de las finanzas públicas de la UEM. Sin embargo, incluso antes de la crisis, el historial en materia de observancia de esas reglas solo puede describirse como desigual²⁸. La considerable relajación presupuestaria en el contexto de la crisis financiera y económica ha conducido ahora a una situación en la que la mayoría de los países miembros de la zona del euro están sujetos a un procedimiento de déficit excesivo como consecuencia de los ratios de déficit que registran, que, en muchos casos, sobrepasan ampliamente el valor de referencia del 3%. En el análisis anterior se ha subrayado el hecho de que la sostenibilidad de la deuda se encuentra en grave riesgo en muchos países. Por consiguiente, también es necesario tomar medidas urgentes a fin de reforzar las reglas presupuestarias y mejorar los incentivos para mantener la solidez de las finanzas públicas en el futuro. En este contexto, es importante identificar los factores determinantes de la evolución insostenible en el pasado.

Examinando atentamente la evolución presupuestaria durante el período de vigencia de la UEM, se observa que tanto la falta de progreso en el saneamiento de las finanzas públicas en épocas de bonanza económica, como el grave deterioro fiscal ocurrido durante la crisis han estado determinados, en gran medida, por la desfavorable evolución del gasto primario en los países de la zona del euro. De hecho, alrededor de tres cuartas partes del deterioro de la ratio de déficit público de la zona del euro entre 1999 y 2010, período en el que pasó del 1,4% al 6,3% del PIB, puede atribuirse al incremento de la ratio de gasto primario (del 44% al 48%) durante ese período. Antes de la crisis, la evolución del gasto en algunos países estuvo determinada por los grandes ingresos extraordinarios relacionados con el auge de los mercados de activos y de la vivienda, que se gastaron en lugar de utilizarse para mejorar la situación de las finanzas públicas y tratar de alcanzar los objetivos presupuestarios a medio plazo. Durante la crisis, el

fuerte crecimiento sostenido del gasto en un contexto de acusada contracción de la actividad económica dio lugar a pronunciados aumentos de los ratios de gasto público.

Todo ello sugiere que las políticas de gasto fueron excesivamente expansivas, una opinión que corrobora la evidencia empírica disponible para la zona del euro. En particular, la evidencia apunta a una orientación procíclica de las políticas fiscales en tiempos de bonanza económica, que estuvo determinada, principalmente, por la evolución del gasto²⁹, como lo confirma un análisis reciente en el que se compara dicha evolución con unas políticas de gasto «neutrales» como indicador de referencia³⁰. Estas últimas se definen como un gasto público en consonancia con el potencial de crecimiento económico. Concretamente, se construyen reglas de gasto basándose en el supuesto de que los gobiernos limitan el crecimiento del gasto al nivel del crecimiento potencial nominal. Las trayectorias de gasto basadas en estas reglas se obtienen a partir de i) datos en tiempo real (que reflejan la información de que disponen los responsables de la política económica en el momento de elaborar el presupuesto) y ii) de datos disponibles a posteriori (que resultan más relevantes para evaluar la sostenibilidad fiscal desde una perspectiva de medio a largo plazo porque los datos en tiempo real se revisan frecuentemente)³¹.

27 El Tratado de la Unión Europea establece que los Estados miembros deberán evitar los déficits excesivos, que se definen en relación con los valores de referencia fijados en el 3% del PIB para el déficit público y en el 60% del PIB para la deuda pública. El Pacto de Estabilidad y Crecimiento constituye una aclaración operativa de las reglas presupuestarias del Tratado, por las que se exige a los Estados miembros que traten de alcanzar objetivos presupuestarios sólidos a medio plazo y establecen procedimientos para la supervisión y la coordinación de las políticas fiscales.

28 Véase el artículo titulado «Diez años del Pacto de Estabilidad y Crecimiento», *Boletín Mensual*, BCE, octubre de 2008.

29 Véase A. Turrini, «Fiscal policy and the cycle in the euro area: The role of government revenue and expenditure», *European Economy – Economic Papers Series*, n.º 323, Comisión Europea, 2008.

30 Para más información sobre el análisis, véase S. Hauptmeier, A. J. Sanchez Fuentes y L. Schuknecht, «Towards expenditure rules and fiscal sanity in the euro area», *Working Paper Series*, n.º 1266, BCE, Fráncfort del Meno, noviembre de 2010.

31 Véase una cuantificación alternativa de los posibles beneficios de la supervisión fiscal basada en reglas de gasto en el anexo de M. Larch, P. van den Noord y L. Jonung, «The Stability and Growth Pact: lessons from the great recession», *European Economy – Economic Papers Series*, n.º 429, Comisión Europea, 2010.

Los principales resultados del análisis de la evolución del gasto público primario en los 11 primeros años de la UEM se sintetizan en el cuadro 5, que muestra las desviaciones del gasto efectivo respecto del basado en las reglas. Las cifras positivas ilustran el grado de expansión de las políticas de gasto en puntos porcentuales del PIB acumulados en los períodos que van desde 1999 hasta 2007 y 2009, respectivamente, comparados con una orientación «neutral» del gasto. Las cifras negativas indican el grado de restrictividad de las políticas.

Al examinar las políticas de gasto comparándolas con una regla basada en los datos en tiempo real, los resultados sugieren que la evolución del gasto primario en el conjunto de la zona del euro fue un tanto restrictiva entre 1999 y 2007. Si se tienen también en cuenta los años de la crisis 2008 y 2009, la ratio de gasto fue solo 0,3 puntos porcentuales del PIB más alta de lo que podría haber sido aplicando políticas neutrales basadas en las reglas. No obstante, estos resultados están determinados en gran medida por la situación de Alemania que, junto con Austria y Finlandia, aplicaron en prome-

dio políticas restrictivas. Por el contrario, la orientación del gasto fue, en promedio, muy expansiva en los cuatro países que se han caracterizado por registrar desequilibrios macroeconómicos especialmente pronunciados desde el inicio de la UEM, a saber, Irlanda, Grecia, España y Portugal. En este caso, las ratios de gasto habrían sido entre 3,3 y 6,6 puntos porcentuales más bajas con una política de gasto neutral. También cabe señalar que más de la mitad de la desviación con respecto a la política de gasto neutral ya se había acumulado en 2007.

Sin embargo, los resultados en el caso de las reglas de tiempo real son mucho más favorables que los que se basan en reglas a posteriori. Ello es así porque todos los países experimentaron revisiones anuales y acumulativas a la baja del crecimiento tendencial nominal, que se situó, en promedio, en torno al 4% para el conjunto de la zona del euro en el período 1999-2009. Sobre la base de los datos conocidos a posteriori sobre crecimiento potencial del PIB, las políticas de gasto neutrales se habrían traducido en ratios de gasto primario de

Cuadro 5 Evolución del gasto primario en la zona del euro y en algunos de los países que la integran

(porcentaje del PIB)

	Desviaciones del gasto observado respecto al gasto basado en las reglas ¹⁾			
	En tiempo real		A posteriori	
	1999-2007	1999-2009	1999-2007	1999-2009
Zona del euro ²⁾	-0,5	0,3	0,1	1,9
Países más grandes				
Alemania	-4,0	-3,5	-2,1	-0,9
Francia	0,8	1,4	0,8	1,8
Italia	1,6	2,0	2,5	3,6
Países con desequilibrios				
España	3,6	5,9	1,7	5,2
Grecia	5,3	6,6	5,0	8,0
Irlanda	2,5	4,2	3,9	9,5
Portugal	1,7	3,3	2,0	5,0
Otros países de la zona del euro (12)				
Austria	-1,6	-1,4	-2,7	-2,0
Bélgica	1,8	3,6	1,5	4,3
Finlandia	-1,1	-0,7	-0,7	1,8
Luxemburgo	0,3	1,7	-0,7	1,2
Países Bajos	1,9	3,7	1,5	4,2

Fuente: *Working Paper* n.º 1266, BCE.

Notas: Las reglas de tiempo real se basan en los datos disponibles en el momento de la elaboración del presupuesto, mientras que las reglas a posteriori se basan en los datos disponibles más recientes. Las cifras se basan en la metodología desarrollada en este trabajo.

1) Las cifras positivas indican que la política de gasto fue expansiva y, por lo tanto, dio lugar a una ratio de gasto más alta que la que se habría registrado con una política de gasto neutra.

2) Las cifras de la zona del euro se refieren a los 12 países mencionados en el cuadro.

alrededor de 2 puntos porcentuales del PIB más bajas para el agregado de la zona del euro. En cuanto a los países con desequilibrios macroeconómicos, las ratios de gasto público se habrían situado, en 2009, entre 5 y 10 puntos porcentuales del PIB por debajo de las efectivamente registradas.

Estos resultados contienen importantes enseñanzas para el diseño de las instituciones fiscales, especialmente de las reglas sobre política de gasto, en la zona del euro. La aplicación de políticas de gasto neutrales, basadas en reglas de tiempo real se habría traducido en una mayor solidez de las finanzas públicas. No obstante, dado que el crecimiento tendencial en la mayoría de los países de la zona del euro se revisó a la baja significativa y consistentemente, estas reglas no habrían sido suficientemente restrictivas desde una perspectiva a posteriori. Si esta pauta de revisiones continúa, en general, en el futuro, sería necesario ajustar las reglas sobre gasto basadas en datos en tiempo real para incluir un margen adicional de prudencia. Desde el punto de vista operativo, la experiencia de las revisiones a la baja del crecimiento de casi medio punto porcentual del PIB cada año en la zona del euro sugiere un ajuste a la baja del gasto de magnitud similar. Una regla coherente con estas consideraciones sería una regla de crecimiento del gasto basada en el cre-

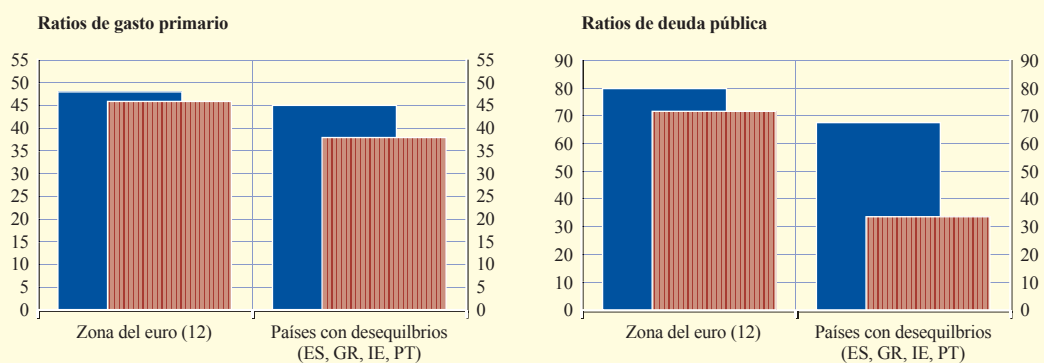
cimiento potencial nominal en tiempo real, ajustado por un margen de prudencia de 0,5 puntos porcentuales (en adelante CPN-0,5 puntos porcentuales). Naturalmente, estas recomendaciones se aplican solo a la dinámica del gasto y no al nivel general de gasto. Concretamente, en los países en los que el gasto público ya supera los niveles sostenibles, habría que adoptar reglas más ambiciosas con respecto al crecimiento planificado del gasto.

El panel izquierdo del gráfico 7 muestra lo que habría supuesto seguir una regla prudente de gasto como esa para el gasto público primario en los 11 primeros años de la UEM. Las ratios de gasto público de la zona del euro se habrían situado en 2009 (barra marrón) en torno a 2 puntos porcentuales del PIB por debajo de la cifra efectivamente registrada del 48% del PIB (barra azul). Y lo que es más importante, en los cuatro países que registran desequilibrios macroeconómicos, la aplicación de la regla de crecimiento potencial nominal en tiempo real, ajustada por un margen de prudencia, se habría traducido, en promedio, en un gasto primario de alrededor de 7 puntos porcentuales del PIB más bajo. En conjunto, la mayoría de los países habría registrado ratios de gasto público considerablemente menores en 2009 y, típicamente, no mucho más elevadas que al inicio de la UEM.

Gráfico 7 Comparación de los resultados efectivamente observados con los resultados de la simulación basada en las reglas en 2009

(porcentaje del PIB)

— Observado
 ■ Crecimiento potencial nominal (tiempo real) – crecimiento del gasto en 0,5 puntos porcentuales



Fuente: *Working Paper* n.º 1266, BCE.
 Nota: Las cifras se basan en la metodología desarrollada en este trabajo.

¿Cómo habría afectado esto a las ratios de deuda pública con respecto al PIB en la zona del euro? En el panel derecho del gráfico 7 se comparan las ratios de deuda efectivamente observadas en 2009 con las que se habrían registrado con la regla del CPN ajustado. Los cálculos de ratios alternativas de deuda pública en relación con el PIB se ven afectados tanto directamente por las desviaciones del gasto basado en la regla con respecto al gasto registrado, como por el aumento de la carga por intereses resultante de las variaciones en la acumulación de deuda pública. Si la regla de prudencia en el gasto se hubiese aplicado a partir de 1999, la ratio de deuda de la zona del euro habría sido, en 2009, alrededor de 8 puntos porcentuales del PIB más baja de lo que fue en realidad. Si las ratios de gasto (y también, por consiguiente, los déficits) hubieran sido mucho menores, los cuatro países con desequilibrios macroeconómicos habrían registrado, en promedio, una deuda equivalente al 33,5% del PIB. Con un nivel de deuda tan bajo es muy improbable que esos países hubiesen sufrido la crisis de deuda soberana a la que se enfrentan en la actualidad.

Los resultados descritos ponen de relieve los beneficios que conlleva vincular la supervisión fiscal a una regla de prudencia para el crecimiento del gasto como medio para evitar vulnerabilidades presupuestarias. En el contexto del actual proceso de fortalecimiento del marco fiscal de la UE, la Comisión Europea ha propuesto complementar las herramientas de supervisión que contemplan las medidas preventivas del Pacto de Estabilidad y Crecimiento con una evaluación del crecimiento anual del gasto comparándolo con una tasa de crecimiento prudente del PIB a medio plazo³². Con ello se podría lograr una mayor solidez en la evolución de las finanzas públicas en el futuro si los supuestos en los que se basa el crecimiento son suficientemente prudentes y a condición de que las reglas se apliquen de forma rigurosa.

Para fomentar la observancia de estos requisitos a nivel europeo, los gobiernos deben instrumentar la correspondiente trayectoria de gasto mediante reglas fiscales nacionales eficaces. De hecho, la evi-

dencia empírica sugiere que las reglas encaminadas a restringir el gasto público a nivel interno podrían ser beneficiosas para la disciplina de gasto. En un estudio econométrico reciente, realizado para algunos países de la UE, se analiza si las reglas de gasto pueden inducir a los gobiernos a respetar sus propios planes de gasto, tal y como se definen en los programas de estabilidad y convergencia. La fuerza de las reglas de gasto de un país se mide a través de un índice elaborado por la Comisión Europea, que recoge todas las disposiciones presupuestarias que establecen objetivos o topes numéricos para el gasto público³³. El estudio muestra que los gobiernos tienden a gastar por encima de lo planificado cuando se ven «sorprendidos», por ejemplo, por cambios favorables imprevistos en el entorno macroeconómico³⁴. Al mismo tiempo, se observa que esta tendencia desviacionista es más débil en los países que aplican reglas de gasto estrictas. También existe evidencia empírica de una correlación positiva entre las desviaciones del gasto y la obtención de ingresos inesperados, que tiende a ser más débil en los países con restricciones institucionales rígidas respecto al gasto público³⁵.

Para ser plenamente eficaces, esas reglas de gasto deben incorporarse convenientemente en los marcos fiscales nacionales. Concretamente, deben diseñarse de manera que fomenten el cumplimiento de los compromisos que contempla el marco fiscal de la UE. Al respecto, pueden servir de útil orientación las experiencias positivas, por ejemplo, de Suecia, en donde se combinan la estricta observancia de unos topes al gasto con reglas compatibles de equilibrio del presupuesto, o de los Países Bajos, en donde existen disposiciones que restringen el uso de los ingresos extraordinarios.

32 Véase el artículo titulado «La reforma de la gobernanza económica de la zona del euro: elementos esenciales», loc.cit.

33 Este índice se basa en una encuesta realizada entre los Estados miembros de la UE por el Grupo de Trabajo sobre la Calidad de las Finanzas Públicas (*Working Group on the Quality of Public Finances*), adscrito al Comité de Política Económica.

34 Véase F. Holm-Hadulla, S. Hauptmeier y P. Rother, «The impact of numerical expenditure rules on budgetary discipline over the cycle», *Working Paper Series*, n.º 1169, BCE, Fráncfort del Meno, abril de 2010.

35 Véase, por ejemplo, P. Wierdsma, «How do Expenditure Rules affect Fiscal Behaviour?», *DNB Working Paper*, n.º 166, De Nederlandsche Bank, Amsterdam, 2008.

5 CONCLUSIONES

Unas finanzas públicas saneadas y sostenibles constituyen un importante fundamento para el crecimiento económico, la estabilidad financiera y la estabilidad de precios, como lo demuestran las perturbaciones que actualmente experimentan algunos mercados de deuda pública de la zona del euro, relacionadas, en particular, con los graves desequilibrios y vulnerabilidades fiscales que se han acumulado en algunos países miembros. A raíz de la crisis financiera y económica, existen riesgos significativos para la sostenibilidad fiscal, tanto en los países de la zona del euro como en otras economías avanzadas, que requieren medidas inmediatas y de amplio alcance para hacer frente a estos problemas.

En primer lugar, los países de la zona del euro han de adoptar planes de consolidación ambiciosos para corregir las situaciones de déficit excesivo, en consonancia con los compromisos adquiridos en el marco del Pacto de Estabilidad y Crecimiento. Además, es necesario aplicar medidas de ajuste orientadas a la consecución de los objetivos presupuestarios a medio plazo, a fin de reducir la deuda pública hasta niveles más sostenibles. En

algunos países muy endeudados, ello podría entrañar el mantenimiento de un superávit presupuestario de notable magnitud. En segundo lugar, es preciso hacer frente a las vulnerabilidades del sector financiero, por ejemplo, mediante la reestructuración de los balances de las entidades de crédito. En tercer lugar, los gobiernos tienen que enfrentarse a los retos que plantea el envejecimiento demográfico mediante reformas integrales de los sistemas nacionales de pensiones y de atención sanitaria, que permitan atenuar los efectos del inminente aumento de las tasas de dependencia de los mayores sobre el presupuesto. También es necesario emprender otras reformas de amplio alcance para respaldar el crecimiento potencial y la creación de empleo. En cuarto lugar, hay que reformar las instituciones presupuestarias para mejorar los incentivos en materia de disciplina fiscal. En este contexto, el análisis presentado en este artículo sugiere que limitar eficazmente la dinámica del gasto público aplicando reglas de gasto bien diseñadas sería una opción muy positiva para sanear las finanzas públicas. Por último, es crucial que se refuerce el marco de gobernanza económica europeo, especialmente en la zona del euro, a fin de garantizar el buen funcionamiento y la estabilidad de la UEM.

EL USO DE LOS BILLETES EN EUROS: RESULTADOS DE DOS ENCUESTAS A LOS HOGARES Y LAS EMPRESAS

ARTÍCULOS

El uso de los billetes en euros: resultados de dos encuestas a los hogares y las empresas

Desde la introducción de los billetes y monedas en euros en 2002, la circulación de billetes en euros ha aumentado de forma significativa. Para comprender mejor el constante crecimiento de la demanda, el BCE realizó dos encuestas entre el público en general y las empresas no financieras en varios países de la zona del euro. Por primera vez, estas encuestas proporcionan información sobre el uso de los billetes en euros por los hogares y las empresas en la zona del euro. En este artículo se describen los principales resultados de las encuestas y se ofrece información sobre las diferencias en el uso del efectivo¹ entre distintos países de la zona. Tras empezar con una descripción de la evolución de la circulación de billetes en euros, en el artículo se presenta una estimación del importe de las operaciones en efectivo realizadas en la zona del euro, así como detalles sobre el uso del efectivo por los hogares y las empresas, para considerar luego el importe del efectivo utilizado como depósito de valor. Una de las conclusiones que se extraen de este estudio es que el importe de los pagos en efectivo en euros sigue siendo elevado, en comparación con el de los pagos con tarjeta. Los resultados de la encuesta también muestran que el uso del efectivo varía entre países: de los países en los que se realizó la encuesta, Italia, España y Austria registran el uso más intensivo de billetes, mientras que Francia y los Países Bajos son los países en los que menos se usan billetes.

I INTRODUCCIÓN

Desde la introducción de los billetes y monedas en euros en 2002, es cada vez más difícil analizar y comparar la evolución del uso de los billetes en los distintos países de la zona del euro. Ello se debe a que, como resultado de la migración transfronteriza de billetes, ya no es posible determinar el número de billetes en circulación y su importe en cada país. Esto significa que los principales indicadores del uso del efectivo, como la media de billetes per cápita o la proporción de billetes en circulación en porcentaje del PIB, ya no se pueden calcular por país en la zona del euro. Además, una comparación entre países basada en el número de billetes pagados y depositados en el banco central no ayuda a explicar las diferencias que presenta el uso del efectivo en los distintos países, debido a que el ciclo del efectivo se organiza de manera diferente en cada nación. Los datos básicos necesarios para analizar las diferencias en el uso del efectivo en los distintos países de la zona del euro ya no están disponibles o están influidos por factores que dificultan las comparaciones cruzadas. Por otro lado, las fuentes convencionales de las instituciones monetarias y financieras o de

las estadísticas de pagos no proporcionan mucha información sobre el uso de los billetes por parte del público en general o de las empresas no financieras. Por consiguiente, no se puede calcular el importe de las operaciones en efectivo o el número de billetes en circulación utilizados para realizar operaciones.

Para desempeñar las funciones de emitir billetes en euros y de garantizar el buen funcionamiento de los sistemas de pago que le han sido encomendadas, el Eurosistema tiene interés en conocer quién utiliza los billetes en euros y cómo. Dado que los datos y la información disponibles sobre el uso del efectivo en los distintos países solo ofrecen una visión limitada del comportamiento de los usuarios de efectivo y que no se ha realizado hasta la fecha ningún estudio comparativo sobre el uso del efectivo en los distintos países de la zona del euro, el BCE llevó a cabo en 2008 y 2009 dos encuestas entre los hogares y las pequeñas y medianas empresas (véase recuadro 1).

¹ Las encuestas trataron solamente el uso de los billetes en euros y no el de las monedas. En principio, en este artículo «efectivo» se refiere únicamente a los billetes.

MARCO DE LAS ENCUESTAS DEL BCE A LOS HOGARES Y LAS EMPRESAS SOBRE EL USO DEL EFECTIVO

La encuesta del BCE a los *hogares* sobre el uso del efectivo se realizó en ocho países de la zona del euro (Bélgica, Alemania, España, Francia, Italia, Luxemburgo, Países Bajos y Austria) entre el 18 de septiembre y el 31 de octubre de 2008. Se efectuaron un total de 8.175 entrevistas personales (entre encuestados de 15 años o más; en Francia, de 18 años o más). En la primavera de 2008 se había realizado una encuesta inicial con varias preguntas en todos los países de la zona. Posteriormente, se decidió llevar a cabo una encuesta más exhaustiva entre los ocho países indicados más arriba. En conjunto, los BCN de estos ocho países emitieron el 92% de todos los billetes de la zona del euro en 2008, y su porcentaje del PIB total de la zona fue del 91%. Cabe observar que, aunque la segunda encuesta se realizó en el período en el que las perturbaciones de los mercados financieros estaban en pleno apogeo, es probable que los resultados de la encuesta no se vieran afectados de forma significativa por estos acontecimientos, ya que la mayor parte de las preguntas eran de carácter estructural. Además, las respuestas a las preguntas incluidas en la encuesta de otoño no diferían mucho de las de la encuesta de primavera.

La encuesta del BCE a las *empresas* sobre el uso del efectivo se llevó a cabo en los mismos países (salvo Luxemburgo) que la encuesta a los hogares. La encuesta se realizó por teléfono en dos oleadas entre 3.052 pequeñas y medianas empresas. La muestra comprendía el 40% de las empresas con hasta nueve empleados, el 30% de las empresas con 10-49 empleados y otro tanto de las empresas con 50-249 empleados. Aproximadamente 500 empresas participaron en la entrevista en Alemania y Francia, y 400 en los demás países. La encuesta se efectuó en nueve sectores diferentes (véase gráfico 5 en el texto principal de este artículo). Algunos sectores, que se suponía que serían más intensivos en efectivo fueron ligeramente sobremuestreados. La primera oleada de entrevistas se llevó a cabo en enero de 2009 para comprobar si los sectores elegidos eran tan intensivos en efectivo como se suponía y para determinar si había de ajustarse el número establecido de empresas por sector. La segunda oleada se realizó en marzo y abril de 2009.

Los resultados de ambas encuestas se ponderaron para corregirlos de las diferentes tasas de muestreo de cada país y sector, a fin de garantizar su representatividad. Por otro lado, para la encuesta a las empresas, estas se ponderaron según sus ingresos, con objeto de representar mejor el peso económico de cada una de ellas. Para estimar los resultados del conjunto de la zona del euro (integrada entonces por 15 ó 16 países), se extrapolaron los resultados, suponiendo que los países no incluidos no se desviaban sistemáticamente de los países elegidos para la encuesta.

El objeto de estas encuestas era permitir comprender mejor el uso de los billetes y, en particular, estimar el importe de las operaciones en efectivo, los motivos de estas operaciones y el importe de los billetes atesorados. Varias preguntas se referían al comportamiento de los entrevistados en materia de gasto, a los ingresos recibidos en efectivo por las empresas y al uso del efectivo como depósito de valor. Como es habitual con las preguntas sensibles, pueden producirse sesgos, por ejemplo en

el sentido de que se infravaloren los importes. Los que se negaron a participar en las encuestas pueden incluso haber dado prueba de un comportamiento distinto del comportamiento medio de los encuestados. Al tratarse de un tema sensible, está claro que los resultados de las encuestas han de interpretarse con suma cautela. No obstante, ofrecen una valiosa información sobre el comportamiento de los hogares y las empresas en los distintos países.

En este artículo se describen las principales características de las encuestas y se ponen de relieve algunas de las conclusiones más relevantes. A fin de ofrecer una perspectiva histórica, en la segunda sección se describe la evolución de la circulación de billetes en euros desde la introducción del efectivo en la nueva moneda en 2002. En la tercera sección se presenta una estimación del importe total de todas las operaciones en efectivo de la zona del euro. En la cuarta sección se proporcionan los resultados de las preguntas sobre el uso del efectivo por los hogares, analizando en particular cómo obtienen y gastan el efectivo en relación con otros medios de pago. Dado el fuerte aumento de los billetes de alta denominación en circulación hasta 2008, en esta sección se presentan también los resultados del uso de estos billetes. En la quinta sección se considera si el uso del efectivo por los hogares en los distintos países se corresponde con el uso de este medio de pago por las empresas y se determina en qué sectores se utiliza más. En la sexta sección se examina el uso del efectivo como depósito de valor y se estima el importe de los billetes en euros en circulación utilizados a estos efectos, comparando esta estimación con los resultados de la encuesta. Por último, en la séptima sección se extraen algunas conclusiones generales.

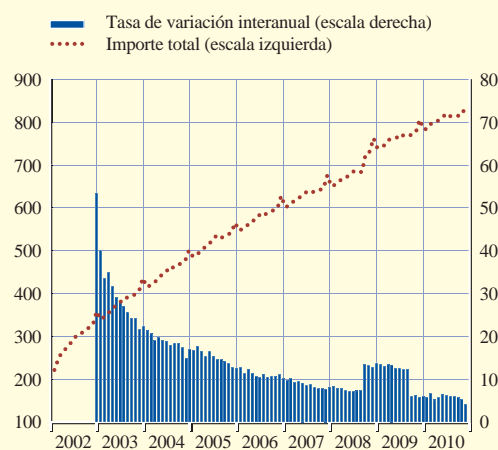
2 EVOLUCIÓN DE LA CIRCULACIÓN DE BILLETES EN EUROS

Entre finales de febrero de 2002, cuando las monedas nacionales de los doce países que adoptaron el euro dejaron de tener curso legal, y finales de diciembre de 2010, la circulación de billetes en euros aumentó un 241%². En términos de importe, ello supuso pasar de 246 mm de euros a finales de febrero de 2002 a 840 mm de euros a finales de diciembre de 2010 (véase gráfico 1).

En octubre de 2008 se observó un cambio importante: un salto en el nivel del importe de los billetes en euros en circulación, tras la quiebra de Lehman Brothers. Si se descompone la circulación diaria de billetes entre tendencia y efecto «Lehman Brothers», se estima que la demanda de billetes en euros aumentó un total de 35 mm de euros entre

Gráfico 1 Circulación de billetes en euros

(tasa de variación interanual; mm de euros)



Fuente: Sistema de Información sobre la Moneda del BCE.

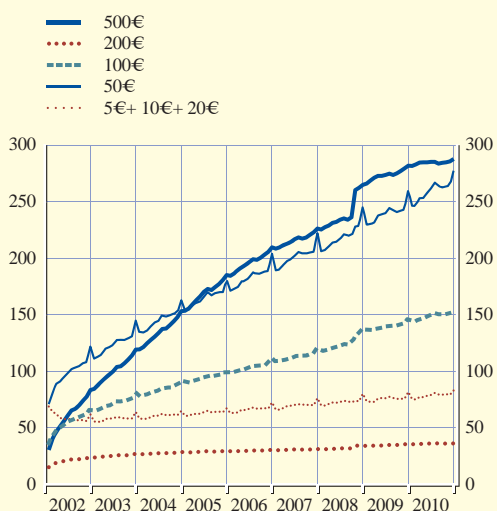
finales de septiembre y finales de octubre de 2008. Los datos de emisión de ese período muestran que dos tercios de esta demanda adicional —gran parte de la cual procedió del extranjero— se concentraron en los billetes de 500 euros. Dado que el efectivo en caja de las entidades de crédito no creció de forma significativa en este período, la demanda adicional puede atribuirse enteramente a la función de depósito de valor en una época de considerable incertidumbre. A finales de 2009, el efecto de la crisis financiera sobre la circulación de billetes ya no se apreciaba en las tasas de variación interanual, lo que significa que no existen claras señales de un retorno importante de los billetes que se atesoraron como depósito de valor en el momento más agudo de la crisis.

Desde la introducción del efectivo en euros en 2002, el aumento de los billetes en circulación se ha atribuido, principalmente, al fuerte incremento de la circulación de billetes de 500, 100 y 50 euros (véase gráfico 2). En 2010, solo destacó el aumento de la circulación de billetes de 50 y 100 euros, que registraron tasas de variación interanual del 5,4% y el 6,7%, respectivamente. En ese mismo año, las

2 Los cuatro países que se incorporaron a la zona del euro entre 2002 y 2010 solo explican una pequeña parte de este aumento.

Gráfico 2 Circulación de las diferentes denominaciones

(importe en mm de euros)



Fuente: Sistema de Información sobre la Moneda del BCE.

tasas de variación interanual de las demás denominaciones se situaron entre el $-0,1\%$ (10 euros) y el $2,3\%$ (20 euros).

La participación de estas denominaciones en el importe de los billetes en circulación no ha variado mucho desde 2004: alrededor de un tercio correspondió a los billetes de 50 euros y otro tercio a los de 500 euros, y la participación de los billetes de 100 euros fue del 18%. Esta distribución, en la que cerca de dos tercios del importe de los billetes en circulación se concentran en las denominaciones de 50 y 500 euros, es relativamente próxima a la observada antes de la introducción de los billetes y monedas en euros para un importe equivalente de denominaciones de marcos alemanes.

Estudios anteriores han mostrado que solo una parte limitada de los billetes en euros en circulación se utiliza para realizar operaciones³. Si se actualiza una estimación anterior de Fischer et ál., se calcula que el importe de los billetes en circulación necesarios para realizar todas las operaciones en efectivo de la zona del euro ascendería a cerca de 250 mm de euros en 2008, o aproximadamente a un tercio del importe total de los billetes en circu-

lación a finales de 2008. Aparte del efectivo en caja de las entidades de crédito, el resto debe haberse utilizado como depósito de valor o haberse mantenido en el extranjero (véase sección 6).

3 MEDIR LO QUE NO ESTÁ REGISTRADO: ESTIMAR EL IMPORTE DE LOS PAGOS EN EFECTIVO REALIZADOS EN LA ZONA DEL EURO

Debido a que, por su naturaleza, los pagos en efectivo no se registran, solo pueden utilizarse métodos indirectos para estimar el importe de todas las operaciones en efectivo. Las dos encuestas del BCE sobre el uso del efectivo permiten situar el importe de los pagos en efectivo en un intervalo aproximado.

Basándose en la encuesta del BCE a las empresas sobre el uso del efectivo (véase recuadro 1), se estima que el importe de las operaciones en efectivo ascendió en 2008 a cerca de 1.400 mm de euros en los sectores de actividad incluidos en la encuesta. Dado que la encuesta no abarcó todos los sectores (aunque se entiende que se utiliza poco efectivo en los sectores no incluidos en la encuesta) y que no comprendía las operaciones no comerciales⁴, el importe total de todas las operaciones en efectivo realizadas en la zona del euro en 2008 es probablemente más elevado que esta estimación.

La estimación del importe de todas las operaciones en efectivo parece confirmarse si se compara con el importe de las retiradas de efectivo en cajeros automáticos y en ventanillas bancarias. En

3 Véanse, por ejemplo, B. Fischer, P. Köhler y F. Seitz, «The demand for euro area currencies: past, present and future», *Working Paper Series*, n.º 330, BCE, 2004, o un estudio reciente del Deutsche Bundesbank titulado «Where does the cash in your wallet come from? An empirical study of the cash withdrawal behaviour of the German population at ATMs and bank counters in Germany», 2010, en la dirección del citado banco central en Internet (<http://www.bundesbank.de>).

4 Para más detalles sobre el importe de las operaciones no comerciales, véase el estudio del Deutsche Bundesbank titulado «Payment behaviour in Germany. An empirical study of the selection and utilisation of payment instruments in the Federal Republic of Germany», 2009, en la dirección del citado banco central en Internet (<http://www.bundesbank.de>). Según este estudio, en Alemania cerca del 8% del efectivo de los hogares se utilizó para operaciones entre particulares.

2008, según las estadísticas de pagos del BCE se retiraron 899 mm de euros de cajeros automáticos en la zona del euro. Sobre la base de los datos de la encuesta del BCE a los hogares sobre el uso del efectivo y de las estadísticas de pagos del BCE, se estima que el importe de todas las retiradas de efectivo en ventanillas bancarias efectuadas en 2008 se situó entre 900 mm de euros y 1.200 mm de euros. Esto significa que el importe total de las retiradas de efectivo realizadas en 2008 se situaría, probablemente, entre 1.800 mm de euros y 2.100 mm de euros. De hecho, los minoristas también retiran efectivo para devolver el cambio. Asimismo, se retira efectivo para conservarlo como depósito de valor. Por otro lado, pueden utilizarse los billetes más de una vez para una operación⁵. Este es el caso, por ejemplo, de un minorista que ofrece un servicio de *cashback*⁶ o que recarga un cajero automático autónomo con efectivo de sus propias cajas. No obstante, el importe de las retiradas de efectivo para fines distintos de operaciones y la reutilización de efectivo fuera del sistema bancario deben ser relativamente reducidos en relación con el importe total de todas las retiradas de efectivo.

En comparación con el importe total de todos los pagos electrónicos con tarjetas de débito y de crédito que, según las estadísticas de pagos del BCE, rozaba los 1.000 mm de euros en 2008, el importe de todas las operaciones en efectivo fue probablemente 1,5 a 2 veces el importe de todos los pagos electrónicos realizados en puntos de venta de la zona del euro. Sin embargo, ello no significa necesariamente que el efectivo sea el instrumento de pago más utilizado en los puntos de venta de la zona. A diferencia de los medios de pago electrónicos, no se conoce el número —y, por tanto, tampoco el importe medio— de las operaciones en efectivo de la zona del euro. Además, especialmente para las operaciones de elevado valor, también pueden utilizarse medios de pago alternativos (por ejemplo, cheques y transferencias), mientras que existe normalmente un límite a la cantidad que puede pagarse con tarjeta. Por esta razón, el efectivo puede utilizarse también como medio de pago alternativo para operaciones de importe superior a los límites autorizados por las tarjetas.

4 EL USO DEL EFECTIVO POR LOS HOGARES

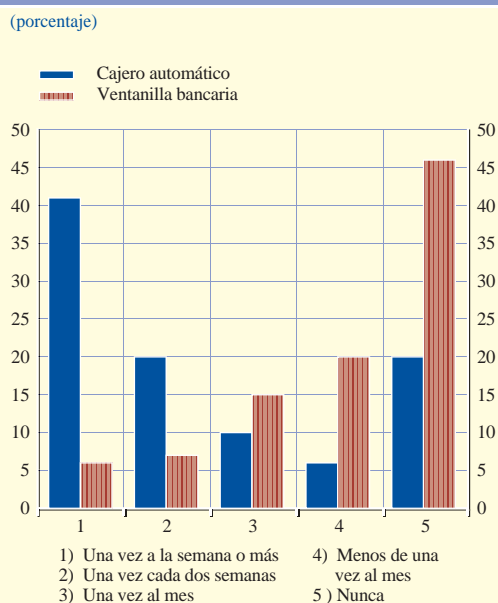
RETIRADAS DE EFECTIVO POR LOS HOGARES

Los resultados de la encuesta del BCE a los hogares indican que las retiradas de efectivo en cajeros automáticos tienden a ser frecuentes, con un 41% de encuestados que retiran efectivo en un cajero automático al menos una vez por semana, y un 20% que lo hace cada dos semanas (véase gráfico 3). El cuadro 1 muestra que, en España e Italia, menos encuestados que en los demás países de la muestra dijeron que utilizan los cajeros automáticos con frecuencia. En estos dos países, más de una tercera parte de los entrevistados afirmó que no retira nunca efectivo en cajeros automáticos, mientras que la proporción correspondiente en todos los demás países en los que se llevó a cabo la encuesta

5 En lo que respecta a los ingresos en efectivo, un billete se utiliza normalmente solo una vez, dado que el efectivo recibido por un minorista de un cliente y devuelto como cambio a otro cliente no contribuye a los ingresos en efectivo.

6 Un sistema de *cashback* es un servicio mediante el cual el cliente paga al minorista con una tarjeta de débito o de crédito un importe mayor que el valor de la compra y recibe la diferencia en efectivo.

Gráfico 3 Proporción de encuestados que retiran efectivo en cajeros automáticos o en ventanillas bancarias con una determinada frecuencia



Fuente: Encuesta del BCE a los hogares sobre el uso del efectivo.

se situaba entre el 4% (Países Bajos) y el 14% (Austria). En general, como promedio, el 20% de los encuestados de los países de la muestra indicó que no retira nunca efectivo en cajeros automáticos.

Un menor número de retiradas puede suponer retiradas de mayor cuantía y, en cierta medida, esto es lo que ocurre. Los importes medios retirados en cajeros automáticos son más elevados en Italia que en Francia o en los Países Bajos, aunque el importe total retirado per cápita al año es, en última instancia, muy similar en Francia e Italia, mientras que es mucho más alto en los Países Bajos, Alemania y Bélgica.

Las retiradas de efectivo en ventanillas bancarias son mucho menos frecuentes que las retiradas en cajeros automáticos. Solo el 14% de los entrevistados manifestó que retira efectivo en ventanilla al menos cada dos semanas y el 46% declaró que nunca retira efectivo en ventanilla (véase gráfico 3). Nuevamente, como muestra el cuadro 1, existen claras diferencias entre los distintos países en los que se realizó la encuesta. En los Países Bajos, solo el 2% de los encuestados dijo que retira efectivo en ventanilla al menos cada dos semanas, mientras que en España una cuarta parte de todos los encuestados afirmó que retira efectivo en ventanilla con la misma frecuencia.

En general, la encuesta indica que el importe medio de una retirada en ventanilla es mucho mayor que

el de una retirada media en cajero automático aunque, como puede observarse en el cuadro 2, existe una marcada divergencia entre los distintos países.

Aunque parece haber una conexión entre la disponibilidad de cajeros automáticos⁷ y la frecuencia de retirada de efectivo en algunos países, las diferencias en la frecuencia y el importe medio de las retiradas en los distintos países no pueden explicarse solamente con la disponibilidad de cajeros automáticos. Por ejemplo, el número de cajeros automáticos per cápita en Francia y en los Países Bajos está entre los más bajos de todos los países participantes en la encuesta, pero la frecuencia de retirada en esos países es de las más altas. Por el contrario, en España, aunque el número de cajeros automáticos per cápita es uno de los más altos de todos los países en los que se desarrolló la encuesta, el uso de los cajeros automáticos está por debajo de la media. Una de las explicaciones de este fenómeno podría ser que, en algunos países, las retiradas de efectivo en cajeros automáticos están sujetas al cargo de comisiones cuando la persona que retira dinero utiliza una tarjeta emitida por una entidad (o grupo) distinta de la que opera el cajero automático. Ello limita la disponibilidad de cajeros automáticos en los cuales puede retirarse efectivo gratuitamente e incentiva a retirar más dinero en una transacción en máquinas en las que puede

7 Para el número de cajeros automáticos por país, véanse las estadísticas de pagos del BCE.

Cuadro 1 Proporción de encuestados que retiran efectivo

(porcentaje)

	Al menos cada dos semanas		Nunca	
	Cajero automático	Ventanilla bancaria	Cajero automático	Ventanilla bancaria
Bélgica	73	14	13	48
Alemania	65	10	11	44
España	52	25	35	29
Francia	68	11	12	59
Italia	46	16	36	40
Luxemburgo	74	16	9	34
Países Bajos	75	2	4	84
Austria	65	14	14	30
Media	60	14	20	46

Fuente: Encuesta del BCE a los hogares sobre el uso del efectivo.

Cuadro 2 Importe medio que se retira normalmente, todas las retiradas

(euros)

	Cajero automático	Ventanilla bancaria
Bélgica	110	273
Alemania	214	453
España	109	286
Francia	89	277
Italia	198	370
Luxemburgo	175	661
Países Bajos	91	717
Austria	170	390
Media	151	356

Fuente: Encuesta del BCE a los hogares sobre el uso del efectivo.

Cuadro 3 Proporción de encuestados que utilizan efectivo siempre o frecuentemente para distintas clases de compras, por países

(porcentaje)

	Media	BE	DE	ES	FR	IT	LU	NL	AT
Compras inferiores a 20€(periódicos, pan)	87	84	91	90	80	91	77	65	82
Compras entre 30€y 100€(combustible, comestibles)	55	48	69	64	15	77	27	20	60
Compras entre 200€y 1.000€(artículos de vestir, muebles)	20	18	21	30	3	31	10	8	29
Compras superiores a 10.000€(coche nuevo)	4	5	4	6	0	4	3	4	10

Fuente: Encuesta del BCE a los hogares sobre el uso del efectivo.

hacerse gratuitamente o a retirar efectivo en ventanilla. No obstante, parece que intervienen también factores de comportamiento propios del público de los distintos países.

EL USO DEL EFECTIVO PARA COMPRAS

Por lo que se refiere al uso del efectivo, los resultados de la encuesta indican que una proporción muy grande (87%) de compras de pequeña cuantía (menos de 20 euros) se paga en efectivo. Por otro lado, el efectivo es también el principal medio de pago para compras de hasta 100 euros, pero no para las superiores a 100 euros. En general, cuanto más alto sea el importe de la compra menos probable será que se pague en efectivo (véase cuadro 3). No obstante, el 4% de los encuestados contestó que paga normalmente en efectivo compras por más de 5.000 euros y más de 10.000 euros, y el 2% y el 3%, respectivamente, dijo que paga parte de estas compras en efectivo. Dado que las tarjetas imponen limitaciones a los pagos de elevada cuantía y que el efectivo es el único medio de pago para liquidar una operación en el acto, es probable que algunos de los pagos de mayor valor se efectúen, al menos en parte, en efectivo. Según la encuesta, los países más aversos a la utilización del efectivo son Francia y los Países Bajos, seguidos de Luxemburgo. Las compras en efectivo por valor superior a 100 euros son muy comunes en Italia, España y Austria, donde casi una tercera parte de los entrevistados paga en efectivo, siempre o frecuentemente, las compras por valor de entre 200 euros y 1.000 euros.

túen, al menos en parte, en efectivo. Según la encuesta, los países más aversos a la utilización del efectivo son Francia y los Países Bajos, seguidos de Luxemburgo. Las compras en efectivo por valor superior a 100 euros son muy comunes en Italia, España y Austria, donde casi una tercera parte de los entrevistados paga en efectivo, siempre o frecuentemente, las compras por valor de entre 200 euros y 1.000 euros.

EL USO DE LAS DENOMINACIONES MÁS ALTAS

La encuesta a los hogares planteaba también una pregunta sobre la frecuencia con la que las personas tienen en su posesión billetes de 500 euros o de 200 euros. Los resultados muestran que, aunque el 56% de los encuestados nunca había estado en posesión de un billete de 500 euros, y el 44% nunca había tenido un billete de 200 euros, el 25% de los encuestados había tenido un billete de 500 euros o de 200 euros en su posesión más de una vez al año, mientras que el 33% había tenido estos billetes una vez al año o menos. El cuadro 4 muestra los países en los que se usan los billetes de alta denominación con más frecuencia.

Cuadro 4 Proporción de encuestados que tenían en su posesión un billete de 500 euros o de 200 euros

(porcentaje)

	Más de una vez al año	Nunca
Bélgica	35	37
Alemania	22	34
España	33	23
Francia	9	72
Italia	39	31
Luxemburgo	45	17
Países Bajos	8	68
Austria	37	24
Media	25	41

Fuente: Encuesta del BCE a los hogares sobre el uso del efectivo.

El uso más frecuente de billetes de alta denominación se observa en Luxemburgo, seguido de Italia, Austria, Bélgica y España, mientras que Francia y los Países Bajos son los países que registran el mayor número de personas que no usan nunca billetes de alta denominación. Aparte Luxemburgo, el uso de las denominaciones más altas en los distintos países está en línea con las tendencias generales de uso del efectivo (para un análisis alternativo de las diferencias entre países, véase el recuadro 2). Cabe destacar que en Luxemburgo, la mayor parte de los encuestados afirmó que había tenido en su posesión un billete de alta denominación, aunque el

uso general del efectivo es relativamente reducido en comparación con el de otros países en los que se utilizan billetes de alta denominación con más frecuencia. En todos los países, los que utilizan esta clase de billetes más frecuentemente suelen ser hombres, que son trabajadores autónomos y tienen una edad comprendida entre 25 y 54 años. A la pregunta de cómo habían obtenido los billetes de alta denominación, el 47% de los encuestados contestó que los había retirado de su cuenta bancaria, el 18% los había recibido como pago por la venta de bienes o servicios, el 12% como parte de su salario, y el 10% como regalo.

Recuadro 2

DETERMINACIÓN DEL USO DE LOS BILLETES EN DISTINTOS PAÍSES MEDIANTE UN ANÁLISIS DE FACTORES MÚLTIPLES

Para extraer conclusiones y obtener una visión resumida de los resultados de una encuesta se suele realizar un análisis multivariante. Dado que el cuestionario de la encuesta en cuestión incluía, principalmente, preguntas categóricas, la herramienta más adecuada en este caso es el análisis de correspondencias múltiples (ACM).

El propósito del ACM es determinar los factores comunes a un conjunto de variables y resumir las relaciones entre ellas¹. Se utilizó un subconjunto de preguntas de la encuesta del BCE a los hogares, concretamente las preguntas sobre el uso de los cajeros automáticos y de las operaciones en ventanilla, el uso de las denominaciones más altas, el atesoramiento de billetes y los patrones de compra de artículos de precio reducido. El ACM identificó dos dimensiones principales, que explican, en conjunto, el 61% de la variación total de estas variables.

La primera dimensión, con una capacidad explicativa del 41% de la variación total, distingue fundamentalmente entre respuestas de «adictos al efectivo» y «aversos al efectivo» (véase gráfico). En igualdad de condiciones, las personas que han tenido en su posesión un billete de 500 euros más a menudo obtienen una puntuación más alta en esta dimensión, mientras que las que nunca han tenido esta denominación tienen una puntuación negativa. Las personas que pagan en efectivo importes comprendidos entre 30 euros y 100 euros tienen puntuaciones positivas en esta dimensión, mientras que las que no pagan nunca en efectivo se colocan en el otro extremo. En esta dimensión, se observa un claro contraste entre los países considerados, situándose Italia (1,8), España (1,3) y Austria (1,2) en un extremo, Francia (-2,1) y Países Bajos (-2) en el otro, y Bélgica y Luxemburgo en el medio (0)². Este intervalo de puntuaciones por países, desde -2,1 a 1,8, es mucho más amplio que la diferencia entre otras características de los encuestados. Por ejemplo, la puntuación de hombres y mujeres es de

1 Véase B. Le Roux, y H. Rouanet, «*Geometric data analysis: from correspondence analysis to structured data analysis*», Kluwer Academic Publishers, Dordrecht, Países Bajos, 2004.

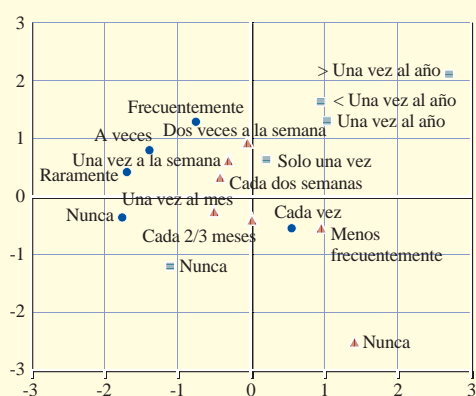
2 Los números entre paréntesis son las coordenadas de la media del país (para ser más precisos, las coordenadas normalizadas del centro de la masa de observaciones de cada uno de los países); los valores de -2 ó de 2 indican una clara y marcada separación entre las categorías.

Análisis de correspondencias múltiples: dos primeras dimensiones

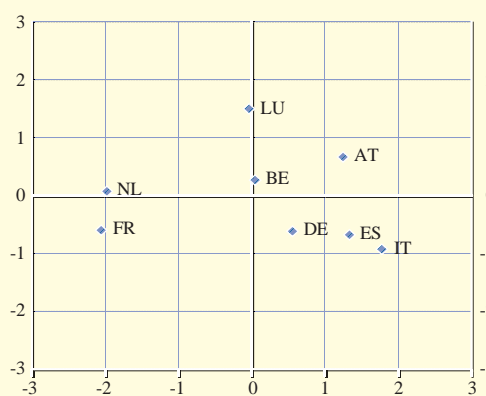
Eje de abscisas: primera dimensión
Eje de coordenadas: segunda dimensión

- Frecuencia de utilización del efectivo para pagar importes inferiores a 20€
- ▲ Frecuencia de retirada de cajeros automáticos
- Frecuencia con la que se tiene un billete de 500€
- ◆ País de residencia

(a) Variables activas



(b) Variables complementarias



Fuente: Encuesta del BCE a los hogares sobre el uso del efectivo.

0,1 y $-0,1$ respectivamente, mientras que la diferencia solo es ligeramente mayor entre las personas con edades inferiores a 30 años ($-0,2$) y superiores a 65 años ($0,5$). De ello se deduce que los hombres y las personas de más edad son ligeramente más «adictos al efectivo» que las mujeres y las personas más jóvenes. Los encuestados con rentas más altas ocupan una posición levemente negativa en esta dimensión ($-0,4$). En otras palabras, en esta primera dimensión de usuarios intensivos frente a usuarios no intensivos de billetes, las diferencias entre países son mucho más significativas que otras características personales.

La segunda dimensión, que explica el 20% de la variación total, distingue entre lo que podría definirse como usuarios de efectivo con una posición «intermedia» en el lado positivo (los encuestados que utilizan a menudo un cajero automático, pero no realizan todas sus compras en efectivo, los que han retirado también cantidades más altas de lo habitual en ventanilla y los que utilizan el efectivo como depósito de valor) y usuarios con una posición de «todo o nada», que tienden a adoptar posiciones más extremas respecto al efectivo y a su uso (los que no utilizan nunca un cajero automático o nunca han tenido en su posesión un billete de 200 euros, pero también los que siempre pagan sus compras en efectivo). Las personas con rentas más altas se sitúan en el lado «intermedio» de esta dimensión ($1,6$ para los que ganan más de 4.700 euros al mes), mientras que las personas con rentas más bajas o que aducen problemas financieros tienen una puntuación claramente negativa ($-2,2$ para los que ganan menos de 900 euros al mes). Los parados, así como las personas con edades inferiores a 30 años y superiores a 65 años, también pertenecen, en promedio, a esta categoría de «todo o nada». Luxemburgo y Austria se sitúan en el lado «intermedio» de la escala, mientras que Italia, Francia, España y Alemania se posicionan en el otro lado. Las diferencias entre países son mucho menores en esta segunda dimensión y oscilan entre el $1,5$ de Luxemburgo y el $-0,9$ de Italia.

5 EL USO DEL EFECTIVO POR LAS EMPRESAS

INGRESOS EN EFECTIVO

Dadas las claras diferencias observadas en el uso del efectivo por los hogares, es razonable esperar diferencias similares en las empresas, especialmente en lo que respecta a la proporción de ingresos en efectivo. Y parece que este es el caso. De las empresas encuestadas, el 62% indicó que recibe parte de sus ingresos anuales en efectivo. Analizada

más de cerca, la distribución de los ingresos en efectivo parece mostrar un sesgo hacia una pequeña proporción de la cifra total de negocios: el 30% de las empresas encuestadas recibe en efectivo entre el 1% y el 20% de sus ingresos, y el 19%, la parte más importante (el 50% o más) de sus ingresos (véase cuadro 5). En cuanto a la distribución geográfica, los resultados de la encuesta a los hogares se reflejan también en la encuesta a las empresas. Austria, seguida de España y Alemania, registra el mayor número de empresas que decla-

Cuadro 5 Proporción media de ingresos anuales en efectivo en los países en los que se realizó la encuesta

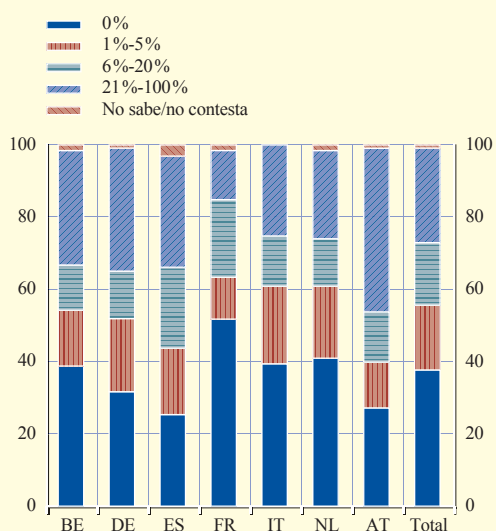
(porcentaje)

	Proporción de ingresos anuales en efectivo						
	0	1-5	6-19	20-49	50-79	80-100	No sabe/no contesta
Proporción de empresas	38	18	12	12	9	10	1

Fuente: Encuesta del BCE a las empresas sobre el uso del efectivo.

Gráfico 4 Proporción de ingresos anuales en efectivo en los países en los que se realizó la encuesta

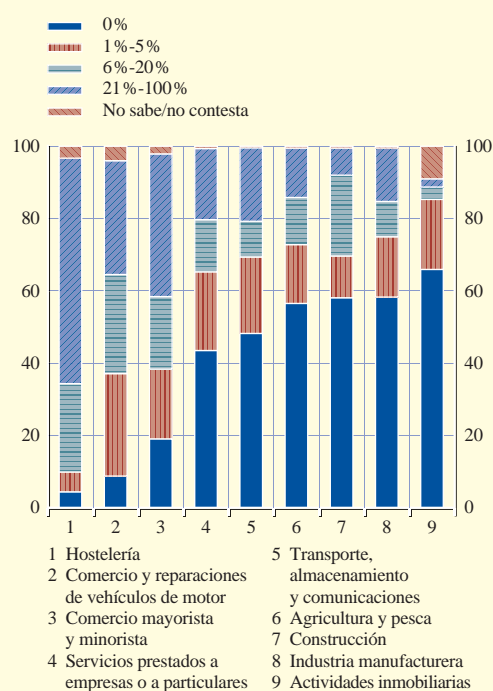
(porcentaje)



Fuente: Encuesta del BCE a las empresas sobre el uso del efectivo.

Gráfico 5 Proporción de ingresos en efectivo para todos los países en los que se realizó la encuesta, por sectores

(porcentaje)



Fuente: Encuesta del BCE a las empresas sobre el uso del efectivo.

ran recibir más del 50% de sus ingresos anuales en efectivo. En Francia existen relativamente pocas empresas que reciben al menos la mitad de sus ingresos en efectivo (véase gráfico 4).

Por su parte, la distribución sectorial está claramente diferenciada (véase gráfico 5). El sector de la hostelería recibe con mucho la mayor proporción de sus ingresos anuales en efectivo, ya que más del 50% de los hoteles y restaurantes recibe más de la mitad de sus ingresos de este modo. Sigue el comercio mayorista y minorista, en el que el 28% de las empresas recibe más de la mitad de sus ingresos en efectivo.

En el sector del comercio y de las reparaciones de vehículos de motor, la distribución de los ingresos en efectivo es similar a la del sector del comercio mayorista y minorista (que no incluye el comercio y las reparaciones de vehículos de motor), aunque una mayor proporción del sector de vehículos de motor parece recibir parte de sus ingresos en efectivo. Los datos de la encuesta indican también que las empresas con una menor cifra de negocios reciben una parte mayor de sus ingresos en efectivo

Algo más de dos terceras partes de las empresas depositan el 70%-100% de sus ingresos en efectivo en una entidad de crédito en un plazo de un mes. De todas las empresas que depositan una parte o la totalidad de sus ingresos en efectivo en un plazo de un mes, el 60% lo hace al menos una vez a la semana.

PAGO DE GASTOS EN EFECTIVO

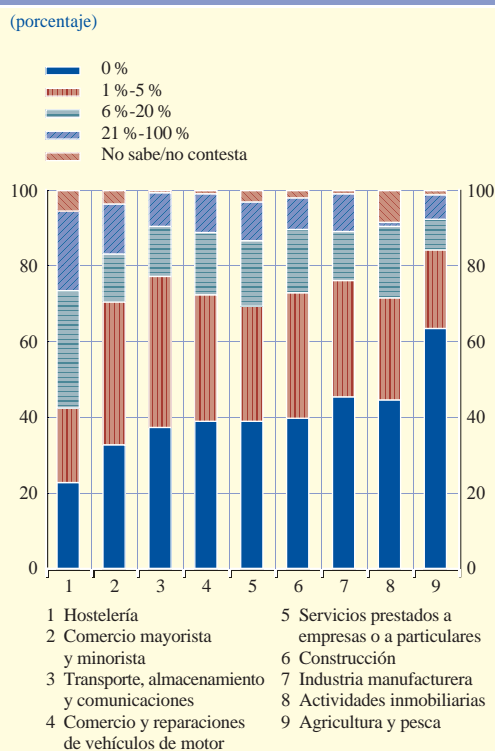
Por lo que respecta al gasto de las empresas, los resultados de la encuesta indican que solo una pequeña parte de su gasto total se efectúa mediante pagos en efectivo. En total, el 38% de las empresas encuestadas no realiza pagos en efectivo, el 31% efectúa el 5% o menos de su gasto en efectivo, el 15% de las empresas paga el 6%-20% en efectivo, y solo el 11% paga más del 20% en efectivo. Dos terceras partes de las empresas que pagan alguna cantidad en efectivo manifestaron que pagan en efectivo menos de 1.000 euros al mes, y el 27% paga en efectivo entre 1.000 euros y 10.000 euros al

mes. De todos los sectores encuestados, el sector de la hostelería presentaba la mayor proporción de pagos en efectivo, aunque también la mayor proporción de ingresos en efectivo (véase gráfico 6).

El país en el que las empresas efectúan la mayor parte de su gasto en efectivo es Austria, donde el 19% de las empresas realiza más del 20% de sus pagos mensuales en efectivo (véase gráfico 7). Al otro extremo, en Francia solo el 5% de las empresas efectúa más del 20% de su gasto en efectivo, mientras que el 66% no realiza ningún pago en efectivo.

Sobre la base de la encuesta y teniendo en cuenta una serie de supuestos, puede estimarse que las empresas de la zona del euro pagaron en torno a 350 mm de euros en efectivo en 2008. Alguna parte del dinero utilizado para estas operaciones puede haber procedido del efectivo recibido de sus clientes por las empresas.

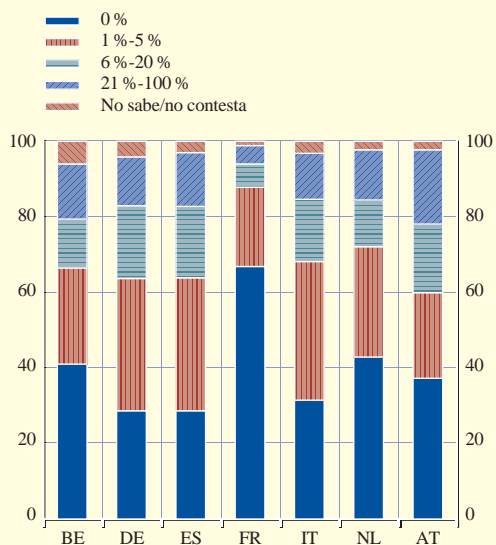
Gráfico 6 Proporción de gasto en efectivo para todos los países en los que se realizó la encuesta, por sectores



Fuente: Encuesta del BCE a las empresas sobre el uso del efectivo.

Gráfico 7 Proporción de gasto en efectivo, por países

(porcentaje)



Fuente: Encuesta del BCE a las empresas sobre el uso del efectivo.

6 EL USO DEL EFECTIVO COMO DEPÓSITO DE VALOR

Tal y como se indica en la segunda sección de este artículo, solo cerca de una tercera parte de los billetes en circulación a finales de 2008 se utilizó para realizar operaciones, mientras que el resto se empleó como efectivo en caja o depósito de valor en la zona del euro o se mantuvo en el extranjero. A tenor de los balances de las entidades de crédito, el efectivo en caja de estas instituciones se situaba en 60 mm de euros a finales de 2008, fechas en las que se estima que entre el 20% y el 25% de los billetes en euros en circulación se mantenía en el extranjero⁸, de modo que la parte restante (entre 250 mm de euros y 300 mm de euros) se habría utilizado como depósito de valor en la zona del euro.

Para obtener más información sobre las cantidades mantenidas como depósito de valor, la encuesta a los hogares incluía una pregunta concreta sobre el efectivo mantenido a estos efectos por los hogares. Sin embargo, dada la probabilidad de que no todos los entrevistados fueran totalmente sinceros respecto a sus tenencias de efectivo, los

resultados de la encuesta solo deberían considerarse como el importe mínimo mantenido como depósito de valor. Según la encuesta a los hogares, el 57% de los encuestados afirmó que no mantenía más dinero en efectivo del necesario para sus compras diarias. Una tercera parte de todos los encuestados que utilizan el efectivo como depósito de valor indicó que mantenía menos de 1.000 euros. Solo el 2,8% de los encuestados declaró que mantenía entre 1.000 euros y 5.000 euros, y el 0,5% manifestó que mantenía más de 5.000 euros. El 2,9% contestó que mantenía efectivo, pero no precisó cuánto. A la luz de estos resultados y a partir de supuestos prudentes, puede decirse que los hogares atesoraron un mínimo de 75 mm de euros en la zona del euro en 2008. Basándose en los resultados de la encuesta a las empresas, se estima que las empresas de la zona del euro mantuvieron en efectivo en torno a 25 mm de euros en 2008, lo que significa que en el citado año se mantuvieron al menos 100 mm de euros en efectivo en la zona del euro, cantidad muy inferior a la estimación de alrededor de 300 mm de euros indicada en el párrafo anterior.

Dado el reducido tamaño de la muestra de encuestados que afirmaron que mantenían más de 5.000 euros y de los que dijeron que mantenían efectivo pero sin especificar cuánto, los resultados de la encuesta han de interpretarse con cautela. Este hecho ya se había señalado en un estudio similar realizado por el Deutsche Bundesbank⁹. No obstante, conforme a los conocimientos generales sobre la distribución de la renta y, más concretamente, de la riqueza, los resultados de la encuesta confirmaron la existencia de un pronunciado sesgo de las tenencias de efectivo hacia una porción muy pequeña de la población que mantiene importantes cantidades de efectivo como depósito de valor. Con todo, la distribución marcadamente sesgada de las tenencias de efectivo, unida a la posible declaración de tenencias menores de las mantenidas realmente, dificulta la estimación directa de las cantidades mantenidas en efectivo.

⁸ Véase «The international role of the euro», 2010, en la dirección del BCE en Internet (<http://www.BCE.europa.eu>).

⁹ Véase nota 4.

7 CONCLUSIONES

Las encuestas del BCE a los hogares y las empresas muestran que, en la zona del euro, el efectivo fue un importante medio de pago en 2008 y que el importe de las operaciones en efectivo era todavía 1,5 a 2 veces el importe de los pagos electrónicos en los puntos de venta. El efectivo parece ser el medio de pago preferido para las operaciones por importe inferior a 100 euros, pero un número considerable de personas (el 20% de los encuestados de la muestra de países) suelen pagar en efectivo incluso importes de hasta 1.000 euros. Existen notables diferencias en el comportamiento de los hogares entre los distintos países. Por un lado, en Austria, Italia y España, los particulares efectúan pagos en efectivo con más frecuencia y por importes más elevados. Por el otro lado del espectro, Francia y los Países Bajos son los países en los que menos se utiliza el efectivo. No es de extrañar que el efectivo se use más extensamente en el sector de la hostelería, seguido del comercio mayorista y minorista. En estos sectores, la mayor proporción del gasto de las empresas se paga en efectivo. Sin embargo, en general, puede concluirse que las empresas solo pagan una pequeña proporción de su gasto en efectivo.

Tanto los resultados directos de la encuesta como el método indirecto de estimación del importe del efectivo utilizado como depósito de valor sugieren que la cantidad de efectivo atesorado en la zona del euro es importante, en comparación con el importe de los billetes en circulación, aunque sigue siendo pequeña, en relación con el importe total de los depósitos bancarios. Los costes de oportunidad de atesorar efectivo, que se han mantenido en un mínimo histórico, como resultado del bajo nivel de inflación y de los reducidos tipos de interés observados desde la introducción del euro, han contribuido a este fenómeno. Aunque las encuestas se realizaron en 2008 y 2009, no hay indicios de que el uso del efectivo haya cambiado sustancialmente desde entonces, pero es probable que la proporción del total de pagos electrónicos haya aumentado ligeramente en los últimos años, debido al mayor número de terminales de pago, a la mejora de las infraestructuras y a las campañas de promoción de los pagos electrónicos. De cara al futuro, a medio plazo, cabe esperar que el efectivo siga siendo un importante medio de pago, y que los nuevos instrumentos de pago solo tengan un impacto moderado.

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

AMPLIACIÓN DE LA ZONA DEL EURO EL 1 DE ENERO DE 2011 CON LA INCORPORACIÓN DE ESTONIA

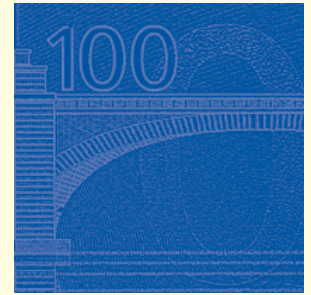
En enero de 2011, Estonia se incorporó a la zona del euro, elevándose a 17 el número de países pertenecientes a la zona del euro.

Salvo indicación en contrario, todas las series de datos con observaciones para 2011 se refieren al «Euro-17» (es decir, la zona del euro, incluida Estonia) para la serie temporal completa. En lo que se refiere a los tipos de interés, las estadísticas monetarias, el IAPC y los activos de reserva (y, por coherencia, los componentes y las contrapartidas de M3 y los componentes del IAPC), las series estadísticas de la zona del euro tienen en cuenta la composición por países de la zona del euro en sus distintas etapas.

En las Notas Generales, puede encontrarse más información sobre las composiciones por países, pasadas y presentes, de la zona del euro.

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
2009	9,5	4,8	3,3	-	1,6	23,4	1,22	3,76
2010	8,5	1,8	0,5	-	0,6	4,2	0,81	3,36
2010 II	10,3	1,5	-0,1	-	0,2	4,2	0,69	3,03
III	7,8	1,7	0,7	-	0,9	2,1	0,87	2,67
IV	4,9	2,2	1,5	-	1,7	2,4	1,02	3,36
2011 I	.	.	.	-	.	.	1,10	3,66
2010 Oct	4,9	2,1	1,1	1,4	1,5	1,8	1,00	2,86
Nov	4,6	2,3	2,1	1,6	2,0	3,0	1,04	3,11
Dic	4,3	2,2	1,7	1,7	1,9	2,7	1,02	3,36
2011 Ene	3,2	2,3	1,5	1,7	2,4	2,9	1,02	3,49
Feb	2,9	2,4	2,0	.	2,6	.	1,09	3,49
Mar	.	.	.	.	.	.	1,18	3,66

2. Precios, producto, demanda y mercado de trabajo ⁵⁾

	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
2009	0,3	-5,1	2,9	-4,1	-14,9	70,9	-1,9	9,5
2010	1,6	2,9	1,5	1,8	7,2	77,0	-0,5	10,0
2010 III	1,7	4,0	0,9	2,0	7,0	77,8	-0,2	10,0
IV	2,0	4,7	1,6	2,0	8,0	79,3	0,2	10,0
2011 I	.	.	.	.	.	.	.	.
2010 Oct	1,9	4,3	-	-	7,2	78,2	-	10,1
Nov	1,9	4,5	-	-	7,9	-	-	10,0
Dic	2,2	5,4	-	-	8,9	-	-	10,0
2011 Ene	2,3	5,9	-	-	6,2	80,3	-	10,0
Feb	2,4	6,6	-	-	.	-	-	9,9
Mar	2,6	.	-	-	.	-	-	.

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-20 ⁶⁾ (índice: 1999 I = 100)		Tipo de cambio dólar estado- unídese/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
2009	-43,6	38,6	15,8	462,4	-16,4	116,1	111,7	110,6	1,3948
2010	-47,7	23,4	8,2	591,2	.	.	104,6	103,0	1,3257
2010 II	-18,8	3,1	24,0	583,3	-11,7	123,2	103,1	101,8	1,2708
III	-6,8	8,1	-16,1	552,2	-13,4	120,4	102,3	100,8	1,2910
IV	-2,7	9,7	32,7	591,2	.	.	104,4	102,4	1,3583
2011 I	.	.	.	.	.	.	103,7	101,3	1,3680
2010 Oct	-2,0	6,2	9,4	555,6	.	.	106,0	104,1	1,3898
Nov	-4,4	0,8	46,4	597,5	.	.	104,7	102,6	1,3661
Dic	3,7	2,6	42,2	591,2	.	.	102,6	100,5	1,3220
2011 Ene	-19,2	-13,5	-7,1	562,3	.	.	102,4	100,2	1,3360
Feb	.	.	.	577,1	.	.	103,4	101,1	1,3649
Mar	.	.	.	.	.	.	105,2	102,7	1,3999

Fuentes: BCE, Comisión Europea (Eurostat y D. G. de Asuntos Económicos y Financieros) y Thomson 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.
- Los datos se refieren al Euro-17, salvo indicación en contrario.
- 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

	11 marzo 2011	18 marzo 2011	25 marzo 2011	1 abril 2011
Oro y derechos en oro	367.432	367.433	367.436	350.667
Activos en moneda extranjera frente a no residentes en la zona del euro	232.201	233.788	232.914	221.873
Activos en moneda extranjera frente a residentes en la zona del euro	26.048	25.609	25.588	23.947
Activos en euros frente a no residentes en la zona del euro	18.844	20.545	20.424	20.852
Préstamos en euros concedidos a entidades de crédito de la zona del euro	454.249	443.483	435.692	424.041
Operaciones principales de financiación	111.331	100.543	89.417	100.439
Operaciones de financiación a plazo más largo	342.863	342.863	342.863	322.855
Operaciones temporales de ajuste	0	0	0	0
Operaciones temporales estructurales	0	0	0	0
Facilidad marginal de crédito	36	51	3.390	737
Préstamos relacionados con el ajuste de los márgenes de garantía	18	27	22	10
Otros activos en euros frente a entidades de crédito de la zona del euro	50.612	48.729	45.523	42.126
Valores emitidos en euros por residentes en la zona del euro	471.899	470.438	470.684	471.025
Valores mantenidos con fines de política monetaria	138.191	137.958	137.336	137.568
Otros valores	333.707	332.480	333.349	333.457
Créditos en euros a las Administraciones Públicas	34.904	34.904	34.904	34.851
Otros activos	296.829	295.450	294.889	299.114
Total activo	1.953.018	1.940.378	1.928.055	1.888.496

2. Pasivo

	11 marzo 2011	18 marzo 2011	25 marzo 2011	1 abril 2011
Billetes en circulación	824.416	823.862	822.173	825.997
Depósitos en euros mantenidos por entidades de crédito de la zona del euro	327.104	321.039	303.329	308.392
Cuentas corrientes (incluidas las reservas mínimas)	234.056	222.435	206.292	205.755
Facilidad de depósito	15.292	20.150	19.400	26.054
Depósitos a plazo	77.500	77.500	77.500	76.500
Operaciones temporales de ajuste	0	0	0	0
Depósitos relacionados con el ajuste de los márgenes de garantía	256	954	138	83
Otros pasivos en euros con entidades de crédito de la zona del euro	3.146	3.877	4.227	5.005
Certificados de deuda emitidos	0	0	0	0
Depósitos en euros de otros residentes en la zona del euro	91.690	84.979	90.919	72.956
Pasivos en euros con no residentes en la zona del euro	42.441	41.790	43.273	42.297
Pasivos en moneda extranjera con residentes en la zona del euro	2.352	2.030	1.591	1.310
Pasivos en moneda extranjera con no residentes en la zona del euro	16.322	15.830	15.122	14.470
Contrapartida de los derechos especiales de giro asignados por el FMI	54.552	54.552	54.552	52.613
Otros pasivos	179.630	181.001	181.243	179.107
Cuentas de revalorización	331.533	331.533	331.533	305.890
Capital y reservas	79.832	79.886	80.094	80.460
Total pasivo	1.953.018	1.940.378	1.928.055	1.888.496

Fuente: BCE.

1.2 Tipos de interés oficiales del BCE

(niveles en porcentaje; variaciones en puntos porcentuales)

	Facilidad de depósito		Operaciones principales de financiación			Facilidad marginal de crédito	
			Subastas a tipo fijo	Subastas a tipo variable			
			Tipo fijo	Tipo mínimo de puja			
	Nivel	Variación	Nivel	Nivel	Variación	Nivel	Variación
	1	2	3	4	5	6	7
1999 1 Ene	2,00	-	3,00	-	-	4,50	-
4 ²⁾	2,75	0,75	3,00	-	-	3,25	-1,25
22	2,00	-0,75	3,00	-	...	4,50	1,25
9 Abr	1,50	-0,50	2,50	-	-0,50	3,50	-1,00
5 Nov	2,00	0,50	3,00	-	0,50	4,00	0,50
2000 4 Feb	2,25	0,25	3,25	-	0,25	4,25	0,25
17 Mar	2,50	0,25	3,50	-	0,25	4,50	0,25
28 Abr	2,75	0,25	3,75	-	0,25	4,75	0,25
9 Jun	3,25	0,50	4,25	-	0,50	5,25	0,50
28 ³⁾	3,25	...	-	4,25	...	5,25	...
1 Sep	3,50	0,25	-	4,50	0,25	5,50	0,25
6 Oct	3,75	0,25	-	4,75	0,25	5,75	0,25
2001 11 May	3,50	-0,25	-	4,50	-0,25	5,50	-0,25
31 Ago	3,25	-0,25	-	4,25	-0,25	5,25	-0,25
18 Sep	2,75	-0,50	-	3,75	-0,50	4,75	-0,50
9 Nov	2,25	-0,50	-	3,25	-0,50	4,25	-0,50
2002 6 Dic	1,75	-0,50	-	2,75	-0,50	3,75	-0,50
2003 7 Mar	1,50	-0,25	-	2,50	-0,25	3,50	-0,25
6 Jun	1,00	-0,50	-	2,00	-0,50	3,00	-0,50
2005 6 Dic	1,25	0,25	-	2,25	0,25	3,25	0,25
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
2011 13 Abr	0,50	0,25	1,25	-	0,25	2,00	0,25

Fuente: BCE.

- Desde el 1 de enero de 1999 hasta el 9 de marzo de 2004, la fecha se refiere a la facilidad de depósito y a la facilidad marginal de crédito. Respecto a las operaciones principales de financiación, las variaciones en el tipo de interés tienen efecto a partir de la primera operación posterior a la fecha indicada, excepto la del 18 de septiembre de 2001, que tuvo efecto el mismo día. A partir del 10 de marzo de 2004, la fecha se refiere a la facilidad de depósito, a la facilidad marginal de crédito y a las operaciones principales de financiación (las variaciones en el tipo de interés tendrán efecto a partir de la operación principal de financiación posterior a 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 22 Dic	193.470	160	193.470	1,00	-	-	-	7
29	227.865	233	227.865	1,00	-	-	-	7
2011 5 Ene	195.691	179	195.691	1,00	-	-	-	7
12	180.081	169	180.081	1,00	-	-	-	7
19	176.904	171	176.904	1,00	-	-	-	7
26	165.603	209	165.603	1,00	-	-	-	7
2 Feb	213.725	371	213.725	1,00	-	-	-	7
9	156.710	220	156.710	1,00	-	-	-	7
16	137.015	253	137.015	1,00	-	-	-	7
23	119.455	189	119.455	1,00	-	-	-	7
2 Mar	124.442	182	124.442	1,00	-	-	-	7
9	111.331	185	111.331	1,00	-	-	-	7
16	100.543	177	100.543	1,00	-	-	-	7
23	89.417	173	89.417	1,00	-	-	-	7
30	100.439	174	100.439	1,00	-	-	-	7
6 Abr	84.533	161	84.533	1,00	-	-	-	7
Operaciones de financiación a plazo más largo								
2010 13 Oct	52.236	34	52.236	1,00	-	-	-	28
28 ⁵⁾	42.475	132	42.475	1,00	-	-	-	91
10 Nov	63.618	44	63.618	1,00	-	-	-	28
25 ⁵⁾	38.211	189	38.211	1,00	-	-	-	91
8 Dic	68.066	56	68.066	1,00	-	-	-	42
23 ⁵⁾	149.466	270	149.466	1,00	-	-	-	98
2011 19 Ene	70.351	45	70.351	1,00	-	-	-	21
27 ⁵⁾	71.143	165	71.143	.	-	-	-	91
9 Feb	61.472	42	61.472	1,00	-	-	-	28
24 ⁵⁾	39.755	192	39.755	.	-	-	-	91
9 Mar	82.500	52	82.500	1,00	-	-	-	35
31 ⁵⁾	129.458	290	129.458	.	-	-	-	91

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	
2011 18 Ene	Captación de depósitos a plazo fijo	135.048	142	135.046	-	-	1,00	0,80	0,79	1
19	Captación de depósitos a plazo fijo	103.687	62	76.500	-	-	1,00	0,80	0,69	7
26	Captación de depósitos a plazo fijo	88.824	58	76.500	-	-	1,00	0,99	0,89	7
2 Feb	Captación de depósitos a plazo fijo	68.220	53	68.220	-	-	1,00	1,00	0,85	7
8	Captación de depósitos a plazo fijo	159.714	161	158.659	-	-	1,00	0,80	0,78	1
9	Captación de depósitos a plazo fijo	93.341	66	76.500	-	-	1,00	0,95	0,87	7
16	Captación de depósitos a plazo fijo	102.784	73	76.500	-	-	1,00	0,80	0,71	7
23	Captación de depósitos a plazo fijo	95.494	74	77.000	-	-	1,00	0,70	0,58	7
2 Mar	Captación de depósitos a plazo fijo	91.911	71	77.500	-	-	1,00	0,65	0,56	7
8	Captación de depósitos a plazo fijo	96.572	141	95.812	-	-	1,00	0,80	0,79	1
9	Captación de depósitos a plazo fijo	95.585	65	77.500	-	-	1,00	0,90	0,83	7
16	Captación de depósitos a plazo fijo	119.307	74	77.500	-	-	1,00	0,69	0,66	7
23	Captación de depósitos a plazo fijo	106.704	63	77.500	-	-	1,00	0,70	0,64	7
30	Captación de depósitos a plazo fijo	77.320	58	76.500	-	-	1,00	1,00	0,72	7
6 Abr	Captación de depósitos a plazo fijo	121.130	76	77.000	-	-	1,00	0,64	0,59	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 las operaciones de financiación a plazo más largo, que se liquidaron el 17 de diciembre de 2009, el 1 de abril, 13 de mayo, 28 de octubre, 25 de noviembre y 23 de diciembre de 2010 y el 27 de enero, 24 de febrero y 31 de marzo de 2011, 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 períodos de las posiciones diarias, salvo indicación en contrario; tipos de interés en porcentaje)

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

Pasivos computables en: ¹⁾	Total	Pasivos a los que se aplica un coeficiente de reservas del 2%		Pasivos a los que se aplica un coeficiente de reservas nulo		
		Depósitos a la vista y 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	18.948,1	9.962,6	644,3	2.683,3	1.335,4	4.322,5
2010 Sep	18.836,5	9.944,2	670,0	2.566,5	1.307,2	4.348,6
Oct ²⁾	18.986,4	9.901,3	658,2	2.632,7	1.399,4	4.394,9
Nov ²⁾	19.190,9	9.970,1	669,9	2.715,6	1.465,9	4.369,5
Dic ²⁾	18.948,1	9.962,6	644,3	2.683,3	1.335,4	4.322,5
2011 Ene	19.024,1	9.840,2	651,6	2.780,6	1.395,8	4.356,0

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
2009	210,2	211,4	1,2	0,0	1,00
2010	211,8	212,5	0,7	0,5	1,00
2010 12 Oct	211,9	213,1	1,2	0,0	1,00
9 Nov	214,0	215,2	1,2	0,0	1,00
7 Dic	211,8	212,5	0,7	0,5	1,00
2011 18 Ene ³⁾	210,5	212,4	1,9	0,0	1,00
8 Feb	212,3	213,6	1,3	0,0	1,00
8 Mar	211,6	212,9	1,3	0,0	1,00

3. Liquidez

Período de mantenimiento que finaliza en:	Factores de inyección de liquidez						Factores de absorción de liquidez				Cuentas corrientes de entidades de crédito	Base monetaria
	Operaciones de política monetaria del Eurosistema						Billetes en circulación	Depósitos de la Administración Central en el Eurosistema	Otros factores (neto)			
	Activos netos en oro y moneda extranjera del Eurosistema	Operaciones principales de financiación	Operaciones de financiación a plazo más largo	Facilidad marginal de crédito	Otras operaciones de inyección de liquidez ⁴⁾	Facilidad de depósito				Otras operaciones de absorción de liquidez ⁵⁾		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
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	511,1	179,5	336,3	1,9	130,4	44,7	70,8	815,9	94,4	-79,1	212,5	1.073,1
2010 12 Oct	531,3	164,5	392,6	0,7	128,3	68,8	64,8	814,1	96,4	-39,8	213,1	1.096,1
9 Nov	511,3	183,0	340,0	0,8	124,5	41,9	68,8	813,5	92,1	-72,0	215,2	1.070,7
7 Dic	511,1	179,5	336,3	1,9	130,4	44,7	70,8	815,9	94,4	-79,1	212,5	1.073,1
2011 18 Ene	527,5	197,0	316,6	0,5	140,9	66,5	73,5	833,8	81,3	-84,9	212,4	1.112,7
8 Feb	549,7	185,4	318,2	0,1	137,2	39,2	81,3	822,0	101,2	-66,7	213,6	1.074,8
8 Mar	550,0	134,4	321,0	7,6	137,9	26,9	80,3	820,9	89,8	-79,9	212,9	1.060,7

Fuente: BCE.

1) Fin de período.

2) Incluye las bases de reservas de las entidades de crédito de Estonia. Con carácter transitorio, las entidades de crédito radicadas en la zona del euro pueden optar por deducir de sus bases de reservas pasivos adeudados a entidades de crédito situadas en Estonia. A partir de la base de reservas existente a finales de enero de 2011, se aplicará el procedimiento habitual [véase la Decisión del BCE, de 26 de octubre de 2010, relativa a las disposiciones transitorias para la aplicación de las reservas mínimas por el BCE después de la introducción del euro en Estonia (BCE/2010/18)].

3) Debido a la adopción del euro en Estonia el 1 de enero de 2011, las exigencias de reservas son una media —ponderada por el número de días naturales— de las exigencias de reservas de los 16 países que integraban la zona del euro en el período comprendido entre el 8 y el 31 de diciembre de 2010 y las exigencias de reservas de los 17 países que actualmente forman parte de la zona del euro en el período comprendido entre el 1 y el 18 de enero de 2011.

 4) 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.

 5) 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 ³⁾
		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														
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	3.212,4	1.537,5	18,6	0,9	1.517,9	570,7	460,0	9,6	101,1	-	18,1	683,8	8,5	393,9
2010 III	3.024,2	1.459,0	18,5	0,9	1.439,6	554,1	443,3	9,6	101,2	-	16,7	645,9	8,7	339,8
2010 IV	3.212,4	1.537,5	18,6	0,9	1.517,9	570,7	460,0	9,6	101,1	-	18,1	683,8	8,5	393,9
2010 Oct	3.028,1	1.449,8	18,5	0,9	1.430,4	559,3	448,8	9,7	100,8	-	17,0	643,6	8,7	349,7
2010 Nov	3.117,8	1.467,0	18,5	0,9	1.447,5	561,8	451,0	9,7	101,2	-	16,6	689,3	8,7	374,3
2010 Dic	3.212,4	1.537,5	18,6	0,9	1.517,9	570,7	460,0	9,6	101,1	-	18,1	683,8	8,5	393,9
2011 Ene	3.101,7	1.446,1	18,6	1,0	1.426,6	577,4	466,4	9,7	101,3	-	18,5	657,4	8,5	393,7
2011 Feb ⁴⁾	3.113,6	1.418,1	18,6	0,9	1.398,5	579,5	467,3	9,9	102,3	-	19,5	674,6	8,5	413,6
IFM, excluido el Eurosistema														
2009	31.144,9	17.702,4	1.001,7	10.783,3	5.917,5	5.060,6	1.483,2	1.497,2	2.080,2	85,1	1.235,1	4.251,7	220,7	2.589,2
2010	32.203,6	17.765,6	1.217,2	11.031,9	5.516,5	4.946,0	1.520,4	1.539,0	1.886,7	59,9	1.232,6	4.319,0	223,5	3.657,1
2010 III	32.086,1	17.897,6	1.073,9	10.982,5	5.841,2	5.083,5	1.566,2	1.548,1	1.969,2	62,6	1.244,1	4.387,7	220,0	3.190,6
2010 IV	32.203,6	17.765,6	1.217,2	11.031,9	5.516,5	4.946,0	1.520,4	1.539,0	1.886,7	59,9	1.232,6	4.319,0	223,5	3.657,1
2010 Oct	31.861,9	17.819,0	1.153,5	10.959,3	5.706,2	5.110,5	1.665,7	1.521,9	1.922,9	61,4	1.251,6	4.331,3	220,6	3.067,6
2010 Nov	31.966,8	17.848,2	1.209,1	11.069,1	5.570,1	5.100,8	1.610,4	1.554,0	1.936,4	61,5	1.251,0	4.457,3	222,4	3.025,6
2010 Dic	32.203,6	17.765,6	1.217,2	11.031,9	5.516,5	4.946,0	1.520,4	1.539,0	1.886,7	59,9	1.232,6	4.319,0	223,5	3.657,1
2011 Ene	32.119,8	17.809,4	1.214,8	11.062,5	5.532,1	4.960,0	1.538,9	1.526,5	1.894,6	60,6	1.250,8	4.361,7	223,7	3.453,5
2011 Feb ⁴⁾	32.104,5	17.817,7	1.195,7	11.115,1	5.507,0	4.974,8	1.543,2	1.533,7	1.897,8	61,9	1.243,6	4.376,2	223,7	3.406,6

2. Pasivo

	Total	Efectivo en circulación	Depósitos de residentes en la zona del euro				Participaciones emitidas por fondos del mercado monetario ⁴⁾	Valores distintos de acciones y participaciones ⁵⁾	Capital y reservas	Otros pasivos frente a no residentes en la zona del euro	Resto de pasivos ³⁾
			Total	Administración Central	Otras AAPP y otros sectores residentes	IFM					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Eurosistema											
2009	2.829,9	829,3	1.192,3	102,6	22,1	1.067,6	-	0,1	320,9	140,0	347,4
2010	3.212,4	863,7	1.394,6	68,0	8,7	1.318,0	-	0,0	429,8	153,5	370,8
2010 III	3.024,2	837,0	1.293,8	89,2	10,6	1.194,0	-	0,0	403,6	131,1	358,7
2010 IV	3.212,4	863,7	1.394,6	68,0	8,7	1.318,0	-	0,0	429,8	153,5	370,8
2010 Oct	3.028,1	838,7	1.294,5	100,6	12,6	1.181,3	-	0,0	406,2	130,7	357,9
2010 Nov	3.117,8	840,5	1.331,1	98,5	16,5	1.216,2	-	0,0	436,2	139,6	370,4
2010 Dic	3.212,4	863,7	1.394,6	68,0	8,7	1.318,0	-	0,0	429,8	153,5	370,8
2011 Ene	3.101,7	845,4	1.334,0	113,1	9,9	1.211,1	-	0,0	398,0	153,5	370,7
2011 Feb ⁴⁾	3.113,6	844,4	1.327,5	96,7	10,1	1.220,6	-	0,0	416,7	158,1	367,1
IFM, excluido el Eurosistema											
2009	31.144,9	-	16.470,9	144,1	10.044,8	6.282,0	732,6	4.908,5	1.921,2	4.097,7	3.013,9
2010	32.203,6	-	16.504,1	196,2	10.532,5	5.775,4	612,4	4.844,6	2.045,1	4.219,2	3.978,2
2010 III	32.086,1	-	16.617,4	176,2	10.344,5	6.096,7	652,1	4.900,4	2.016,4	4.308,9	3.590,9
2010 IV	32.203,6	-	16.504,1	196,2	10.532,5	5.775,4	612,4	4.844,6	2.045,1	4.219,2	3.978,2
2010 Oct	31.861,9	-	16.570,2	243,1	10.343,0	5.984,1	635,7	4.853,5	2.027,0	4.325,1	3.450,4
2010 Nov	31.966,8	-	16.542,1	262,4	10.452,8	5.826,9	648,1	4.903,0	2.018,3	4.443,9	3.411,3
2010 Dic	32.203,6	-	16.504,1	196,2	10.532,5	5.775,4	612,4	4.844,6	2.045,1	4.219,2	3.978,2
2011 Ene	32.119,8	-	16.480,6	203,4	10.477,0	5.800,3	603,2	4.878,2	2.061,5	4.260,8	3.835,5
2011 Feb ⁴⁾	32.104,5	-	16.493,7	233,1	10.511,0	5.749,7	611,7	4.898,8	2.074,2	4.252,5	3.773,5

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) En diciembre de 2010, se modificó la manera de registrar los derivados en un Estado miembro, lo que provocó un incremento en su posición.

4) Saldo mantenidos por residentes en la zona del euro.

5) 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 1	Préstamos y créditos a residentes en la zona del euro			Valores distintos de acciones emitidos por residentes en la zona del euro			Acciones y particip. emitidas por otros residentes en la zona del euro 8	Activos frente a no residentes en la zona del euro 9	Activo fijo 10	Resto de activos ²⁾ 11
		Total 2	AAPP 3	Otros residentes en la zona del euro 4	Total 5	AAPP 6	Otros residentes en la zona del euro 7				
Saldos vivos											
2009	23.861,8	11.805,0	1.021,1	10.783,9	3.356,2	1.851,5	1.504,6	812,1	4.808,4	229,2	2.850,8
2010	25.827,4	12.268,7	1.235,8	11.032,9	3.529,0	1.980,4	1.548,6	799,3	5.002,8	232,0	3.995,8
2010 III	25.183,4	12.075,9	1.092,4	10.983,4	3.567,2	2.009,4	1.557,8	797,8	5.033,6	228,7	3.480,2
2010 IV	25.827,4	12.268,7	1.235,8	11.032,9	3.529,0	1.980,4	1.548,6	799,3	5.002,8	232,0	3.995,8
2010 Oct	25.154,7	12.132,2	1.172,0	10.960,2	3.646,1	2.114,4	1.531,6	804,7	4.974,9	229,4	3.367,6
2010 Nov	25.466,2	12.297,6	1.227,6	11.070,0	3.625,1	2.061,4	1.563,7	816,3	5.146,5	231,2	3.349,6
2010 Dic	25.827,4	12.268,7	1.235,8	11.032,9	3.529,0	1.980,4	1.548,6	799,3	5.002,8	232,0	3.995,8
2011 Ene	25.702,8	12.296,9	1.233,4	11.063,4	3.541,5	2.005,3	1.536,2	815,0	5.019,1	232,2	3.798,0
2011 Feb ^(p)	25.746,9	12.330,4	1.214,3	11.116,0	3.554,1	2.010,5	1.543,6	807,4	5.050,8	232,1	3.772,1
Operaciones											
2009	-644,9	15,2	29,4	-14,2	365,1	269,8	95,3	12,6	-465,4	7,8	-581,0
2010	604,5	409,3	205,6	203,7	134,6	132,5	2,2	6,7	-110,2	2,4	152,4
2010 III	206,2	51,5	1,2	50,2	40,7	4,2	36,5	10,3	5,6	-1,3	99,4
2010 IV	-379,0	194,3	138,0	56,3	-11,5	-6,1	-5,4	11,5	-112,4	3,6	-464,3
2010 Oct	-2,6	62,7	79,5	-16,8	82,2	107,6	-25,3	5,5	-38,3	0,7	-115,4
2010 Nov	150,1	146,8	54,7	92,1	-3,2	-37,7	34,5	17,1	15,6	1,8	-28,0
2010 Dic	-526,4	-15,2	3,8	-19,0	-90,5	-75,9	-14,6	-11,1	-89,8	1,1	-320,9
2011 Ene	-71,7	21,0	-2,4	23,4	11,9	23,4	-11,5	13,6	86,3	0,1	-204,7
2011 Feb ^(p)	19,7	10,8	-12,5	23,3	16,7	8,6	8,1	-8,2	32,6	-0,1	-32,1

2. Pasivo

	Total 1	Efectivo en circulación 2	Depósitos de la Administración Central 3	Depósitos de otras AAPP otros sectores y residentes 4	Participaciones emitidas por fondos del mercado monetario ³⁾ 5	Valores distintos de acciones y partici- paciones ⁴⁾ 6	Capital y reservas 7	Otros pasivos frente a no residentes en la zona del euro 8	Resto de pasivos ²⁾ 9	Discrepancias de pasivos entre IFM con respecto a los activos 10
2009	23.861,8	769,9	246,7	10.066,9	647,5	2.752,5	1.802,6	4.237,7	3.361,3	-23,3
2010	25.827,4	808,6	264,1	10.541,1	552,5	2.856,9	2.023,4	4.372,7	4.349,0	59,0
2010 III	25.183,4	786,8	265,5	10.355,1	589,5	2.830,1	1.957,0	4.440,0	3.949,6	9,8
2010 IV	25.827,4	808,6	264,1	10.541,1	552,5	2.856,9	2.023,4	4.372,7	4.349,0	59,0
2010 Oct	25.154,7	789,0	343,7	10.355,6	574,3	2.829,8	1.969,3	4.455,9	3.808,3	28,8
2010 Nov	25.466,2	790,2	360,8	10.469,3	586,5	2.865,4	2.003,2	4.583,5	3.781,7	25,5
2010 Dic	25.827,4	808,6	264,1	10.541,1	552,5	2.856,9	2.023,4	4.372,7	4.349,0	59,0
2011 Ene	25.702,8	796,2	316,4	10.486,8	542,6	2.882,2	2.005,1	4.414,4	4.206,2	52,7
2011 Feb ^(p)	25.746,9	796,3	329,8	10.521,1	549,8	2.898,7	2.035,3	4.410,6	4.140,6	64,9
Operaciones										
2009	-644,9	45,8	-4,4	289,4	-12,5	-56,4	143,2	-591,1	-505,6	46,6
2010	604,5	38,6	16,7	327,2	-96,9	38,5	110,8	-27,7	139,0	58,3
2010 III	206,2	1,2	-39,5	68,3	-15,6	19,6	20,5	30,6	119,2	1,9
2010 IV	-379,0	21,7	-1,9	151,8	-34,8	2,2	43,0	-88,0	-523,4	50,3
2010 Oct	-2,6	2,2	78,1	-0,8	-14,9	6,6	6,8	44,2	-142,1	17,4
2010 Nov	150,1	1,2	17,1	73,9	12,9	-1,6	21,3	7,2	21,2	-3,1
2010 Dic	-526,4	18,4	-97,1	78,7	-32,8	-2,8	15,0	-139,3	-402,5	36,0
2011 Ene	-71,7	-12,6	51,8	-57,4	-9,8	29,5	-2,7	81,3	-147,3	-4,5
2011 Feb ^(p)	19,7	0,0	13,3	15,8	4,7	19,5	17,6	11,0	-67,8	5,6

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.
- En diciembre de 2010, se modificó la manera de registrar los derivados en un Estado miembro, lo que provocó un incremento en su posición.
- 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⁾

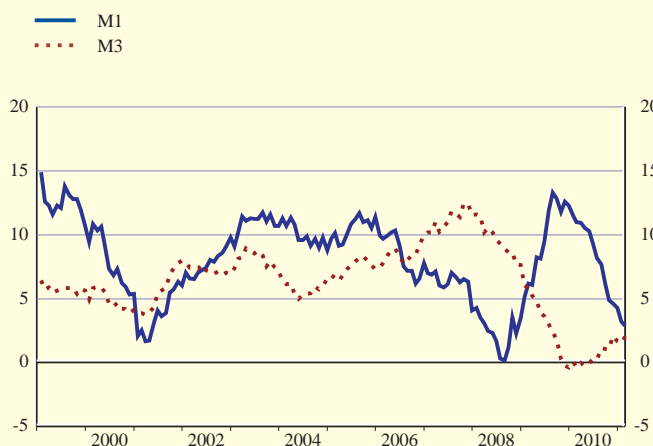
(mm de euros y tasas de crecimiento interanual; datos desestacionalizados; saldos vivos y tasas de crecimiento a fin de período; operaciones realizadas en el período)

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												
2009	4.502,1	3.701,6	8.203,7	1.134,3	9.338,0	-	6.764,0	2.910,8	13.104,0	10.792,3	-	552,4
2010	4.705,9	3.694,2	8.400,1	1.124,1	9.524,2	-	7.319,4	3.258,1	13.380,6	11.039,4	-	611,8
2010 III	4.688,4	3.687,0	8.375,5	1.121,5	9.496,9	-	7.164,5	3.099,5	13.340,9	10.967,0	-	587,8
2010 IV	4.705,9	3.694,2	8.400,1	1.124,1	9.524,2	-	7.319,4	3.258,1	13.380,6	11.039,4	-	611,8
2010 Nov	4.695,2	3.707,6	8.402,8	1.135,6	9.538,3	-	7.305,3	3.293,3	13.417,5	11.051,4	-	553,9
2010 Dic	4.705,9	3.694,2	8.400,1	1.124,1	9.524,2	-	7.319,4	3.258,1	13.380,6	11.039,4	-	611,8
2011 Ene	4.696,6	3.717,7	8.414,3	1.080,0	9.494,3	-	7.326,6	3.251,7	13.428,1	11.075,4	-	591,7
2011 Feb ^(p)	4.697,3	3.734,3	8.431,7	1.111,7	9.543,3	-	7.397,0	3.235,8	13.506,1	11.144,1	-	623,7
Operaciones												
2009	493,8	-368,0	125,8	-160,0	-34,2	-	422,4	307,2	90,0	-15,3	24,7	125,3
2010	192,9	-14,0	178,8	-23,9	154,9	-	260,9	342,2	209,2	202,0	247,6	-82,5
2010 III	35,2	53,2	88,3	-8,2	80,1	-	93,4	38,2	130,3	63,4	87,5	-30,9
2010 IV	17,1	4,9	22,0	-0,2	21,8	-	80,3	176,4	60,4	79,2	105,5	-36,9
2010 Nov	-1,4	-6,8	-8,2	59,4	51,2	-	44,2	22,7	85,2	60,0	72,4	11,2
2010 Dic	13,9	-10,7	3,2	-10,7	-7,5	-	16,2	-34,4	-12,2	6,1	8,9	40,4
2011 Ene	-11,8	21,5	9,7	-44,2	-34,5	-	28,2	-8,1	39,1	28,8	17,6	10,2
2011 Feb ^(p)	6,0	10,5	16,5	28,3	44,8	-	44,1	-5,8	48,6	39,3	42,9	18,1
Tasas de crecimiento												
2009	12,3	-9,0	1,6	-11,8	-0,4	-0,2	6,7	11,8	0,7	-0,1	0,2	125,3
2010	4,3	-0,4	2,2	-2,1	1,7	1,7	3,8	11,7	1,6	1,9	2,3	-82,5
2010 III	6,2	-2,9	2,0	-4,9	1,1	1,1	3,6	7,0	1,1	1,2	1,4	-6,6
2010 IV	4,3	-0,4	2,2	-2,1	1,7	1,7	3,8	11,7	1,6	1,9	2,3	-82,5
2010 Nov	4,6	-0,5	2,3	0,3	2,1	1,6	4,0	12,9	1,9	2,0	2,3	-83,6
2010 Dic	4,3	-0,4	2,2	-2,1	1,7	1,7	3,8	11,7	1,6	1,9	2,3	-82,5
2011 Ene	3,2	1,1	2,3	-4,0	1,5	1,7	3,5	11,7	2,1	2,4	2,7	-83,5
2011 Feb ^(p)	2,9	1,8	2,4	-0,4	2,0	.	4,1	10,5	2,3	2,6	3,0	-46,6

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⁾

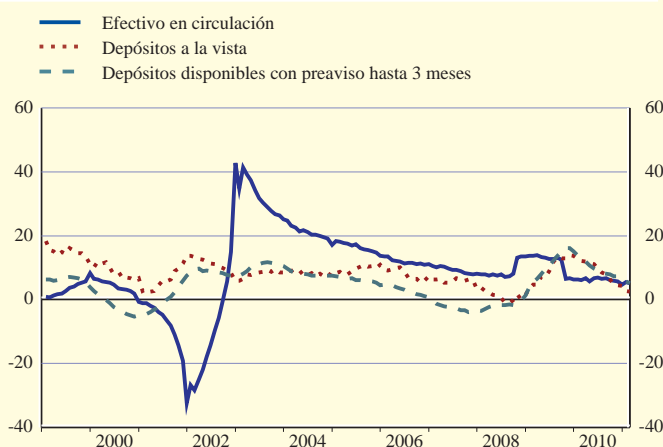
(mm de euros y tasas de crecimiento interanual; datos desestacionalizados; saldos vivos y tasas de crecimiento a fin de período; operaciones realizadas en el período)

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											
2009	757,5	3.744,6	1.896,8	1.804,8	334,3	668,1	131,9	2.634,9	132,5	2.207,9	1.788,8
2010	793,6	3.912,2	1.785,6	1.908,7	433,1	570,2	120,7	2.752,6	118,4	2.441,9	2.006,6
2010 III	790,6	3.897,8	1.795,5	1.891,5	400,1	593,5	127,8	2.702,0	122,3	2.385,2	1.955,0
IV	793,6	3.912,2	1.785,6	1.908,7	433,1	570,2	120,7	2.752,6	118,4	2.441,9	2.006,6
2010 Nov	795,9	3.899,3	1.795,7	1.911,9	430,8	585,4	119,4	2.751,2	119,0	2.439,9	1.995,2
Dic	793,6	3.912,2	1.785,6	1.908,7	433,1	570,2	120,7	2.752,6	118,4	2.441,9	2.006,6
2011 Ene	802,6	3.894,1	1.807,6	1.910,1	407,2	547,2	125,6	2.763,3	118,6	2.446,3	1.998,4
Feb ^(p)	804,9	3.892,5	1.816,2	1.918,2	440,1	548,0	123,5	2.782,7	119,4	2.458,4	2.036,5
Operaciones											
2009	44,3	449,4	-605,2	237,2	-12,6	-13,1	-134,3	78,2	9,0	194,0	141,2
2010	36,0	156,8	-125,7	111,6	94,5	-100,0	-18,4	58,3	-14,1	109,3	107,5
2010 III	7,5	27,7	10,3	42,8	6,4	-14,1	-0,6	26,2	-5,5	54,4	18,3
IV	2,9	14,2	-12,5	17,4	28,7	-21,0	-7,9	26,7	-3,9	29,2	28,3
2010 Nov	4,2	-5,6	-15,9	9,1	55,4	6,6	-2,6	8,6	-1,0	19,7	16,8
Dic	-2,3	16,2	-7,9	-2,9	2,4	-13,8	0,7	7,7	-0,6	2,9	6,1
2011 Ene	8,7	-20,5	20,9	0,6	-25,9	-23,0	4,7	15,1	0,2	5,5	7,4
Feb ^(p)	2,3	3,7	8,6	1,9	33,0	-1,7	-3,0	23,4	0,7	-5,6	25,6
Tasas de crecimiento											
2009	6,2	13,6	-24,2	15,1	-3,5	-1,9	-50,2	3,0	7,3	9,7	8,7
2010	4,8	4,2	-6,6	6,2	28,1	-14,9	-13,7	2,2	-10,7	4,8	5,8
2010 III	6,0	6,2	-12,3	7,9	22,5	-15,2	-16,4	1,4	-8,0	4,4	6,8
IV	4,8	4,2	-6,6	6,2	28,1	-14,9	-13,7	2,2	-10,7	4,8	5,8
2010 Nov	5,6	4,4	-7,6	7,2	36,3	-13,2	-14,3	1,8	-11,0	4,9	7,2
Dic	4,8	4,2	-6,6	6,2	28,1	-14,9	-13,7	2,2	-10,7	4,8	5,8
2011 Ene	5,4	2,8	-3,2	5,6	25,4	-17,0	-10,6	1,8	-10,3	4,2	6,2
Feb ^(p)	5,1	2,4	-1,5	5,1	31,3	-15,3	-8,0	3,0	-9,3	3,6	7,2

G3 Componentes de los agregados monetarios ¹⁾

(tasas de crecimiento interanual; datos desestacionalizados)



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

(tasas de crecimiento interanual; datos desestacionalizados)



Fuente: BCE.

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

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

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

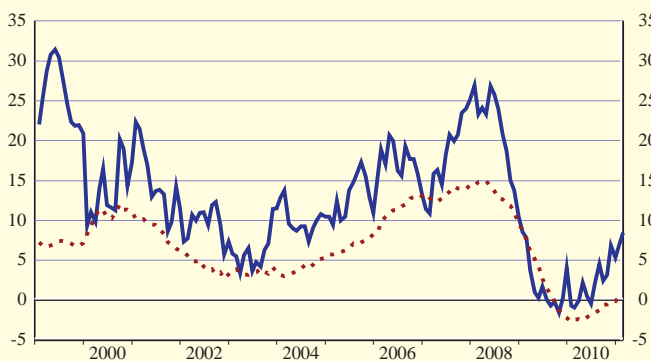
1. Préstamos a intermediarios financieros, sociedades no financieras y hogares

	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										
2009	88,9	1.060,4	4.690,9	1.187,7	937,6	2.565,5	4.952,0	631,1	3.546,6	774,3
2010	94,8	1.114,6	4.671,0	1.128,2	901,8	2.641,0	5.158,9	639,4	3.701,3	818,2
2010 III	92,5	1.070,9	4.695,8	1.134,9	922,2	2.638,7	5.107,8	640,5	3.654,0	813,4
2010 IV	94,8	1.114,6	4.671,0	1.128,2	901,8	2.641,0	5.158,9	639,4	3.701,3	818,2
2010 Nov	96,3	1.112,1	4.696,8	1.136,0	909,8	2.651,0	5.146,3	641,8	3.684,9	819,6
2010 Dic	94,8	1.114,6	4.671,0	1.128,2	901,8	2.641,0	5.158,9	639,4	3.701,3	818,2
2011 Ene	93,2	1.105,0	4.693,3	1.146,4	899,3	2.647,6	5.183,9	636,5	3.723,1	824,3
2011 Feb ^(p)	97,2	1.144,8	4.708,6	1.154,9	897,8	2.656,0	5.193,5	635,5	3.727,2	830,8
Operaciones										
2009	-13,7	40,6	-107,0	-181,3	-18,9	93,2	64,9	-1,2	51,4	14,7
2010	7,0	55,9	-7,6	-42,4	-22,0	56,7	146,7	-6,1	132,5	20,3
2010 III	4,5	18,7	14,2	1,5	1,2	11,6	26,1	-2,4	25,5	3,0
2010 IV	2,6	41,4	-16,0	-5,3	-15,3	4,5	51,3	-0,6	45,7	6,2
2010 Nov	3,3	35,2	6,5	3,0	-4,0	7,5	15,0	2,2	8,0	4,8
2010 Dic	-1,1	3,5	-17,2	-6,6	-6,3	-4,3	21,0	-1,9	23,1	-0,2
2011 Ene	-1,6	-8,6	18,5	17,1	-3,5	4,9	20,6	-2,0	18,0	4,6
2011 Feb ^(p)	4,0	12,8	16,0	4,7	1,1	10,2	6,5	-0,6	4,4	2,7
Tasas de crecimiento										
2009	-13,3	4,1	-2,2	-13,1	-2,0	3,7	1,3	-0,2	1,5	1,9
2010	8,0	5,1	-0,2	-3,6	-2,4	2,2	2,9	-1,0	3,7	2,6
2010 III	0,0	2,6	-0,6	-6,5	-2,1	2,7	2,7	-0,9	3,4	2,6
2010 IV	8,0	5,1	-0,2	-3,6	-2,4	2,2	2,9	-1,0	3,7	2,6
2010 Nov	14,0	6,7	-0,2	-4,4	-1,9	2,4	2,8	-0,4	3,5	2,3
2010 Dic	8,0	5,1	-0,2	-3,6	-2,4	2,2	2,9	-1,0	3,7	2,6
2011 Ene	7,2	7,1	0,5	-1,7	-2,1	2,3	3,1	-1,0	3,9	2,8
2011 Feb ^(p)	8,7	8,5	0,6	-1,0	-2,1	2,3	3,0	-0,9	3,8	2,8

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

(tasas de crecimiento interanual; datos sin desestacionalizar)

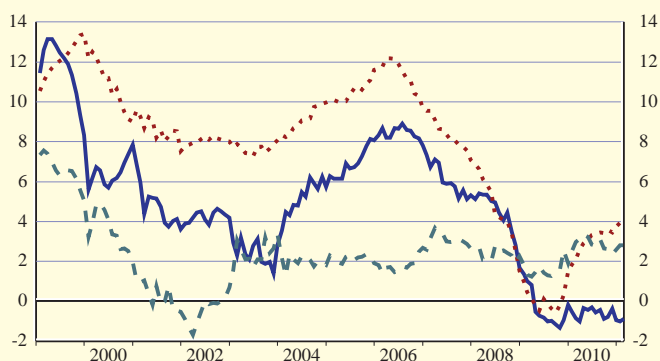
- Otros intermediarios financieros
- Sociedades no financieras



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												
2010	86,0	66,6	5,2	14,3	1.107,3	589,0	206,2	312,0	4.671,0	1.121,5	901,4	2.648,1
2010 III	93,6	73,4	5,8	14,4	1.086,0	585,9	201,1	299,0	4.689,5	1.132,9	922,3	2.634,2
IV	86,0	66,6	5,2	14,3	1.107,3	589,0	206,2	312,0	4.671,0	1.121,5	901,4	2.648,1
2010 Dic	86,0	66,6	5,2	14,3	1.107,3	589,0	206,2	312,0	4.671,0	1.121,5	901,4	2.648,1
2011 Ene	90,7	71,3	5,1	14,3	1.093,4	583,6	198,9	310,8	4.698,6	1.149,9	897,7	2.651,1
Feb ^(p)	94,6	74,3	5,9	14,4	1.128,2	599,8	214,6	313,8	4.707,5	1.155,2	896,0	2.656,2
Operaciones												
2010	6,8	10,1	-1,8	-1,5	57,4	18,9	8,3	30,1	-7,9	-42,6	-22,0	56,6
2010 III	3,4	4,6	0,2	-1,4	22,8	5,7	3,3	13,8	-0,4	-9,7	0,3	9,0
IV	-7,4	-6,9	-0,6	0,1	19,0	2,4	5,4	11,2	-9,8	-10,1	-15,8	16,2
2010 Dic	-10,5	-9,9	-0,6	0,0	-18,2	-26,2	4,3	3,7	-17,5	-14,8	-6,2	3,5
2011 Ene	4,7	4,8	-0,1	0,0	-12,8	-4,3	-7,7	-0,8	23,8	27,2	-4,7	1,3
Feb ^(p)	3,9	3,0	0,9	0,0	7,9	8,3	0,8	-1,2	9,5	1,6	1,0	6,9
Tasas de crecimiento												
2010	8,4	17,5	-25,2	-9,4	5,3	3,1	4,0	10,5	-0,2	-3,6	-2,4	2,2
2010 III	0,3	3,9	-25,2	-3,5	2,5	1,6	-1,7	6,9	-0,6	-6,4	-2,0	2,7
IV	8,4	17,5	-25,2	-9,4	5,3	3,1	4,0	10,5	-0,2	-3,6	-2,4	2,2
2010 Dic	8,4	17,5	-25,2	-9,4	5,3	3,1	4,0	10,5	-0,2	-3,6	-2,4	2,2
2011 Ene	6,8	15,9	-29,1	-11,6	7,0	7,1	2,1	9,5	0,5	-1,6	-2,1	2,3
Feb ^(p)	8,7	13,5	5,3	-9,6	8,5	10,1	2,8	8,7	0,6	-0,9	-2,1	2,3

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													
2010	5.167,6	641,8	147,1	186,5	308,3	3.706,8	14,7	54,9	3.637,2	818,9	146,2	85,7	587,0
2010 III	5.113,4	642,5	144,3	188,3	309,9	3.657,7	14,7	58,8	3.584,3	813,2	145,3	87,0	580,9
IV	5.167,6	641,8	147,1	186,5	308,3	3.706,8	14,7	54,9	3.637,2	818,9	146,2	85,7	587,0
2010 Dic	5.167,6	641,8	147,1	186,5	308,3	3.706,8	14,7	54,9	3.637,2	818,9	146,2	85,7	587,0
2011 Ene	5.179,7	633,7	142,3	184,8	306,6	3.722,7	14,4	54,8	3.653,5	823,4	147,7	85,2	590,4
Feb ^(p)	5.184,8	630,2	140,3	184,0	305,9	3.725,3	14,0	55,1	3.656,2	829,2	148,7	85,7	594,9
Operaciones													
2010	147,1	-6,2	-3,3	-8,8	5,9	133,1	-0,6	-3,7	137,4	20,2	-8,7	-4,4	33,3
2010 III	24,5	-3,9	-3,3	-3,4	2,8	30,8	0,2	2,4	28,1	-2,4	-4,9	-0,4	2,9
IV	54,4	-0,2	3,2	-2,5	-0,9	47,6	0,1	-2,1	49,6	7,1	0,7	-1,1	7,5
2010 Dic	27,3	-0,7	2,1	-1,6	-1,3	30,7	0,1	-2,6	33,2	-2,7	-4,3	-0,3	1,9
2011 Ene	7,7	-7,3	-4,2	-1,8	-1,3	12,1	-0,4	-0,2	12,6	2,9	0,6	-0,7	2,9
Feb ^(p)	1,9	-3,0	-2,0	-0,9	-0,2	2,8	-0,4	0,3	2,9	2,1	-0,3	-0,3	2,7
Tasas de crecimiento													
2010	2,9	-1,0	-2,4	-4,5	2,0	3,7	-4,2	-6,2	3,9	2,6	-5,8	-5,0	6,1
2010 III	2,7	-0,9	-2,4	-3,7	1,7	3,4	-7,1	-5,1	3,6	2,6	-7,4	-2,9	6,4
IV	2,9	-1,0	-2,4	-4,5	2,0	3,7	-4,2	-6,2	3,9	2,6	-5,8	-5,0	6,1
2010 Dic	2,9	-1,0	-2,4	-4,5	2,0	3,7	-4,2	-6,2	3,9	2,6	-5,8	-5,0	6,1
2011 Ene	3,1	-1,0	-4,1	-4,0	2,4	3,9	-6,1	-6,6	4,2	2,8	-5,5	-4,8	6,3
Feb ^(p)	3,0	-0,9	-3,2	-4,2	2,4	3,8	-7,9	-5,8	4,0	2,8	-5,7	-5,1	6,4

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)}

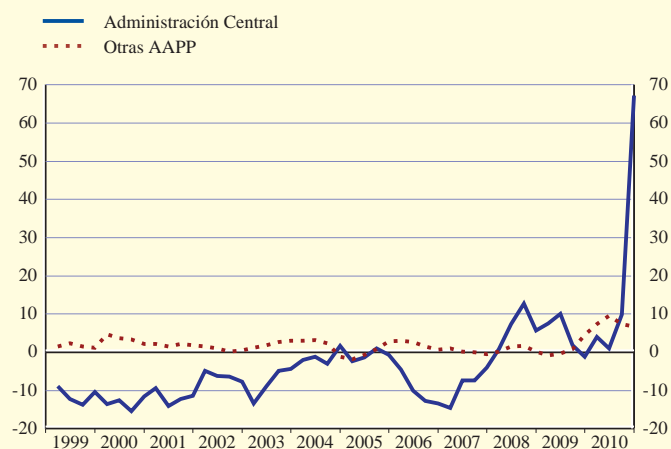
(mm de euros y tasas de crecimiento interanual; datos sin desestacionalizar; saldos vivos y tasas de crecimiento a fin de período; operaciones realizadas en el período)

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										
2008	973,3	232,0	209,8	509,3	22,2	3.242,4	2.278,8	963,6	57,5	906,1
2009	1.001,7	229,3	209,8	528,8	33,8	2.821,7	1.914,9	906,8	46,1	860,7
2010 I	1.032,5	242,3	209,0	538,9	42,2	2.949,9	1.985,1	964,8	46,8	918,0
II	1.073,0	255,2	225,0	547,9	44,8	3.076,0	2.074,4	1.001,6	50,9	950,7
III	1.073,9	262,1	223,2	544,1	44,5	2.951,7	1.995,7	956,0	51,8	904,2
IV ^(p)	1.217,2	393,2	225,2	552,9	45,8	2.961,5	2.009,3	952,2	49,5	902,7
Operaciones										
2008	13,7	12,5	-8,1	16,5	-7,2	-59,8	-86,0	26,1	0,3	25,8
2009	30,5	-2,7	0,1	21,6	11,5	-384,7	-345,5	-38,9	-1,5	-37,5
2010 I	30,4	12,6	-0,8	10,1	8,5	53,9	24,1	29,6	-0,6	30,2
II	36,7	9,2	15,9	9,0	2,6	-20,5	1,3	-22,7	-0,7	-22,0
III	1,5	7,7	-1,9	-3,8	-0,3	-11,0	-13,1	2,1	3,8	-1,7
IV ^(p)	137,9	126,2	2,0	8,8	1,3	-19,2	-3,7	-15,5	-2,0	-13,5
Tasas de crecimiento										
2008	1,4	5,7	-3,7	3,3	-24,4	-1,5	-3,6	2,8	0,5	3,0
2009	3,1	-1,2	0,1	4,2	51,9	-11,7	-15,1	-4,1	-3,0	-4,2
2010 I	6,6	4,0	1,8	5,8	101,2	-3,2	-5,4	1,7	-4,7	2,1
II	7,4	1,0	9,1	7,0	56,8	-1,3	-1,6	-1,4	-4,3	-1,2
III	8,0	9,9	6,5	5,4	45,1	0,9	1,3	-0,6	1,5	-0,8
IV ^(p)	20,6	67,1	7,3	4,6	35,7	0,5	0,5	-0,6	0,4	-0,7

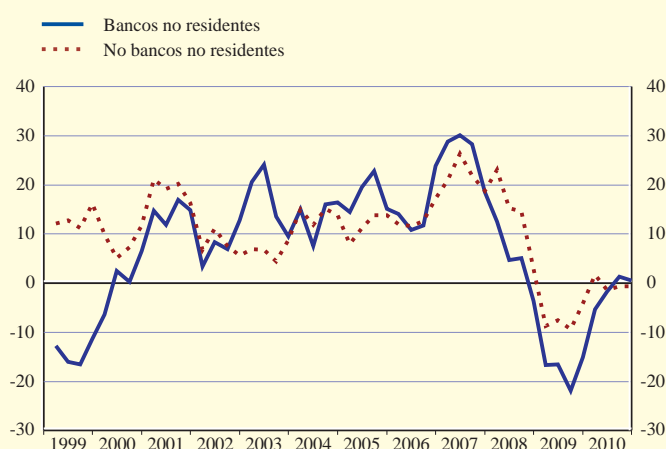
G7 Préstamos a las AAPP ²⁾

(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)

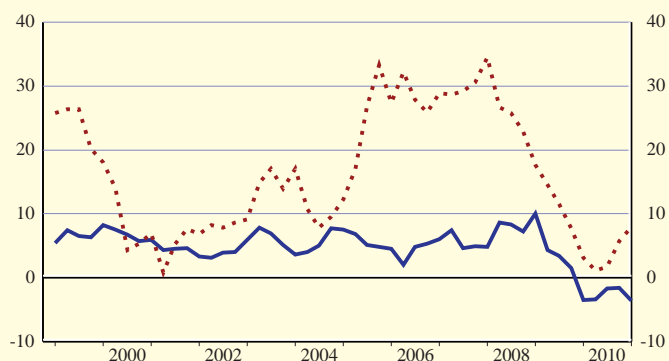
1. Depósitos de los intermediarios financieros

	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														
2009	738,5	84,1	86,9	543,7	2,2	1,4	20,2	1.872,5	313,1	335,1	957,5	15,9	0,0	250,9
2010	716,8	84,9	79,0	528,3	2,4	0,3	21,9	2.171,1	359,9	305,3	1.137,1	8,7	0,5	359,5
2010 III	734,4	89,5	89,3	532,7	2,6	0,3	20,1	2.111,6	379,6	300,7	1.077,9	9,1	0,7	343,6
2010 IV	716,8	84,9	79,0	528,3	2,4	0,3	21,9	2.171,1	359,9	305,3	1.137,1	8,7	0,5	359,5
2010 Nov	719,4	89,5	79,5	527,6	2,5	0,3	20,0	2.206,5	384,7	316,3	1.129,0	8,7	0,5	367,3
2010 Dic	716,8	84,9	79,0	528,3	2,4	0,3	21,9	2.171,1	359,9	305,3	1.137,1	8,7	0,5	359,5
2011 Ene	730,9	97,7	80,0	527,9	2,6	0,2	22,5	2.140,0	381,7	293,4	1.129,4	8,9	0,5	326,1
2011 Feb ⁴⁾	721,8	90,8	78,9	528,2	2,8	0,2	20,8	2.185,1	376,6	298,0	1.132,7	11,1	0,5	366,2
Operaciones														
2009	-26,8	-1,0	-30,4	6,3	1,1	-0,1	-2,7	56,8	6,8	-93,6	85,8	3,7	0,0	54,0
2010	-26,5	-3,2	-8,6	-16,6	0,2	0,0	1,6	153,9	43,3	-38,7	52,4	-7,8	0,4	104,3
2010 III	-5,6	-5,8	5,0	-3,4	0,3	0,0	-1,7	57,4	12,7	10,5	29,9	-0,4	0,5	4,3
2010 IV	-18,0	-4,7	-10,3	-4,6	-0,2	0,0	1,8	24,2	-19,7	2,4	30,3	-0,3	-0,3	11,7
2010 Nov	-10,2	-0,2	-6,3	-2,2	0,0	0,0	-1,5	84,8	9,9	-3,2	29,6	-0,6	-0,1	49,3
2010 Dic	-2,3	-4,5	-0,4	0,8	-0,1	0,0	1,9	-34,9	-23,4	-11,8	7,9	0,1	-0,1	-7,6
2011 Ene	13,8	12,8	0,6	-0,4	0,1	0,0	0,6	-26,8	22,6	-9,6	-6,5	0,1	0,0	-33,4
2011 Feb ⁴⁾	-9,0	-6,7	-1,1	0,4	0,1	0,0	-1,7	25,6	-3,1	2,7	-14,4	0,2	0,0	40,1
Tasas de crecimiento														
2009	-3,5	-1,1	-26,4	1,2	96,8	-	-11,8	3,1	2,0	-22,0	10,0	30,0	-	27,4
2010	-3,6	-3,2	-9,8	-3,0	10,1	-	7,8	7,9	13,8	-11,4	4,8	-48,1	-	41,3
2010 III	-1,6	2,8	2,9	-3,4	36,0	-	6,1	5,7	19,3	-13,3	0,9	-40,9	-	35,6
2010 IV	-3,6	-3,2	-9,8	-3,0	10,1	-	7,8	7,9	13,8	-11,4	4,8	-48,1	-	41,3
2010 Nov	-3,0	0,6	-2,9	-3,5	23,7	-	-7,5	9,5	16,2	-8,6	4,1	-49,6	-	52,2
2010 Dic	-3,6	-3,2	-9,8	-3,0	10,1	-	7,8	7,9	13,8	-11,4	4,8	-48,1	-	41,3
2011 Ene	-2,4	-0,1	-4,7	-2,6	7,2	-	0,7	6,6	11,0	-10,7	4,1	-51,0	-	37,8
2011 Feb ⁴⁾	-2,6	-3,1	-8,6	-2,4	9,9	-	20,3	7,4	13,1	-9,7	3,1	-49,8	-	41,5

G9 Depósitos totales por sector ²⁾

(tasas de crecimiento interanual)

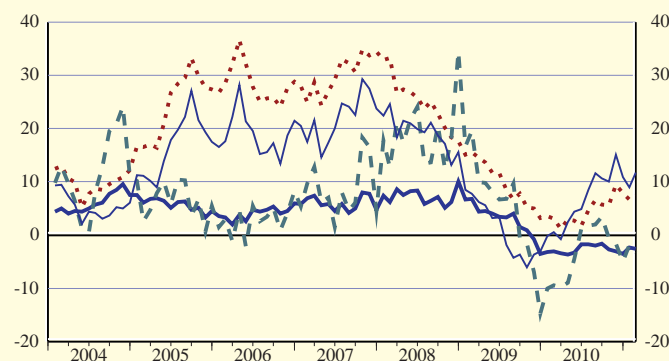
- Empresas de seguros y fondos de pensiones (total)
- Otros intermediarios financieros (total)



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)

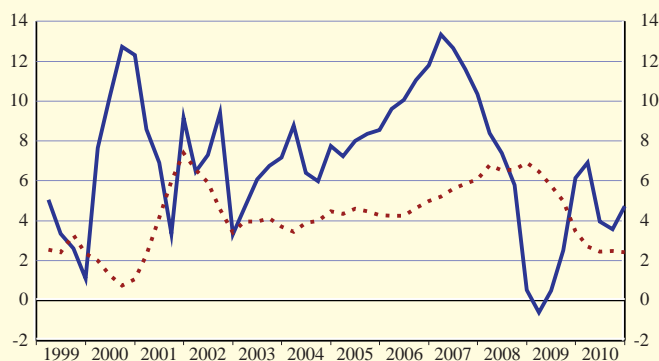
2. Depósitos de las sociedades no financieras y de los hogares

	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														
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	1.671,9	1.038,2	457,4	87,2	73,3	1,5	14,2	5.741,2	2.244,3	903,4	666,5	1.786,9	110,3	29,8
2010 III	1.602,6	992,5	434,8	86,9	74,6	2,1	11,8	5.650,8	2.202,3	897,7	652,3	1.756,3	110,8	31,4
IV	1.671,9	1.038,2	457,4	87,2	73,3	1,5	14,2	5.741,2	2.244,3	903,4	666,5	1.786,9	110,3	29,8
2010 Nov	1.627,2	998,6	449,2	86,9	76,6	2,0	14,0	5.659,1	2.201,9	898,3	656,2	1.762,8	110,1	29,9
Dic	1.671,9	1.038,2	457,4	87,2	73,3	1,5	14,2	5.741,2	2.244,3	903,4	666,5	1.786,9	110,3	29,8
2011 Ene	1.614,9	988,9	448,8	88,2	76,5	1,5	11,0	5.754,1	2.233,9	905,6	670,5	1.804,0	110,0	30,1
Feb ⁴⁾	1.608,6	977,2	451,4	89,8	76,9	2,1	11,2	5.758,2	2.225,0	907,3	676,5	1.808,4	110,1	30,9
Operaciones														
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	75,5	38,9	22,1	8,9	7,9	-0,2	-2,1	135,0	82,1	-97,1	60,2	111,9	-14,6	-7,5
2010 III	29,9	-4,5	27,2	5,0	2,9	0,0	-0,7	-3,3	-23,2	-6,9	8,3	23,6	-6,0	0,9
IV	71,8	46,0	22,8	2,4	-1,2	-0,6	2,4	89,6	41,8	5,2	13,9	30,8	-0,5	-1,6
2010 Nov	9,1	6,4	-3,2	0,8	2,5	-0,1	2,7	-15,4	-17,0	-1,1	0,8	2,2	0,6	-0,9
Dic	50,0	41,0	10,9	1,5	-3,2	-0,5	0,2	82,9	42,9	5,4	10,1	24,5	0,2	-0,1
2011 Ene	-59,2	-50,9	-9,1	1,0	3,0	0,0	-3,2	9,8	-11,9	1,2	3,9	16,6	-0,3	0,3
Feb ⁴⁾	-5,7	-8,8	2,8	1,6	-2,1	0,6	0,2	4,3	-8,9	3,4	6,0	2,9	0,1	0,8
Tasas de crecimiento														
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	4,7	3,9	5,0	11,1	11,6	-10,5	-12,8	2,4	3,8	-9,7	9,9	6,7	-11,7	-20,2
2010 III	3,6	4,5	-2,4	11,9	33,6	38,8	-32,3	2,5	7,0	-18,2	16,3	7,6	-9,6	-27,2
IV	4,7	3,9	5,0	11,1	11,6	-10,5	-12,8	2,4	3,8	-9,7	9,9	6,7	-11,7	-20,2
2010 Nov	4,0	2,8	2,2	10,6	30,9	27,5	-5,8	2,4	4,5	-12,3	12,2	7,1	-12,6	-22,2
Dic	4,7	3,9	5,0	11,1	11,6	-10,5	-12,8	2,4	3,8	-9,7	9,9	6,7	-11,7	-20,2
2011 Ene	4,8	2,7	7,2	11,1	16,1	-13,8	-16,2	2,2	2,4	-6,3	8,8	5,9	-10,9	-18,7
Feb ⁴⁾	5,3	2,9	8,9	12,8	9,7	19,6	-4,1	2,3	1,9	-4,1	8,1	5,7	-10,4	-16,5

G11 Depósitos totales por sector ²⁾

(tasas de crecimiento interanual)

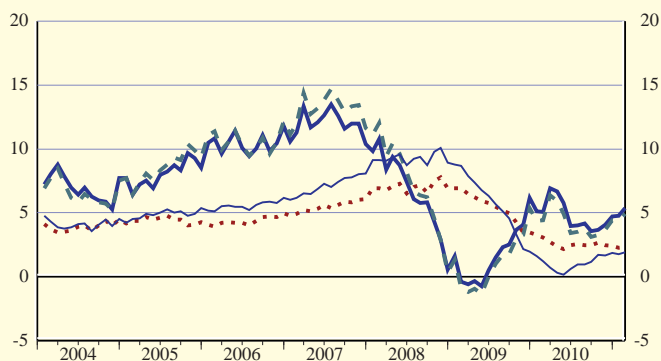
- Sociedades no financieras (total)
- Hogares (total)



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)}

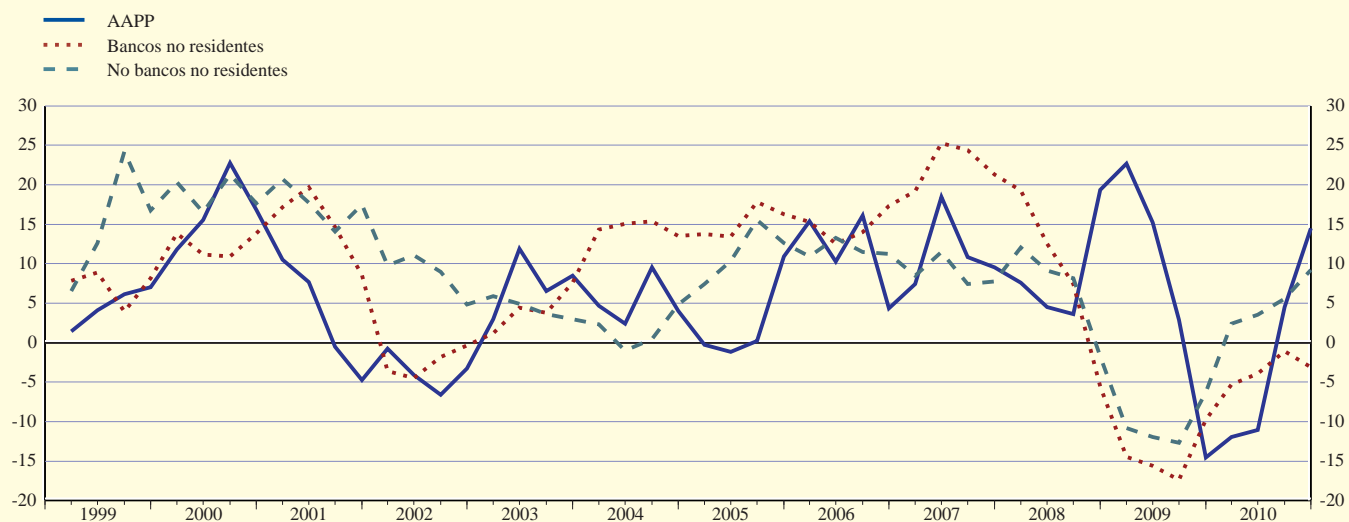
(mm de euros y tasas de crecimiento interanual; saldos vivos y tasas de crecimiento a fin de período; operaciones realizadas en el período)

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										
2008	444,7	190,8	52,1	116,1	85,8	3.713,3	2.816,2	897,1	65,6	831,5
2009	373,0	144,1	43,4	114,3	71,2	3.368,7	2.532,7	836,0	56,7	779,3
2010 I	397,6	166,2	50,4	108,4	72,6	3.543,7	2.639,0	904,7	66,8	837,9
II	412,6	167,6	54,5	113,7	76,8	3.700,4	2.693,4	1.007,0	46,7	960,4
III	421,4	176,2	58,7	111,9	74,5	3.580,5	2.597,1	983,4	47,8	935,5
IV ^(p)	427,6	196,2	47,7	109,8	74,1	3.487,6	2.490,7	996,9	45,9	951,0
Operaciones										
2008	72,7	63,4	-6,5	8,7	7,1	-183,3	-165,8	-17,5	-36,8	19,3
2009	-64,7	-38,1	-8,7	-2,5	-15,0	-331,2	-275,4	-55,8	-4,5	-51,3
2010 ^(p)	53,9	51,3	4,3	-4,8	2,9	-0,2	-80,3	79,3	7,4	71,8
2010 I	24,6	22,1	7,0	-5,9	1,0	95,3	49,6	45,7	9,1	36,6
II	14,6	1,3	4,1	5,1	4,2	-9,5	-26,3	16,8	-2,3	19,1
III	9,2	8,5	4,3	-1,7	-1,8	17,3	5,5	11,5	3,2	8,3
IV ^(p)	5,4	19,3	-11,0	-2,2	-0,5	-103,3	-109,2	5,3	-2,5	7,8
Tasas de crecimiento										
2008	19,4	49,9	-11,0	8,1	8,8	-4,4	-5,6	-1,7	-25,6	2,7
2009	-14,6	-19,9	-16,7	-2,1	-17,4	-8,8	-9,8	-6,2	-7,0	-6,2
2010 I	-12,0	-17,2	-0,1	-5,4	-13,2	-3,5	-5,3	2,4	12,0	1,7
II	-11,0	-20,6	11,6	-4,7	-6,0	-2,0	-4,0	3,6	6,9	3,3
III	4,5	12,3	15,0	-9,2	4,2	0,7	-1,1	5,6	14,5	5,1
IV ^(p)	14,5	35,6	9,8	-4,2	4,1	0,3	-3,1	9,2	13,4	8,9

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.

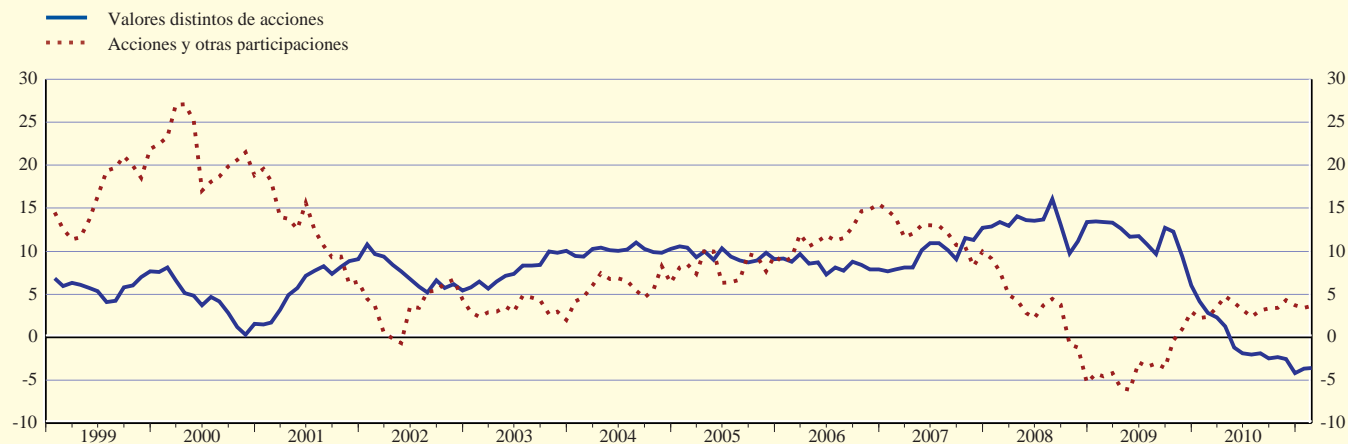
2.6 Detalle de los valores en poder de las IFM ^{1), 2)}

(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												
2009	6.207,7	1.971,1	109,1	1.467,2	16,0	1.457,8	39,4	1.147,1	1.515,3	434,6	800,5	280,2
2010	5.997,7	1.779,3	107,4	1.503,9	16,4	1.511,2	27,8	1.051,6	1.535,2	445,4	787,2	302,7
2010 III	6.225,3	1.863,7	105,5	1.548,5	17,7	1.517,9	30,2	1.141,8	1.535,0	458,1	786,0	290,9
2010 IV	5.997,7	1.779,3	107,4	1.503,9	16,4	1.511,2	27,8	1.051,6	1.535,2	445,4	787,2	302,7
2010 Nov	6.190,1	1.820,7	115,7	1.593,3	17,1	1.526,5	27,5	1.089,2	1.554,4	446,4	804,6	303,4
2010 Dic	5.997,7	1.779,3	107,4	1.503,9	16,4	1.511,2	27,8	1.051,6	1.535,2	445,4	787,2	302,7
2011 Ene	6.029,3	1.787,8	106,8	1.521,2	17,7	1.500,1	26,4	1.069,2	1.552,4	448,2	802,6	301,6
2011 Feb ^(p)	6.032,8	1.794,4	103,4	1.524,6	18,6	1.506,3	27,5	1.058,0	1.541,8	449,5	794,1	298,2
Operaciones												
2009	354,4	83,5	16,6	230,6	-3,2	103,3	-12,0	-64,5	43,2	29,1	11,8	2,3
2010	-261,7	-163,7	-7,3	42,3	-2,1	14,5	-14,6	-130,9	56,8	29,8	6,2	20,8
2010 III	-19,1	-46,2	-0,5	-12,8	0,1	31,3	5,2	3,8	10,1	2,2	9,9	-2,0
2010 IV	-200,8	-69,7	0,5	-28,5	-1,4	-2,6	-2,9	-96,1	20,9	3,9	11,4	5,6
2010 Nov	-22,4	18,4	2,3	-47,4	1,7	35,5	-1,0	-31,9	27,8	4,2	17,0	6,6
2010 Dic	-167,8	-39,4	-5,7	-85,3	-0,3	-15,4	0,8	-22,5	-13,9	-1,3	-11,1	-1,5
2011 Ene	45,6	9,9	1,5	16,3	1,6	-10,7	-0,8	27,9	13,9	2,3	13,6	-2,0
2011 Feb ^(p)	11,4	8,2	-2,8	5,7	1,0	6,3	1,6	-8,5	-12,2	0,2	-9,0	-3,4
Tasas de crecimiento												
2009	6,0	4,4	17,6	18,7	-15,8	7,6	-23,2	-5,3	2,9	7,0	1,5	0,8
2010	-4,2	-8,4	-5,8	2,8	-11,2	0,9	-35,0	-11,1	3,7	6,8	0,8	7,5
2010 III	-2,5	-6,9	-2,4	3,5	-15,4	2,0	-39,4	-6,5	3,4	6,3	0,5	7,1
2010 IV	-4,2	-8,4	-5,8	2,8	-11,2	0,9	-35,0	-11,1	3,7	6,8	0,8	7,5
2010 Nov	-2,5	-7,3	2,0	6,2	-9,4	2,9	-42,3	-10,9	4,3	6,5	1,4	9,4
2010 Dic	-4,2	-8,4	-5,8	2,8	-11,2	0,9	-35,0	-11,1	3,7	6,8	0,8	7,5
2011 Ene	-3,7	-8,1	-3,4	3,3	-15,5	0,7	-37,7	-9,1	3,4	4,4	1,9	6,3
2011 Feb ^(p)	-3,6	-7,0	-3,6	1,8	6,8	0,9	-31,8	-9,9	3,6	5,4	2,3	4,7

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
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
2010	-7,3	-2,7	-1,9	-2,6	-4,7	-0,2	-0,2	-4,3	-8,6	-1,1	-1,6	-6,0
2010 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 III	-1,9	-0,5	-0,5	-0,9	-0,7	0,0	0,0	-0,7	-1,2	-0,1	-0,2	-0,8
2010 IV	-1,8	-0,7	-0,4	-0,7	-1,8	-0,1	-0,1	-1,6	-3,2	-0,1	-0,6	-2,5
2010 Oct	-0,4	-0,2	-0,1	-0,1	-0,7	0,0	0,0	-0,7	-0,7	-0,1	-0,1	-0,5
2010 Nov	-0,3	-0,1	0,0	-0,1	-0,4	0,0	0,0	-0,3	-0,7	0,1	-0,2	-0,6
2010 Dic	-1,2	-0,4	-0,3	-0,5	-0,8	-0,1	-0,1	-0,6	-1,7	-0,1	-0,3	-1,3
2011 Ene	-0,4	-0,3	0,0	-0,1	-0,3	0,0	0,0	-0,3	-0,7	-0,1	-0,1	-0,5
2011 Feb ^(p)	-0,4	-0,2	-0,1	-0,2	-0,2	0,0	0,0	-0,2	-0,5	0,0	-0,1	-0,4

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
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
2010	-60,2	-24,6	-20,4	-15,2	-3,7	-1,1	-2,6
2010 II	-17,8	-5,5	-6,4	-6,0	-1,0	-0,5	-0,5
2010 III	-10,3	-4,0	-2,8	-3,6	-0,4	-0,3	-0,2
2010 IV	-20,6	-8,0	-7,3	-5,3	-1,2	0,1	-1,3
2010 Oct	-1,8	-0,4	-0,8	-0,6	-0,2	0,0	-0,2
2010 Nov	-6,3	-2,0	-2,6	-1,7	-0,6	0,1	-0,7
2010 Dic	-12,5	-5,6	-3,9	-3,0	-0,4	0,0	-0,5
2011 Ene	-1,6	-0,7	-0,4	-0,5	-0,2	0,0	-0,2
2011 Feb ^(p)	-1,0	-0,3	-0,3	-0,4	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	
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
2010	-9,2	-1,8	0,0	-13,1	0,8	-0,8	-1,2	6,9	-19,8	-6,8	-9,4	-3,6
2010 II	-12,7	-2,6	0,4	-8,7	0,5	-4,4	0,0	2,1	-14,6	-3,3	-7,3	-4,0
2010 III	17,9	3,7	-0,2	6,0	0,3	5,5	-1,4	3,9	1,7	0,1	4,1	-2,5
2010 IV	-28,7	-6,1	-0,5	-14,9	-0,1	-4,4	0,0	-2,8	-7,4	-2,6	-6,0	1,2
2010 Oct	-2,0	-0,2	0,1	-1,7	0,0	-0,5	0,1	0,2	1,1	-0,5	1,9	-0,3
2010 Nov	-20,0	-4,2	-0,5	-10,1	-0,1	-3,9	0,0	-1,2	-6,6	-2,5	-5,0	0,9
2010 Dic	-6,7	-1,8	-0,1	-3,0	-0,1	0,0	-0,1	-1,7	-1,9	0,3	-2,9	0,7
2011 Ene	-2,3	-1,5	-0,3	0,4	0,0	-0,4	0,0	-0,5	2,3	0,8	1,7	-0,3
2011 Feb ^(p)	-2,5	-0,9	0,0	-1,9	0,0	1,3	-0,4	-0,6	1,5	0,8	0,7	0,0

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														
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	6.282,0	92,9	7,1	4,4	0,3	1,2	0,7	10.188,9	97,0	3,0	1,9	0,2	0,1	0,4
2010 I	6.222,1	93,0	7,0	4,1	0,3	1,2	0,8	10.201,5	97,0	3,0	2,0	0,2	0,1	0,4
II	6.544,4	92,4	7,6	4,5	0,3	1,3	0,9	10.468,0	97,0	3,0	2,0	0,2	0,1	0,4
III	6.096,7	92,5	7,5	4,5	0,3	1,2	0,8	10.520,7	97,1	2,9	1,9	0,2	0,1	0,4
IV ^(p)	5.775,4	92,9	7,1	4,1	0,3	1,3	0,8	10.728,6	97,1	2,9	1,9	0,2	0,1	0,4
De no residentes en la zona del euro														
2008	2.816,2	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	2.532,7	49,2	50,8	34,2	1,8	2,2	9,6	836,0	53,5	46,5	31,4	1,1	1,7	7,5
2010 I	2.639,0	50,1	49,9	32,9	2,2	2,2	9,4	904,7	54,9	45,1	31,9	1,1	1,3	6,1
II	2.693,4	52,9	47,1	30,8	2,1	1,6	9,5	1.007,0	55,1	44,9	31,8	1,1	1,4	6,5
III	2.597,1	51,4	48,6	32,4	2,2	1,6	9,2	983,4	57,1	42,9	30,4	1,2	1,3	5,8
IV ^(p)	2.490,7	52,1	47,9	31,8	2,2	1,8	8,6	996,9	58,6	41,4	29,5	1,2	1,4	5,1

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
2008	5.101,8	83,3	16,7	8,4	2,0	1,9	2,5
2009	5.168,3	83,3	16,7	8,8	1,6	1,9	2,5
2010 I	5.284,2	82,5	17,5	9,5	1,6	1,8	2,5
II	5.244,3	81,6	18,4	10,0	1,8	2,0	2,5
III	5.143,2	82,3	17,7	9,4	1,7	2,0	2,4
IV ^(p)	5.082,1	81,6	18,4	9,7	1,8	2,1	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														
2008	6.307,7	-	-	-	-	-	11.748,1	95,9	4,1	2,1	0,3	1,1	0,4	
2009	5.917,5	-	-	-	-	-	11.784,9	96,2	3,8	1,9	0,2	1,0	0,4	
2010 I	5.916,7	-	-	-	-	-	11.832,5	96,1	3,9	2,0	0,2	1,0	0,4	
II	6.208,2	-	-	-	-	-	12.060,3	95,8	4,2	2,2	0,3	1,1	0,4	
III	5.841,2	-	-	-	-	-	12.056,5	96,0	4,0	2,0	0,2	1,1	0,4	
IV ⁴⁾	5.516,5	-	-	-	-	-	12.249,1	96,0	4,0	2,1	0,2	1,1	0,4	
A no residentes en la zona del euro														
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	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	1.985,1	46,6	53,4	29,8	2,6	3,0	11,2	964,8	40,2	59,8	42,5	1,3	3,4	7,5
II	2.074,4	46,5	53,5	29,9	2,7	3,0	11,9	1.001,6	39,2	60,8	43,4	1,4	3,5	7,7
III	1.995,7	45,9	54,1	29,6	3,3	3,0	12,0	956,0	40,6	59,4	41,7	1,4	3,6	7,3
IV ⁴⁾	2.009,3	44,8	55,2	30,7	2,9	3,2	11,6	952,2	39,9	60,1	42,8	1,4	3,7	6,7

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														
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	2.080,2	94,8	5,2	3,1	0,2	0,3	1,4	2.980,4	98,1	1,9	1,2	0,2	0,1	0,3
2010 I	2.092,7	94,6	5,4	3,2	0,2	0,3	1,4	3.033,9	98,1	1,9	1,2	0,2	0,1	0,3
II	2.025,5	94,2	5,8	3,5	0,2	0,3	1,5	3.081,7	98,5	1,5	0,8	0,2	0,1	0,4
III	1.969,2	94,6	5,4	3,0	0,2	0,3	1,6	3.114,3	98,5	1,5	0,9	0,2	0,1	0,4
IV ⁴⁾	1.886,7	94,3	5,7	3,3	0,1	0,3	1,7	3.059,4	98,6	1,4	0,8	0,1	0,1	0,4
Emitidos por no residentes en la zona del euro														
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	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	559,0	53,4	46,6	27,4	0,4	0,9	15,2	640,8	28,8	71,2	43,8	4,5	0,6	15,1
III	535,8	52,2	47,8	27,7	0,4	0,9	16,1	606,0	29,8	70,2	42,5	4,6	0,6	15,0
IV ⁴⁾	535,9	51,0	49,0	26,1	0,3	0,5	17,1	515,7	32,4	67,6	41,9	3,8	0,9	13,3

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 Jul	5.937,5	389,3	2.289,7	1.754,6	798,4	247,9	457,7
Ago	6.035,5	387,0	2.361,4	1.742,8	807,6	250,0	486,7
Sep	6.098,6	375,3	2.342,0	1.794,8	825,2	245,6	515,8
Oct	6.162,1	375,5	2.356,3	1.842,6	835,3	247,7	504,7
Nov	6.197,8	372,4	2.372,5	1.884,8	845,2	249,2	473,6
Dic	6.249,5	365,0	2.361,0	1.983,1	863,2	239,4	437,9
2011 Ene ^(p)	6.251,9	379,3	2.342,7	1.977,6	858,5	239,1	454,9
Operaciones							
2010 II	5,9	21,8	6,3	-31,4	9,1	1,0	-1,0
III	140,9	-13,4	63,4	13,4	19,0	0,0	58,5
IV	8,8	-6,5	50,4	51,9	15,5	-3,5	-99,1

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 Jul	5.937,5	129,0	5.398,0	4.253,9	595,8	1.144,1	410,5
Ago	6.035,5	130,1	5.467,4	4.297,1	602,6	1.170,3	438,0
Sep	6.098,6	126,2	5.515,3	4.342,8	625,7	1.172,5	457,1
Oct	6.162,1	122,2	5.592,4	4.393,0	636,7	1.199,4	447,5
Nov	6.197,8	126,3	5.640,8	4.392,6	640,8	1.248,2	430,7
Dic	6.249,5	110,2	5.743,7	4.465,1	657,4	1.278,6	395,5
2011 Ene ^(p)	6.251,9	111,4	5.733,7	4.459,6	656,5	1.274,1	406,9
Operaciones							
2010 II	5,9	6,5	25,7	3,0	0,6	22,7	-26,3
III	140,9	-6,0	78,6	56,2	22,6	22,5	68,3
IV	8,8	-4,0	80,6	43,4	15,5	37,2	-67,8

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										
2010 Jun	5.320,5	1.750,3	1.486,7	1.291,4	253,5	107,4	431,2	5.240,3	80,1	1.167,0
Jul	5.398,0	1.767,5	1.521,2	1.308,9	258,9	104,9	436,6	5.317,7	80,3	1.143,6
Ago	5.467,4	1.822,6	1.510,2	1.333,3	259,6	105,2	436,5	5.387,1	80,4	1.180,6
Sep	5.515,3	1.813,8	1.554,6	1.345,4	259,9	101,7	439,9	5.434,9	80,4	1.137,7
Oct	5.592,4	1.825,1	1.601,0	1.362,4	260,8	102,1	441,1	5.512,5	80,0	1.125,6
Nov	5.640,8	1.828,6	1.641,2	1.366,6	258,9	106,4	439,1	5.560,4	80,4	1.152,5
Dic	5.743,7	1.811,9	1.716,1	1.396,6	263,2	108,2	447,7	5.661,5	82,3	1.106,6
2011 Ene ^(p)	5.733,7	1.800,8	1.710,4	1.398,9	262,9	107,9	452,8	5.649,6	84,2	1.090,4
Operaciones										
2010 Jul	27,6	15,5	4,4	6,7	0,6	-0,4	0,8	27,5	0,1	-4,1
Ago	30,5	17,8	2,8	10,5	0,0	-1,3	0,7	30,8	-0,3	28,1
Sep	20,5	13,5	0,7	7,8	0,5	-1,2	-0,8	20,2	0,3	-17,8
Oct	32,3	12,3	16,5	3,6	0,6	0,1	-0,8	33,1	-0,8	-6,5
Nov	18,9	7,4	8,9	5,3	0,0	-0,6	-2,1	19,0	-0,2	6,0
Dic	29,5	-5,0	13,0	13,6	2,8	2,3	2,7	28,1	1,3	-33,9
2011 Ene ^(p)	16,7	-0,5	9,1	6,0	0,4	0,2	1,5	16,3	0,5	-9,5

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											
2010 I	2.215,8	1.461,0	393,3	706,2	199,2	5,9	156,4	754,8	217,8	292,2	15,6
II	2.271,1	1.446,9	383,2	713,4	193,0	6,0	151,3	824,2	230,2	325,2	16,6
III	2.342,0	1.469,3	383,6	722,0	193,3	6,4	164,0	872,7	242,2	331,0	16,4
IV ^(p)	2.361,0	1.429,5	375,4	691,6	192,3	6,0	164,2	931,4	245,8	364,7	16,1
Operaciones											
2010 II	6,3	-25,0	-11,8	-5,2	-3,5	0,6	-5,1	31,4	6,6	12,9	-1,4
III	63,4	17,9	4,0	3,4	1,9	0,0	8,7	45,5	8,7	20,2	0,3
IV ^(p)	50,4	-6,4	-2,7	-8,6	0,7	-0,2	4,3	56,8	7,8	31,0	-1,9

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											
2010 I	1.819,5	751,3	95,1	-	36,2	28,3	591,6	1.068,2	148,6	329,9	75,8
II	1.719,0	672,4	74,3	-	34,1	24,0	539,9	1.046,6	141,6	315,1	79,0
III	1.794,8	713,4	79,9	-	37,4	24,3	571,6	1.081,4	154,1	314,3	67,3
IV ^(p)	1.983,1	747,1	76,2	-	39,8	25,2	605,8	1.236,0	171,4	354,2	83,8
Operaciones											
2010 II	-31,4	-24,2	-7,9	-	-0,6	-1,2	-14,5	-7,1	-1,8	-5,4	3,9
III	13,4	8,6	-0,8	-	1,1	0,2	8,0	4,8	1,9	-0,4	-8,6
IV ^(p)	51,9	3,9	4,3	-	1,9	-0,6	-1,7	48,0	5,2	6,0	6,7

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											
2010 I	778,7	661,1	70,9	-	590,2	-	-	117,6	18,4	34,3	0,4
II	791,6	662,5	77,4	-	585,1	-	-	129,1	19,0	36,4	0,4
III	825,2	702,6	76,9	-	625,7	-	-	122,6	20,8	34,1	0,4
IV ^(p)	863,2	732,9	75,5	-	657,4	-	-	130,3	23,6	37,5	0,5
Operaciones											
2010 II	9,1	6,1	5,5	-	0,6	-	-	3,0	0,9	-0,4	-0,1
III	19,0	23,6	1,0	-	22,6	-	-	-4,6	1,0	-0,8	0,0
IV ^(p)	15,5	13,2	-2,3	-	15,5	-	-	2,3	0,6	1,5	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 III						
Cuenta de intercambios exteriores						
Exportaciones de bienes y servicios						533
<i>Balanza comercial</i> ¹⁾						-14
Cuenta de explotación						
Valor añadido bruto (precios básicos)						
Impuestos menos subvenciones sobre los productos						
Producto interior bruto (precios de mercado)						
Remuneración de los asalariados	1.083	112	686	54	231	
Otros impuestos menos subvenciones sobre la producción	30	6	16	4	4	
Consumo de capital fijo	355	96	199	12	47	
<i>Excedente neto de explotación y renta mixta</i> ¹⁾	586	287	264	36	-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	614	36	223	291	65	93
Intereses	360	33	59	203	65	49
Otras rentas de la propiedad	254	3	163	88	0	44
<i>Renta nacional neta</i> ¹⁾	1.928	1.547	125	38	217	
Cuenta de distribución secundaria de la renta						
Renta nacional neta						
Impuestos corrientes sobre la renta, el patrimonio, etc.	248	208	34	6	0	1
Cotizaciones sociales	415	415				1
Prestaciones sociales distintas de transferencias sociales en especie	454	2	17	33	403	1
Otras transferencias corrientes	191	72	25	46	48	9
Primas netas de seguros no vida	44	33	10	1	1	1
Indemnizaciones de seguros no vida	44			44		1
Otras	102	39	16	1	47	7
<i>Renta disponible neta</i> ¹⁾	1.899	1.395	77	47	380	
Cuenta de utilización de la renta						
Renta disponible neta						
Gasto en consumo final	1.819	1.339			480	
Gasto en consumo individual	1.632	1.340			293	
Gasto en consumo colectivo	187				187	
Ajuste por variación de la participación neta de los hogares en las reservas de los fondos de pensiones	15	0	1	14	0	0
<i>Ahorro neto/cuenta de operaciones corrientes con el exterior</i> ¹⁾	80	70	76	33	-100	21
Cuenta de capital						
Ahorro neto / cuenta de operaciones corrientes con el exterior						
Formación bruta de capital	456	142	244	11	58	
Formación bruta de capital fijo	445	138	238	11	58	
Variación de existencias y adquisiciones menos cesiones de objetos valiosos	11	4	7	0	0	
Consumo de capital fijo						
Adquisiciones menos cesiones de activos no financieros no producidos	0	-2	1	0	1	0
Transferencias de capital	44	9	1	3	32	4
Impuestos sobre el capital	6	5	0	1		0
Otras transferencias de capital	38	3	1	2	32	4
<i>Capacidad (+)/necesidad (-) de financiación (de la cuenta de capital)</i> ¹⁾	-19	29	47	40	-136	19
Discrepancia estadística	0	2	-2	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 III						
Cuenta de intercambios exteriores						
Importaciones de bienes y servicios						519
<i>Balanza comercial</i>						
Cuenta de explotación						
Valor añadido bruto (precios básicos)	2.053	502	1.166	105	280	
Impuestos menos subvenciones sobre los productos	236					
Producto interior bruto (precios de mercado) ²⁾	2.288					
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	586	287	264	36	-1	
Remuneración de los asalariados	1.084	1.084				4
Impuestos menos subvenciones sobre la producción	264				264	1
Rentas de la propiedad	608	212	84	293	18	99
Intereses	346	54	32	252	8	63
Otras rentas de la propiedad	262	158	53	41	10	36
<i>Renta nacional neta</i>						
Cuenta de distribución secundaria de la renta						
Renta nacional neta	1.928	1.547	125	38	217	
Impuestos corrientes sobre la renta, el patrimonio, etc.	248				248	1
Cotizaciones sociales	415	1	17	48	348	1
Prestaciones sociales distintas de transferencias sociales en especie	451	451				3
Otras transferencias corrientes	164	91	10	45	17	36
Primas netas de seguros no vida	44			44		1
Indemnizaciones de seguros no vida	43	35	7	1	0	1
Otras	76	56	3	0	17	33
<i>Renta disponible neta</i>						
Cuenta de utilización de la renta						
Renta disponible neta	1.899	1.395	77	47	380	
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	15	15				0
<i>Ahorro neto/cuenta de operaciones corrientes con el exterior</i>						
Cuenta de capital						
Ahorro neto/cuenta de operaciones corrientes con el exterior	80	70	76	33	-100	21
Formación bruta de capital						
Formación bruta de capital fijo						
Variación de existencias y adquisiciones menos cesiones de objetos valiosos						
Consumo de capital fijo	355	96	199	12	47	
Adquisiciones menos cesiones de activos no financieros no producidos						
Transferencias de capital	45	10	18	9	8	3
Impuestos sobre el capital	6				6	0
Otras transferencias de capital	39	10	18	9	2	3
<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
2010 III								
Balance al principio del período, activos financieros								
Total activos financieros		18.332	16.725	33.811	14.164	6.725	3.515	16.251
Oro monetario y derechos especiales de giro (DEG)				408				
Efectivo y depósitos		6.510	1.830	10.246	2.168	862	722	3.971
Valores distintos de acciones a corto plazo		40	173	628	321	400	26	809
Valores distintos de acciones a largo plazo		1.357	220	6.461	2.299	2.181	353	3.557
Préstamos		69	3.104	13.070	3.795	480	496	1.816
<i>de los cuales: a largo plazo</i>		53	1.634	10.099	2.769	350	393	.
Acciones y otras participaciones		4.192	7.367	1.967	5.341	2.343	1.289	5.447
Acciones cotizadas		687	1.321	443	1.828	411	250	.
Acciones no cotizadas y otras participaciones		2.077	5.677	1.196	2.740	466	884	.
Participaciones en fondos de inversión		1.428	368	327	773	1.466	154	.
Reservas técnicas de seguro		5.676	146	2	0	216	3	189
Otras cuentas pendientes de cobro y derivados financieros		487	3.886	1.029	240	243	626	462
<i>Patrimonio financiero neto</i>								
Cuenta financiera, activos financieros								
Total de operaciones de activos financieros		57	197	-641	186	68	-32	94
Oro monetario y DEG				0				0
Efectivo y depósitos		3	23	-695	54	0	-28	12
Valores distintos de acciones a corto plazo		9	6	-1	-22	15	5	-6
Valores distintos de acciones a largo plazo		-23	-17	13	87	38	1	2
Préstamos		1	71	57	12	5	-10	2
<i>de los cuales: a largo plazo</i>		1	35	68	-39	4	3	.
Acciones y otras participaciones		-4	64	10	53	7	2	69
Acciones cotizadas		1	8	2	17	1	0	.
Acciones no cotizadas y otras participaciones		4	54	5	9	2	-2	.
Participaciones en fondos de inversión por operaciones		-9	1	3	27	4	3	.
Reservas técnicas de seguro		58	0	0	0	1	0	1
Otras cuentas pendientes de cobro y derivados financieros		13	50	-24	3	1	-2	13
<i>Variaciones del patrimonio financiero neto derivadas de operaciones</i>								
Cuenta de otras variaciones de activos financieros								
Total de otras variaciones de activos financieros		173	167	-259	-7	82	29	-125
Oro monetario y DEG				-23				
Efectivo y depósitos		-3	-8	-113	-22	0	3	-146
Valores distintos de acciones a corto plazo		0	-8	-9	-8	2	0	-6
Valores distintos de acciones a largo plazo		14	-2	-75	-25	30	4	15
Préstamos		0	-17	-85	-11	-1	1	-23
<i>de los cuales: a largo plazo</i>		0	-10	-39	-8	0	1	.
Acciones y otras participaciones		114	262	50	66	54	14	43
Acciones cotizadas		43	63	28	65	23	11	.
Acciones no cotizadas y otras participaciones		44	198	19	-11	5	-2	.
Participaciones en fondos de inversión		26	1	3	11	26	6	.
Reservas técnicas de seguro		50	0	0	0	-2	0	1
Otras cuentas pendientes de cobro y derivados financieros		-2	-59	-5	-8	-1	7	-9
<i>Otras variaciones del patrimonio financiero neto</i>								
Balance al final del período, activos financieros								
Total activos financieros		18.562	17.089	32.912	14.343	6.875	3.511	16.221
Oro monetario y DEG				386				
Efectivo y depósitos		6.510	1.845	9.439	2.201	863	697	3.836
Valores distintos de acciones a corto plazo		49	171	618	291	417	31	797
Valores distintos de acciones a largo plazo		1.348	201	6.398	2.360	2.250	358	3.575
Préstamos		70	3.158	13.042	3.797	483	487	1.795
<i>de los cuales: a largo plazo</i>		54	1.659	10.128	2.721	353	397	.
Acciones y otras participaciones		4.302	7.693	2.027	5.460	2.404	1.305	5.560
Acciones cotizadas		731	1.392	473	1.910	435	261	.
Acciones no cotizadas y otras participaciones		2.125	5.930	1.220	2.739	473	880	.
Participaciones en fondos de inversión		1.445	371	333	811	1.497	163	.
Reservas técnicas de seguro		5.784	145	2	0	215	3	192
Otras cuentas pendientes de cobro y derivados financieros		498	3.877	1.000	235	243	630	466
<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
Balance al principio del período, pasivos								
Pasivos totales		6.662	25.228	32.893	13.976	6.795	8.659	14.900
Oro monetario y derechos especiales de giro (DEG)								
Efectivo y depósitos			30	23.359	26	0	232	2.663
Valores distintos de acciones a corto plazo			324	715	73	12	994	280
Valores distintos de acciones a largo plazo			561	4.646	2.698	47	5.476	3.000
Préstamos		5.980	8.464		3.386	271	1.476	3.254
<i>de los cuales: a largo plazo</i>		5.616	5.883		1.819	106	1.248	.
Acciones y otras participaciones		7	11.904	2.746	7.569	479	6	5.234
Acciones cotizadas			3.316	445	178	150	0	.
Acciones no cotizadas y otras participaciones		7	8.588	1.134	2.266	328	6	.
Participaciones en fondos de inversión				1.167	5.125			.
Reservas técnicas de seguro		34	336	65	1	5.795	1	.
Otras cuentas pendientes de pago y derivados financieros		641	3.610	1.363	224	191	474	468
<i>Patrimonio financiero neto ¹⁾</i>	-943	11.670	-8.503	917	188	-71	-5.144	
Cuenta financiera, pasivos								
Total de operaciones de pasivos		27	151	-655	155	73	103	75
Oro monetario y DEG								
Efectivo y depósitos			0	-649	-2	0	28	-7
Valores distintos de acciones a corto plazo			4	-7	6	0	-7	10
Valores distintos de acciones a largo plazo			8	-30	26	-1	74	23
Préstamos		29	62		18	13	3	14
<i>de los cuales: a largo plazo</i>		37	24		-15	2	20	.
Acciones y otras participaciones		0	70	10	82	0	0	38
Acciones cotizadas			4	1	0	0	0	.
Acciones no cotizadas y otras participaciones		0	66	3	1	0	0	.
Participaciones en fondos de inversión				6	81			.
Reservas técnicas de seguro		0	1	0	0	59	0	.
Otras cuentas pendientes de pago y derivados financieros		-3	6	20	25	2	6	-3
<i>Variaciones del patrimonio financiero neto ¹⁾</i>	-19	31	45	14	31	-5	-136	19
Cuenta de otras variaciones de pasivos								
Total de otras variaciones de pasivos		2	549	-230	-77	35	43	-240
Oro monetario y DEG								
Efectivo y depósitos			0	-216	0	0	0	-73
Valores distintos de acciones a corto plazo			-5	-12	1	1	0	-12
Valores distintos de acciones a largo plazo			3	-5	-30	0	70	-77
Préstamos		-3	-36		-41	1	-1	-56
<i>de los cuales: a largo plazo</i>		-3	-19		-31	1	-1	.
Acciones y otras participaciones		0	583	-4	29	6	0	-12
Acciones cotizadas			222	41	3	2	0	.
Acciones no cotizadas y otras participaciones		0	361	-9	-57	4	0	.
Participaciones en fondos de inversión				-35	83			.
Reservas técnicas de seguro		0	0	0	0	49	0	.
Otras cuentas pendientes de pago y derivados financieros		5	4	8	-36	-21	-26	-10
<i>Otras variaciones del patrimonio financiero neto ¹⁾</i>	-137	170	-382	-29	70	47	-14	115
Balance al final del período, pasivos								
Total activos financieros		6.691	25.929	32.009	14.054	6.904	8.805	14.735
Oro monetario y DEG								
Efectivo y depósitos			29	22.494	25	0	260	2.583
Valores distintos de acciones a corto plazo			322	695	79	13	986	278
Valores distintos de acciones a largo plazo			572	4.610	2.694	46	5.620	2.947
Préstamos		6.006	8.490		3.363	284	1.478	3.212
<i>de los cuales: a largo plazo</i>		5.650	5.888		1.772	109	1.268	.
Acciones y otras participaciones		7	12.558	2.752	7.680	486	6	5.260
Acciones cotizadas			3.542	487	181	153	0	.
Acciones no cotizadas y otras participaciones		7	9.015	1.128	2.210	332	6	.
Participaciones en fondos de inversión				1.138	5.289			.
Reservas técnicas de seguro		34	337	65	1	5.903	1	.
Otras cuentas pendientes de pago y derivados financieros		644	3.621	1.391	213	172	453	455
<i>Patrimonio financiero neto ¹⁾</i>	-1.100	11.871	-8.840	903	289	-29	-5.294	

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 IV- 2009 III	2009 I- 2009 IV	2009 II- 2010 I	2009 III- 2010 II	2009 IV- 2010 III
Cuenta de explotación								
Valor añadido bruto (precios básicos)								
Impuestos menos subvenciones sobre los productos								
Producto interior bruto (precios de mercado)								
Remuneración de los asalariados	4.075	4.261	4.439	4.434	4.427	4.430	4.445	4.461
Otros impuestos menos subvenciones sobre la producción	127	136	132	118	113	109	108	113
Consumo de capital fijo	1.253	1.319	1.382	1.396	1.398	1.397	1.399	1.405
<i>Excedente neto de explotación y renta mixta</i> ¹⁾	2.191	2.343	2.327	2.139	2.123	2.146	2.182	2.205
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	3.034	3.635	3.889	3.208	2.964	2.834	2.764	2.763
Intereses	1.657	2.086	2.322	1.821	1.621	1.507	1.447	1.430
Otras rentas de la propiedad	1.377	1.549	1.566	1.388	1.343	1.327	1.317	1.333
<i>Renta nacional neta</i> ¹⁾	7.329	7.727	7.795	7.536	7.512	7.547	7.621	7.684
Cuenta de distribución secundaria de la renta								
Renta nacional neta								
Impuestos corrientes sobre la renta, el patrimonio, etc.	1.028	1.113	1.122	1.038	1.013	1.012	1.020	1.025
Cotizaciones sociales	1.542	1.599	1.668	1.676	1.677	1.682	1.688	1.695
Prestaciones sociales distintas de transferencias sociales en especie	1.555	1.602	1.671	1.758	1.786	1.805	1.815	1.823
Otras transferencias corrientes	723	754	788	784	784	792	794	799
Primas netas de seguros no vida	180	184	188	184	183	183	182	183
Derechos de seguros no vida	180	184	189	185	183	183	183	183
Otras	363	385	410	415	419	426	429	432
<i>Renta disponible neta</i> ¹⁾	7.237	7.633	7.690	7.427	7.403	7.433	7.507	7.566
Cuenta de utilización de la renta								
Renta disponible neta								
Gasto en consumo final	6.646	6.911	7.171	7.162	7.181	7.216	7.256	7.298
Gasto en consumo individual	5.957	6.198	6.421	6.386	6.397	6.430	6.469	6.511
Gasto en consumo colectivo	689	713	749	775	784	786	787	788
Ajuste por variación de la participación neta de los hogares en las reservas de los fondos de pensiones	64	65	71	67	66	65	63	63
<i>Ahorro neto</i> ¹⁾	591	722	520	265	223	217	251	267
Cuenta de capital								
Ahorro neto								
Formación bruta de capital	1.879	2.030	2.039	1.787	1.710	1.688	1.724	1.754
Formación bruta de capital fijo	1.857	1.991	2.017	1.828	1.781	1.757	1.762	1.770
Variación de existencias y adquisiciones menos cesiones de objetos valiosos	22	39	22	-41	-71	-70	-38	-15
Consumo de capital fijo								
Adquisiciones menos cesiones de activos no financieros no producidos	0	-1	0	-1	1	2	1	1
Transferencias de capital	170	151	150	174	183	193	187	192
Impuestos sobre el capital	23	24	24	29	34	34	30	29
Otras transferencias de capital	148	126	126	145	149	158	157	163
<i>Capacidad (+)/necesidad (-) de financiación (de la cuenta de capital)</i> ¹⁾	-19	28	-127	-115	-81	-64	-64	-73

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 IV- 2009 III	2009 I- 2009 IV	2009 II- 2010 I	2009 III- 2010 II	2009 IV- 2010 III
Cuenta de explotación								
Valor añadido bruto (precios básicos)	7.647	8.060	8.280	8.087	8.060	8.082	8.135	8.184
Impuestos menos subvenciones sobre los productos	915	960	946	900	892	894	907	924
Producto interior bruto (precios de mercado) ²⁾	8.562	9.020	9.227	8.986	8.952	8.975	9.042	9.109
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	2.191	2.343	2.327	2.139	2.123	2.146	2.182	2.205
Remuneración de los asalariados	4.083	4.269	4.446	4.441	4.433	4.436	4.452	4.468
Impuestos menos subvenciones sobre la producción	1.055	1.104	1.085	1.027	1.022	1.021	1.031	1.052
Rentas de la propiedad	3.035	3.645	3.825	3.137	2.898	2.779	2.720	2.721
Intereses	1.628	2.048	2.265	1.754	1.552	1.441	1.388	1.371
Otras rentas de la propiedad	1.407	1.597	1.560	1.383	1.345	1.337	1.331	1.350
<i>Renta nacional neta</i>								
Cuenta de distribución secundaria de la renta								
Renta nacional neta	7.329	7.727	7.795	7.536	7.512	7.547	7.621	7.684
Impuestos corrientes sobre la renta, el patrimonio, etc.	1.033	1.120	1.130	1.043	1.019	1.017	1.024	1.030
Cotizaciones sociales	1.541	1.599	1.668	1.675	1.676	1.681	1.687	1.694
Prestaciones sociales distintas de transferencias sociales en especie	1.547	1.593	1.663	1.750	1.779	1.797	1.807	1.815
Otras transferencias corrientes	635	663	684	678	678	680	683	684
Primas netas de seguros no vida	180	184	189	185	183	183	183	183
Derechos de seguros no vida	177	182	186	181	179	180	179	180
Otras	278	296	309	312	316	318	321	322
<i>Renta disponible neta</i>								
Cuenta de utilización de la renta								
Renta disponible neta	7.237	7.633	7.690	7.427	7.403	7.433	7.507	7.566
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	65	71	67	66	65	63	63
<i>Ahorro neto</i>								
Cuenta de capital								
Ahorro neto	591	722	520	265	223	217	251	267
Formación bruta de capital								
Formación bruta de capital fijo								
Variación de existencias y adquisiciones menos cesiones de objetos valiosos								
Consumo de capital fijo	1.253	1.319	1.382	1.396	1.398	1.397	1.399	1.405
Adquisiciones menos cesiones de activos no financieros no producidos								
Transferencias de capital	185	166	160	183	193	203	197	202
Impuestos sobre el capital	23	24	24	29	34	34	30	29
Otras transferencias de capital	162	141	136	154	159	169	167	173
<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 IV- 2009 III	2009 I- 2009 IV	2009 II- 2010 I	2009 III- 2010 II	2009 IV- 2010 III
Renta, ahorro y variaciones del patrimonio neto								
Remuneración de los asalariados (+)	4.083	4.269	4.446	4.441	4.433	4.436	4.452	4.468
Excedente bruto de explotación y renta mixta (+)	1.420	1.491	1.537	1.495	1.485	1.485	1.490	1.498
Intereses, recursos (+)	264	313	347	274	245	227	219	215
Intereses, empleos (-)	167	217	243	174	148	137	132	131
Otras rentas de la propiedad, recursos (+)	749	807	819	753	739	731	725	730
Otras rentas de la propiedad, empleos (-)	10	10	10	10	10	10	10	11
Impuestos corrientes sobre la renta y el patrimonio (-)	794	852	891	870	860	857	857	861
Cotizaciones sociales netas (-)	1.538	1.595	1.664	1.671	1.672	1.677	1.683	1.690
Prestaciones sociales netas (+)	1.542	1.587	1.656	1.744	1.772	1.791	1.801	1.809
Transferencias corrientes netas, recursos (+)	67	72	72	79	81	82	81	80
= Renta disponible bruta	5.616	5.866	6.069	6.059	6.065	6.070	6.085	6.107
Gasto en consumo final (-)	4.902	5.099	5.268	5.193	5.194	5.221	5.252	5.288
Variación en el patrimonio neto de los fondos de pensiones (+)	64	64	71	67	65	65	63	62
= Ahorro bruto	770	825	867	928	934	912	895	879
Consumo de capital fijo (-)	342	365	381	383	383	382	382	383
Transferencias netas de capital, recursos (+)	19	12	2	15	13	11	10	9
Otras variaciones del patrimonio neto (+)	2.614	1.485	-2.356	-1.530	-258	819	811	831
= Variaciones del patrimonio neto	3.061	1.958	-1.868	-970	306	1.360	1.333	1.337
Inversión, financiación y variaciones del patrimonio neto								
Adquisiciones netas de activos no financieros (+)	608	644	635	569	550	539	540	542
Consumo de capital fijo (-)	342	365	381	383	383	382	382	383
Inversión financiera: principales partidas (+)								
Activos a corto plazo	321	427	452	159	-19	-100	-91	-37
Efectivo y depósitos	285	350	438	256	120	64	63	89
Participaciones en fondos del mercado monetario	1	39	-10	-20	-48	-84	-85	-96
Valores distintos de acciones ¹⁾	35	38	24	-77	-92	-80	-69	-31
Activos a largo plazo	297	145	46	362	526	594	566	464
Depósitos	2	-33	-28	56	90	117	112	89
Valores distintos de acciones	31	34	45	26	22	-14	-7	-33
Acciones y otras participaciones	-25	-73	-109	87	172	220	198	144
Acciones cotizadas y no cotizadas y otras participaciones	-5	-2	21	95	99	110	102	64
Participaciones en fondos de inversión	-20	-72	-130	-7	73	110	96	80
Reservas de seguro de vida y reservas de fondos de pensiones	290	217	137	193	242	271	263	265
Financiación: principales partidas (-)								
Préstamos	406	373	213	102	111	130	135	136
de los cuales: de IFM de la zona del euro	350	283	82	-16	65	76	104	105
Otras variaciones de los activos (+)								
Activos no financieros	2.057	1.413	-913	-1.572	-745	-19	477	726
Activos financieros	547	80	-1.481	9	459	846	370	144
Acciones y otras participaciones	458	81	-1.259	-132	236	493	140	23
Reservas de seguro de vida y reservas de fondos de pensiones	60	9	-261	54	178	269	175	114
Otros flujos netos (+)	-20	-12	-13	-12	29	12	-11	18
= Variaciones del patrimonio neto	3.061	1.958	-1.868	-970	306	1.360	1.333	1.337
Balance								
Activos no financieros (+)	25.650	27.341	26.682	25.980	26.104	26.153	26.576	26.864
Activos financieros (+)								
Activos a corto plazo	4.813	5.269	5.804	5.811	5.773	5.729	5.768	5.756
Efectivo y depósitos	4.462	4.852	5.322	5.407	5.475	5.447	5.507	5.499
Participaciones en fondos del mercado monetario	255	293	324	313	244	233	215	201
Valores distintos de acciones ¹⁾	96	124	158	92	55	50	46	55
Activos a largo plazo	11.855	12.055	10.526	11.253	11.520	11.767	11.655	11.883
Depósitos	1.018	953	894	919	963	990	1.003	1.011
Valores distintos de acciones	1.226	1.257	1.319	1.366	1.383	1.379	1.352	1.342
Acciones y otras participaciones	4.983	4.992	3.583	3.918	4.024	4.113	3.977	4.101
Acciones cotizadas y no cotizadas y otras participaciones	3.529	3.592	2.578	2.804	2.833	2.881	2.764	2.857
Participaciones en fondos de inversión	1.453	1.400	1.005	1.114	1.192	1.232	1.213	1.245
Reservas de seguro de vida y reservas de fondos de pensiones	4.627	4.854	4.730	5.050	5.150	5.285	5.323	5.429
Otros activos netos (+)	247	222	216	221	235	211	227	238
Pasivos (-)								
Préstamos	5.236	5.600	5.810	5.867	5.908	5.919	5.980	6.006
de los cuales: de IFM de la zona del euro	4.560	4.831	4.906	4.921	4.961	4.947	5.101	5.122
= Patrimonio neto	37.329	39.287	37.419	37.398	37.725	37.942	38.245	38.735

Fuentes: BCE y Eurostat.

1) 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 IV- 2009 III	2009 I- 2009 IV	2009 II- 2010 I	2009 III- 2010 II	2009 IV- 2010 III
Renta y ahorro								
Valor añadido bruto (precios básicos) (+)	4.374	4.646	4.763	4.557	4.522	4.536	4.578	4.615
Remuneración de los asalariados (-)	2.588	2.718	2.838	2.804	2.787	2.784	2.794	2.807
Otros impuestos menos subvenciones sobre la producción (-)	74	80	76	65	62	58	56	61
= Excedente bruto de explotación (+)	1.712	1.849	1.849	1.689	1.673	1.694	1.727	1.748
Consumo de capital fijo (-)	707	741	777	786	787	786	786	789
= Excedente neto de explotación (+)	1.007	1.108	1.068	898	883	903	936	955
Rentas de la propiedad, recursos (+)	505	597	595	501	474	468	467	470
Intereses, recursos	172	204	217	165	148	137	131	127
Otras rentas de la propiedad, recursos	332	393	378	336	326	331	337	343
Intereses y otras rentas, empleos (-)	288	354	404	322	289	269	257	253
= Renta empresarial neta (+)	1.223	1.351	1.259	1.077	1.067	1.102	1.146	1.172
Renta distribuida (-)	926	988	1.019	930	911	900	897	907
Impuestos sobre la renta y el patrimonio, empleos (-)	190	212	197	139	125	126	133	134
Cotizaciones sociales, recursos (+)	75	64	66	68	69	70	70	70
Prestaciones sociales, empleos (-)	61	62	65	66	67	67	67	67
Otras transferencias corrientes netas (-)	65	57	60	61	62	64	65	65
= Ahorro neto	55	95	-15	-50	-29	16	54	69
Inversión, financiación y ahorro								
Adquisiciones netas de activos no financieros (+)	306	374	337	131	75	69	114	140
Formación bruta de capital fijo (+)	987	1.075	1.095	963	935	925	937	944
Consumo de capital fijo (-)	707	741	777	786	787	786	786	789
Adquisiciones netas de otros activos no financieros (+)	24	38	19	-45	-72	-69	-36	-14
Inversión financiera: principales partidas (+)								
Activos a corto plazo	158	168	65	82	109	104	46	29
Efectivo y depósitos	146	154	15	38	90	98	58	49
Participaciones en fondos del mercado monetario	2	-19	30	40	38	4	-20	-27
Valores distintos de acciones ¹⁾	10	33	21	4	-19	1	9	7
Activos a largo plazo	477	742	701	404	193	169	289	347
Depósitos	33	6	39	40	19	-11	-5	-9
Valores distintos de acciones	-1	-9	-60	-45	-29	-30	16	18
Acciones y otras participaciones	285	448	348	258	94	76	56	80
Otros (principalmente préstamos entre empresas relacionadas)	161	297	373	152	109	134	221	258
Otros activos netos (+)	97	148	-27	-63	-35	63	4	44
Financiación: principales partidas (-)								
Deuda	679	890	708	234	112	139	162	234
de la cual: préstamos de IFM de la zona del euro	443	539	396	-19	-113	-102	-87	-27
de la cual: valores distintos de acciones	38	38	55	91	84	103	81	69
Acciones y otras participaciones	231	379	308	288	178	169	154	177
Acciones cotizadas	33	55	7	71	66	66	47	37
Acciones no cotizadas y otras participaciones	199	324	301	217	112	103	107	139
Transferencias netas de capital, recursos (-)	72	68	72	78	79	78	81	81
= Ahorro neto	55	95	-15	-50	-29	16	54	69
Balance financiero								
Activos financieros								
Activos a corto plazo	1.674	1.826	1.904	1.972	2.011	1.989	1.984	1.997
Efectivo y depósitos	1.367	1.507	1.537	1.580	1.634	1.604	1.610	1.626
Participaciones en fondos del mercado monetario	183	159	185	222	206	198	181	181
Valores distintos de acciones ¹⁾	124	161	182	170	171	187	193	191
Activos a largo plazo	10.072	11.041	9.429	10.261	10.488	10.793	10.709	11.069
Depósitos	143	181	215	228	220	217	220	219
Valores distintos de acciones	280	268	215	150	186	194	200	181
Acciones y otras participaciones	7.505	8.153	6.179	6.982	7.161	7.384	7.186	7.511
Otros (principalmente préstamos entre empresas relacionadas)	2.144	2.439	2.819	2.901	2.921	2.998	3.104	3.158
Otros activos netos (+)	333	385	413	396	395	432	451	431
Pasivos								
Deuda	7.880	8.696	9.427	9.518	9.519	9.610	9.684	9.721
de la cual: préstamos de IFM de la zona del euro	3.957	4.482	4.875	4.771	4.715	4.717	4.737	4.718
de la cual: valores distintos de acciones	680	683	740	819	820	874	884	894
Acciones y otras participaciones	13.172	14.368	10.773	11.957	12.265	12.485	11.904	12.558
Acciones cotizadas	4.543	5.041	2.920	3.373	3.508	3.590	3.316	3.542
Acciones no cotizadas y otras participaciones	8.629	9.328	7.853	8.584	8.757	8.895	8.588	9.015

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 IV- 2009 III	2009 I- 2009 IV	2009 II- 2010 I	2009 III- 2010 II	2009 IV- 2010 III
Cuenta financiera, operaciones financieras								
Inversión financiera: principales partidas (+)								
Activos a corto plazo	63	66	113	47	31	17	33	56
Efectivo y depósitos	11	6	57	-1	-33	-21	2	6
Participaciones en fondos del mercado monetario	3	2	20	6	9	1	12	11
Valores distintos de acciones ¹⁾	49	57	36	42	55	37	19	39
Activos a largo plazo	309	165	72	140	208	274	268	265
Depósitos	62	47	-3	29	19	2	-5	-4
Valores distintos de acciones	117	48	6	-8	50	83	152	158
Préstamos	1	-15	38	28	15	13	13	18
Acciones cotizadas	2	-1	2	-100	-88	-83	-82	-1
Acciones no cotizadas y otras participaciones	32	22	29	6	-3	2	5	6
Participaciones en fondos de inversión	95	65	1	185	215	256	185	89
Otros activos netos (+)	14	-3	27	7	5	25	18	17
Financiación: principales partidas (-)								
Valores distintos de acciones	6	3	12	10	1	0	6	4
Préstamos	50	-2	27	12	-25	-16	-11	12
Acciones y otras participaciones	11	3	9	5	3	3	3	5
Reservas técnicas de seguro	318	241	139	199	272	319	300	294
Particip. neta hogares en reservas seguros de vida y fondos de pensiones	301	226	117	193	257	304	291	286
Reservas para primas y para siniestros	17	15	22	7	14	15	10	8
= Variaciones del patrimonio financiero neto derivadas de operaciones	1	-17	26	-33	-7	10	21	24
Cuenta de otras variaciones								
Otras variaciones de los activos financieros (+)								
Acciones y otras participaciones	171	-2	-600	-30	232	368	183	116
Otros activos netos	-54	-28	46	85	59	100	126	128
Otras variaciones de los pasivos (-)								
Acciones y otras participaciones	41	-32	-195	-48	20	96	33	-16
Reservas técnicas de seguro	54	13	-260	56	175	258	175	120
Particip. neta hogares en reservas seguros de vida y fondos de pensiones	53	14	-257	61	177	262	174	118
Reservas para primas y para siniestros	1	-1	-3	-5	-2	-4	2	1
= Otras variaciones del patrimonio financiero neto	22	-10	-99	47	96	113	101	140
Balance financiero								
Activos financieros (+)								
Activos a corto plazo	501	564	680	693	720	727	747	763
Efectivo y depósitos	157	163	224	190	195	196	206	203
Participaciones en fondos del mercado monetario	80	80	98	102	99	103	108	107
Valores distintos de acciones ¹⁾	264	320	358	400	426	428	433	453
Activos a largo plazo	5.191	5.333	4.817	5.186	5.320	5.532	5.519	5.654
Depósitos	598	646	641	664	661	660	656	660
Valores distintos de acciones	1.863	1.886	1.904	1.977	2.007	2.101	2.149	2.214
Préstamos	429	415	452	464	468	475	480	483
Acciones cotizadas	742	718	416	411	420	435	411	435
Acciones no cotizadas y otras participaciones	475	514	436	461	469	476	466	473
Participaciones en fondos de inversión	1.083	1.154	967	1.210	1.295	1.386	1.358	1.389
Otros activos netos (+)	185	167	233	236	228	252	267	285
Pasivos (-)								
Valores distintos de acciones	36	29	47	49	53	56	59	58
Préstamos	256	252	281	272	254	266	271	284
Acciones y otras participaciones	688	658	471	497	495	515	479	486
Reservas técnicas de seguro	5.015	5.269	5.147	5.490	5.594	5.748	5.795	5.903
Particip. neta hogares en reservas seguros de vida y fondos de pensiones	4.309	4.548	4.409	4.738	4.843	4.990	5.033	5.142
Reservas para primas y para siniestros	706	720	739	752	751	759	762	761
= Riqueza financiera neta	-117	-144	-217	-194	-128	-75	-71	-29

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

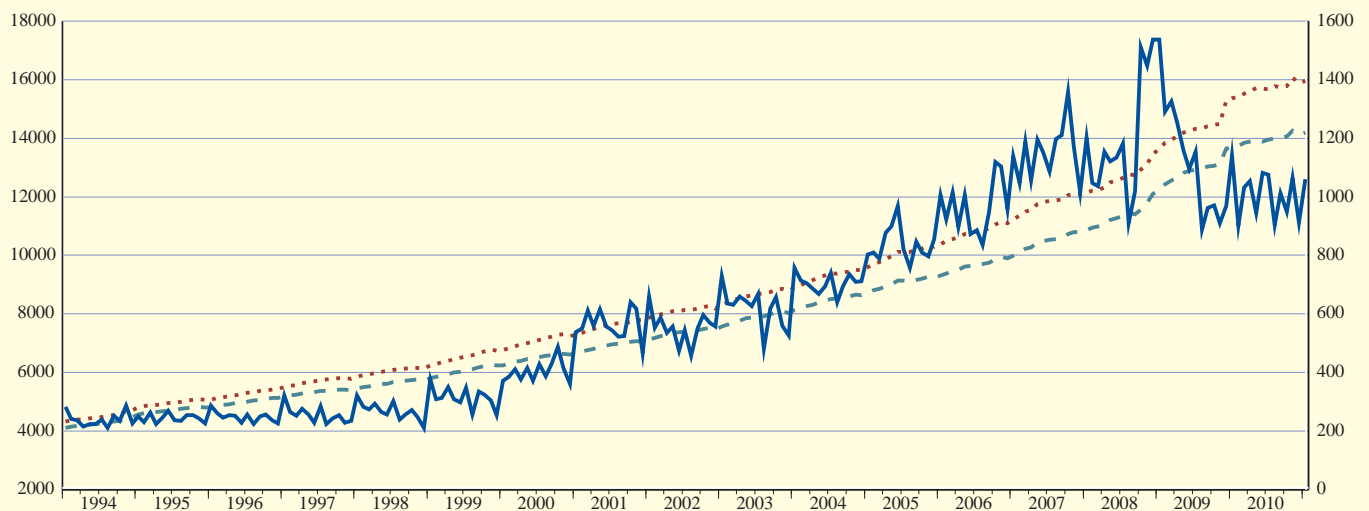
(mm de euros y tasas de crecimiento del período; datos desestacionalizados; operaciones realizadas en el mes y saldos vivos a fin de período; valores nominales)

	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												
2010 Ene	15.937,6	1.091,0	40,3	13.690,2	1.028,3	42,9	15.365,7	1.140,6	66,4	7,1	61,7	4,3
Feb	15.975,6	860,1	38,1	13.729,7	811,1	39,8	15.415,0	900,4	37,1	5,9	-9,8	3,1
Mar	16.120,0	1.027,9	143,4	13.832,2	923,6	101,5	15.530,0	1.031,3	109,7	5,5	94,7	2,7
Abr	16.163,2	1.003,9	45,6	13.883,7	947,9	53,5	15.613,3	1.054,4	77,1	5,2	50,1	3,1
May	16.170,8	867,5	9,2	13.920,8	839,6	38,6	15.722,3	944,1	58,7	4,3	-6,1	2,5
Jun	16.155,7	1.049,7	7,9	13.896,3	984,3	-1,4	15.703,3	1.081,6	-12,9	3,7	7,4	2,6
Jul	16.176,8	1.008,3	22,1	13.943,4	969,6	48,2	15.677,2	1.075,3	15,2	3,3	47,8	2,4
Ago	16.241,6	840,9	65,1	14.005,5	800,6	62,4	15.783,4	902,8	82,2	3,7	143,5	4,4
Sep	16.260,8	984,8	19,6	14.023,7	908,2	18,5	15.737,7	1.013,0	4,9	3,1	48,1	3,8
Oct	16.269,8	887,8	11,6	14.062,7	843,0	41,6	15.777,0	949,5	53,8	3,2	25,8	3,4
Nov	16.446,2	990,9	177,6	14.258,1	952,0	196,5	16.057,5	1.065,0	235,5	4,3	208,2	6,2
Dic	16.296,6	873,0	-150,1	14.125,7	840,3	-132,8	15.880,6	912,3	-170,7	3,6	-121,3	4,5
2011 Ene	.	.	.	14.198,3	946,6	71,7	15.950,5	1.060,3	88,4	3,8	97,3	5,2
A largo plazo												
2010 Ene	14.387,6	309,6	39,2	12.246,4	278,0	32,8	13.711,8	315,9	53,8	8,5	105,0	6,2
Feb	14.444,0	212,2	56,8	12.309,4	193,7	63,4	13.785,5	211,7	62,1	7,5	13,3	4,8
Mar	14.577,5	310,4	132,7	12.418,0	250,1	107,8	13.902,8	281,5	113,6	7,2	108,6	4,8
Abr	14.623,8	246,8	47,3	12.465,1	223,5	47,8	13.978,5	255,3	68,4	7,1	54,5	4,6
May	14.635,1	154,4	11,8	12.498,4	148,4	33,7	14.085,5	181,7	59,6	6,0	-4,8	3,7
Jun	14.639,6	273,0	29,1	12.503,7	245,7	29,9	14.099,2	265,6	23,1	5,1	5,2	4,2
Jul	14.673,0	260,3	34,6	12.538,9	240,9	36,5	14.076,5	268,3	14,6	4,8	57,4	3,4
Ago	14.704,4	140,8	32,1	12.570,1	127,4	32,0	14.142,3	152,8	43,6	4,7	104,6	4,8
Sep	14.708,7	268,3	4,7	12.584,4	228,1	14,6	14.099,7	258,6	4,7	4,2	37,3	3,7
Oct	14.747,4	222,3	38,9	12.635,0	195,5	50,8	14.156,4	232,7	66,8	4,1	59,9	3,8
Nov	14.889,2	335,6	142,8	12.791,8	319,1	157,7	14.386,1	357,6	188,8	4,9	157,3	6,1
Dic	14.865,9	185,5	-22,6	12.786,3	178,4	-4,8	14.349,0	192,4	-31,6	4,9	-29,6	5,6
2011 Ene	.	.	.	12.835,7	272,5	50,8	14.394,7	313,8	65,7	5,0	120,5	6,5

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											
2009	15.277	5.376	3.213	805	5.508	374	1.126	734	62	86	221	22
2010	15.881	5.255	3.294	855	6.023	454	1.006	625	77	71	208	25
2010 I	15.530	5.469	3.174	844	5.654	389	1.024	642	61	74	227	20
II	15.703	5.454	3.211	849	5.770	418	1.027	661	62	80	198	26
III	15.738	5.427	3.204	848	5.822	437	997	631	75	67	197	27
IV	15.881	5.255	3.294	855	6.023	454	976	566	109	64	208	29
2010 Oct	15.777	5.265	3.221	854	5.995	441	950	559	76	69	216	29
Nov	16.057	5.299	3.305	865	6.142	447	1.065	552	152	66	270	25
Dic	15.881	5.255	3.294	855	6.023	454	912	586	100	56	137	32
2011 Ene	15.950	5.297	3.310	829	6.074	440	1.060	622	81	64	255	39
	A corto plazo											
2009	1.638	733	88	72	724	21	876	635	19	69	137	15
2010	1.532	572	116	67	732	45	758	534	31	60	117	17
2010 I	1.627	747	80	77	706	17	754	536	28	61	120	10
II	1.604	734	95	73	681	21	793	570	31	67	110	16
III	1.638	743	94	72	692	37	770	545	29	58	118	20
IV	1.532	572	116	67	732	45	715	484	37	53	119	22
2010 Oct	1.621	591	101	73	817	38	717	473	36	53	132	22
Nov	1.671	611	102	73	845	40	707	476	33	53	129	16
Dic	1.532	572	116	67	732	45	720	504	41	52	97	27
2011 Ene	1.556	593	118	71	739	35	746	496	29	54	136	32
	A largo plazo ²⁾											
2009	13.639	4.643	3.125	733	4.784	353	251	99	44	17	84	7
2010	14.349	4.683	3.178	788	5.291	409	248	91	46	12	91	9
2010 I	13.903	4.722	3.093	767	4.948	372	270	106	33	13	107	10
II	14.099	4.720	3.117	775	5.089	398	234	91	31	13	89	10
III	14.100	4.684	3.110	776	5.130	400	227	86	46	9	79	6
IV	14.349	4.683	3.178	788	5.291	409	261	82	73	11	89	7
2010 Oct	14.156	4.674	3.120	782	5.178	403	233	86	40	15	84	7
Nov	14.386	4.688	3.203	792	5.297	407	358	76	119	12	141	9
Dic	14.349	4.683	3.178	788	5.291	409	192	82	59	5	41	5
2011 Ene	14.395	4.704	3.192	758	5.336	405	314	126	52	10	120	6
	del cual: a tipo fijo											
2009	8.829	2.586	1.034	599	4.338	271	173	60	18	16	74	4
2010	9.503	2.659	1.103	672	4.777	292	156	50	13	10	78	5
2010 I	9.097	2.658	1.053	627	4.482	278	186	61	10	12	95	7
II	9.312	2.663	1.083	655	4.625	286	156	47	12	11	81	5
III	9.335	2.649	1.070	659	4.670	286	141	48	12	8	70	4
IV	9.503	2.659	1.103	672	4.777	292	142	42	20	10	65	5
2010 Oct	9.386	2.657	1.077	664	4.699	289	149	48	17	15	64	5
Nov	9.524	2.679	1.108	674	4.773	290	182	49	20	11	96	6
Dic	9.503	2.659	1.103	672	4.777	292	94	30	21	4	35	3
2011 Ene	9.525	2.679	1.105	655	4.798	289	189	77	6	9	95	3
	del cual : a tipo variable											
2009	4.372	1.770	2.024	123	374	81	62	28	25	1	6	2
2010	4.375	1.746	1.970	109	435	116	77	34	29	1	10	4
2010 I	4.341	1.775	1.961	130	382	93	70	38	20	1	7	3
II	4.320	1.768	1.948	110	383	110	65	37	17	1	5	6
III	4.323	1.755	1.961	109	386	112	73	29	33	1	6	3
IV	4.375	1.746	1.970	109	435	116	102	33	44	0	22	2
2010 Oct	4.328	1.739	1.964	109	402	113	74	33	21	0	17	2
Nov	4.407	1.730	2.008	110	445	115	159	21	92	1	43	3
Dic	4.375	1.746	1.970	109	435	116	72	46	18	0	6	2
2011 Ene	4.383	1.744	1.977	97	451	114	99	38	40	1	18	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

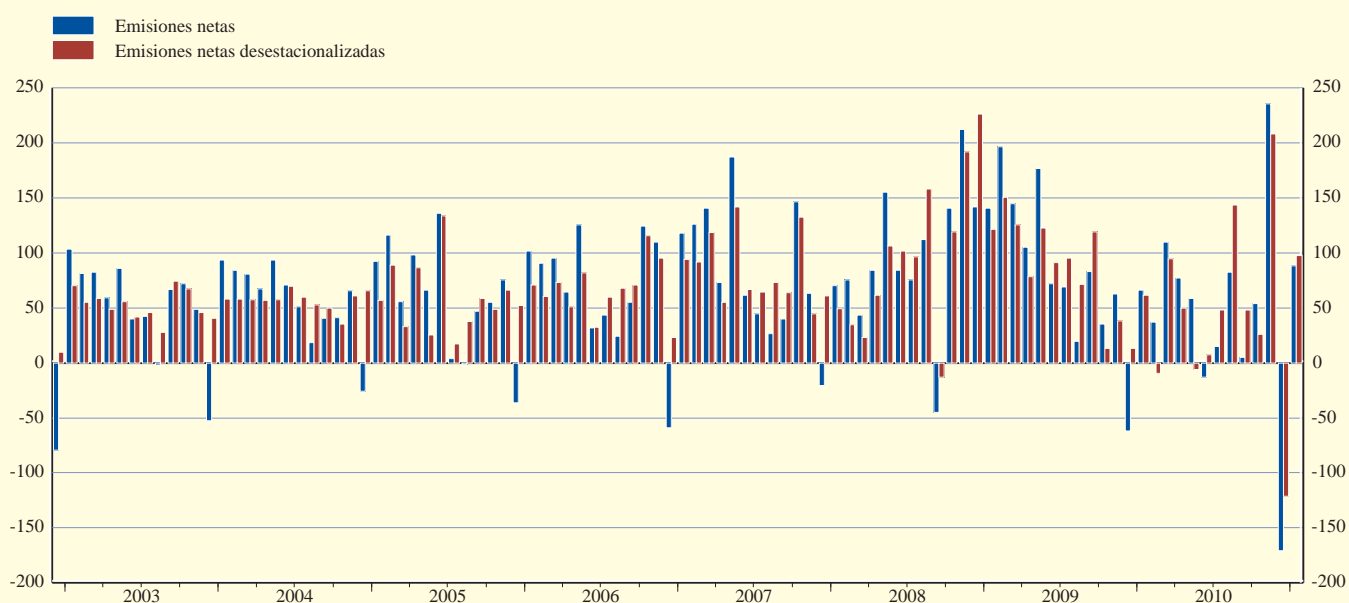
(mm de euros, salvo indicación en contrario; operaciones realizadas en el período; valores nominales)

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											
2009	87,0	10,2	19,2	8,5	46,2	2,8	86,7	10,1	18,8	8,2	46,7	2,9
2010	46,4	-1,1	5,8	5,1	31,5	5,1	45,8	-1,3	5,8	5,1	31,6	4,7
2010 I	71,0	25,7	-15,7	11,5	46,4	3,1	48,9	7,4	2,0	10,4	24,6	4,5
II	41,0	-12,6	8,1	5,0	34,9	5,6	17,1	-15,1	2,7	0,8	23,0	5,7
III	34,1	2,7	1,9	2,7	20,5	6,4	79,8	12,1	25,5	5,0	29,5	7,7
IV	39,5	-20,1	29,0	1,1	24,1	5,4	37,6	-9,8	-7,2	4,1	49,5	1,1
2010 Oct	53,8	-26,6	19,4	7,6	48,7	4,6	25,8	-37,5	-7,9	7,6	61,7	1,9
Nov	235,5	10,8	75,5	4,0	140,3	4,9	208,2	9,2	68,5	3,8	123,6	3,0
Dic	-170,7	-44,4	-7,9	-8,3	-116,8	6,8	-121,3	-1,1	-82,2	0,8	-37,0	-1,7
2011 Ene	88,4	52,4	-8,0	3,9	54,0	-13,8	97,3	43,3	24,4	0,9	32,0	-3,4
	A largo plazo											
2009	87,6	15,0	22,3	12,6	34,5	3,2	87,5	15,1	22,0	12,7	34,6	3,2
2010	55,6	2,0	3,5	5,5	41,5	3,1	55,7	2,0	3,5	5,5	41,6	3,1
2010 I	76,5	22,4	-12,9	10,0	52,8	4,3	75,6	12,6	5,2	10,7	43,0	4,2
II	50,4	-7,6	3,4	6,1	43,9	4,6	18,3	-17,5	-1,6	2,2	30,8	4,4
III	21,0	-1,4	2,1	3,0	16,3	0,9	66,4	6,3	24,3	4,9	28,6	2,3
IV	74,7	-5,5	21,6	3,0	52,8	2,8	62,5	6,6	-14,0	4,5	64,0	1,6
2010 Oct	66,8	-4,9	12,1	7,0	49,0	3,6	59,9	-3,7	-10,6	8,4	64,3	1,6
Nov	188,8	-6,2	74,5	3,8	113,9	2,8	157,3	-5,4	66,0	3,3	92,2	1,2
Dic	-31,6	-5,4	-21,7	-2,0	-4,6	2,1	-29,6	28,8	-97,5	1,7	35,4	2,0
2011 Ene	65,7	32,8	-8,4	-1,8	47,1	-3,9	120,5	40,1	26,6	-0,7	58,1	-3,6

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⁾

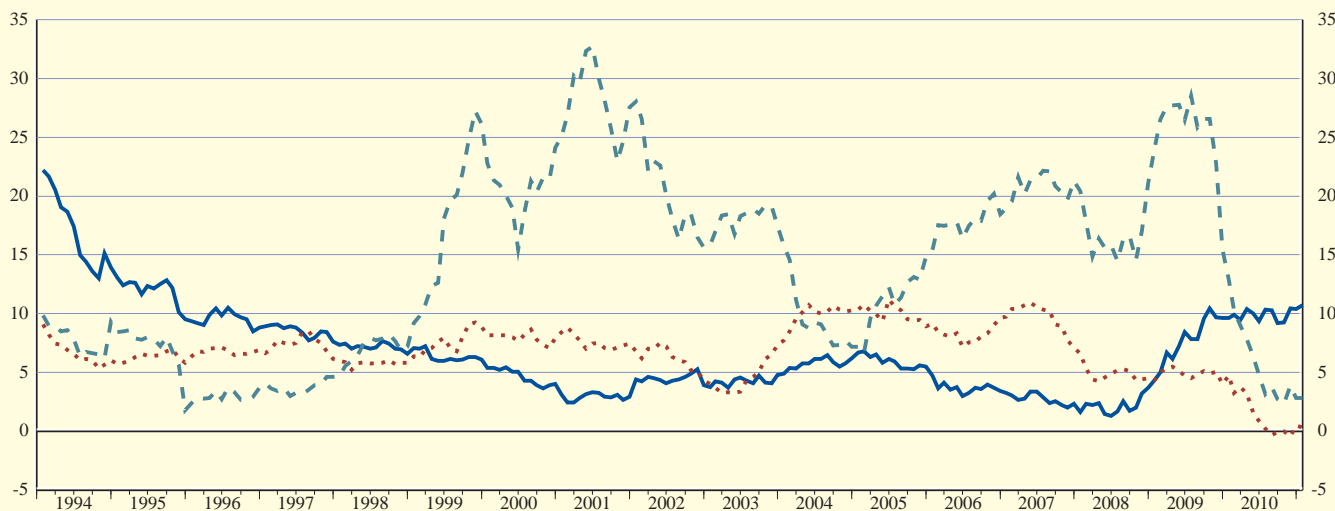
(tasas de variación)

	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 Euro- sistema)	No IFM		AAPP	
			Instituciones financieras distintas de las IFM	Sociedades no financieras	Adminis- tración Central	Otras AAPP			Instituciones financieras distintas de las IFM	Sociedades no financieras	Adminis- tración Central	Otras AAPP
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
	Total											
2010 Ene	7,1	2,3	9,2	13,9	10,1	9,4	4,3	0,5	0,5	12,2	8,8	8,6
Feb	5,9	0,7	6,2	15,0	9,7	11,0	3,1	-1,3	-1,9	15,4	8,1	11,6
Mar	5,5	1,5	4,6	16,1	8,5	11,8	2,7	-0,4	-3,2	13,1	6,9	12,4
Abr	5,2	1,3	3,6	16,1	8,4	11,2	3,1	2,2	-3,0	13,2	5,3	12,9
May	4,3	-0,2	2,9	14,9	8,0	10,4	2,5	0,1	-2,0	12,6	5,4	11,3
Jun	3,7	-0,4	1,8	12,3	7,2	13,7	2,6	-0,8	0,9	8,3	5,2	16,7
Jul	3,3	-0,9	0,6	10,1	7,4	15,2	2,4	-2,4	0,7	8,0	6,0	22,4
Ago	3,7	-0,3	1,7	10,2	7,2	15,4	4,4	0,6	5,4	5,3	6,4	19,9
Sep	3,1	-0,3	1,0	8,6	6,2	16,6	3,8	-0,3	5,4	4,2	5,6	21,1
Oct	3,2	0,1	0,7	8,4	6,2	16,0	3,4	-2,0	4,4	3,9	7,1	19,0
Nov	4,3	0,1	2,8	8,4	7,9	16,4	6,2	0,1	7,9	4,3	10,4	21,7
Dic	3,6	-0,3	2,2	7,5	6,8	15,9	4,5	0,2	3,5	6,6	8,3	13,0
2011 Ene	3,8	-0,1	2,4	7,2	7,1	14,0	5,2	2,4	4,0	6,4	8,2	6,6
	A largo plazo											
2010 Ene	8,5	4,7	10,1	23,0	9,5	11,6	6,2	3,6	0,8	16,5	10,4	11,1
Feb	7,5	3,3	7,1	22,4	9,7	12,5	4,8	0,3	-1,6	19,3	10,7	11,9
Mar	7,2	3,8	5,5	22,6	9,2	12,8	4,8	1,3	-3,0	17,0	10,6	13,8
Abr	7,1	3,2	4,4	21,5	10,4	11,1	4,6	1,7	-2,6	15,7	9,7	12,7
May	6,0	1,6	3,3	18,5	10,1	9,0	3,7	-0,8	-2,0	12,7	9,9	9,9
Jun	5,1	0,9	2,0	16,0	9,1	12,9	4,2	-0,6	0,7	10,7	9,4	14,7
Jul	4,8	0,2	0,7	12,7	10,2	12,1	3,4	-3,1	0,8	9,0	10,1	13,1
Ago	4,7	-0,3	1,4	12,9	10,2	11,8	4,8	-1,0	4,6	6,9	9,7	11,7
Sep	4,2	-0,1	0,7	11,2	8,9	12,3	3,7	-1,4	4,4	5,7	7,3	10,8
Oct	4,1	0,0	0,4	10,5	9,1	11,4	3,8	-1,7	3,5	5,6	8,5	10,0
Nov	4,9	-0,5	2,5	9,7	10,4	11,3	6,1	-0,1	7,3	6,7	10,8	12,9
Dic	4,9	0,5	1,4	9,0	10,4	10,3	5,6	1,7	2,0	7,5	11,3	6,1
2011 Ene	5,0	0,3	1,5	8,3	10,9	8,6	6,5	3,8	2,2	7,5	11,7	4,3

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)

— AAPP
 - - - IFM (incluido el Eurosistema)
 - - - No IFM



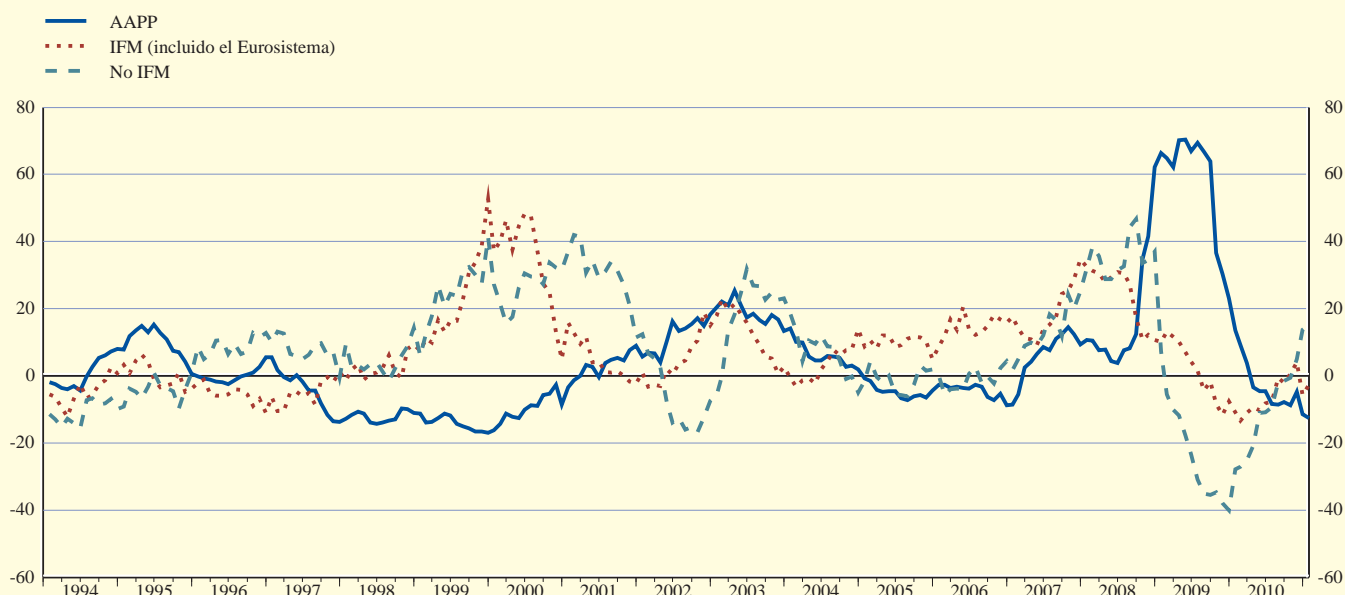
Fuente: BCE.

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												
2009	9,5	7,1	18,0	25,0	8,1	4,3	12,0	1,8	35,7	-1,9	0,1	20,8
2010	8,8	5,6	6,7	19,5	9,9	7,4	-0,3	-3,7	1,1	-1,2	6,8	26,1
2010 I	11,1	9,8	13,5	28,8	9,6	8,3	1,2	-3,9	5,8	-2,1	4,6	26,9
II	9,7	7,3	7,3	23,1	10,2	7,5	-1,0	-4,2	0,3	-0,4	5,5	23,4
III	7,5	3,1	3,4	16,1	10,1	7,2	-1,3	-3,7	-1,2	-1,7	4,8	28,5
IV	7,0	2,7	3,3	12,3	9,7	6,8	0,1	-3,1	-0,3	-0,7	12,3	25,7
2010 Ago	7,5	2,6	3,6	16,2	10,3	7,1	-1,1	-4,0	-0,8	-2,1	6,6	27,0
Sep	7,0	2,8	2,2	13,7	9,7	7,8	-1,0	-3,2	-0,7	-1,1	3,3	26,3
Oct	6,9	2,9	3,1	12,7	9,4	7,1	-0,5	-3,2	-0,8	-1,0	8,7	25,4
Nov	7,1	2,5	3,7	11,8	10,0	6,8	0,9	-3,8	0,9	-0,4	18,6	25,3
Dic	7,0	2,6	4,3	11,0	9,9	5,2	0,6	-1,5	-1,5	-0,3	15,9	26,7
2011 Ene	6,9	2,3	3,4	10,1	10,3	5,1	1,0	-1,6	-0,8	-0,2	17,8	19,1
En euros												
2009	10,1	9,0	21,4	23,3	8,2	3,7	14,3	3,9	38,2	-2,4	-0,4	21,9
2010	9,0	5,5	7,8	19,9	10,0	7,3	0,0	-3,2	0,9	-1,6	6,0	26,4
2010 I	11,4	10,8	14,9	29,2	9,7	8,0	1,6	-3,5	6,3	-2,4	3,2	26,9
II	9,9	7,4	8,3	23,5	10,2	7,2	-1,1	-3,9	-0,2	-0,5	4,1	23,4
III	7,9	2,7	4,5	16,4	10,3	7,2	-1,0	-3,0	-1,4	-2,5	4,1	28,6
IV	7,2	1,6	4,4	12,8	9,9	6,9	0,4	-2,3	-0,7	-1,1	12,4	26,5
2010 Ago	7,9	2,1	4,7	16,5	10,5	7,3	-0,8	-3,2	-1,1	-2,7	6,2	27,1
Sep	7,3	2,0	3,5	14,4	9,9	7,9	-0,6	-2,5	-0,6	-1,6	2,9	26,1
Oct	7,1	1,9	4,3	13,2	9,5	7,2	-0,2	-2,5	-1,0	-1,4	8,6	26,1
Nov	7,2	1,2	4,6	12,1	10,1	6,9	1,2	-2,9	0,2	-0,8	18,8	26,4
Dic	7,2	1,3	5,3	11,6	10,1	5,5	1,1	-0,2	-2,1	-0,7	16,2	27,7
2011 Ene	7,1	1,0	3,7	10,6	10,5	5,3	1,5	0,0	-1,6	-0,4	18,1	19,6

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)

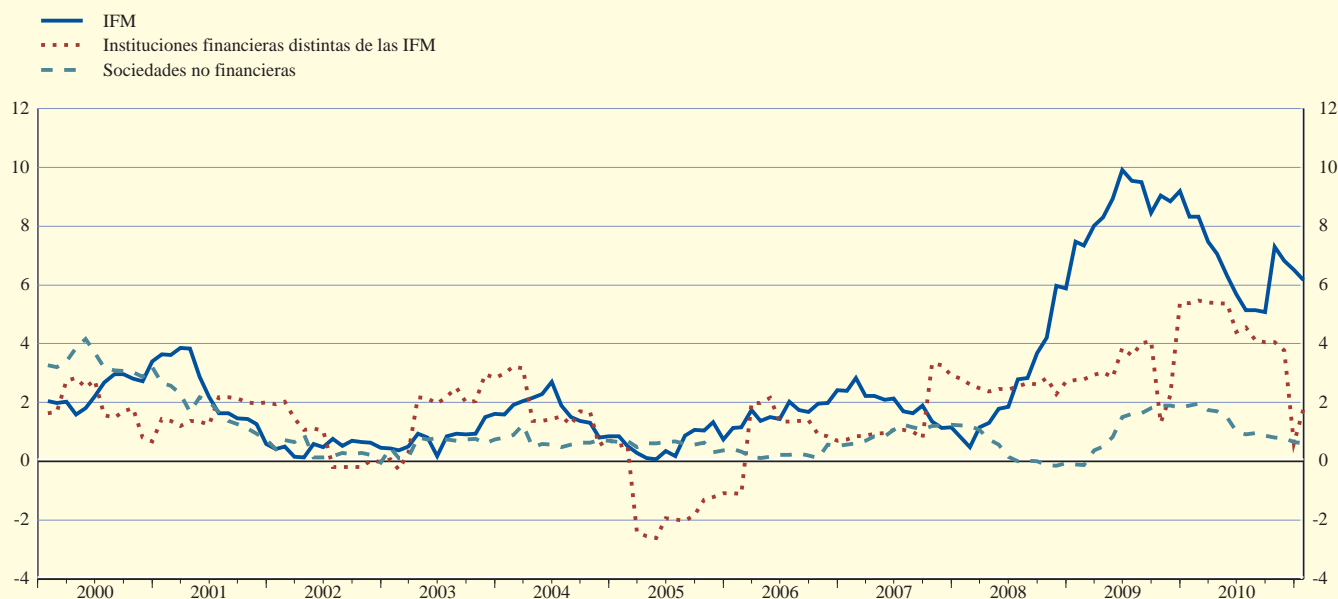
1. Saldos vivos y tasas de crecimiento interanual

(saldos vivos a fin de período)

	Total			IFM		Instituciones financieras distintas de las IFM		Sociedades no financieras	
	Total	Índice: Dic 2008 = 100	Tasas de crecimiento inter-anual (%)	Total	Tasas de crecimiento interanual (%)	Total	Tasas de crecimiento interanual (%)	Total	Tasas de crecimiento interanual (%)
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2009 Ene	3.314,4	100,2	1,1	340,9	7,5	259,0	2,8	2.714,5	-0,1
Feb	2.942,9	100,1	1,1	273,8	7,4	206,3	2,8	2.462,7	-0,1
Mar	3.027,0	100,6	1,5	313,7	8,0	223,9	2,9	2.489,4	0,4
Abr	3.459,1	100,7	1,6	410,4	8,3	274,6	3,0	2.774,0	0,5
May	3.605,5	101,0	1,9	448,8	8,9	283,3	2,9	2.873,4	0,8
Jun	3.557,5	101,8	2,7	445,3	9,9	279,4	3,9	2.832,7	1,5
Jul	3.842,8	102,0	2,7	505,7	9,6	301,1	3,6	3.036,0	1,6
Ago	4.041,3	102,0	2,7	568,4	9,5	321,7	4,0	3.151,1	1,6
Sep	4.210,4	102,1	2,8	588,4	8,4	352,3	4,1	3.269,7	1,8
Oct	4.065,1	102,3	2,7	563,3	9,0	327,0	1,3	3.174,8	1,9
Nov	4.079,4	102,6	2,7	563,8	8,8	318,5	2,2	3.197,2	1,9
Dic	4.411,1	103,0	3,0	566,0	9,2	349,4	5,4	3.495,7	1,8
2010 Ene	4.243,3	103,1	2,9	516,7	8,3	339,3	5,4	3.387,4	1,9
Feb	4.162,0	103,2	3,0	499,3	8,3	337,8	5,5	3.324,9	2,0
Mar	4.474,9	103,4	2,8	543,6	7,5	363,8	5,4	3.567,4	1,8
Abr	4.409,6	103,4	2,7	508,4	7,1	344,3	5,4	3.557,0	1,7
May	4.093,9	103,5	2,4	445,9	6,3	321,4	5,4	3.326,6	1,5
Jun	4.055,1	103,7	1,9	446,4	5,7	314,3	4,4	3.294,4	1,0
Jul	4.256,6	103,7	1,7	519,8	5,1	336,8	4,6	3.399,9	0,9
Ago	4.121,7	103,8	1,7	479,3	5,1	313,2	4,1	3.329,2	1,0
Sep	4.345,8	103,8	1,7	487,0	5,1	325,3	4,0	3.533,4	0,9
Oct	4.531,5	104,1	1,8	514,4	7,3	332,4	4,0	3.684,7	0,8
Nov	4.409,7	104,3	1,7	437,8	6,8	311,3	3,8	3.660,6	0,8
Dic	4.592,3	104,3	1,3	458,4	6,5	328,3	0,6	3.805,5	0,7
2011 Ene	4.757,6	104,5	1,3	514,3	6,2	361,9	1,8	3.881,4	0,6

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

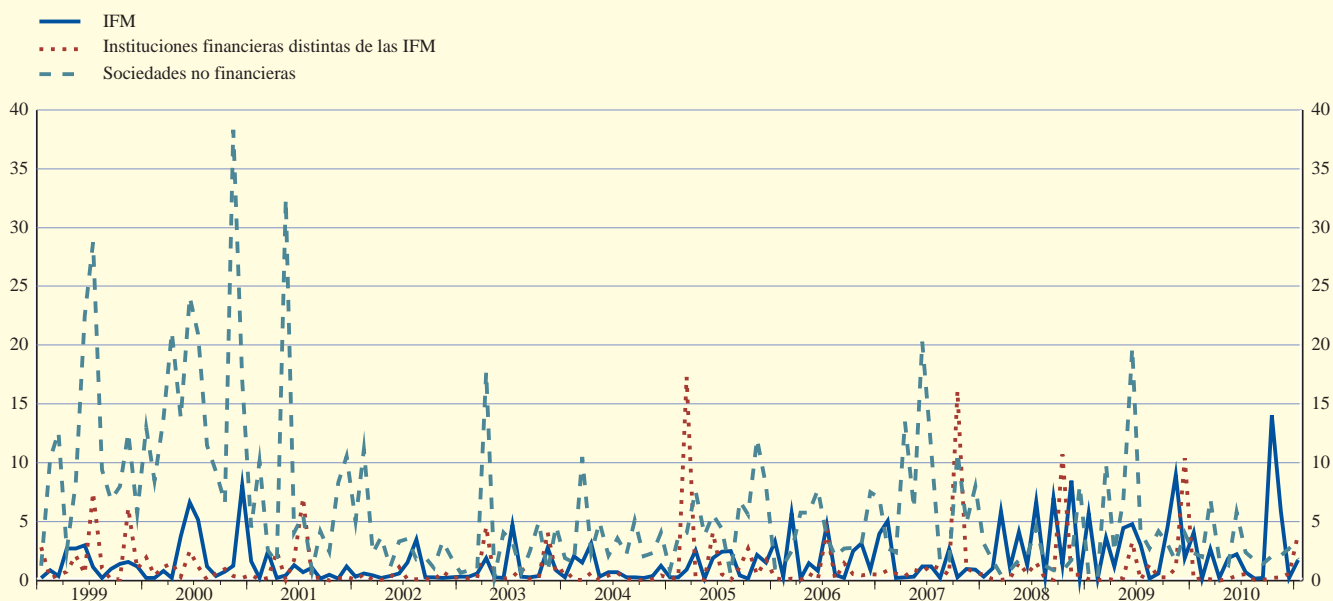
(mm de euros; valores de mercado)

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
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	0,1	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	0,2	4,2	0,2	3,9
Oct	7,8	0,3	7,5	4,5	0,0	4,5	0,2	0,0	0,2	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	0,6	9,0	2,6	0,0	2,6	0,1	0,0	0,1	6,9	0,6	6,3
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	0,8	2,7	0,7	0,0	0,7	0,5	0,0	0,5	2,4	0,8	1,6
Ago	1,8	1,2	0,6	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1,7	1,2	0,6
Sep	1,6	0,2	1,4	0,2	0,0	0,2	0,0	0,0	0,0	1,4	0,2	1,2
Oct	16,3	1,1	15,2	14,0	0,0	14,0	0,2	0,0	0,2	2,0	1,1	1,0
Nov	8,2	1,2	7,0	5,9	0,0	5,9	0,2	0,1	0,2	2,1	1,2	0,9
Dic	3,5	3,4	0,1	0,2	0,0	0,2	0,6	0,3	0,3	2,7	3,1	-0,4
2011 Ene	7,4	1,3	6,1	1,7	0,0	1,7	3,9	0,0	3,9	1,8	1,3	0,5

G20 Emisiones brutas de acciones cotizadas por sector emisor

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



Fuente: BCE.

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			
		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		Hasta 1 año	A más de 1 año y hasta 2 años	A más de 2 años	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2010 Mar	0,42	1,90	2,38	2,24	1,45	2,05	0,44	0,79	2,73	2,35	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	2,16	2,26	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	1,40	1,93	0,45	1,06	2,11	2,22	0,74
Ago	0,43	2,21	2,54	2,35	1,50	1,91	0,45	1,01	2,01	2,22	0,70
Sep	0,43	2,25	2,76	2,28	1,55	1,85	0,46	1,11	2,18	2,81	0,71
Oct	0,43	2,35	2,75	2,80	1,54	1,82	0,50	1,18	2,36	2,53	0,94
Nov	0,44	2,33	2,65	2,66	1,54	1,83	0,50	1,16	2,45	2,41	0,90
Dic	0,43	2,27	2,77	2,59	1,55	1,84	0,51	1,19	2,56	2,60	1,07
2011 Ene	0,43	2,38	2,61	2,77	1,53	1,85	0,54	1,29	2,42	2,52	1,02
Feb	0,44	2,36	2,74	2,80	1,60	1,86	0,52	1,32	2,37	2,69	1,04

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⁾	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 y hasta 10 años	A más de 10 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	8	9	10	11	12	13
2010 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	6,78	6,12	7,92	7,67	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	5,18	6,13	7,74	7,12	2,56	3,59	4,06	3,90	3,54	3,01	4,22	4,27
Jul	8,73	5,48	6,22	7,77	7,32	2,66	3,60	3,94	3,84	3,64	3,15	4,29	4,27
Ago	8,72	5,38	6,26	7,87	7,37	2,83	3,62	3,95	3,81	3,76	3,35	4,52	4,14
Sep	8,74	5,52	6,18	7,87	7,33	2,75	3,56	3,84	3,74	3,62	3,33	4,35	4,07
Oct	8,66	5,36	6,03	7,71	7,17	2,76	3,55	3,78	3,69	3,61	3,37	4,43	4,21
Nov	8,61	5,39	6,08	7,64	7,17	2,80	3,53	3,76	3,70	3,65	3,55	4,37	4,17
Dic	8,58	5,16	5,95	7,23	6,89	2,78	3,52	3,80	3,71	3,68	3,39	4,31	4,15
2011 Ene	8,63	5,05	6,13	7,83	7,18	2,94	3,69	3,91	3,84	3,83	3,37	4,32	4,30
Feb	8,69	5,37	6,13	7,83	7,31	2,96	3,83	4,03	3,92	3,90	3,56	4,72	4,49

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
2010 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	2,84	3,41
Jun		3,70	3,25	4,09	3,80	2,17	2,86	3,37
Jul		3,69	3,26	4,23	3,95	2,26	2,85	3,20
Ago		3,75	3,38	4,14	3,85	2,28	2,91	3,65
Sep		3,80	3,34	4,10	3,78	2,26	2,72	3,51
Oct		3,83	3,42	4,16	3,82	2,33	2,94	3,46
Nov		3,85	3,56	4,26	3,82	2,42	3,05	3,53
Dic		3,86	3,50	4,18	3,86	2,59	2,82	3,51
2011 Ene		4,00	3,46	4,15	3,86	2,45	2,95	3,93
Feb		4,01	3,59	4,38	4,04	2,61	3,28	3,81

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
2010 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	1,47	3,11	1,24
Jul	0,43	2,15	2,73	1,40	1,93	0,45	1,55	3,14	1,24
Ago	0,43	2,17	2,72	1,50	1,91	0,45	1,57	3,11	1,25
Sep	0,43	2,20	2,74	1,55	1,85	0,46	1,62	3,07	1,26
Oct	0,43	2,22	2,70	1,54	1,82	0,50	1,68	3,07	1,29
Nov	0,44	2,25	2,72	1,54	1,83	0,50	1,70	3,11	1,33
Dic	0,43	2,28	2,70	1,55	1,84	0,51	1,76	3,08	1,50
2011 Ene	0,43	2,31	2,71	1,53	1,85	0,54	1,78	3,07	1,55
Feb	0,44	2,34	2,73	1,60	1,86	0,52	1,80	3,09	1,59

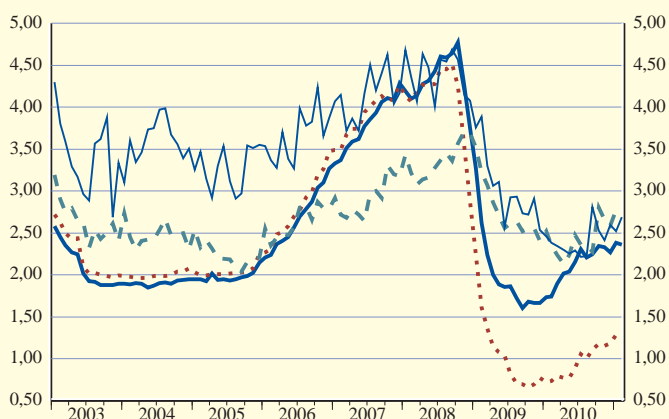
5. Tipos de interés aplicados a los préstamos (saldos vivos)

	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
2010 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	3,40	3,20	3,31
Jun	3,79	3,96	3,84	7,62	6,48	5,21	3,29	3,21	3,30
Jul	3,73	3,93	3,82	7,70	6,50	5,19	3,34	3,25	3,33
Ago	3,79	3,89	3,81	7,74	6,46	5,20	3,37	3,28	3,34
Sep	3,83	3,88	3,83	7,83	6,46	5,22	3,42	3,29	3,38
Oct	3,80	3,86	3,83	7,80	6,45	5,20	3,48	3,34	3,38
Nov	3,77	3,86	3,85	7,67	6,47	5,22	3,51	3,39	3,42
Dic	3,73	3,83	3,81	7,64	6,41	5,19	3,50	3,41	3,42
2011 Ene	3,71	3,80	3,80	7,77	6,40	5,17	3,60	3,44	3,42
Feb	3,68	3,81	3,82	7,80	6,42	5,19	3,64	3,47	3,47

G21 Nuevos depósitos a plazo

(porcentaje, excluidas comisiones; medias del período)

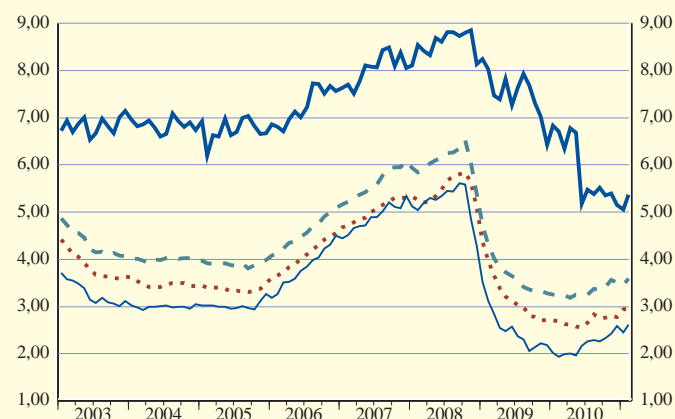
- De los hogares, hasta 1 año
- De las sociedades no financieras, hasta 1 año
- - - De los hogares, a más de 2 años
- De las sociedades no financieras, más de 2 años



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.

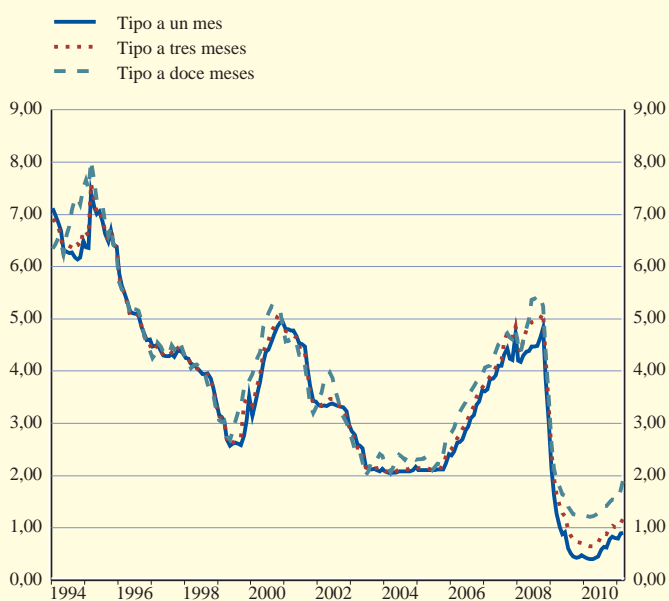
4.6 Tipos de interés del mercado monetario

(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
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
2010	0,44	0,57	0,81	1,08	1,35	0,34	0,23
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
IV	0,59	0,81	1,02	1,25	1,52	0,29	0,19
2011 I	0,67	0,86	1,10	1,37	1,74	0,31	0,19
2010 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
Oct	0,70	0,78	1,00	1,22	1,50	0,29	0,20
Nov	0,59	0,83	1,04	1,27	1,54	0,29	0,19
Dic	0,50	0,81	1,02	1,25	1,53	0,30	0,18
2011 Ene	0,66	0,79	1,02	1,25	1,55	0,30	0,19
Feb	0,71	0,89	1,09	1,35	1,71	0,31	0,19
Mar	0,66	0,90	1,18	1,48	1,92	0,31	0,20

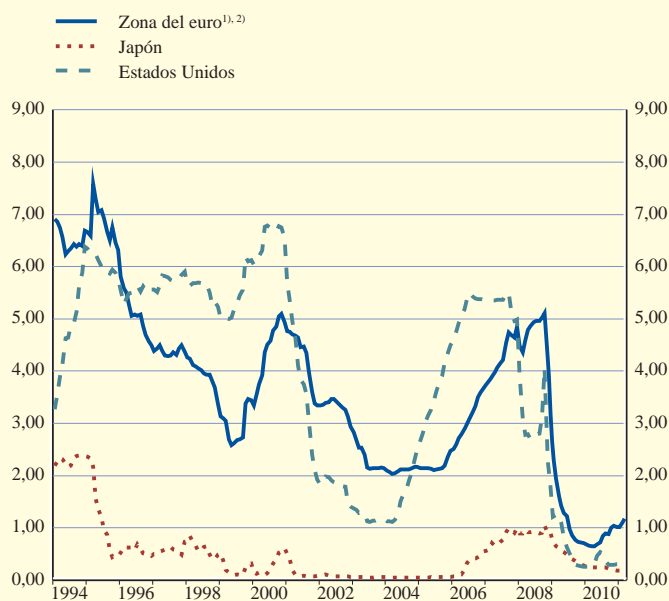
G23 Tipos de interés del mercado monetario de la zona del euro^{1),2)}

(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⁾

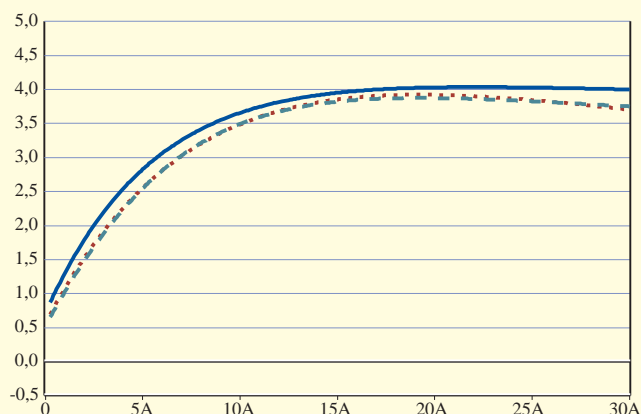
(deuda de las Administraciones centrales con calificación AAA de la zona del euro; fin de período; tipos de interés en porcentaje; diferenciales en puntos porcentuales)

	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
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
2010	0,49	0,60	0,93	2,15	2,78	3,36	2,87	2,43	0,85	1,70	3,99	4,69
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
IV	0,49	0,60	0,93	2,15	2,78	3,36	2,87	2,43	0,85	1,70	3,99	4,69
2011 I	0,87	1,30	1,79	2,83	3,26	3,66	2,79	1,87	1,84	2,69	4,12	4,63
2010 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
Oct	0,75	0,84	1,06	1,89	2,36	2,86	2,11	1,80	1,02	1,57	3,21	4,09
Nov	0,63	0,72	0,99	2,02	2,58	3,11	2,48	2,12	0,92	1,62	3,62	4,35
Dic	0,49	0,60	0,93	2,15	2,78	3,36	2,87	2,43	0,85	1,70	3,99	4,69
2011 Ene	0,65	1,03	1,48	2,55	3,03	3,49	2,84	2,01	1,51	2,34	3,96	4,62
Feb	0,69	1,08	1,53	2,55	3,02	3,49	2,80	1,96	1,56	2,37	3,91	4,67
Mar	0,87	1,30	1,79	2,83	3,26	3,66	2,79	1,87	1,84	2,69	4,12	4,63

G25 Curvas de tipos al contado de la zona del euro ²⁾

(porcentaje; fin de período)

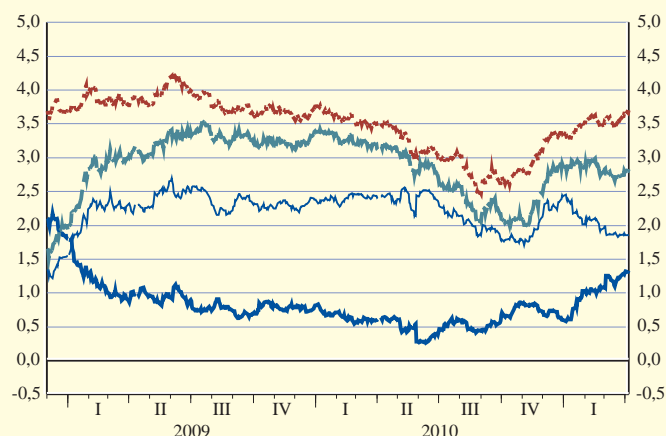
— Marzo 2011
- - - Febrero 2011
- - - Enero 2011



G26 Tipos al contado y diferenciales de la zona del euro ²⁾

(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.

- Los datos corresponden a la composición por países de la zona del euro en sus distintas etapas. Para más información, véanse las Notas Generales.
- Los datos incluyen la deuda de las administraciones centrales con calificación AAA.

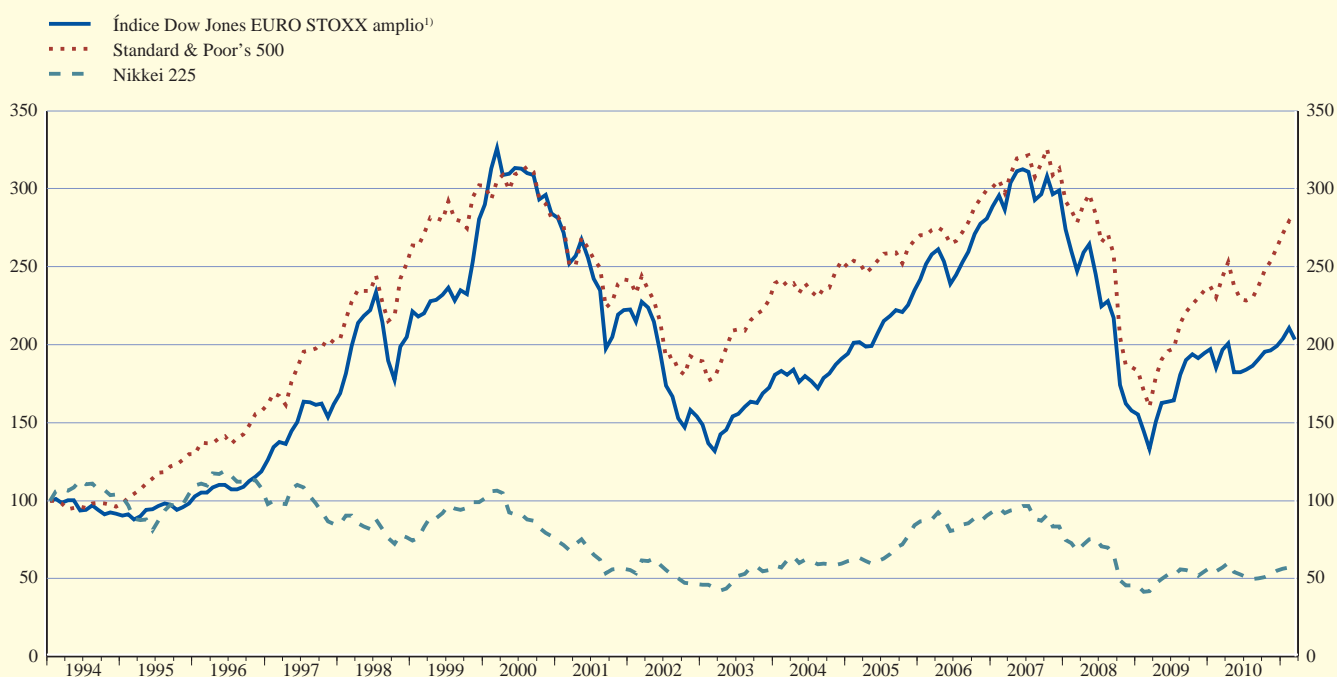
4.8 Índices bursátiles

(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
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
2010	265,5	2.779,3	463,1	166,2	323,4	307,2	182,8	337,6	224,1	344,9	389,6	408,4	1.140,0	10.006,5
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
IV	273,4	2.817,8	513,8	176,1	361,3	309,9	175,7	361,9	227,0	333,0	399,2	405,0	1.204,6	9.842,4
2011 I	285,5	2.932,9	532,7	175,5	366,3	341,1	185,0	388,0	249,6	347,7	396,7	415,0	1.302,5	10.285,3
2010 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
Oct	271,3	2.817,7	489,1	175,1	346,1	304,9	183,2	346,0	223,7	331,4	410,5	405,4	1.171,6	9.455,1
Nov	272,2	2.809,6	509,9	176,3	359,9	307,4	174,4	358,5	222,9	335,0	403,0	405,0	1.198,9	9.797,2
Dic	276,5	2.825,6	540,1	176,8	376,5	316,7	170,0	379,7	234,1	332,6	385,3	404,6	1.241,5	10.254,5
2011 Ene	282,8	2.900,7	531,1	178,1	375,3	335,1	178,0	385,8	246,1	346,2	390,7	411,8	1.282,6	10.449,5
Feb	292,3	3.015,7	540,5	179,0	369,7	348,0	193,5	393,1	257,6	359,0	402,9	418,7	1.321,1	10.622,3
Mar	281,9	2.890,4	527,4	170,1	355,0	340,5	184,1	385,7	245,9	339,1	396,8	414,6	1.304,5	9.852,4

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			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	Bienes										
% del total en 2011	100,0	100,0	82,3	58,6	41,4	100,0	11,9	7,4	28,9	10,4	41,4	88,7	11,3
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2007	104,4	2,1	2,0	1,9	2,5	-	-	-	-	-	-	2,1	2,2
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	1,8
2010	109,8	1,6	1,0	1,8	1,4	-	-	-	-	-	-	1,6	1,5
2009 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	0,9
2010 I	108,6	1,1	0,9	0,9	1,5	0,5	0,0	1,0	0,2	3,0	0,2	1,2	0,4
II	110,1	1,6	0,9	1,9	1,2	0,7	0,3	0,8	0,3	3,9	0,3	1,6	1,4
III	109,9	1,7	1,0	2,0	1,4	0,3	0,5	0,4	0,1	0,0	0,5	1,7	2,0
IV	110,8	2,0	1,1	2,5	1,3	0,5	0,5	0,5	0,1	2,0	0,3	2,0	2,3
2010 Oct	110,5	1,9	1,1	2,4	1,4	0,2	0,2	0,1	0,0	0,6	0,1	1,9	2,3
Nov	110,6	1,9	1,2	2,3	1,3	0,2	0,2	0,4	0,0	0,8	0,1	1,9	2,4
Dic	111,3	2,2	1,1	2,9	1,3	0,3	0,3	0,4	-0,1	2,3	0,1	2,2	2,3
2011 Ene	110,5	2,3	1,2	2,9	1,5	0,4	0,2	-0,5	-0,1	3,0	0,2	2,2	3,2
Feb	111,0	2,4	1,1	3,0	1,6	0,2	0,3	0,8	-0,2	0,9	0,2	2,3	3,4
Mar		2,6											

	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						
% del total en 2011	19,3	11,9	7,4	39,3	28,9	10,4	10,1	6,0	6,5	3,2	14,6	7,0
	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25
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
2010	1,1	0,9	1,3	2,2	0,5	7,4	1,8	1,5	2,3	-0,8	1,0	1,5
2009 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	0,1	0,6	-0,6	1,3	0,1	4,8	1,9	1,6	2,5	-0,5	1,1	1,6
II	0,9	0,8	1,0	2,4	0,5	8,1	1,8	1,5	2,3	-0,9	0,8	1,5
III	1,5	0,9	2,3	2,2	0,5	7,3	1,8	1,6	2,5	-0,8	1,0	1,5
IV	1,9	1,3	2,7	2,9	0,8	9,2	1,6	1,3	1,9	-0,8	1,2	1,5
2010 Sep	1,5	1,0	2,3	2,6	0,9	7,7	1,7	1,4	2,4	-0,9	1,1	1,5
Oct	1,6	1,2	2,3	2,7	0,8	8,5	1,6	1,3	1,9	-1,0	1,3	1,5
Nov	1,8	1,3	2,6	2,6	0,9	7,9	1,6	1,2	2,0	-0,8	1,2	1,5
Dic	2,1	1,5	3,2	3,2	0,7	11,0	1,7	1,3	1,7	-0,7	1,2	1,4
2011 Ene	1,9	1,8	2,2	3,4	0,5	12,0	1,7	1,3	1,5	-0,2	1,6	1,7
Feb	2,3	2,0	2,7	3,4	0,1	13,1	1,8	1,3	2,2	-0,4	1,6	1,9

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>.
- 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)	Total	Industria, excluidas construcción y energía							Energía		
			Industria manufacturera	Total	Bienes intermedios	Bienes de equipo	Bienes de consumo					
							Total	Duradero	No duradero			
% del total en 2005	100,0	100,0	82,8	75,6	30,0	22,0	23,7	2,7	21,0	24,4		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2007	107,9	2,7	3,0	3,2	4,6	2,2	2,2	2,4	2,2	1,2	4,2	4,6
2008	114,4	6,1	4,8	3,4	3,9	2,1	3,9	2,8	4,1	14,2	3,9	1,3
2009	108,6	-5,1	-5,4	-2,9	-5,3	0,4	-2,1	1,2	-2,5	-11,8	0,1	-2,8
2010	111,7	2,9	3,4	1,6	3,5	0,3	0,4	0,9	0,3	6,4	1,9	1,8
2009 IV	108,4	-4,6	-3,0	-3,1	-5,0	-0,6	-2,5	0,4	-2,8	-9,5	-0,3	-1,6
2010 I	109,6	-0,1	1,7	-0,5	-0,4	-0,5	-0,6	0,3	-0,7	0,3	0,2	0,1
II	111,5	3,0	3,8	1,6	3,6	0,2	-0,1	0,6	-0,2	7,2	2,4	1,6
III	112,3	4,0	3,7	2,3	4,8	0,7	0,6	1,1	0,5	8,8	2,4	2,6
IV	113,5	4,7	4,5	3,1	5,9	0,8	1,5	1,4	1,5	9,6	2,8	2,8
2010 Sep	112,5	4,3	4,0	2,6	5,1	0,7	0,8	1,2	0,7	9,3	-	-
Oct	112,9	4,3	4,1	2,9	5,5	0,7	1,2	1,3	1,2	8,7	-	-
Nov	113,3	4,5	4,3	3,1	5,8	0,9	1,5	1,5	1,4	8,8	-	-
Dic	114,3	5,4	5,2	3,3	6,3	0,7	1,8	1,5	1,8	11,2	-	-
2011 Ene	115,7	5,9	5,7	4,0	7,3	1,1	2,0	1,6	2,1	11,8	-	-
Feb	116,7	6,6	6,4	4,5	8,1	1,2	2,4	1,8	2,6	12,8	-	-

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

	Precios del petróleo ³⁾ (euros por barril)	Precios de las materias primas no energéticas						Total (d.: índice: 2000 = 100)	Total	Deflatores del PIB ¹⁾				Expor- taciones ⁶⁾	Impor- taciones ⁶⁾	
		Ponderados ⁴⁾ por las importaciones			Ponderados ⁵⁾ 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
2007	52,8	7,8	14,3	5,5	5,3	9,3	2,9	116,4	2,4	2,3	2,3	1,7	2,7	1,6	1,3	
2008	65,9	2,0	18,4	-4,4	-1,7	9,7	-8,6	118,8	2,1	2,6	2,7	2,6	2,3	2,6	3,9	
2009	44,6	-18,5	-8,9	-23,0	-18,0	-11,4	-22,8	120,0	1,0	0,0	-0,2	2,0	-0,7	-3,3	-5,9	
2010	60,7	44,7	21,4	57,9	42,1	27,1	54,5	121,0	0,8	1,6	1,8	0,8	1,0	3,4	5,5	
2009 IV	51,2	3,1	5,7	1,8	2,4	-1,0	5,0	120,2	0,4	-0,1	0,1	1,2	-1,1	-2,3	-3,8	
2010 I	56,0	29,0	7,4	42,6	27,4	7,5	46,5	120,4	0,5	1,0	1,0	1,1	-0,3	1,2	2,4	
II	62,6	48,2	12,5	70,2	41,7	14,0	67,3	120,8	0,8	1,7	1,7	1,1	0,9	3,8	6,4	
III	59,6	51,5	29,7	63,1	49,4	41,0	55,8	121,3	1,1	1,9	2,0	0,3	1,6	4,2	6,4	
IV	64,4	48,6	36,6	54,7	48,7	48,4	48,9	121,3	1,0	1,9	2,3	0,7	1,8	4,3	7,0	
2010 Oct	60,2	47,5	34,8	53,9	50,3	52,4	48,9	-	-	-	-	-	-	-	-	
Nov	63,1	48,6	35,3	55,5	47,3	44,4	49,5	-	-	-	-	-	-	-	-	
Dic	69,6	49,6	39,5	54,9	48,5	48,9	48,2	-	-	-	-	-	-	-	-	
2011 Ene	72,6	45,9	42,7	47,5	43,8	46,4	42,0	-	-	-	-	-	-	-	-	
Feb	76,6	47,5	50,8	45,9	45,3	51,4	40,9	-	-	-	-	-	-	-	-	
Mar	82,1	35,8	44,5	31,8	34,1	43,8	27,6	-	-	-	-	-	-	-	-	

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 Reuters (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) Brent (para entrega en un mes).

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

5) 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>).

6) 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 ¹⁾

(datos desestacionalizados)

	Total (índice: 2000 = 100)	Total	Por ramas de actividad					Pro memoria: Indicador de salarios negociados ⁵⁾
			Agricultura, caza, silvicultura y pesca	Ind. extractivas, ind. manufacturera y energía	Construcción	Comercio, reparaciones, hostelería, transporte y comunicaciones	Intermediación financiera, actividades inmobiliarias y de alquiler y servicios empresariales		Administración pública, educación, sanidad y otros servicios
	1	2	3	4	5	6	7	8
Costes laborales unitarios ²⁾								
2009	120,1	3,8	-2,1	9,3	1,6	5,2	0,9	2,7
2010	119,5	-0,5	.	.	.	.	.	.
2010 I	119,9	-0,5	0,6	-6,6	2,6	-0,5	1,2	0,9
II	119,6	-0,6	1,3	-6,6	2,5	-1,1	1,9	1,3
III	119,3	-0,6	2,7	-4,1	2,5	-1,0	2,2	-0,3
IV	119,8	-0,2	1,2	-3,5	1,3	-0,4	1,5	0,5
Remuneración por asalariado								
2009	123,5	1,4	2,5	0,0	2,3	1,6	1,4	2,6
2010	125,6	1,7	.	.	.	.	.	.
2010 I	124,8	1,7	1,7	3,0	0,8	1,7	1,9	1,1
II	125,6	2,1	2,4	4,2	1,7	1,9	1,4	1,4
III	125,7	1,5	2,6	3,6	2,0	1,9	1,7	-0,1
IV	126,4	1,6	2,5	3,5	1,9	1,7	1,4	0,4
Productividad del trabajo por persona ocupada ³⁾								
2009	102,8	-2,3	4,7	-8,5	0,7	-3,4	0,5	-0,2
2010	105,1	2,2	0,9	9,5	-0,6	2,6	-0,1	0,1
2010 I	104,1	2,2	1,1	10,3	-1,8	2,2	0,7	0,2
II	105,0	2,6	1,1	11,6	-0,7	3,0	-0,5	0,2
III	105,4	2,1	-0,1	8,0	-0,5	3,0	-0,5	0,2
IV	105,5	1,8	1,3	7,3	0,5	2,1	-0,1	0,0
Remuneración por hora trabajada								
2009	127,9	3,1	3,8	4,4	4,7	2,7	2,6	2,8
2010	129,0	0,9	.	.	.	.	.	.
2010 I	128,5	0,9	2,1	0,9	0,4	0,6	1,3	0,8
II	129,0	1,0	0,7	0,4	1,5	0,7	1,0	1,2
III	128,8	0,5	-0,3	0,2	2,1	1,0	1,1	-0,4
IV	129,8	1,1	2,6	0,8	2,0	1,7	1,1	0,3
Productividad del trabajo por hora trabajada ³⁾								
2009	107,1	-0,9	5,1	-4,7	2,4	-2,5	1,6	0,0
2010	108,6	1,4	1,2	6,4	-1,1	1,7	-0,6	-0,2
2010 I	107,8	1,4	2,2	8,1	-2,5	1,0	-0,1	-0,2
II	108,5	1,6	1,3	7,8	-1,4	1,7	-1,0	-0,1
III	108,6	1,1	-0,2	4,4	-1,0	1,8	-1,1	-0,1
IV	109,0	1,3	1,6	4,6	0,6	1,8	-0,2	-0,4

5. Índices de costes laborales ^{1), 4)}

	Total (d.; índice: 2008 = 100)	Total	Por componentes		Por algunas ramas de actividad			Pro memoria: Indicador de salarios negociados ⁵⁾
			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 en 2008	100,0	100,0	75,2	24,8	32,4	9,0	58,6	
2009	102,8	2,9	2,7	3,4	3,4	3,6	2,5	2,6
2010	104,3	1,5	1,4	1,8	1,1	1,7	1,6	1,7
2010 I	103,8	1,9	1,8	2,1	1,7	2,7	1,8	1,8
II	104,2	1,6	1,5	1,8	0,8	1,8	1,9	1,9
III	104,3	0,9	0,8	1,3	0,1	1,4	1,3	1,5
IV	105,0	1,6	1,4	1,9	1,6	1,1	1,6	1,6

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) Los datos se refieren al Euro-17.

2) Remuneración por asalariado (a precios corrientes) dividida por la productividad del trabajo por persona ocupada.

3) PIB total y valor añadido por actividad económica (en términos reales) por factor trabajo (personas ocupadas y horas trabajadas).

4) 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.

5) Datos experimentales (para más información, véase <http://www.ecb.europa.eu/stats/intro/html/experiment.en.html>).

5.2 Producto y demanda

1. PIB y componentes del gasto ¹⁾

	PIB								
	Total	Demanda interna					Saldo exterior ²⁾		
		Total	Consumo privado	Consumo público	Formación bruta de capital fijo	Variación de existencias ³⁾	Total	Exportaciones ²⁾	Importaciones ²⁾
1	2	3	4	5	6	7	8	9	
	Precios corrientes (mm de euros; datos desestacionalizados)								
2007	9.039,0	8.906,1	5.082,6	1.808,9	1.975,1	39,6	132,9	3.745,9	3.613,0
2008	9.257,0	9.163,5	5.241,3	1.898,8	2.000,5	22,8	93,5	3.872,4	3.778,8
2009	8.967,1	8.850,2	5.173,7	1.986,3	1.762,9	-72,8	116,9	3.256,7	3.139,8
2010	9.194,6	9.073,2	5.307,8	2.016,5	1.763,2	-14,3	121,4	3.736,8	3.615,4
2009 IV	2.251,6	2.209,0	1.299,8	498,1	430,9	-19,7	42,6	840,0	797,4
2010 I	2.265,5	2.236,9	1.310,2	502,0	431,7	-7,1	28,6	874,9	846,3
II	2.296,1	2.271,3	1.322,1	504,2	443,5	1,5	24,8	928,2	903,4
III	2.313,3	2.279,3	1.330,9	505,5	444,3	-1,5	34,1	955,3	921,2
IV	2.319,6	2.285,7	1.344,6	504,8	443,6	-7,3	33,9	978,4	944,5
	<i>porcentaje del PIB</i>								
2010	100,0	98,7	57,7	21,9	19,2	-0,2	1,3	-	-
	Volúmenes encadenados (precios del año anterior; datos desestacionalizados) ⁴⁾								
	<i>tasas de variación intertrimestral</i>								
2009 IV	0,2	-0,2	0,3	0,0	-1,1	-	-	2,2	1,1
2010 I	0,4	0,6	0,3	-0,1	-0,2	-	-	3,1	3,6
II	1,0	0,9	0,2	0,2	2,1	-	-	4,5	4,2
III	0,4	0,1	0,2	0,4	-0,2	-	-	2,1	1,5
IV	0,3	0,0	0,4	0,1	-0,5	-	-	1,6	1,0
	<i>tasas de variación interanual</i>								
2007	2,9	2,6	1,7	2,2	4,7	-	-	6,3	5,8
2008	0,4	0,4	0,4	2,3	-0,8	-	-	0,9	0,8
2009	-4,1	-3,5	-1,1	2,5	-11,4	-	-	-13,1	-11,9
2010	1,8	1,0	0,8	0,7	-0,8	-	-	11,2	9,3
2009 IV	-2,1	-2,7	-0,4	1,9	-9,5	-	-	-5,3	-6,9
2010 I	0,8	-0,4	0,4	1,1	-4,8	-	-	7,0	3,6
II	2,0	1,2	0,6	0,6	-0,6	-	-	12,9	11,1
III	2,0	1,3	1,0	0,5	0,5	-	-	12,3	10,9
IV	2,0	1,5	1,1	0,6	1,1	-	-	11,6	10,7
	<i>contribuciones a las tasas de variación intertrimestral del PIB; puntos porcentuales</i>								
2009 IV	0,2	-0,2	0,2	0,0	-0,2	-0,2	0,4	-	-
2010 I	0,4	0,5	0,2	0,0	0,0	0,4	-0,1	-	-
II	1,0	0,8	0,1	0,0	0,4	0,3	0,2	-	-
III	0,4	0,1	0,1	0,1	0,0	-0,1	0,3	-	-
IV	0,3	0,0	0,2	0,0	-0,1	-0,1	0,3	-	-
	<i>contribuciones a las tasas de variación interanual del PIB; puntos porcentuales</i>								
2007	2,8	2,6	1,0	0,5	1,0	0,2	0,2	-	-
2008	0,4	0,4	0,2	0,5	-0,2	-0,2	0,1	-	-
2009	-4,1	-3,5	-0,6	0,5	-2,5	-0,9	-0,7	-	-
2010	1,8	1,0	0,5	0,2	-0,2	0,5	0,8	-	-
2009 IV	-2,1	-2,7	-0,3	0,4	-2,0	-0,8	0,6	-	-
2010 I	0,8	-0,4	0,3	0,2	-1,0	0,1	1,2	-	-
II	2,0	1,2	0,4	0,1	-0,1	0,8	0,8	-	-
III	2,0	1,3	0,6	0,1	0,1	0,5	0,7	-	-
IV	2,0	1,5	0,6	0,1	0,2	0,5	0,5	-	-

Fuentes: Eurostat y cálculos del BCE.

1) Los datos se refieren al Euro-17.

2) 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 ¹⁾

	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)								
2007	8.078,2	152,6	1.653,6	512,9	1.678,3	2.277,1	1.803,7	960,8
2008	8.310,4	147,9	1.653,5	529,1	1.733,7	2.359,7	1.886,6	946,7
2009	8.074,4	133,4	1.442,6	507,0	1.670,4	2.357,9	1.963,1	892,6
2010	8.262,5	143,2	1.527,0	488,5	1.700,5	2.396,8	2.006,5	932,1
2009 IV	2.026,3	32,9	365,7	123,7	417,9	591,7	494,2	225,4
2010 I	2.041,7	34,6	373,6	121,5	419,0	593,8	499,2	223,8
II	2.063,8	35,6	381,7	123,2	424,3	596,2	502,8	232,3
III	2.074,1	36,2	382,6	122,4	428,3	602,4	502,1	239,2
IV	2.083,0	36,7	389,1	121,4	428,9	604,3	502,4	236,7
<i>porcentaje del valor añadido</i>								
2010	100,0	1,7	18,5	5,9	20,6	29,0	24,3	-
Volúmenes encadenados (precios del año anterior; datos desestacionalizados) ²⁾								
<i>tasas de variación intertrimestral</i>								
2009 IV	0,1	-0,2	0,6	-1,8	0,2	-0,1	0,5	1,1
2010 I	0,7	0,8	2,7	-1,6	0,6	0,3	0,3	-2,1
II	0,8	-0,5	1,9	1,0	1,1	0,4	0,2	2,8
III	0,3	-0,5	0,3	-1,0	0,5	0,6	0,3	0,7
IV	0,3	1,1	1,1	-1,2	0,0	0,4	0,3	-0,3
<i>tasas de variación interanual</i>								
2007	3,1	1,4	3,2	2,4	3,7	4,0	1,7	0,9
2008	0,7	1,0	-2,1	-1,3	1,2	1,7	1,9	-1,4
2009	-4,3	2,3	-13,3	-6,0	-5,1	-1,6	1,2	-3,0
2010	1,8	0,2	6,1	-4,3	1,9	1,0	1,3	1,4
2009 IV	-2,3	2,0	-6,7	-5,7	-3,2	-1,2	1,3	-0,1
2010 I	1,0	0,4	4,4	-6,7	0,7	0,3	1,5	-0,4
II	2,0	0,3	7,5	-4,1	2,0	0,6	1,3	2,3
III	1,9	-0,5	5,6	-3,4	2,4	1,1	1,3	2,5
IV	2,2	0,8	6,1	-2,9	2,2	1,7	1,1	1,1
<i>contribuciones a las tasas de variación intertrimestral del valor añadido; puntos porcentuales</i>								
2009 IV	0,1	0,0	0,1	-0,1	0,0	0,0	0,1	-
2010 I	0,7	0,0	0,5	-0,1	0,1	0,1	0,1	-
II	0,8	0,0	0,4	0,1	0,2	0,1	0,1	-
III	0,3	0,0	0,0	-0,1	0,1	0,2	0,1	-
IV	0,3	0,0	0,2	-0,1	0,0	0,1	0,1	-
<i>contribuciones a las tasas de variación interanual del valor añadido; puntos porcentuales</i>								
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	-4,3	0,0	-2,7	-0,4	-1,1	-0,5	0,3	-
2010	1,8	0,0	1,1	-0,3	0,4	0,3	0,3	-
2009 IV	-2,3	0,0	-1,3	-0,4	-0,7	-0,3	0,3	-
2010 I	1,0	0,0	0,8	-0,4	0,2	0,1	0,4	-
II	2,0	0,0	1,3	-0,3	0,4	0,2	0,3	-
III	1,9	0,0	1,0	-0,2	0,5	0,3	0,3	-
IV	2,2	0,0	1,1	-0,2	0,5	0,5	0,3	-

Fuentes: Eurostat y cálculos del BCE.

1) Los datos se refieren al Euro-17.

2) 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	
	% del total en 2005	Total (d.; índice: 2005 = 100)	Total	Industria, excluidas construcción y energía							Energía	
				Industria manufacturera	Total	Bienes intermedios	Bienes de equipo	Bienes de consumo				
								Total	Duradero	No duradero		
	100,0	77,8	77,8	69,2	68,7	28,1	22,3	18,3	2,6	15,7	9,1	22,2
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2008	-2,6	106,3	-1,8	-1,9	-2,0	-3,5	-0,2	-2,1	-5,7	-1,5	0,3	-5,5
2009	-13,8	90,5	-14,9	-15,9	-16,0	-19,2	-20,7	-5,1	-17,4	-3,1	-5,4	-8,3
2010	4,0	97,0	7,2	7,6	7,6	9,8	8,8	3,3	2,6	3,3	3,7	-7,8
2010 I	1,8	94,3	4,7	4,9	4,9	8,0	2,5	3,2	0,1	3,6	3,3	-10,1
II	6,1	96,5	9,1	9,3	9,4	13,9	9,0	3,8	5,0	3,6	5,5	-4,0
III	3,7	97,6	7,0	7,6	7,7	9,3	9,8	3,2	3,8	3,1	1,5	-8,1
IV	4,4	99,4	8,0	8,4	8,5	8,2	13,6	2,9	1,8	3,0	4,5	-9,2
2010 Ago	4,8	98,2	8,5	9,4	9,5	11,5	12,5	4,1	6,8	3,8	1,2	-8,8
Sep	2,7	97,6	5,6	6,1	6,1	7,4	8,2	1,8	1,0	1,9	1,2	-7,9
Oct	4,0	98,4	7,2	7,7	8,0	7,9	12,3	3,2	2,1	3,4	1,3	-7,4
Nov	4,7	99,8	7,9	8,3	8,2	8,4	12,3	3,2	0,7	3,4	5,3	-7,0
Dic	4,6	100,1	8,9	9,4	9,5	8,4	16,5	2,2	2,7	2,1	6,4	-13,8
2011 Ene	3,9	100,1	6,2	8,2	8,1	9,9	12,8	0,8	3,5	0,5	-2,6	-4,8
	<i>tasa de variación intermensual (d.)</i>											
2010 Ago	0,8	-	1,2	1,3	1,1	1,6	3,1	-0,2	1,5	-0,3	-0,2	-0,4
Sep	-0,5	-	-0,6	-0,9	-0,5	-0,9	-0,9	-0,6	-2,1	-0,3	-1,2	-1,5
Oct	0,5	-	0,8	1,1	1,2	0,5	1,8	0,4	0,1	0,4	1,1	-0,5
Nov	1,1	-	1,4	1,4	0,5	1,8	1,5	0,4	0,6	0,4	1,7	-0,3
Dic	-0,5	-	0,3	1,0	1,3	-0,9	1,5	-0,2	-0,5	-0,3	2,7	-2,0
2011 Ene	0,5	-	0,0	0,5	0,0	2,1	0,0	-0,2	2,1	-0,3	-3,8	1,6

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 ¹⁾ (precios corrientes)		Industria manufacturera (precios corrientes)		Precios corrientes	Precios constantes						Total (d.; miles) ²⁾	Total
	Total (d.; índice: 2005 = 100)	Total	Total (d.; índice: 2005 = 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 en 2005	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	43,0	57,0	10,1	14,3		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2008	113,0	-5,4	116,7	1,8	1,7	103,4	-0,8	-1,8	-0,1	-1,9	-1,6	891	-7,8
2009	87,5	-22,8	95,4	-18,5	-2,9	101,4	-2,0	-1,7	-2,2	-1,8	-3,9	925	3,3
2010	103,0	17,6	105,1	10,3	1,4	102,5	1,1	0,5	1,7	2,6	0,6	843	-8,6
2010 I	95,1	13,9	100,6	6,3	0,8	102,2	0,9	1,3	0,8	3,6	-0,4	886	7,1
II	102,5	22,6	104,2	12,2	1,2	102,4	1,0	0,2	1,6	-0,3	2,0	836	-13,1
III	105,9	16,0	106,1	10,1	2,1	102,8	1,7	0,4	2,9	5,5	1,2	797	-16,4
IV	108,6	18,0	109,5	12,3	1,5	102,6	1,0	0,2	1,5	1,7	-0,3	851	-11,1
2010 Sep	104,7	13,5	105,5	9,0	1,9	102,7	1,5	0,0	2,7	4,2	1,0	822	-12,4
Oct	106,1	14,7	108,0	8,5	2,0	102,9	1,5	0,4	2,2	2,3	1,1	829	-15,3
Nov	108,4	19,9	109,0	14,1	1,9	102,7	1,4	0,8	1,9	3,7	0,3	876	-10,0
Dic	111,4	19,3	111,6	14,3	0,7	102,3	0,2	-0,4	0,5	-0,3	-2,0	849	-6,9
2011 Ene	111,7	21,2	114,5	16,1	1,2	102,7	0,6	-0,9	1,5	-0,7	3,4	850	-4,3
Feb	.	.	.	.	1,6	102,6	0,3	-0,5	0,9	.	.	875	0,1
	<i>tasa de variación intermensual (d.)</i>												
2010 Oct	-	1,4	-	2,3	0,2	-	0,2	0,3	0,0	0,2	0,2	-	0,9
Nov	-	2,1	-	0,9	-0,2	-	-0,2	-0,1	-0,3	-0,6	-0,4	-	5,6
Dic	-	2,8	-	2,4	-0,2	-	-0,3	-0,3	-0,2	-0,8	-0,7	-	-3,0
2011 Ene	-	0,3	-	2,6	0,5	-	0,4	0,0	0,5	0,7	1,9	-	0,2
Feb	-	.	-	.	0,2	-	-0,1	0,0	-0,1	.	.	-	2,9

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

2) 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
2007	109,4	5,8	7,2	4,4	14,6	84,8	-4,9	-2,3	-4,3	5,0	-8,0
2008	93,7	-8,4	-13,3	10,8	-1,0	82,1	-18,1	-9,9	-25,3	23,5	-13,6
2009	80,7	-28,7	-56,8	14,6	-14,8	70,9	-24,8	-7,0	-26,3	55,5	-10,3
2010	100,9	-4,6	-24,4	0,6	11,3	77,0	-14,0	-5,2	-12,2	31,0	-7,6
2010 I	96,4	-12,0	-41,5	2,4	8,1	74,2	-16,8	-3,7	-10,9	45,9	-6,8
II	99,1	-6,4	-28,6	0,5	10,1	76,7	-16,7	-6,2	-17,8	33,8	-8,9
III	102,3	-2,5	-18,0	0,3	10,9	77,8	-12,1	-5,5	-11,3	23,4	-8,2
IV	105,6	2,5	-9,4	-0,8	16,2	79,3	-10,4	-5,4	-8,7	20,9	-6,6
2011 I	107,3	6,4	-1,4	-2,0	18,7	.	-10,6	-6,0	-9,6	19,7	-7,0
2010 Oct	104,3	0,6	-12,3	0,4	14,6	78,2	-10,9	-5,5	-10,3	21,6	-6,1
Nov	105,6	1,8	-10,6	-0,8	15,2	-	-9,4	-5,0	-6,7	19,8	-6,1
Dic	106,9	5,1	-5,3	-2,0	18,7	-	-11,0	-5,8	-9,2	21,3	-7,7
2011 Ene	106,8	6,1	-2,7	-1,9	18,9	80,3	-11,2	-6,6	-10,1	19,9	-8,2
Feb	107,9	6,6	-1,3	-1,5	19,7	-	-10,0	-5,2	-8,6	20,2	-5,8
Mar	107,3	6,6	-0,3	-2,5	17,6	-	-10,6	-6,3	-10,2	19,0	-7,1

	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
2007	0,1	-7,6	7,8	1,1	5,1	13,2	11,4	16,1	13,3	14,6	20,4
2008	-13,4	-20,7	-6,1	-10,0	-10,6	16,0	-3,5	0,6	-3,7	0,7	4,7
2009	-32,7	-42,2	-23,2	-15,5	-21,0	9,9	-15,7	-15,5	-20,4	-17,9	-8,3
2010	-28,4	-39,6	-17,2	-4,0	-6,1	7,4	1,5	5,0	2,5	4,2	8,3
2010 I	-30,2	-41,3	-19,2	-8,9	-13,4	7,8	-5,5	0,0	-3,3	-3,0	6,3
II	-29,2	-41,3	-17,1	-5,1	-7,5	7,5	-0,5	3,9	1,6	2,8	7,3
III	-28,1	-39,8	-16,4	-2,8	-4,7	7,0	3,4	6,9	4,8	8,3	7,6
IV	-26,2	-36,0	-16,3	0,8	1,3	7,4	8,5	9,0	6,8	8,4	11,9
2011 I	-25,1	-36,1	-14,1	-0,8	0,1	8,2	5,9	10,6	8,2	10,6	13,2
2010 Oct	-25,3	-35,2	-15,3	-0,8	-0,3	8,6	6,6	8,0	5,3	6,8	12,0
Nov	-26,5	-36,2	-16,7	-1,1	-3,2	7,6	7,6	9,3	6,8	9,4	11,6
Dic	-26,7	-36,7	-16,8	4,3	7,3	5,9	11,4	9,8	8,2	9,1	12,1
2011 Ene	-26,0	-38,9	-13,1	-0,6	0,4	6,7	4,6	9,9	8,4	9,1	12,1
Feb	-24,2	-34,0	-14,4	-0,2	0,7	7,2	6,0	11,2	8,8	12,1	12,9
Mar	-25,0	-35,3	-14,7	-1,5	-0,7	10,7	7,0	10,8	7,5	10,5	14,5

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 2010.
- 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), 2)}

(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 en 2009	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
2008	148,606	0,8	1,0	-0,3	-1,8	-0,1	-2,0	1,2	2,2	1,2
2009	145,809	-1,9	-1,8	-2,4	-2,4	-5,3	-6,7	-1,8	-2,1	1,4
2010	145,131	-0,5	-0,4	-0,7	-0,6	-3,1	-3,7	-0,7	1,0	1,2
2010 I	144,957	-1,3	-1,4	-0,6	-0,8	-5,4	-5,0	-1,5	-0,4	1,3
II	145,128	-0,6	-0,6	-0,9	-0,8	-3,6	-3,4	-1,0	1,1	1,1
III	145,102	-0,2	0,0	-0,9	-0,4	-2,3	-2,9	-0,6	1,6	1,1
IV	145,336	0,2	0,4	-0,6	-0,6	-1,1	-3,4	0,2	1,8	1,1
<i>tasas de variación intertrimestral</i>										
2010 I	-0,023	0,0	-0,1	0,2	0,0	-0,7	-1,1	-0,1	0,4	0,5
II	0,170	0,1	0,3	-0,7	-1,0	-0,1	-0,3	0,0	0,9	0,2
III	-0,025	0,0	0,0	-0,4	0,1	-0,3	-1,1	0,1	0,2	0,2
IV	0,233	0,2	0,1	0,3	0,4	0,0	-0,9	0,3	0,3	0,3

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 en 2009	100,0	100,0	80,5	19,5	4,9	17,1	8,5	26,9	15,7	26,9
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2008	239.799,3	0,6	0,9	-1,0	-2,3	-0,7	-1,7	0,7	2,3	1,4
2009	231.891,6	-3,3	-3,4	-2,9	-2,7	-9,0	-8,3	-2,7	-3,2	1,2
2010	232.731,8	0,4	0,4	0,2	-1,0	-0,3	-3,2	0,2	1,5	1,5
2010 I	57.954,4	-0,5	-0,7	0,1	-1,8	-3,4	-4,3	-0,3	0,4	1,7
II	58.177,8	0,4	0,5	0,0	-1,0	-0,2	-2,8	0,2	1,6	1,3
III	58.303,2	0,8	1,0	0,3	-0,3	1,2	-2,4	0,5	2,2	1,3
IV	58.296,3	0,8	0,9	0,2	-0,8	1,5	-3,4	0,4	1,9	1,5
<i>tasas de variación intertrimestral</i>										
2010 I	99,7	0,2	0,2	0,2	-0,7	-0,1	-0,9	0,2	0,4	0,6
II	223,4	0,4	0,5	-0,1	0,1	0,8	0,0	0,3	0,7	0,2
III	125,4	0,2	0,3	-0,2	-0,1	0,7	-0,9	0,0	0,5	0,4
IV	-7,0	0,0	-0,1	0,2	-0,1	0,1	-1,6	-0,1	0,3	0,3

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
2008	1,614	-0,2	0,0	-0,7	-0,5	-0,6	0,4	-0,4	0,1	0,2
2009	1,590	-1,4	-1,6	-0,5	-0,4	-4,0	-1,7	-1,0	-1,1	-0,2
2010	1,604	0,8	0,8	0,9	-0,3	2,9	0,5	0,9	0,5	0,3
2010 I	0,400	0,8	0,8	0,7	-1,0	2,1	0,8	1,2	0,8	0,4
II	0,401	1,0	1,0	0,9	-0,2	3,5	0,7	1,2	0,5	0,2
III	0,402	1,0	1,0	1,2	0,1	3,5	0,5	1,1	0,6	0,3
IV	0,401	0,5	0,5	0,8	-0,2	2,6	-0,1	0,3	0,1	0,3

Fuente: Eurostat.

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

2) Los datos se refieren al Euro-17.

5.3 Mercado de trabajo

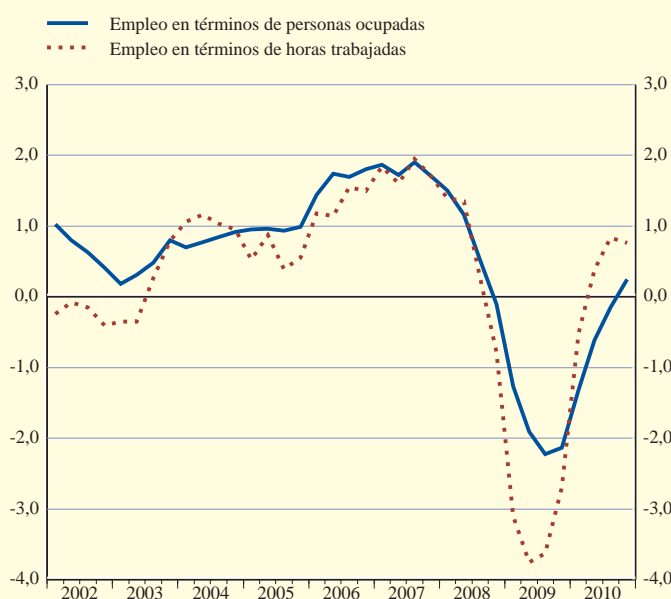
(datos desestacionalizados, salvo indicación en contrario)

4. Desempleo y vacantes ¹⁾

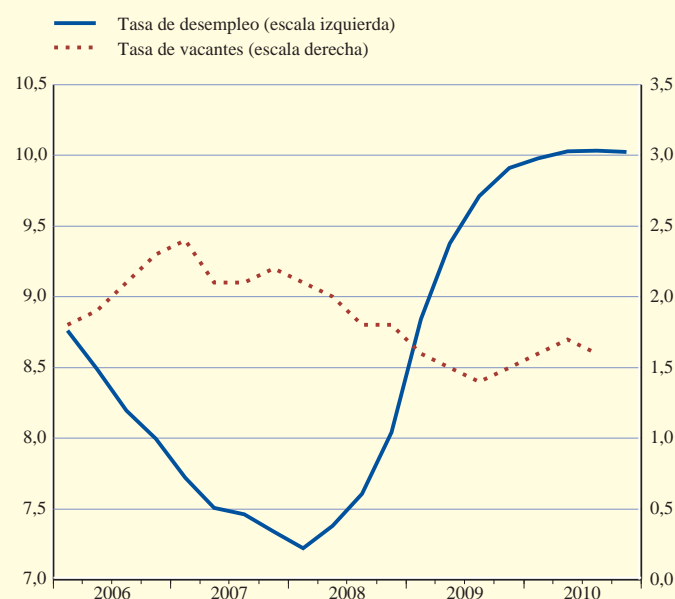
	Desempleo										Tasa de vacantes ^{2),3)}
	Total		Por grupos de edad ⁴⁾				Por sexo ⁵⁾				
	Millones	% población activa	Adultos		Jóvenes		Hombres		Mujeres		
			Millones	% población activa	Millones	% población activa	Millones	% población activa	Millones	% población activa	
% del total en 2009	100,0	78,3		21,7		53,9		46,1		% total puestos de trabajo	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2007	11,733	7,5	9,165	6,6	2,569	15,0	5,770	6,7	5,963	8,5	2,2
2008	11,950	7,6	9,297	6,6	2,652	15,6	6,024	6,9	5,926	8,3	1,9
2009	14,990	9,5	11,741	8,3	3,249	19,5	8,082	9,3	6,908	9,6	1,5
2010	15,889	10,0	12,656	8,9	3,233	20,1	8,550	9,9	7,339	10,2	.
2009 IV	15,688	9,9	12,372	8,7	3,316	20,3	8,545	9,9	7,143	10,0	1,5
2010 I	15,810	10,0	12,502	8,8	3,308	20,4	8,578	9,9	7,233	10,1	1,6
II	15,913	10,0	12,649	8,9	3,264	20,2	8,585	9,9	7,328	10,2	1,7
III	15,921	10,0	12,726	8,9	3,195	20,0	8,537	9,9	7,384	10,2	1,6
IV	15,912	10,0	12,748	8,9	3,164	19,9	8,501	9,8	7,411	10,3	.
2010 Sep	15,905	10,0	12,718	8,9	3,187	20,0	8,509	9,8	7,396	10,2	-
Oct	15,995	10,1	12,809	9,0	3,186	20,0	8,564	9,9	7,430	10,3	-
Nov	15,909	10,0	12,733	8,9	3,175	20,0	8,489	9,8	7,420	10,3	-
Dic	15,832	10,0	12,702	8,9	3,130	19,8	8,450	9,8	7,382	10,2	-
2011 Ene	15,824	10,0	12,720	8,9	3,105	19,6	8,429	9,8	7,396	10,2	-
Feb	15,747	9,9	12,694	8,9	3,053	19,4	8,379	9,7	7,369	10,2	-

G28 Empleo – personas ocupadas y horas trabajadas ²⁾

(tasas de variación interanual)



G29 Desempleo y tasas de vacantes ^{2),3)}



Fuente: Eurostat.

- 1) Los datos de desempleo se refieren a personas y siguen las recomendaciones de la OIT.
- 2) Los datos se refieren al Euro-17.
- 3) Industria, construcción y servicios (excluidos los hogares como empleadores y los organismos extraterritoriales); datos sin desestacionalizar.
- 4) 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.
- 5) Las tasas se expresan en porcentaje de la población activa para cada sexo.



FINANZAS PÚBLICAS

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	14
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	0,5	0,3	40,9
2006	45,3	45,0	12,1	8,9	3,0	13,8	0,3	15,3	8,0	4,5	2,1	0,3	0,3	41,4
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	41,5
2008	45,0	44,8	12,2	9,3	2,8	13,3	0,3	15,3	8,0	4,5	2,1	0,2	0,3	41,1
2009	44,6	44,2	11,4	9,3	1,9	13,1	0,3	15,7	8,2	4,5	2,3	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	14
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	42,9	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	42,2	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	47,0	43,2	10,1	5,1	3,0	24,9	22,0	1,6	0,4	3,8	2,6	1,3	0,0	44,0
2009	50,8	46,6	10,8	5,6	2,8	27,3	24,3	1,8	0,5	4,2	2,8	1,4	0,0	48,0

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

	Déficit (-)/superávit (+)					Déficit (-)/superávit (+) primario	Consumo público ⁴⁾							
	Total	Admones. Centrales	Admones. Regionales	Admones. Locales	Admones. 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	-1,4	-1,5	-0,1	-0,2	0,4	1,5	20,3	10,2	5,0	5,2	1,9	2,1	8,1	12,2
2007	-0,7	-1,2	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	-2,1	-0,2	-0,2	0,4	1,0	20,5	10,1	5,1	5,3	1,9	2,1	8,1	12,4
2009	-6,3	-5,1	-0,5	-0,3	-0,4	-3,4	22,2	10,8	5,6	5,8	2,0	2,3	8,8	13,4

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

	BE	DE	EE	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	17
2006	0,2	-1,6	2,4	2,9	-5,7	2,0	-2,3	-3,4	-1,2	1,4	-2,7	0,5	-1,5	-4,1	-1,3	-3,2	4,0
2007	-0,3	0,3	2,5	0,0	-6,4	1,9	-2,7	-1,5	3,4	3,7	-2,3	0,2	-0,4	-2,8	0,0	-1,8	5,2
2008	-1,3	0,1	-2,8	-7,3	-9,4	-4,2	-3,3	-2,7	0,9	3,0	-4,8	0,6	-0,5	-2,9	-1,8	-2,1	4,2
2009	-6,0	-3,0	-1,7	-14,4	-15,4	-11,1	-7,5	-5,3	-6,0	-0,7	-3,8	-5,4	-3,5	-9,3	-5,8	-7,9	-2,5

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	43,9	22,1	12,3	9,5	25,3
2001	68,2	2,8	12,4	4,0	48,9	42,1	20,7	11,0	10,4	26,1
2002	67,9	2,7	11,8	4,6	48,9	40,6	19,5	10,5	10,6	27,3
2003	69,1	2,1	12,4	5,0	49,6	39,8	19,7	11,0	9,1	29,2
2004	69,5	2,2	12,0	5,0	50,3	38,4	18,6	10,7	9,0	31,1
2005	70,3	2,4	12,1	4,7	51,1	36,5	17,4	11,1	8,0	33,8
2006	68,4	2,4	11,7	4,1	50,2	34,6	17,5	9,3	7,8	33,8
2007	66,1	2,2	11,1	4,2	48,7	32,7	16,9	8,6	7,3	33,4
2008	69,8	2,3	11,3	6,7	49,5	32,7	17,4	7,8	7,5	37,1
2009	79,2	2,4	12,3	8,6	55,9	36,8	20,2	8,9	7,7	42,4

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	69,1	56,9	6,5	5,1	0,6	7,8	61,3	5,0	14,9	26,0	28,2	68,1	0,9
2004	69,5	57,3	6,6	5,1	0,4	7,8	61,6	4,6	14,8	26,2	28,5	68,6	0,9
2005	70,3	57,8	6,7	5,2	0,5	7,9	62,4	4,6	14,9	25,6	29,8	69,3	1,0
2006	68,4	56,1	6,5	5,3	0,5	7,4	61,0	4,4	14,4	24,1	29,9	67,9	0,6
2007	66,1	54,1	6,2	5,2	0,5	7,4	58,7	4,4	14,6	23,5	28,0	65,6	0,5
2008	69,8	57,5	6,6	5,2	0,4	10,2	59,6	4,5	17,8	23,3	28,6	68,9	0,9
2009	79,2	65,3	7,6	5,7	0,6	12,2	66,9	4,6	19,6	27,1	32,4	78,0	1,2

3. Países de la zona del euro

	BE	DE	EE	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	17
2006	88,1	67,6	4,4	24,8	106,1	39,6	63,7	106,6	64,6	6,7	63,4	47,4	62,1	63,9	26,7	30,5	39,7
2007	84,2	64,9	3,7	25,0	105,0	36,1	63,8	103,6	58,3	6,7	61,7	45,3	59,3	62,7	23,4	29,6	35,2
2008	89,6	66,3	4,6	44,3	110,3	39,8	67,5	106,3	48,3	13,6	63,1	58,2	62,5	65,3	22,5	27,8	34,1
2009	96,2	73,4	7,2	65,5	126,8	53,2	78,1	116,0	58,0	14,5	68,6	60,8	67,5	76,1	35,4	35,4	43,8

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		Otros acreedores ⁶⁾
										Otras sociedades financieras		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
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	-0,1	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	3,0
2005	3,3	3,0	0,2	0,0	0,3	0,5	-0,1	2,6	-0,5	-0,6	0,8	3,8
2006	1,6	1,5	0,1	0,0	0,2	0,2	-0,4	1,5	-0,1	1,0	-1,2	1,7
2007	1,1	1,1	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,3	1,0	-0,2	0,2	-0,3	1,3
2008	5,2	5,1	0,1	0,0	0,1	0,4	2,6	2,0	0,7	0,9	-0,5	4,5
2009	7,1	7,3	-0,2	0,0	0,1	0,6	1,6	4,8	3,0	2,2	0,8	4,1

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	-0,1	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	3,3	-2,6	0,7	0,6	0,3	0,1	0,1	0,1	-0,3	0,2	0,2	0,0	0,0	-0,1
2006	1,6	-1,4	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	-0,7	0,5	0,6	0,2	0,0	0,3	0,1	-0,2	0,2	0,0	0,0	0,0	-0,2
2008	5,2	-2,0	3,2	3,0	0,8	0,7	0,7	0,8	-0,1	0,5	0,1	0,0	0,0	0,1
2009	7,1	-6,3	0,9	1,0	0,3	0,0	0,3	0,4	-0,3	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 3	Impuestos indirectos 4	Cotizaciones sociales 5	Ventas 6	Rentas de la propiedad 7	8	Impuestos sobre el capital 9	
2004 III	42,7	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	16,2	2,9	0,7	1,0	0,4	43,7
2005 I	42,0	41,5	10,0	13,0	15,3	1,7	0,6	0,5	0,3	38,5
II	44,3	43,7	11,5	13,2	15,1	2,0	1,1	0,6	0,3	40,1
III	43,4	42,7	11,1	13,0	15,1	1,9	0,7	0,7	0,3	39,6
IV	49,0	48,3	13,3	14,2	16,1	3,0	0,8	0,7	0,3	43,9
2006 I	42,4	42,0	10,3	13,4	15,1	1,7	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	41,0
III	43,7	43,2	11,6	12,9	15,1	2,0	0,8	0,5	0,3	39,9
IV	49,3	48,7	14,0	14,3	15,8	2,9	0,9	0,6	0,3	44,4
2007 I	42,2	41,8	10,2	13,5	14,8	1,7	0,9	0,4	0,3	38,7
II	45,5	45,1	12,7	13,5	15,0	1,8	1,4	0,4	0,3	41,4
III	43,5	43,1	12,1	12,8	14,8	1,9	0,8	0,5	0,3	40,0
IV	49,7	49,1	14,4	14,1	15,7	3,0	0,9	0,6	0,3	44,6
2008 I	42,3	42,0	10,7	12,9	14,8	1,7	1,1	0,3	0,2	38,7
II	44,9	44,6	12,6	12,8	15,0	1,9	1,5	0,4	0,3	40,7
III	43,2	42,8	11,9	12,4	15,0	1,9	0,8	0,3	0,3	39,6
IV	49,0	48,5	13,6	13,6	16,3	3,0	1,1	0,5	0,3	43,8
2009 I	42,0	41,9	10,2	12,5	15,4	1,8	1,1	0,1	0,2	38,4
II	44,4	43,8	11,5	12,6	15,5	2,0	1,4	0,6	0,5	40,2
III	42,5	42,1	10,9	12,3	15,4	2,0	0,7	0,3	0,3	38,9
IV	48,8	48,1	12,7	13,7	16,4	3,2	1,0	0,7	0,5	43,4
2010 I	41,8	41,6	10,1	12,4	15,4	1,8	0,9	0,2	0,2	38,2
II	44,2	43,8	11,5	12,7	15,3	2,0	1,3	0,5	0,3	39,8
III	42,8	42,5	10,8	12,8	15,2	2,0	0,8	0,3	0,3	39,1

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

	Total		Empleos corrientes					Empleos de capital			Déficit (-)/ superávit (+)	Déficit (-)/ superávit (+) primario	
	1	2	Remuneración de asalariados 3	Consumo intermedio 4	Intereses 5	Transf. corrientes 6	Prestaciones sociales 7	Subven- ciones 8	Inversión 9	Transf. de capital 11			
2004 III	45,9	42,6	9,9	4,7	3,1	24,8	21,4	1,3	3,4	2,4	1,0	-3,2	-0,1
IV	50,9	45,6	11,0	5,7	2,9	26,1	22,6	1,4	5,2	3,1	2,1	-1,9	1,0
2005 I	46,8	43,1	10,2	4,7	3,1	25,1	21,4	1,2	3,7	1,9	1,8	-4,8	-1,7
II	46,2	42,8	10,2	4,9	3,2	24,5	21,3	1,1	3,4	2,3	1,1	-1,8	1,3
III	45,7	42,2	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	26,1	22,5	1,3	4,8	3,1	1,7	-1,5	1,2
2006 I	45,3	42,2	10,0	4,6	3,0	24,6	21,1	1,2	3,1	1,9	1,2	-2,9	0,0
II	45,5	42,2	10,2	4,9	3,1	24,0	21,0	1,1	3,2	2,3	1,0	-0,1	2,9
III	45,2	41,8	9,8	4,7	2,9	24,4	21,0	1,2	3,4	2,4	1,0	-1,5	1,4
IV	50,4	45,0	10,7	5,8	2,7	25,9	22,2	1,4	5,3	3,2	2,2	-1,1	1,6
2007 I	44,3	41,1	9,8	4,5	2,9	23,9	20,5	1,2	3,2	2,0	1,2	-2,1	0,8
II	44,6	41,4	9,9	4,8	3,2	23,5	20,5	1,1	3,2	2,3	0,8	0,9	4,1
III	44,4	41,0	9,5	4,7	2,9	23,8	20,6	1,2	3,4	2,5	0,9	-0,9	2,1
IV	50,3	45,2	10,7	5,8	2,8	26,0	22,2	1,5	5,1	3,4	1,7	-0,7	2,1
2008 I	44,7	41,5	9,8	4,6	3,0	24,2	20,5	1,2	3,2	2,0	1,2	-2,4	0,6
II	45,3	42,0	10,1	5,0	3,2	23,7	20,7	1,1	3,3	2,3	1,0	-0,4	2,8
III	45,5	41,9	9,6	4,8	3,1	24,4	21,2	1,2	3,5	2,5	1,0	-2,3	0,8
IV	52,0	47,0	11,0	6,1	2,8	27,1	23,1	1,4	5,1	3,4	1,6	-3,0	-0,3
2009 I	48,4	45,0	10,5	5,2	2,9	26,4	22,5	1,3	3,4	2,2	1,1	-6,4	-3,6
II	50,0	46,0	10,9	5,5	3,0	26,6	23,1	1,3	4,0	2,7	1,2	-5,6	-2,6
III	49,3	45,4	10,3	5,2	2,9	26,9	23,3	1,4	3,9	2,6	1,2	-6,8	-3,9
IV	55,2	49,8	11,5	6,5	2,6	29,2	24,9	1,5	5,4	3,4	1,9	-6,3	-3,7
2010 I	49,7	46,1	10,6	5,1	2,8	27,6	23,3	1,4	3,7	2,1	1,6	-8,0	-5,2
II	49,0	45,5	10,7	5,4	3,0	26,4	22,9	1,3	3,5	2,5	1,2	-4,8	-1,8
III	48,7	44,7	10,0	5,2	2,8	26,7	23,1	1,3	4,0	2,5	1,4	-5,9	-3,1

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⁾

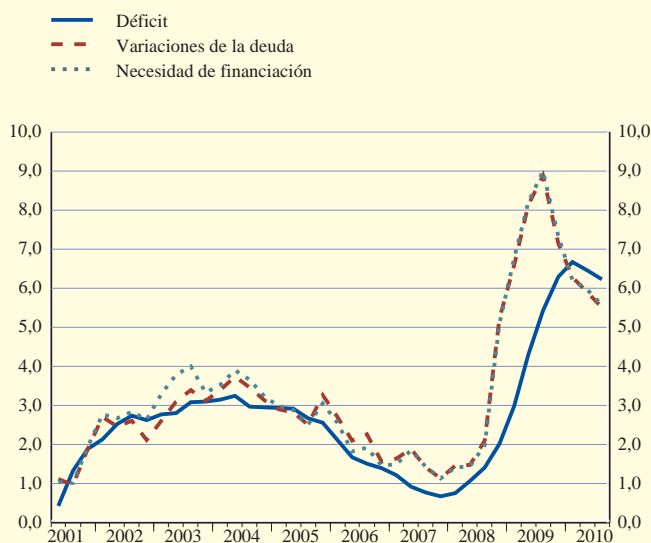
	Total 1	Instrumentos financieros			
		Efectivo y depósitos 2	Préstamos 3	Valores a corto plazo 4	Valores a largo plazo 5
2007 IV	66,1	2,2	11,1	4,2	48,7
2008 I	67,1	2,1	11,3	5,0	48,6
II	67,4	2,1	11,3	4,9	49,0
III	67,5	2,1	11,2	5,5	48,7
IV	69,8	2,3	11,3	6,7	49,5
2009 I	73,2	2,3	11,6	7,9	51,4
II	76,5	2,4	11,9	8,5	53,8
III	78,3	2,3	12,1	9,2	54,7
IV	79,2	2,4	12,3	8,6	55,9
2010 I	81,0	2,4	12,5	8,4	57,7
II	82,5	2,4	13,2	8,1	58,8
III	82,7	2,3	13,2	8,2	58,9

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 IV	-3,3	-0,7	-4,0	-2,8	-2,1	0,0	-0,6	-0,2	0,0	-1,1	-3,3
2008 I	6,1	-2,4	3,7	3,1	1,9	-0,1	0,9	0,3	0,0	0,6	6,1
II	3,7	-0,4	3,3	3,9	1,9	0,3	1,3	0,5	0,1	-0,6	3,7
III	2,0	-2,3	-0,3	-0,8	-1,6	0,0	0,3	0,5	0,4	0,2	1,6
IV	9,0	-3,0	5,9	5,8	0,8	2,5	0,5	1,9	0,0	0,1	9,0
2009 I	11,9	-6,4	5,4	6,7	5,2	-0,1	0,9	0,7	-1,3	0,0	13,2
II	9,9	-5,6	4,3	3,1	2,3	-0,6	0,2	1,2	0,5	0,6	9,3
III	4,8	-6,8	-2,0	-2,9	-3,2	0,7	0,0	-0,4	0,2	0,7	4,6
IV	2,3	-6,3	-4,0	-2,5	-2,7	-0,1	0,1	0,2	-0,2	-1,3	2,5
2010 I	8,3	-8,0	0,3	0,8	0,8	-0,1	-0,3	0,3	-0,3	-0,2	8,6
II	8,3	-4,8	3,5	4,4	2,3	1,9	-0,2	0,5	0,0	-1,0	8,3
III	3,3	-5,9	-2,6	-2,5	-2,3	-0,3	0,0	0,1	0,2	-0,3	3,1

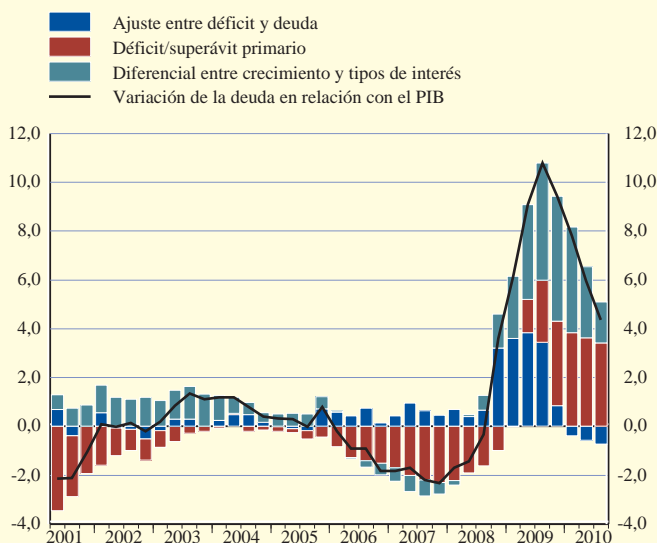
G30 Déficit, necesidad de financiación y variaciones de la deuda

(suma móvil de cuatro trimestres en porcentaje del PIB)



G31 Deuda según los criterios de Maastricht

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



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

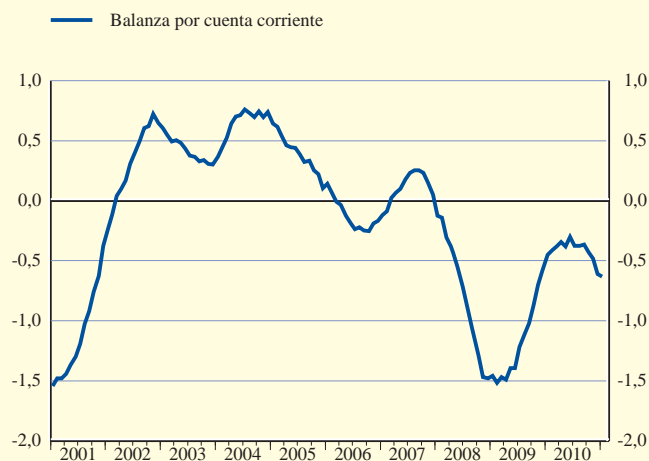
7.1 Resumen de la balanza de pagos ¹⁾

(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
2008	-136,6	-21,1	43,3	-59,5	-99,3	9,9	-126,7	127,6	-239,8	304,5	-74,9	141,2	-3,4	-1,0
2009	-50,1	38,6	33,4	-29,6	-92,4	6,5	-43,6	39,9	-74,6	263,8	51,5	-205,4	4,6	3,7
2010	-57,3	23,4	34,5	-10,6	-104,6	9,6	-47,7	56,0	-85,1	183,6	1,8	-34,2	-10,1	-8,3
2009 IV	11,8	19,7	9,4	2,1	-19,5	1,2	13,0	-12,4	12,0	29,6	8,6	-62,6	0,0	-0,5
2010 I	-22,0	2,4	3,9	6,9	-35,3	2,7	-19,4	20,2	-40,0	16,7	3,9	44,2	-4,6	-0,8
II	-20,5	3,1	12,1	-16,8	-19,0	1,7	-18,8	21,8	-38,2	110,2	1,9	-53,1	1,0	-3,0
III	-8,3	8,1	14,2	0,4	-31,0	1,5	-6,8	8,5	-37,4	-10,9	0,3	61,4	-4,9	-1,7
IV	-6,4	9,7	4,3	-1,1	-19,3	3,7	-2,7	5,5	30,5	67,6	-4,3	-86,8	-1,5	-2,8
2010 Ene	-13,7	-7,7	0,8	1,9	-8,6	1,6	-12,1	21,4	-4,9	27,0	3,9	-6,1	1,5	-9,3
Feb	-7,2	4,3	1,3	3,5	-16,3	0,8	-6,4	0,7	-3,2	-6,5	0,3	13,7	-3,6	5,7
Mar	-1,1	5,8	1,9	1,5	-10,3	0,2	-0,9	-1,9	-31,8	-3,8	-0,3	36,6	-2,5	2,8
Abr	-4,7	1,4	3,2	-1,8	-7,4	-0,6	-5,3	5,8	-17,6	53,1	-4,4	-25,2	-0,1	-0,5
May	-17,1	-1,6	3,6	-13,6	-5,5	1,8	-15,3	17,3	-6,6	63,1	0,0	-39,2	-0,1	-2,0
Jun	1,2	3,4	5,3	-1,4	-6,0	0,5	1,7	-1,3	-14,0	-6,0	6,4	11,3	1,1	-0,5
Jul	4,5	7,1	5,3	1,7	-9,7	1,6	6,1	-1,0	-3,2	-27,3	-1,5	32,2	-1,2	-5,1
Ago	-7,5	-3,9	4,0	2,2	-10,0	0,4	-7,1	3,0	-28,4	7,9	2,5	23,5	-2,4	4,1
Sep	-5,3	4,9	4,8	-3,6	-11,4	-0,5	-5,7	6,5	-5,7	8,6	-0,7	5,8	-1,4	-0,8
Oct	-2,1	6,2	1,8	1,0	-11,0	0,1	-2,0	5,8	-11,7	21,1	-7,3	3,9	-0,2	-3,8
Nov	-5,4	0,8	2,9	-2,1	-6,9	1,0	-4,4	5,0	23,5	22,9	0,4	-41,9	0,0	-0,6
Dic	1,0	2,6	-0,4	0,1	-1,3	2,7	3,7	-5,3	18,6	23,5	2,6	-48,8	-1,3	1,6
2011 Ene	-19,6	-13,5	1,3	0,6	-8,0	0,3	-19,2	18,0	7,6	-14,7	-2,5	33,2	-5,7	1,3
	<i>transacciones acumuladas de 12 meses</i>													
2011 Ene	-63,2	17,6	35,0	-11,9	-104,0	8,4	-54,8	52,5	-72,6	141,9	-4,6	5,1	-17,4	2,3
	<i>transacciones acumuladas de 12 meses en porcentaje del PIB</i>													
2011 Ene	-0,7	0,2	0,4	-0,1	-1,1	0,1	-0,6	0,6	-0,8	1,5	0,0	0,1	-0,2	0,0

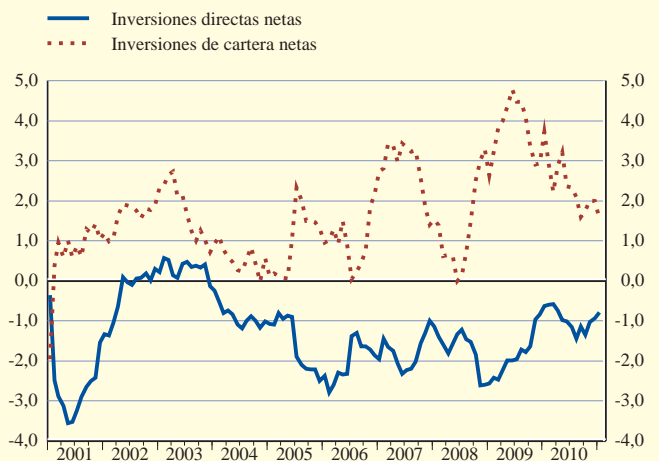
G32 Balanza de pagos de la zona del euro: cuenta corriente

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



G33 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

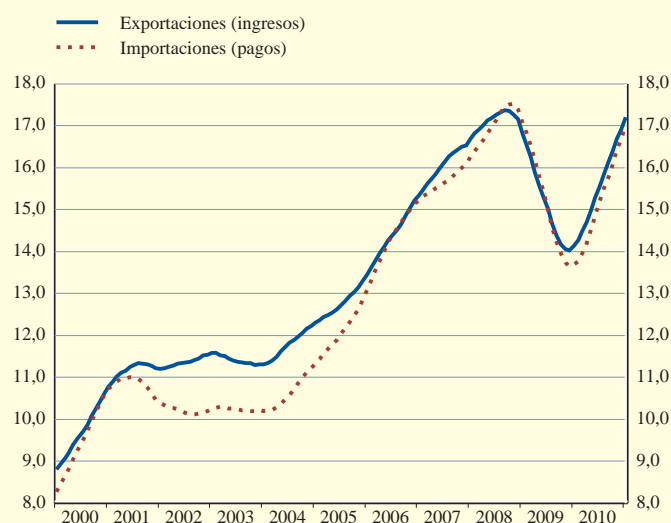
(mm de euros; transacciones)

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	Remesas de trabajadores			Remesas de trabajadores
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
2008	2.731,2	2.867,8	-136,6	1.582,1	1.603,2	514,1	470,8	546,0	605,5	89,0	6,8	188,3	21,6	24,6	14,7
2009	2.261,7	2.311,8	-50,1	1.292,7	1.254,1	470,1	436,7	405,6	435,3	93,4	6,1	185,8	22,4	20,0	13,5
2010	2.566,7	2.624,0	-57,3	1.563,6	1.540,2	509,2	474,7	411,8	422,4	82,1	.	186,8	.	22,6	13,0
2009 IV	600,0	588,2	11,8	349,0	329,2	121,1	111,7	97,8	95,6	32,1	1,5	51,6	5,8	6,2	5,0
2010 I	580,8	602,8	-22,0	349,0	346,6	111,2	107,3	99,1	92,2	21,4	1,4	56,7	5,2	5,5	2,8
II	643,3	663,9	-20,5	387,8	384,7	128,6	116,6	108,5	125,3	18,4	1,6	37,4	5,2	4,8	3,1
III	660,0	668,3	-8,3	403,5	395,3	138,8	124,6	102,5	102,2	15,2	1,6	46,3	5,6	4,8	3,3
IV	682,5	688,9	-6,4	423,3	413,6	130,5	126,2	101,7	102,7	27,2	.	46,4	.	7,5	3,8
2010 Nov	225,1	230,5	-5,4	143,3	142,5	43,1	40,1	31,9	34,1	6,9	.	13,8	.	1,8	0,8
Dic	236,1	235,1	1,0	137,3	134,7	45,1	45,5	38,2	38,1	15,6	.	16,8	.	4,7	2,0
2011 Ene	208,3	227,9	-19,6	126,5	140,0	40,6	39,3	32,5	31,9	8,7	.	16,7	.	1,3	1,0
	Datos desestacionalizados														
2010 II	642,6	649,4	-6,8	388,9	383,0	128,9	118,6	103,7	103,5	21,1	.	44,2	.	.	.
III	653,6	668,1	-14,4	394,3	389,1	129,0	119,1	107,1	108,9	23,2	.	51,0	.	.	.
IV	655,4	687,9	-32,6	405,5	411,7	127,8	122,0	98,9	109,6	23,2	.	44,6	.	.	.
2010 Nov	222,0	232,5	-10,5	136,6	140,7	45,0	40,5	33,0	37,4	7,3	.	13,9	.	.	.
Dic	216,9	229,4	-12,5	135,1	134,9	41,1	41,7	32,8	37,0	7,9	.	15,9	.	.	.
2011 Ene	235,7	236,4	-0,7	146,6	145,1	45,2	41,2	35,4	35,0	8,6	.	15,1	.	.	.
	transacciones acumuladas de 12 meses														
2011 Ene	2.593,7	2.651,8	-58,1	1.581,5	1.564,0	512,4	476,9	413,4	424,9	86,4	.	186,0	.	.	.
	transacciones acumuladas de 12 meses en porcentaje del PIB														
2011 Ene	28,2	28,8	-0,6	17,2	17,0	5,6	5,2	4,5	4,6	0,9	.	2,0	.	.	.

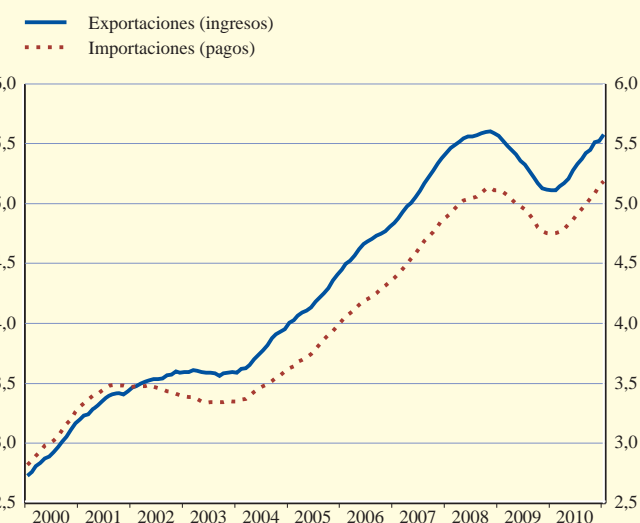
G34 Balanza de pagos de la zona del euro: bienes

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



G35 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				
			Beneficios reinvertidos	Beneficios reinvertidos												
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
2007	18,9	11,3	585,4	587,7	212,6	71,4	138,2	43,7	28,6	26,9	45,3	113,9	118,7	110,6	180,3	198,1
2008	19,2	11,8	526,8	593,7	155,8	12,8	127,9	27,7	30,7	26,0	43,2	120,5	125,0	123,6	172,2	195,6
2009	19,2	12,9	386,4	422,4	133,9	8,4	100,9	17,7	20,4	22,3	27,3	76,8	102,2	129,0	102,6	93,4
2009 III	4,7	3,8	88,6	93,1	30,2	6,2	24,4	5,8	4,4	4,6	6,4	13,3	25,7	32,1	21,8	18,7
IV	5,1	3,9	92,7	91,8	35,4	0,0	24,5	0,7	5,3	5,1	6,0	13,9	24,5	30,0	21,4	18,3
2010 I	4,9	2,3	94,2	90,0	39,0	-1,4	25,1	3,5	4,5	4,3	6,0	12,1	25,0	32,3	19,7	16,2
II	5,4	3,1	103,1	122,2	42,4	-9,8	29,1	-2,9	5,1	5,3	9,8	38,4	26,1	32,9	19,7	16,5
III	5,4	3,9	97,1	98,3	39,5	8,4	28,8	8,0	4,6	4,8	7,6	16,4	26,5	32,5	18,9	15,7

3. Desagregación geográfica

(transacciones acumuladas)

IV 2009 a III 2010	Total	Estados miembros de la UE no pertenecientes a la zona del euro						Brasil	Canadá	China	India	Japón	Rusia	Suiza	Estados Unidos	Otros
	1	Total	Dina-marca	Suecia	Reino Unido	Otros países de la UE	Instituciones de la UE	8	9	10	11	12	13	14	15	16
		Ingresos														
Cuenta corriente	2.484,1	833,8	46,6	76,2	398,7	254,1	58,2	44,7	32,4	108,8	35,2	51,9	85,2	186,6	333,8	771,7
Bienes	1.489,3	477,6	29,2	49,6	200,1	198,5	0,2	25,5	17,6	89,3	26,1	33,2	62,3	94,2	176,6	486,9
Servicios	499,8	161,3	10,7	13,6	103,5	27,6	5,9	7,9	7,3	13,9	7,2	11,5	15,4	53,5	74,1	147,7
Rentas	407,9	134,1	6,0	11,7	84,3	24,7	7,5	10,8	6,6	5,2	1,8	6,6	7,1	31,1	77,7	126,8
Rentas de la inversión	387,1	127,5	5,9	11,5	82,7	24,0	3,5	10,8	6,5	5,2	1,8	6,5	7,0	22,3	75,9	123,5
Transferencias corrientes	87,1	60,7	0,7	1,3	10,8	3,4	44,6	0,4	0,9	0,3	0,2	0,6	0,4	7,8	5,4	10,3
Cuenta de capital	21,3	18,1	0,0	0,0	1,0	0,4	16,6	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,4	0,4	2,1
		Pagos														
Cuenta corriente	2.523,2	790,3	40,9	71,7	341,7	232,3	103,6	-	27,6	-	-	89,7	-	167,8	324,3	-
Bienes	1.455,8	409,0	26,8	43,5	153,8	184,9	0,0	24,0	11,9	188,1	21,8	47,7	100,0	79,9	125,6	447,9
Servicios	460,1	134,1	7,4	10,6	83,4	32,4	0,2	5,6	6,2	11,8	4,8	8,9	9,5	44,3	95,5	139,5
Rentas	415,3	130,3	6,1	16,4	91,8	10,7	5,3	-	7,5	-	-	32,7	-	36,4	96,5	-
Rentas de la inversión	402,2	122,7	6,0	16,3	90,3	4,9	5,3	-	7,4	-	-	32,5	-	35,9	95,5	-
Transferencias corrientes	191,9	117,0	0,7	1,2	12,6	4,3	98,1	1,4	2,0	2,8	0,7	0,4	0,6	7,3	6,8	52,9
Cuenta de capital	14,2	2,3	0,1	0,1	0,9	0,2	0,9	0,2	0,1	0,1	0,2	0,1	0,1	0,5	1,2	9,5
		Neto														
Cuenta corriente	-39,1	43,5	5,6	4,5	57,0	21,8	-45,4	-	4,8	-	-	-37,8	-	18,8	9,5	-
Bienes	33,5	68,6	2,5	6,1	46,3	13,5	0,2	1,5	5,7	-98,8	4,3	-14,5	-37,8	14,3	51,0	39,0
Servicios	39,7	27,2	3,2	3,0	20,0	-4,7	5,7	2,4	1,1	2,1	2,3	2,6	5,9	9,3	-21,3	8,1
Rentas	-7,4	3,9	-0,1	-4,7	-7,5	14,0	2,2	-	-0,9	-	-	-26,1	-	-5,4	-18,7	-
Rentas de la inversión	-15,1	4,8	-0,1	-4,8	-7,6	19,1	-1,8	-	-0,8	-	-	-26,0	-	-13,6	-19,6	-
Transferencias corrientes	-104,9	-56,2	0,0	0,1	-1,9	-1,0	-53,5	-1,0	-1,1	-2,5	-0,5	0,2	-0,1	0,5	-1,5	-42,6
Cuenta de capital	7,1	15,9	0,0	0,0	0,1	0,2	15,7	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	-0,1	-0,8	-7,4

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 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	12.384,8	13.408,0	-1.023,2	144,4	156,4	-11,9	3.153,8	2.735,1	4.372,5	5.946,8	-20,8	4.553,4	4.726,2	325,8
2007	13.992,8	15.266,8	-1.274,0	154,9	169,0	-14,1	3.726,7	3.221,9	4.631,1	6.538,1	-28,9	5.316,7	5.506,8	347,2
2008	13.331,7	14.983,0	-1.651,3	143,9	161,7	-17,8	3.889,7	3.320,2	3.727,6	5.938,3	-29,8	5.370,1	5.724,4	374,2
2009	13.733,3	15.203,2	-1.467,1	153,1	169,5	-16,4	4.262,0	3.478,6	4.226,3	6.737,2	-45,4	4.830,9	4.987,5	462,4
2010 II	14.948,2	16.013,3	-1.065,1	164,9	176,6	-11,7	4.541,2	3.547,7	4.622,1	7.078,7	-45,1	5.246,7	5.386,9	583,3
III	14.745,8	15.974,0	-1.227,8	161,4	174,8	-13,4	4.507,5	3.515,5	4.629,1	7.206,2	-52,7	5.110,0	5.252,4	552,2
Variaciones de los saldos vivos														
2006	1.545,9	1.845,3	-299,4	18,0	21,5	-3,5	363,3	284,6	485,1	889,8	0,6	691,2	670,9	5,7
2007	1.608,0	1.858,8	-250,9	17,8	20,6	-2,8	572,8	486,8	258,7	591,3	-8,1	763,3	780,7	21,4
2008	-661,1	-283,8	-377,3	-7,1	-3,1	-4,1	163,0	98,3	-903,5	-599,7	-0,9	53,3	217,6	27,0
2009	401,6	220,2	184,2	4,5	2,5	2,1	372,4	158,3	498,7	798,8	-15,6	-539,2	-737,0	88,2
2010 II	557,3	280,1	277,1	24,2	12,2	12,0	164,5	54,8	128,2	34,4	-6,0	186,0	190,9	84,6
III	-202,4	-39,3	-162,7	-8,8	-1,7	-7,1	-33,8	-32,2	7,0	127,4	-7,6	-136,7	-134,5	-31,1
Transacciones														
2007	1.940,3	1.943,2	-3,0	21,5	21,5	0,0	512,9	422,5	439,5	566,3	66,9	915,8	954,4	5,1
2008	397,0	524,7	-127,6	4,3	5,7	-1,4	334,0	94,3	-15,3	289,2	74,9	0,0	141,2	3,4
2009	-222,8	-183,0	-39,9	-2,5	-2,0	-0,4	289,3	214,7	78,8	342,5	-51,5	-534,8	-740,2	-4,6
2010	319,5	330,7	-11,3	3,5	3,6	-0,1	86,4	1,3	116,5	244,4	-1,8	108,2	85,0	10,1
2010 II	92,5	114,3	-21,8	4,0	5,0	-0,9	63,6	25,4	-18,2	92,0	-1,9	50,0	-3,1	-1,0
III	64,9	73,4	-8,5	2,8	3,2	-0,4	22,9	-14,5	51,3	40,4	-0,3	-14,0	47,4	4,9
IV	-11,7	-6,3	-5,5	-0,5	-0,3	-0,2	-38,9	-8,5	22,3	89,9	4,3	-0,8	-87,7	1,5
2010 Sep	-8,4	-1,9	-6,5	.	.	.	5,9	0,1	14,9	23,5	0,7	-31,3	-25,5	1,4
Oct	67,8	73,6	-5,8	.	.	.	-17,2	-28,9	45,5	66,6	7,3	32,0	35,9	0,2
Nov	44,5	49,5	-5,0	.	.	.	-3,5	20,0	-5,2	17,8	-0,4	53,7	11,8	0,0
Dic	-124,1	-129,4	5,3	.	.	.	-18,2	0,5	-18,1	5,5	-2,6	-86,5	-135,3	1,3
2011 Ene	139,7	157,6	-18,0	.	.	.	26,8	34,4	39,0	24,3	2,5	65,7	98,9	5,7
Otros flujos														
2006	-182,3	123,3	-305,6	-2,1	1,4	-3,6	-54,7	26,2	-35,2	183,4	0,0	-96,9	-86,3	4,4
2007	-332,3	-84,4	-247,9	-3,7	-0,9	-2,7	59,9	64,3	-180,8	25,1	-75,1	-152,6	-173,8	16,3
2008	-1.058,1	-808,5	-249,6	-11,4	-8,7	-2,7	-171,0	4,1	-888,3	-888,9	-75,8	53,4	76,4	23,7
2009	624,5	403,1	221,3	7,0	4,5	2,5	83,1	-56,3	419,9	456,3	35,9	-4,4	3,2	89,9
Otros flujos debidos a variaciones de tipo de cambio														
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	-521,9	-339,5	-182,4	-5,8	-3,8	-2,0	-104,1	-17,1	-217,4	-146,9	.	-186,7	-175,5	-13,7
2008	-39,4	55,1	-94,5	-0,4	0,6	-1,0	-20,1	-9,6	6,8	47,4	.	-35,4	17,3	9,2
2009	-45,8	-49,7	3,9	-0,5	-0,6	0,0	-4,8	1,7	-28,4	-27,5	.	-10,1	-23,9	-2,5
Otros flujos debidos a variaciones de los precios														
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	78,7	113,4	-34,7	0,9	1,3	-0,4	45,2	5,8	77,3	107,6	-75,1	.	.	31,3
2008	-1.021,5	-1.018,4	-3,1	-11,0	-11,0	0,0	-154,5	-94,8	-812,8	-923,6	-75,8	.	.	21,5
2009	622,1	494,0	128,1	6,9	5,5	1,4	137,9	44,5	402,2	449,5	35,9	.	.	46,1
Otros flujos debidos a otros ajustes														
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	110,8	155,1	-44,3	1,2	1,7	-0,5	119,2	76,0	-40,8	64,4	.	33,7	14,7	-1,3
2008	3,5	155,5	-152,0	0,0	1,7	-1,6	3,8	109,0	-81,8	-12,3	.	88,7	58,8	-7,1
2009	52,3	-39,6	91,9	0,6	-0,4	1,0	-48,5	-100,9	46,0	34,3	.	5,6	27,0	49,2
Tasas de crecimiento de los saldos vivos														
2006	16,1	14,8	-	.	.	.	15,1	10,6	13,6	13,7	.	20,5	18,8	0,3
2007	15,6	14,3	-	.	.	.	15,8	15,1	10,0	9,4	.	20,2	20,2	1,6
2008	2,8	3,4	-	.	.	.	9,1	2,9	-0,6	4,6	.	0,0	2,6	1,0
2009	-1,7	-1,2	-	.	.	.	7,4	6,6	2,0	5,7	.	-9,9	-12,8	-1,2
2010 II	2,3	2,2	-	.	.	.	5,2	3,7	3,4	5,4	.	-0,4	-2,5	0,7
III	2,8	2,8	-	.	.	.	4,1	2,1	3,0	4,1	.	1,8	1,5	1,7
IV	2,3	2,2	-	.	.	.	2,0	0,0	2,6	3,5	.	2,2	1,7	1,9

Fuente: BCE.

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

7.3 Cuenta financiera

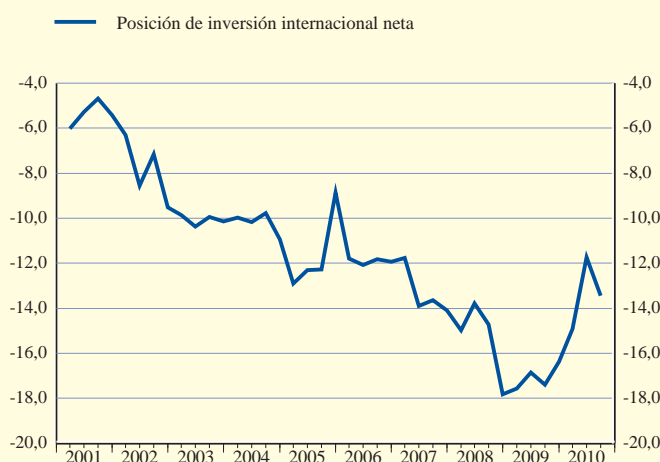
(mm de euros y tasas de crecimiento interanual; saldos vivos y tasas de crecimiento a fin de período; transacciones realizadas en el período)

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)														
2008	3.889,7	3.016,6	214,5	2.802,2	873,0	13,1	859,9	3.320,2	2.360,4	67,1	2.293,2	959,8	19,0	940,8
2009	4.262,0	3.291,0	228,5	3.062,4	971,1	14,7	956,4	3.478,6	2.531,3	78,2	2.453,1	947,3	18,5	928,8
2010 II	4.541,2	3.494,4	256,0	3.238,4	1.046,9	16,8	1.030,1	3.547,7	2.635,1	82,1	2.553,0	912,6	16,8	895,8
III	4.507,5	3.473,3	247,6	3.225,8	1.034,1	16,1	1.018,1	3.515,5	2.646,2	82,3	2.563,9	869,2	16,4	852,8
Transacciones														
2008	334,0	214,4	20,6	193,8	119,6	-0,3	119,9	94,3	70,8	-0,5	71,3	23,5	1,6	21,9
2009	289,3	216,3	16,2	200,1	72,9	3,5	69,4	214,7	216,1	8,3	207,9	-1,5	-0,6	-0,9
2010	86,4	-8,7	9,2	-17,9	95,1	1,3	93,9	1,3	66,0	7,9	58,1	-64,7	-5,8	-58,9
2010 II	63,6	16,1	-0,4	16,5	47,5	0,5	47,0	25,4	13,8	2,1	11,7	11,7	-2,4	14,0
III	22,9	25,3	1,3	24,1	-2,4	0,3	-2,7	-14,5	21,8	2,3	19,4	-36,2	0,0	-36,3
IV	-38,9	-59,0	2,2	-61,2	20,1	0,3	19,8	-8,5	-30,3	1,9	-32,3	21,9	-3,3	25,1
2010 Sep	5,9	0,3	0,3	-0,1	5,6	0,1	5,5	0,1	-8,0	1,0	-9,0	8,1	-0,1	8,2
Oct	-17,2	-35,5	-1,6	-33,9	18,3	0,1	18,2	-28,9	-35,6	0,3	-35,9	6,7	0,3	6,4
Nov	-3,5	-9,1	2,9	-12,1	5,6	0,1	5,5	20,0	1,2	1,0	0,2	18,8	0,1	18,7
Dic	-18,2	-14,4	0,8	-15,2	-3,8	0,1	-3,9	0,5	4,0	0,7	3,4	-3,6	-3,6	0,0
2011 Ene	26,8	32,8	0,3	32,5	-6,0	0,2	-6,2	34,4	6,4	0,3	6,0	28,1	4,9	23,2
Tasas de crecimiento														
2008	9,1	7,3	9,2	7,2	15,9	-1,2	16,2	2,9	3,0	-0,6	3,1	2,9	8,5	2,8
2009	7,4	7,1	7,6	7,1	8,4	27,0	8,1	6,6	9,3	12,2	9,2	-0,2	-3,1	-0,1
2010 II	5,2	3,9	2,3	4,1	9,7	18,6	9,6	3,7	7,4	13,1	7,3	-5,8	-18,7	-5,5
III	4,1	3,2	3,2	3,2	7,0	18,6	6,8	2,1	6,8	12,5	6,6	-10,0	-13,8	-10,0
IV	2,0	-0,2	3,9	-0,6	9,8	8,5	9,9	0,0	2,6	10,1	2,4	-6,8	-30,7	-6,3

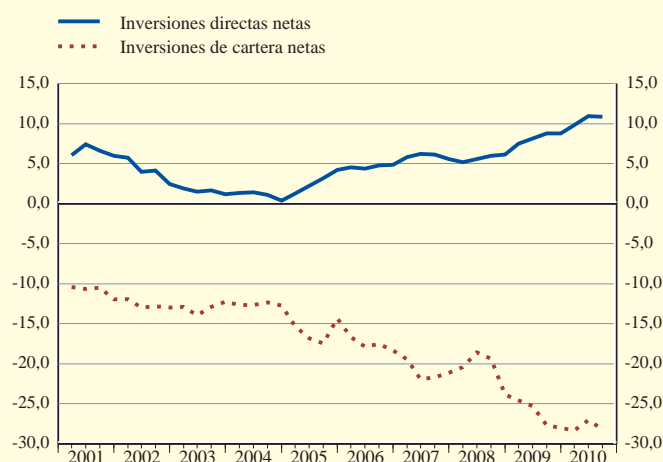
G36 Posición de inversión internacional de la zona del euro

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



G37 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

	Total	Acciones y participaciones					Valores distintos de acciones									
		Total	IFM	No IFM		Total	IFM	No IFM		Total	IFM	No IFM				
				Euro-sistema	AAPP			Euro-sistema	AAPP			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)																
2008	3.727,6	1.128,6	68,4	3,0	1.060,2	27,1	2.164,2	964,8	20,3	1.199,4	18,6	434,8	358,1	61,7	76,7	1,3
2009	4.226,3	1.488,7	76,2	3,4	1.412,5	34,4	2.339,5	917,5	17,1	1.422,0	36,5	398,1	327,3	44,9	70,8	2,0
2010 II	4.622,1	1.654,3	82,8	3,5	1.571,5	43,5	2.541,7	931,4	17,0	1.610,4	43,3	426,1	336,2	43,7	89,9	0,3
III	4.629,1	1.695,4	89,1	3,4	1.606,3	42,0	2.543,1	892,5	17,0	1.650,6	40,5	390,6	316,6	49,0	73,9	0,6
Transacciones																
2008	-15,3	-106,6	-36,0	0,6	-70,6	-0,1	81,2	41,0	3,2	40,2	2,6	10,1	34,9	14,9	-24,8	0,4
2009	78,8	45,5	-3,6	-0,2	49,1	1,5	24,9	-99,7	-3,6	124,7	17,5	8,3	11,6	-12,8	-3,3	0,9
2010	116,5	74,6	7,9	-0,2	66,7	.	93,5	-119,8	-7,3	213,4	.	-51,6	-63,3	-4,5	11,8	.
2010 II	-18,2	-8,0	-5,9	-0,2	-2,1	2,7	-4,4	-36,0	-0,7	31,6	0,0	-5,8	-17,1	-2,6	11,2	-0,3
III	51,3	7,7	2,0	0,0	5,7	-1,3	60,7	6,2	-0,1	54,5	-1,9	-17,0	-7,6	7,2	-9,4	0,3
IV	22,3	38,4	2,2	0,0	36,1	.	-9,3	-93,2	-6,6	83,9	.	-6,8	-19,6	-3,2	12,8	.
2010 Sep	14,9	14,2	6,5	0,0	7,7	.	1,7	-16,9	0,0	18,6	.	-1,0	0,9	5,1	-1,9	.
Oct	45,5	13,4	0,8	0,0	12,6	.	24,3	-46,2	-0,5	70,6	.	7,9	1,6	-3,0	6,3	.
Nov	-5,2	14,4	3,4	0,0	11,0	.	-17,0	-31,6	1,2	14,6	.	-2,6	-7,2	0,1	4,6	.
Dic	-18,1	10,6	-2,0	0,1	12,5	.	-16,6	-15,3	-7,3	-1,3	.	-12,1	-13,9	-0,3	1,9	.
2011 Ene	39,0	-6,4	-4,1	0,0	-2,3	.	37,3	31,2	0,1	6,1	.	8,0	1,6	3,1	6,4	.
Tasas de crecimiento																
2008	-0,6	-6,4	-27,8	24,6	-4,8	-0,3	3,6	4,2	20,1	3,1	15,3	2,8	11,9	41,1	-27,7	65,2
2009	2,0	3,3	-5,6	-7,2	3,8	5,4	1,1	-10,2	-17,9	10,2	93,9	1,3	2,6	-22,1	-4,5	68,2
2010 II	3,4	8,3	11,3	-11,0	8,1	12,3	4,2	-6,0	-10,0	11,4	-10,1	-14,8	-17,5	-34,2	-2,2	-81,2
III	3,0	5,1	7,6	-12,0	4,9	8,3	5,1	-4,8	-6,2	11,8	-11,7	-14,9	-17,4	-2,6	-2,0	-58,3
IV	2,6	4,7	10,5	-5,1	4,4	.	3,9	-13,0	-41,3	14,3	.	-12,1	-18,0	-11,5	16,9	.

4. Inversiones de cartera: Pasivos

	Total	Acciones y participaciones				Valores distintos de acciones							
		Total	IFM	No IFM		Total	IFM	No IFM		Total	IFM	No IFM	
				Euro-sistema	AAPP			Euro-sistema	AAPP			Euro-sistema	AAPP
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12		
Saldos vivos (posición de inversión internacional)													
2008	5.938,3	2.185,3	616,9	1.568,4	3.372,6	1.198,8	2.173,8	1.426,8	380,4	62,0	318,4	269,9	
2009	6.737,2	2.751,8	686,6	2.065,1	3.460,8	1.132,1	2.328,7	1.477,1	524,6	67,7	456,9	422,3	
2010 II	7.078,7	2.752,4	675,6	2.076,8	3.831,8	1.180,1	2.651,7	1.736,2	494,5	80,7	413,9	374,3	
III	7.206,2	2.859,8	666,3	2.193,5	3.823,3	1.171,1	2.652,2	1.742,7	523,1	98,7	424,4	381,2	
Transacciones													
2008	289,2	-100,7	84,4	-185,1	209,4	7,3	202,2	185,7	180,4	-33,3	213,8	191,1	
2009	342,5	82,8	3,6	79,2	141,6	5,6	136,0	98,2	118,1	-14,9	133,1	156,7	
2010	300,2	130,8	0,1	130,8	175,0	31,0	144,0	.	-5,7	46,8	-52,5	.	
2010 II	92,0	10,9	2,1	8,8	89,3	-6,1	95,4	101,6	-8,2	-9,1	0,9	-6,3	
III	40,4	50,4	15,1	35,3	-39,3	8,2	-47,6	-26,8	29,4	20,9	8,5	11,1	
IV	89,9	69,1	-0,5	69,5	54,5	14,2	40,3	.	-33,8	-2,0	-31,8	.	
2010 Sep	23,5	4,0	-6,6	10,6	15,4	5,6	9,8	.	4,1	12,9	-8,7	.	
Oct	66,6	50,5	6,9	43,6	12,2	4,3	7,9	.	3,9	0,1	3,9	.	
Nov	17,8	2,8	3,8	-0,9	11,1	-6,4	17,5	.	3,8	3,6	0,2	.	
Dic	5,5	15,8	-11,1	26,9	31,2	16,3	14,9	.	-41,5	-5,7	-35,8	.	
2011 Ene	24,3	7,7	0,0	7,7	0,9	33,5	-32,5	.	15,7	17,3	-1,6	.	
Tasas de crecimiento													
2008	4,6	-4,2	14,9	-8,6	7,0	0,7	11,0	16,9	76,0	-24,9	210,4	260,3	
2009	5,7	3,6	0,6	4,7	4,2	0,5	6,2	6,9	31,1	-32,1	41,6	58,3	
2010 II	5,4	4,8	-2,1	7,4	5,0	1,9	6,4	12,3	13,7	73,6	4,7	9,3	
III	4,1	3,5	-1,0	5,1	3,8	1,7	4,8	11,0	9,6	148,7	-4,1	-3,1	
IV	3,5	2,7	0,0	3,6	4,9	2,7	5,9	.	-1,1	73,2	-11,6	.	

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)															
2008	5.370,1	28,8	27,8	1,0	3.272,5	3.213,2	59,2	90,8	12,3	42,6	8,8	1.977,9	188,9	1.595,6	431,7
2009	4.830,9	30,2	29,8	0,4	2.835,9	2.805,4	30,5	109,2	8,4	63,6	11,4	1.855,6	192,4	1.478,8	398,1
2010 II	5.246,7	24,7	24,1	0,6	3.080,2	3.045,9	34,4	114,6	8,6	65,7	13,1	2.027,1	214,0	1.609,1	434,8
III	5.110,0	25,0	24,4	0,6	2.963,1	2.930,7	32,5	116,3	8,3	69,5	11,1	2.005,6	217,5	1.593,4	430,7
Transacciones															
2008	0,0	-9,4	-9,5	0,0	-42,7	-59,2	16,6	-5,7	-1,1	-6,0	-4,8	57,8	0,2	52,0	-62,5
2009	-534,8	0,1	0,0	0,1	-422,0	-401,5	-20,5	11,0	-0,4	9,5	1,3	-123,9	-1,5	-126,3	-55,8
2010	119,3	-5,1	.	.	21,2	.	.	39,0	.	.	4,6	64,2	.	.	9,9
2010 II	50,0	-3,4	-3,3	0,0	2,3	-5,1	7,4	6,4	0,0	6,1	5,8	44,6	9,6	38,2	14,3
III	-14,0	1,5	1,6	-0,1	-17,3	-16,0	-1,3	4,8	-0,1	4,7	-2,3	-3,0	4,1	-3,2	1,1
IV	-0,8	3,9	.	.	-19,5	.	.	34,8	.	.	4,8	-20,0	.	.	-4,7
2010 Sep	-31,3	0,0	.	.	-38,6	.	.	-1,9	.	.	-1,6	9,3	.	.	-3,2
Oct	32,0	-1,8	.	.	14,4	.	.	25,9	.	.	-0,6	-6,6	.	.	16,0
Nov	53,7	-1,0	.	.	46,6	.	.	5,1	.	.	3,7	3,1	.	.	-8,0
Dic	-86,5	6,7	.	.	-80,4	.	.	3,8	.	.	1,7	-16,6	.	.	-12,7
2011 Ene	65,7	-0,5	.	.	59,5	.	.	-5,5	.	.	-4,3	12,1	.	.	17,0
Tasas de crecimiento															
2008	0,0	-26,2	-26,9	1,0	-1,3	-1,8	23,5	-6,0	-8,8	-12,3	-35,2	3,2	0,1	3,5	-14,2
2009	-9,9	-0,3	-1,4	24,1	-12,8	-12,4	-36,9	11,4	-3,4	19,5	12,9	-6,3	-0,8	-8,0	-13,3
2010 II	-0,4	-36,5	-36,9	7,7	-1,0	-1,2	17,6	7,2	-4,1	11,4	-9,5	0,6	5,6	-0,4	-7,5
III	1,8	-13,4	-13,1	-24,6	1,1	0,9	21,3	10,1	-3,3	15,4	6,8	2,5	8,0	1,6	-4,4
IV	2,2	-19,3	.	.	0,8	.	.	7,6	.	.	38,9	4,4	.	.	3,2

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)															
2008	5.724,4	482,9	482,6	0,3	3.762,9	3.708,8	54,1	62,3	0,0	58,0	4,3	1.416,3	178,2	1.059,7	178,4
2009	4.987,5	252,0	251,6	0,4	3.398,9	3.360,4	38,6	71,6	0,0	67,3	4,4	1.264,9	175,1	911,3	178,5
2010 II	5.386,9	260,1	259,3	0,8	3.733,1	3.683,0	50,1	88,8	0,0	82,7	6,0	1.304,9	184,3	945,8	174,9
III	5.252,4	249,2	247,5	1,8	3.604,0	3.559,1	44,9	92,0	0,0	86,2	5,8	1.307,2	186,5	943,5	177,1
Transacciones															
2008	141,2	281,0	280,9	0,1	-174,8	-186,0	11,2	9,5	0,0	10,8	-1,3	25,6	9,6	16,1	-0,1
2009	-740,2	-233,1	-233,3	0,2	-353,3	-341,8	-11,4	11,8	0,0	11,7	0,0	-165,6	-2,6	-148,1	-14,9
2010	85,0	8,9	.	.	-1,4	.	.	63,1	.	.	.	14,4	.	.	.
2010 II	-3,1	-0,6	-0,5	0,0	-13,0	-15,2	2,2	8,3	0,0	7,4	0,9	2,1	5,4	-2,6	-0,7
III	47,4	-2,6	-3,6	1,0	1,3	5,6	-4,3	4,8	0,0	5,2	-0,4	43,9	0,9	32,2	10,8
IV	-87,7	17,3	.	.	-93,3	.	.	45,5	.	.	.	-57,2	.	.	.
2010 Sep	-25,5	1,1	.	.	-38,0	.	.	4,3	.	.	.	7,0	.	.	.
Oct	35,9	0,5	.	.	38,5	.	.	6,9	.	.	.	-10,0	.	.	.
Nov	11,8	4,0	.	.	18,2	.	.	15,8	.	.	.	-26,2	.	.	.
Dic	-135,3	12,9	.	.	-150,0	.	.	22,8	.	.	.	-21,0	.	.	.
2011 Ene	98,9	12,0	.	.	64,1	.	.	2,8	.	.	.	20,0	.	.	.
Tasas de crecimiento															
2008	2,6	141,1	141,2	.	-4,4	-4,7	17,9	18,1	.	23,0	-23,0	1,9	5,6	1,5	-0,7
2009	-12,8	-48,0	-48,1	.	-9,4	-9,2	-20,4	18,7	.	20,0	-0,1	-11,5	-1,5	-13,8	-7,9
2010 II	-2,5	-20,7	-20,9	.	-1,9	-2,2	22,5	11,3	.	11,2	10,6	-0,5	2,6	-0,7	-2,7
III	1,5	-8,2	-8,6	.	0,2	0,1	10,5	16,6	.	16,7	18,7	6,2	4,0	6,0	9,1
IV	1,7	3,5	.	.	0,1	.	.	85,3	.	.	.	1,0	.	.	.

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 ¹⁾

	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)																	
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	8,1	129,5	0,6	111,3	17,6	0,0	0,0	262,8	-245,7	5,5
2009	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 II	583,3	351,9	347,156	56,3	16,3	158,8	9,2	13,0	136,8	0,6	110,8	25,5	-0,3	0,0	32,7	-24,2	56,7
III	552,2	332,3	346,994	53,3	15,3	151,3	7,9	15,7	127,2	0,5	106,9	19,8	0,4	0,0	26,2	-22,6	53,7
2011 Ene	562,3	336,3	346,987	53,5	17,0	155,5	6,6	17,4	131,3	-	-	-	0,2	0,0	24,1	-27,0	53,7
Feb	577,1	353,9	346,986	53,2	16,6	153,3	7,6	13,6	131,9	-	-	-	0,2	0,0	23,2	-24,3	53,6
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	-4,6	-2,0	-	0,5	3,4	-6,4	3,1	-1,2	-9,5	0,0	-14,1	4,6	1,2	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	0,0	-	0,1	3,0	-4,0	-2,0	1,3	-3,2	0,0	0,0	-3,1	-0,1	0,0	-	-	-
III	4,9	0,0	-	0,0	-0,1	5,1	-0,5	3,9	1,6	0,0	5,6	-4,0	0,1	0,0	-	-	-
Tasas de crecimiento																	
2007	1,6	-1,7	-	7,3	-18,3	6,3	15,0	6,4	5,7	1,1	18,6	-27,6	-	-	-	-	-
2008	1,0	-1,3	-	-2,5	105,6	1,7	67,7	-68,9	10,8	28,0	17,9	-20,6	-	-	-	-	-
2009	-1,2	-0,9	-	-2,6	45,5	-4,4	41,1	-21,3	-7,3	1,0	-12,8	25,3	-	-	-	-	-
2010 I	1,3	-0,5	-	-3,8	51,8	1,8	-14,0	148,3	-1,5	1,0	-5,3	15,6	-	-	-	-	-
II	0,7	-0,1	-	8,1	34,9	-0,7	-28,0	56,1	-1,6	-6,0	-3,6	8,1	-	-	-	-	-
III	1,7	0,0	-	1,0	27,8	3,2	-45,3	93,8	2,8	-6,0	9,0	-22,0	-	-	-	-	-

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)											
2007	9.991,0	5.144,6	240,5	2.996,3	172,6	189,6	1.247,3	1.235,4	202,1	5.228,6	2.077,6
2008	10.916,9	5.309,2	380,4	3.372,6	178,2	237,0	1.439,4	1.759,0	482,9	5.023,7	2.211,8
2009	10.413,3	4.590,5	524,6	3.460,8	175,1	221,8	1.440,4	1.971,0	252,0	4.598,7	2.151,1
2010 I	10.799,3	4.777,5	533,1	3.682,4	177,7	240,8	1.387,8	2.088,1	251,9	4.843,1	2.228,3
II	11.161,8	4.970,8	494,5	3.831,8	184,3	231,8	1.448,5	2.199,2	260,1	4.993,9	2.260,0
III	10.987,0	4.836,3	523,1	3.823,3	186,5	229,6	1.388,3	2.215,9	249,2	4.873,8	2.259,9
Saldos vivos en porcentaje del PIB											
2007	110,5	56,9	2,7	33,1	1,9	2,1	13,8	13,7	2,2	57,8	23,0
2008	117,9	57,4	4,1	36,4	1,9	2,6	15,5	19,0	5,2	54,3	23,9
2009	116,1	51,2	5,9	38,6	2,0	2,5	16,1	22,0	2,8	51,3	24,0
2010 I	120,0	53,1	5,9	40,9	2,0	2,7	15,4	23,2	2,8	53,8	24,8
II	123,2	54,9	5,5	42,3	2,0	2,6	16,0	24,3	2,9	55,1	25,0
III	120,4	53,0	5,7	41,9	2,0	2,5	15,2	24,3	2,7	53,4	24,8

Fuente: BCE.

1) Los datos se refieren a la composición por países de la zona del euro en sus distintas etapas, de conformidad con el enfoque adoptado para los activos de reserva del Eurosistema. Para más información, véanse las Notas Generales.

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
2009	Saldos vivos (posición de inversión internacional)														
Inversiones directas	783,5	116,5	2,3	-17,4	-125,6	257,6	-0,3	45,6	44,2	-28,9	129,7	-42,2	77,4	-0,3	441,4
En el exterior	4.262,0	1.428,3	34,5	123,7	988,9	281,1	0,0	119,6	48,3	77,7	423,5	784,3	540,9	0,0	839,4
Acc. y part. capit. y benef. reinv.	3.291,0	1.073,8	29,1	79,8	735,3	229,5	0,0	95,2	39,1	58,9	349,5	559,7	484,7	0,0	630,1
Otro capital	971,1	354,5	5,3	43,9	253,7	51,6	0,0	24,4	9,1	18,8	74,1	224,6	56,2	0,0	209,3
En la zona del euro	3.478,6	1.311,8	32,2	141,1	1.114,5	23,6	0,3	73,9	4,1	106,6	293,9	826,4	463,5	0,4	398,0
Acc. y part. capit. y benef. reinv.	2.531,3	1.077,5	22,7	124,7	922,7	7,2	0,3	61,0	1,1	85,5	201,0	613,4	245,4	0,2	246,4
Otro capital	947,3	234,3	9,5	16,5	191,9	16,4	0,1	13,0	3,0	21,1	92,9	213,0	218,1	0,2	151,6
Inversiones de cartera: Activos	4.226,3	1.424,7	79,0	156,5	1.000,9	89,1	99,2	95,4	47,5	182,0	107,0	1.349,2	434,2	29,3	557,0
Acc. y participaciones	1.488,7	296,8	8,8	28,8	245,3	13,2	0,6	28,6	45,3	85,7	92,4	469,0	193,3	1,5	275,9
Valores distintos de acciones	2.737,6	1.127,9	70,2	127,7	755,6	75,9	98,5	66,8	2,2	96,2	14,6	880,2	240,8	27,8	281,1
Bonos y obligaciones	2.339,5	979,1	62,9	108,0	635,5	74,2	98,4	63,3	1,5	38,1	10,6	739,6	225,5	27,2	254,7
Instrum. mercado monetario	398,1	148,8	7,3	19,6	120,0	1,7	0,1	3,5	0,7	58,1	4,0	140,7	15,4	0,6	26,3
Otras inversiones	-156,6	-107,3	49,4	6,8	-96,5	92,2	-159,3	0,3	-8,7	17,0	-118,6	-106,5	-12,4	14,1	165,6
Activos	4.830,9	2.246,0	108,6	85,4	1.847,6	187,9	16,5	26,8	31,6	95,0	238,8	687,3	591,7	61,3	852,4
AAPP	109,2	23,3	0,1	5,4	6,8	0,2	10,6	0,0	3,1	0,2	0,2	3,5	1,9	27,3	49,7
IFM	2.866,1	1.539,2	91,0	51,0	1.240,6	154,0	2,6	15,2	9,3	64,4	125,5	353,0	329,8	20,4	409,4
Otros sectores	1.855,6	683,6	17,5	28,9	600,2	33,7	3,3	11,6	19,1	30,4	113,2	330,8	260,0	13,6	393,3
Pasivos	4.987,5	2.353,3	59,2	78,5	1.944,1	95,6	175,8	26,6	40,3	78,0	357,4	793,8	604,1	47,2	686,8
AAPP	71,6	29,4	0,1	0,4	4,4	0,0	24,5	0,1	0,1	0,5	0,2	22,1	0,3	16,9	2,2
IFM	3.650,9	1.746,4	47,7	44,2	1.486,4	71,6	96,6	19,4	19,1	45,6	270,3	500,3	499,4	27,6	522,9
Otros sectores	1.264,9	577,5	11,4	34,0	453,3	24,0	54,8	7,1	21,2	32,0	86,9	271,4	104,5	2,6	161,8
IV 2009 a III 2010	Transacciones acumuladas														
Inversiones directas	103,6	24,2	-0,6	4,1	4,5	16,3	0,0	4,9	3,3	-2,0	7,1	34,5	11,4	-0,2	20,3
En el exterior	174,0	63,2	2,3	5,9	37,3	17,6	0,0	12,3	2,6	-0,5	23,0	27,4	-4,0	0,0	50,1
Acc. y part. capit. y benef. reinv.	105,9	37,4	1,8	3,1	18,2	14,3	0,0	10,5	0,6	0,1	4,8	38,4	-20,6	0,0	34,7
Otro capital	68,0	25,8	0,5	2,8	19,2	3,3	0,0	1,8	2,0	-0,6	18,2	-11,0	16,5	0,0	15,3
En la zona del euro	70,3	39,0	3,0	1,8	32,9	1,3	0,0	7,4	-0,8	1,5	15,9	-7,2	-15,4	0,2	29,8
Acc. y part. capit. y benef. reinv.	167,0	31,9	1,6	5,1	28,8	-3,5	0,0	7,5	0,3	2,2	14,5	29,8	65,2	0,2	15,5
Otro capital	-96,7	7,1	1,4	-3,3	4,1	4,9	0,0	-0,1	-1,1	-0,7	1,4	-37,0	-80,7	0,0	14,3
Inversiones de cartera: Activos	127,7	14,5	-0,2	10,2	-21,1	14,3	11,4	-3,2	6,7	-3,1	3,9	3,0	-13,8	-0,7	120,4
Acc. y participaciones	71,1	18,7	1,5	4,9	10,6	1,6	0,2	1,2	6,7	-0,6	2,6	11,2	4,6	0,1	26,5
Valores distintos de acciones	56,5	-4,1	-1,6	5,3	-31,7	12,7	11,2	-4,5	-0,1	-2,6	1,3	-8,2	-18,5	-0,8	93,9
Bonos y obligaciones	121,9	54,2	-1,8	8,2	24,7	11,6	11,6	-2,6	-0,2	-3,7	0,6	-0,5	-6,3	-0,7	81,2
Instrum. mercado monetario	-65,4	-58,3	0,2	-2,9	-56,4	1,2	-0,4	-1,9	0,1	1,1	0,8	-7,7	-12,1	-0,1	12,7
Otras inversiones	10,0	-41,0	-8,7	-11,7	1,4	-7,9	-14,1	-0,1	14,9	-7,0	42,9	-23,9	59,7	-7,2	-28,3
Activos	88,5	57,6	-4,7	-1,4	61,8	-0,7	2,8	-2,2	12,2	6,2	-24,1	-20,8	42,5	-4,4	21,4
AAPP	11,0	3,7	0,1	0,0	3,1	0,3	0,2	0,2	0,0	0,0	0,0	3,6	0,5	0,9	2,1
IFM	28,2	35,9	-5,4	-5,1	44,6	-0,3	2,1	-1,5	9,9	6,2	-2,8	-30,6	25,9	-5,4	-9,4
Otros sectores	49,3	18,1	0,6	3,7	14,1	-0,7	0,5	-0,8	2,3	0,0	-21,3	6,1	16,1	0,0	28,7
Pasivos	78,5	98,7	4,0	10,3	60,4	7,2	16,8	-2,1	-2,7	13,2	-67,0	3,1	-17,2	2,7	49,7
AAPP	13,1	8,6	0,0	0,0	3,1	0,0	5,6	0,1	0,0	-0,1	0,3	-3,0	0,0	7,3	-0,2
IFM	-12,9	82,9	4,8	6,8	61,2	4,2	5,9	-1,6	-5,2	11,9	-68,8	-23,8	-21,8	-4,6	18,1
Otros sectores	78,3	7,1	-0,8	3,5	-3,9	3,0	5,3	-0,6	2,4	1,4	1,5	29,9	4,6	0,1	31,8

Fuente: BCE.

7.4 Presentación monetaria de la balanza de pagos ¹⁾

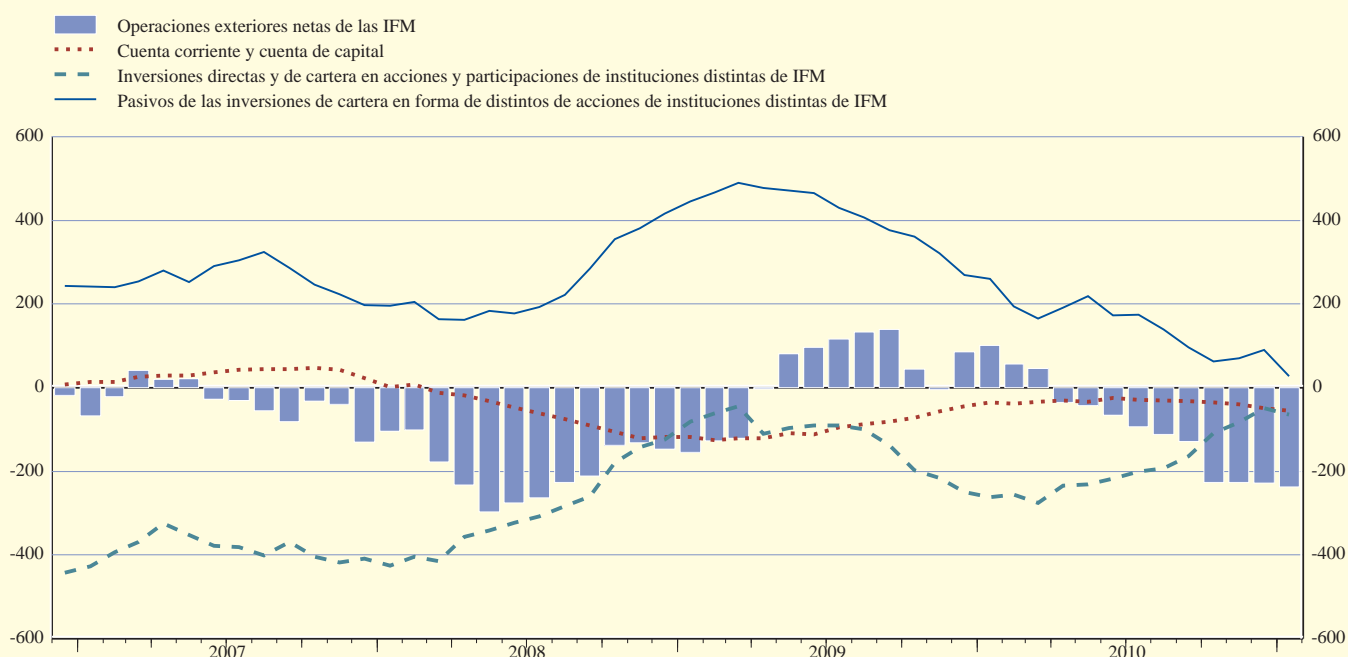
(mm de euros; transacciones)

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	
2008	-147,0	-117,3	-314,1	92,7	70,4	-15,0	-185,3	416,7	-52,9	35,5	-74,9	-2,8
2009	85,5	-44,0	-269,5	207,0	-49,1	-121,4	79,3	269,6	113,1	-153,6	51,5	2,6
2010	-227,9	-48,5	-76,0	-1,6	-66,4	-225,2	130,9	90,7	-102,7	77,7	1,8	-8,5
2009 IV	42,4	12,6	-46,7	56,9	-34,9	-35,6	38,8	13,0	28,3	2,0	8,6	-0,6
2010 I	-81,8	-19,4	-32,5	-2,8	-26,8	-40,5	17,1	25,6	-35,5	30,0	3,9	-0,8
II	-34,1	-18,9	-63,6	25,6	2,1	-42,9	8,9	96,5	-51,0	10,5	1,9	-3,3
III	-54,8	-6,9	-21,3	-16,9	-5,7	-45,1	35,3	-39,4	-1,7	48,6	0,3	-2,0
IV	-57,2	-3,4	41,4	-7,5	-36,0	-96,7	69,6	8,0	-14,5	-11,4	-4,2	-2,4
2010 Ene	-28,3	-12,1	-6,4	3,4	-11,7	-11,1	-2,9	29,7	-9,7	-2,0	3,9	-9,3
Feb	-11,9	-6,5	3,7	-7,3	-1,2	-5,2	17,9	-11,1	-12,8	4,5	0,3	5,8
Mar	-41,7	-0,8	-29,8	1,2	-13,9	-24,2	2,1	6,9	-13,0	27,5	-0,3	2,8
Abr	-43,8	-5,3	-19,7	1,2	-3,4	-14,0	0,5	45,6	-25,0	-18,6	-4,4	-0,6
May	6,3	-15,3	-27,5	20,5	11,1	-21,8	0,0	61,6	-39,3	19,1	0,0	-2,2
Jun	3,3	1,7	-16,5	3,9	-5,6	-7,0	8,4	-10,8	13,3	10,0	6,4	-0,5
Jul	-28,4	6,1	-10,4	7,3	3,9	-28,8	-0,6	-20,2	-7,3	28,5	-1,5	-5,2
Ago	-4,0	-7,1	-5,5	-23,4	-1,9	0,4	25,4	-20,2	13,0	8,8	2,5	4,0
Sep	-22,4	-5,8	-5,4	-0,8	-7,7	-16,7	10,6	1,0	-7,3	11,3	-0,8	-0,7
Oct	-83,8	-2,1	15,8	-29,8	-12,6	-76,8	43,6	11,5	-19,1	-3,0	-7,3	-3,8
Nov	-11,1	-4,6	6,4	18,9	-11,0	-19,3	-0,9	18,0	-8,2	-10,4	0,5	-0,6
Dic	37,7	3,3	19,2	3,4	-12,5	-0,6	26,9	-21,4	12,8	2,0	2,6	2,0
2011 Ene	-38,0	-19,2	-26,2	29,2	2,3	-12,5	7,7	-34,1	-6,7	22,8	-2,5	1,3
<i>transacciones acumuladas de 12 meses</i>												
2011 Ene	-237,7	-55,7	-95,9	24,2	-52,5	-226,6	141,5	26,8	-99,6	102,5	-4,6	2,1

G38 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)													
2009	-18,1	-21,8	1.279,8	627,9	264,4	355,5	1.063,2	1.264,4	732,9	193,8	316,7	840,8	180,9
2010	20,2	21,7	1.534,6	765,4	308,9	420,2	1.271,6	1.533,9	935,7	226,6	344,8	1.014,6	236,3
2010 I	12,9	9,1	353,4	176,7	69,4	98,3	292,6	350,6	208,7	52,4	82,0	232,3	53,3
II	22,4	26,8	380,4	190,2	76,2	103,9	316,2	383,4	233,9	56,5	85,7	253,0	60,0
III	22,8	25,9	397,3	197,5	80,3	108,2	329,7	396,9	242,0	59,6	88,7	264,7	59,8
IV	22,1	25,2	403,5	201,0	83,1	109,8	333,1	402,9	251,1	58,1	88,4	264,5	63,3
2010 Ago	29,9	32,3	132,7	66,1	26,5	35,9	109,7	134,2	81,8	20,1	29,9	89,5	20,8
Sep	22,6	21,1	132,8	66,0	27,4	36,3	110,8	130,9	80,0	19,2	29,5	87,8	18,6
Oct	21,1	21,7	134,2	66,7	27,8	36,2	111,4	130,5	80,1	19,3	29,5	86,9	19,7
Nov	24,4	28,9	134,8	67,5	28,0	36,7	111,7	136,8	85,0	19,7	29,9	89,7	21,8
Dic	20,9	24,9	134,5	66,8	27,3	36,9	110,0	135,6	85,9	19,1	29,0	87,9	21,8
2011 Ene	27,0	29,3	139,4	.	.	.	113,2	142,7	.	.	.	89,7	21,6
En términos reales (2000 = 100; tasas de variación interanual para las columnas 1 y 2)													
2009	-16,6	-13,8	119,6	114,8	119,0	128,0	116,0	109,5	100,9	115,7	136,4	111,0	101,4
2010	14,6	9,9	136,8	132,4	137,2	143,5	134,1	120,0	112,1	129,3	142,0	127,4	96,6
2010 I	11,6	4,5	129,6	126,4	124,4	138,4	126,3	116,4	107,5	123,7	140,5	121,6	95,5
II	16,3	13,8	135,8	132,0	134,9	142,0	133,6	120,1	112,2	129,0	141,7	127,2	96,1
III	15,8	11,6	139,9	134,7	142,3	145,3	137,3	121,1	112,9	132,5	142,3	129,7	96,4
IV	14,8	9,9	142,1	136,7	147,3	148,2	139,2	122,6	115,6	131,9	143,4	131,2	98,4
2010 Jul	10,5	10,1	138,6	133,8	140,3	142,9	135,8	120,2	112,0	134,4	139,9	127,6	98,3
Ago	23,0	18,4	140,8	135,1	140,8	146,9	137,7	123,3	115,0	135,4	144,2	132,3	100,3
Sep	15,5	7,2	140,2	135,2	145,9	146,1	138,3	119,7	111,8	127,8	142,8	129,0	90,6
Oct	13,7	6,4	142,2	136,6	148,7	146,7	139,9	119,8	111,9	130,6	143,4	129,0	95,3
Nov	17,1	14,3	143,0	138,0	149,7	150,0	140,6	126,6	119,5	137,0	145,7	134,4	103,5
Dic	13,5	9,0	141,0	135,6	143,6	147,8	137,1	121,5	115,5	128,0	141,3	130,3	96,4

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- moría: Manufac- turas	Total (índice: 2005 = 100)	Total				Pro me- moría: 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	33,1	44,5	17,9	4,5	99,2	100,0	100,0	28,4	27,9	22,1	21,6	81,1
2009	102,4	-2,6	-4,0	0,5	0,5	-23,7	-2,5	100,4	-8,3	-5,0	2,6	0,9	-28,3	-2,2
2010	106,4	3,9	4,8	1,1	2,2	26,3	3,9	110,2	9,8	9,9	1,5	2,8	27,9	6,0
2010 II	106,7	4,3	5,4	0,9	2,4	30,9	4,3	110,8	11,0	10,9	1,6	2,3	33,1	6,7
III	107,1	4,6	6,7	1,6	2,8	19,6	4,4	111,4	10,8	12,0	2,9	4,1	25,9	7,3
IV	107,5	5,0	7,1	2,0	2,9	21,5	4,9	112,8	11,6	13,5	2,3	5,4	25,6	8,0
2010 Sep	107,2	4,9	6,9	1,8	2,9	21,7	4,7	111,3	11,2	12,4	2,9	4,7	27,1	7,6
Oct	106,9	4,7	6,9	1,6	2,8	18,9	4,6	110,9	10,2	12,5	1,8	4,7	21,5	7,0
Nov	107,3	4,7	7,0	1,9	2,8	18,1	4,7	112,2	10,9	13,2	2,5	5,6	23,0	7,9
Dic	108,3	5,7	7,5	2,3	3,0	27,4	5,6	115,4	13,7	14,8	2,6	6,0	32,0	9,1
2011 Ene	109,4	5,9	8,6	2,3	3,1	25,0	5,8	117,4	12,3	12,3	1,5	6,3	31,0	7,4
Feb	109,7	5,4	8,5	1,9	2,6	24,5	5,3	.	.	.	-1,3	.	6,8	

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)															
2009	1.279,8	27,3	41,3	174,2	173,5	50,1	78,9	34,8	152,4	284,3	68,9	28,6	92,0	54,3	116,7
2010	1.534,6	30,2	52,3	194,4	208,0	63,7	93,1	47,3	180,4	354,7	94,7	34,4	104,7	73,2	132,5
2009 III	322,2	6,8	10,5	44,2	43,9	12,1	19,8	9,3	36,6	71,9	17,8	7,2	22,8	14,4	29,8
IV	329,6	6,7	10,8	44,6	45,0	12,8	19,8	9,3	37,8	74,8	18,9	7,3	23,0	14,3	30,7
2010 I	353,4	7,0	11,8	46,3	47,6	13,8	21,4	10,7	41,5	81,9	22,2	8,0	24,9	16,9	29,6
II	380,4	7,4	13,2	47,8	51,0	15,4	23,0	11,4	45,1	88,3	23,4	8,7	25,6	18,6	33,5
III	397,3	7,6	13,4	50,0	53,8	17,2	24,0	12,1	47,6	91,6	23,8	8,9	26,7	18,9	34,3
IV	403,5	8,2	13,9	50,3	55,6	17,3	24,7	13,2	46,2	92,9	25,3	9,0	27,5	18,8	35,1
2010 Ago	132,7	2,5	4,4	16,8	18,1	6,1	8,1	3,8	15,7	29,9	7,8	3,0	9,0	6,3	12,0
Sep	132,8	2,6	4,5	16,8	18,2	5,6	8,0	4,2	16,0	31,0	8,1	3,0	9,0	6,3	10,5
Oct	134,2	2,6	4,6	16,7	18,2	5,8	7,9	4,3	15,7	30,9	8,3	3,1	9,0	6,2	12,4
Nov	134,8	2,6	4,6	16,9	18,4	5,9	8,2	4,5	15,5	31,4	8,6	3,0	9,2	6,6	11,1
Dic	134,5	3,0	4,7	16,6	18,9	5,6	8,6	4,4	15,0	30,5	8,4	2,9	9,3	6,1	11,6
2011 Ene	139,4	.	.	.	.	6,1	8,3	4,8	16,4	32,0	9,3	3,1	9,5	6,2	.
Porcentaje del total de exportaciones															
2010	100,0	2,0	3,4	12,7	13,6	4,1	6,1	3,1	11,8	23,1	6,2	2,2	6,8	4,8	8,6
Importaciones (cif)															
2009	1.264,4	26,9	38,0	126,3	160,8	83,8	65,2	26,5	116,1	379,7	157,7	44,0	94,6	59,5	86,9
2010	1.533,9	27,4	47,4	147,3	196,1	107,5	74,1	30,6	128,7	487,3	208,1	50,7	116,9	74,8	95,8
2009 III	314,3	6,8	9,8	31,7	40,9	22,4	16,1	6,8	27,1	93,3	38,0	11,1	22,8	14,8	21,8
IV	322,7	6,7	9,8	32,2	42,7	24,1	16,1	6,9	27,9	95,0	38,6	11,0	24,4	15,3	21,5
2010 I	350,6	6,5	10,3	34,8	44,9	24,7	17,1	7,3	29,3	109,5	45,9	11,7	26,7	16,5	23,0
II	383,4	6,8	11,8	36,4	48,5	27,5	19,5	7,6	31,7	124,2	53,5	12,6	29,3	18,1	21,9
III	396,9	7,0	12,5	37,7	50,3	26,7	19,1	7,6	33,9	128,3	55,4	13,4	29,0	19,4	25,6
IV	402,9	7,0	12,7	38,4	52,4	28,6	18,4	8,2	33,9	125,3	53,3	13,0	31,8	20,8	25,4
2010 Ago	134,2	2,3	4,3	13,0	17,0	9,0	6,4	2,6	11,3	43,4	18,6	4,4	10,0	6,4	8,6
Sep	130,9	2,4	4,1	12,1	16,9	8,6	6,2	2,6	11,2	42,2	18,3	4,6	9,4	6,5	8,8
Oct	130,5	2,4	4,2	12,7	17,2	9,1	6,1	2,6	11,0	41,4	18,1	4,2	9,1	7,0	7,6
Nov	136,8	2,2	4,3	13,0	17,6	9,4	6,2	2,7	11,4	42,5	17,6	4,6	11,6	6,9	9,0
Dic	135,6	2,4	4,3	12,6	17,6	10,0	6,2	2,8	11,5	41,4	17,6	4,2	11,1	6,8	8,7
2011 Ene	142,7	.	.	.	.	11,0	6,3	2,9	11,7	43,1	17,6	4,4	12,0	7,1	.
Porcentaje del total de importaciones															
2010	100,0	1,8	3,1	9,6	12,8	7,0	4,8	2,0	8,4	31,8	13,5	3,3	7,6	4,9	6,2
Saldo															
2009	15,4	0,4	3,3	47,9	12,6	-33,7	13,7	8,3	36,3	-95,3	-88,8	-15,3	-2,6	-5,2	29,8
2010	0,8	2,8	4,9	47,1	12,0	-43,8	18,9	16,7	51,7	-132,6	-113,4	-16,2	-12,2	-1,5	36,7
2009 III	7,9	0,0	0,7	12,5	3,1	-10,3	3,7	2,6	9,4	-21,4	-20,2	-4,0	0,0	-0,4	7,9
IV	6,9	0,0	0,9	12,4	2,4	-11,3	3,7	2,4	9,9	-20,2	-19,7	-3,7	-1,4	-1,0	9,2
2010 I	2,8	0,5	1,5	11,5	2,7	-11,0	4,3	3,4	12,2	-27,6	-23,8	-3,8	-1,8	0,3	6,7
II	-3,0	0,6	1,3	11,4	2,5	-12,1	3,4	3,9	13,5	-36,0	-30,1	-4,0	-3,7	0,5	11,6
III	0,3	0,6	0,9	12,3	3,5	-9,5	5,0	4,4	13,7	-36,6	-31,6	-4,5	-2,3	-0,5	8,7
IV	0,7	1,2	1,1	11,9	3,2	-11,3	6,3	5,0	12,3	-32,4	-28,0	-4,0	-4,3	-1,9	9,7
2010 Ago	-1,5	0,2	0,1	3,8	1,1	-2,9	1,7	1,3	4,5	-13,5	-10,8	-1,5	-1,0	-0,1	3,3
Sep	1,9	0,2	0,5	4,7	1,3	-3,0	1,9	1,6	4,8	-11,2	-10,3	-1,6	-0,4	-0,2	1,7
Oct	3,7	0,2	0,4	4,0	1,0	-3,4	1,8	1,7	4,7	-10,5	-9,8	-1,1	-0,1	-0,8	4,7
Nov	-2,0	0,3	0,3	3,9	0,9	-3,5	2,1	1,7	4,1	-11,1	-8,9	-1,6	-2,4	-0,4	2,0
Dic	-1,1	0,6	0,4	4,0	1,3	-4,4	2,4	1,5	3,5	-10,9	-9,2	-1,3	-1,8	-0,8	3,0
2011 Ene	-3,3	.	.	.	.	-4,9	2,0	1,9	4,7	-11,1	-8,2	-1,3	-2,6	-1,0	.

Fuente: Eurostat.



TIPOS DE CAMBIO

8.1 Tipos de cambio efectivos ¹⁾

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

	TCE-20						TCE-40		
	Nominal	Real, IPC	Real, IPRI	Real, deflactor del PIB	Real, CLUM	Real, CLUT	Nominal	Real, IPC	
	1	2	3	4	5	6	7	8	
2008	110,4	109,9	107,6	105,0	115,2	104,3	117,9	107,1	
2009	111,7	110,6	104,9	106,0	120,6	105,9	120,6	108,0	
2010	104,6	103,0	98,8	98,4	109,8	98,2	112,3	99,3	
2010 I	108,7	107,0	102,2	102,2	114,5	102,5	116,9	103,5	
II	103,1	101,8	97,4	97,2	108,7	97,0	110,4	97,9	
III	102,3	100,8	96,9	96,4	107,1	95,7	109,8	97,2	
IV	104,4	102,4	98,6	97,8	108,8	97,6	112,1	98,6	
2011 I	103,7	101,3	98,0	.	.	.	111,6	97,7	
2010 Mar	107,4	105,8	101,0	-	-	-	115,2	102,2	
Abr	106,1	104,6	100,0	-	-	-	113,5	100,6	
May	102,8	101,4	97,0	-	-	-	109,9	97,5	
Jun	100,6	99,4	95,2	-	-	-	107,7	95,6	
Jul	102,5	101,1	97,0	-	-	-	109,9	97,5	
Ago	102,1	100,6	96,6	-	-	-	109,5	97,0	
Sep	102,5	100,8	97,1	-	-	-	110,0	97,2	
Oct	106,0	104,1	100,4	-	-	-	113,8	100,3	
Nov	104,7	102,6	98,9	-	-	-	112,5	98,9	
Dic	102,6	100,5	96,7	-	-	-	110,1	96,7	
2011 Ene	102,4	100,2	96,7	-	-	-	110,1	96,6	
Feb	103,4	101,1	97,7	-	-	-	111,4	97,5	
Mar	105,2	102,7	99,6	-	-	-	113,2	99,0	
	<i>Tasa de variación respecto al mes anterior</i>								
2011 Mar	1,7	1,6	1,9	-	-	-	1,6	1,5	
	<i>Tasa de variación respecto al año anterior</i>								
2011 Mar	-2,1	-3,0	-1,4	-	-	-	-1,8	-3,2	

G39 Tipos de cambio efectivos

(medias mensuales; índice: I 1999 = 100)

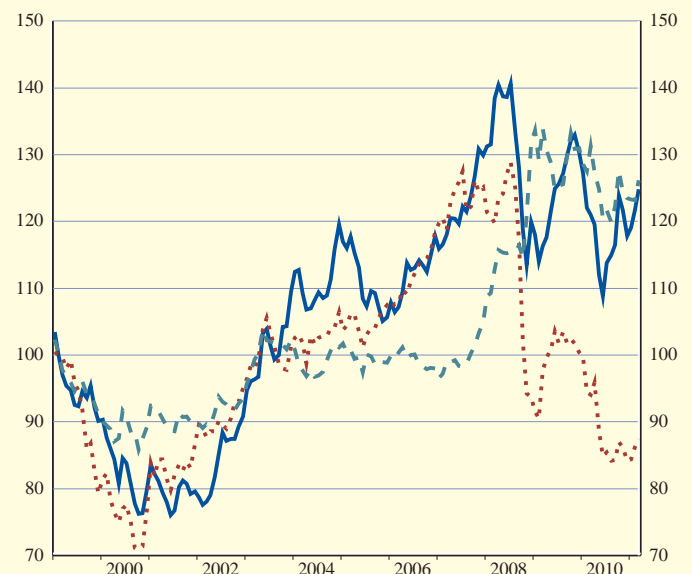
- TCE-20 nominal
- TCE-20 real deflactado por el IPC



G40 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)

	Lev búlgaro	Corona checa	Corona danesa	Lats letón	Litas lituano	Forint húngaro	Zloty polaco	Nuevo leu rumano	Corona sueca	Libra esterlina	Kuna croata	Nueva lira turca
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2008	1,9558	24,946	7,4560	0,7027	3,4528	251,51	3,5121	3,6826	9,6152	0,79628	7,2239	1,9064
2009	1,9558	26,435	7,4462	0,7057	3,4528	280,33	4,3276	4,2399	10,6191	0,89094	7,3400	2,1631
2010	1,9558	25,284	7,4473	0,7087	3,4528	275,48	3,9947	4,2122	9,5373	0,85784	7,2891	1,9965
2010 III	1,9558	24,928	7,4498	0,7089	3,4528	282,44	4,0087	4,2553	9,3804	0,83305	7,2532	1,9560
2010 IV	1,9558	24,789	7,4547	0,7095	3,4528	275,77	3,9666	4,2888	9,2139	0,85944	7,3683	1,9897
2011 I	1,9558	24,375	7,4550	0,7049	3,4528	272,43	3,9460	4,2212	8,8642	0,85386	7,4018	2,1591
2010 Sep	1,9558	24,651	7,4476	0,7091	3,4528	282,10	3,9548	4,2655	9,2241	0,83987	7,2874	1,9528
2010 Oct	1,9558	24,531	7,4567	0,7094	3,4528	274,01	3,9496	4,2787	9,2794	0,87638	7,3277	1,9800
2010 Nov	1,9558	24,633	7,4547	0,7094	3,4528	275,51	3,9520	4,2940	9,3166	0,85510	7,3830	1,9717
2010 Dic	1,9558	25,174	7,4528	0,7096	3,4528	277,62	3,9962	4,2929	9,0559	0,84813	7,3913	2,0159
2011 Ene	1,9558	24,449	7,4518	0,7034	3,4528	275,33	3,8896	4,2624	8,9122	0,84712	7,4008	2,0919
2011 Feb	1,9558	24,277	7,4555	0,7037	3,4528	271,15	3,9264	4,2457	8,7882	0,84635	7,4149	2,1702
2011 Mar	1,9558	24,393	7,4574	0,7072	3,4528	270,89	4,0145	4,1621	8,8864	0,86653	7,3915	2,2108
	<i>Tasa de variación respecto al mes anterior</i>											
2011 Mar	0,0	0,5	0,0	0,5	0,0	-0,1	2,2	-2,0	1,1	2,4	-0,3	1,9
	<i>Tasa de variación respecto al año anterior</i>											
2011 Mar	0,0	-4,5	0,2	-0,1	0,0	2,1	3,2	1,8	-8,6	-3,9	1,8	6,2
	Dólar australiano	Real brasileño	Dólar canadiense	Yuan renminbi chino	Dólar de Hong Kong	Corona islandesa ¹⁾	Rupia india ²⁾	Rupia indonesia	Shequel israelí	Yen japonés	Ringgit malasio	
	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	
2008	1,7416	2,6737	1,5594	10,2236	11,4541	143,83	63,6143	14,165,16	5,2561	152,45	4,8893	
2009	1,7727	2,7674	1,5850	9,5277	10,8114	-	67,3611	14,443,74	5,4668	130,34	4,9079	
2010	1,4423	2,3314	1,3651	8,9712	10,2994	-	60,5878	12,041,70	4,9457	116,24	4,2668	
2010 III	1,4289	2,2589	1,3416	8,7388	10,0324	-	59,9818	11,612,07	4,8978	110,68	4,0716	
2010 IV	1,3747	2,3037	1,3757	9,0405	10,5441	-	60,9153	12,178,16	4,9154	112,10	4,2304	
2011 I	1,3614	2,2799	1,3484	9,0028	10,6535	-	61,9255	12,171,85	4,9247	112,57	4,1668	
2010 Sep	1,3943	2,2476	1,3515	8,8104	10,1470	-	60,0771	11,716,16	4,8792	110,26	4,0570	
2010 Oct	1,4164	2,3378	1,4152	9,2665	10,7835	-	61,7399	12,407,16	5,0192	113,67	4,3092	
2010 Nov	1,3813	2,3391	1,3831	9,0895	10,5941	-	61,4539	12,224,00	4,9770	112,69	4,2588	
2010 Dic	1,3304	2,2387	1,3327	8,7873	10,2776	-	59,6472	11,925,21	4,7618	110,11	4,1313	
2011 Ene	1,3417	2,2371	1,3277	8,8154	10,3945	-	60,7161	12,077,47	4,7909	110,38	4,0895	
2011 Feb	1,3543	2,2765	1,3484	8,9842	10,6312	-	62,0142	12,165,92	4,9939	112,77	4,1541	
2011 Mar	1,3854	2,3220	1,3672	9,1902	10,9093	-	62,9526	12,263,18	4,9867	114,40	4,2483	
	<i>Tasa de variación respecto al mes anterior</i>											
2011 Mar	2,3	2,0	1,4	2,3	2,6	-	1,5	0,8	-0,1	1,4	2,3	
	<i>Tasa de variación respecto al año anterior</i>											
2011 Mar	-6,9	-4,2	-1,6	-0,8	3,6	-	2,0	-1,4	-1,8	-7,0	-5,8	
	Peso mexicano	Dólar neozelandés	Corona noruega	Peso filipino	Rublo ruso	Dólar singaporense	Rand sudafricano	Won surcoreano	Franco suizo	Baht tailandés	Dólar estadounidense	
	24	25	26	27	28	29	30	31	32	33	34	
2008	16,2911	2,0770	8,2237	65,172	36,4207	2,0762	12,0590	1,606,09	1,5874	48,475	1,4708	
2009	18,7989	2,2121	8,7278	66,338	44,1376	2,0241	11,6737	1,772,90	1,5100	47,804	1,3948	
2010	16,7373	1,8377	8,0043	59,739	40,2629	1,8055	9,6984	1,531,82	1,3803	42,014	1,3257	
2010 III	16,5210	1,7979	7,9561	58,363	39,5260	1,7503	9,4593	1,526,12	1,3321	40,825	1,2910	
2010 IV	16,8206	1,7915	8,0499	59,240	41,7192	1,7693	9,3785	1,538,70	1,3225	40,728	1,3583	
2011 I	16,5007	1,8107	7,8236	59,876	39,9976	1,7467	9,5875	1,530,79	1,2871	41,771	1,3680	
2010 Sep	16,7361	1,7955	7,9156	57,772	40,2564	1,7439	9,3236	1,517,10	1,3089	40,264	1,3067	
2010 Oct	17,2845	1,8498	8,1110	60,285	42,1471	1,8116	9,6165	1,560,30	1,3452	41,636	1,3898	
2010 Nov	16,8386	1,7703	8,1463	59,485	42,3360	1,7739	9,5320	1,544,16	1,3442	40,826	1,3661	
2010 Dic	16,3797	1,7587	7,9020	58,050	40,7385	1,7262	9,0143	1,513,74	1,2811	39,805	1,3220	
2011 Ene	16,1926	1,7435	7,8199	59,089	40,2557	1,7193	9,2652	1,495,50	1,2779	40,827	1,3360	
2011 Feb	16,4727	1,7925	7,8206	59,558	39,9469	1,7421	9,8126	1,524,99	1,2974	41,918	1,3649	
2011 Mar	16,8063	1,8877	7,8295	60,870	39,8061	1,7757	9,6862	1,568,05	1,2867	42,506	1,3999	
	<i>Tasa de variación respecto al mes anterior</i>											
2011 Mar	2,0	5,3	0,1	2,2	-0,4	1,9	-1,3	2,8	-0,8	1,4	2,6	
	<i>Tasa de variación respecto al año anterior</i>											
2011 Mar	-1,5	-2,2	-2,6	-1,8	-0,8	-6,5	-3,7	1,7	-11,2	-3,6	3,2	

Fuente: BCE.

1) El último tipo de cambio de la corona islandesa se refiere al 3 de diciembre de 2008.

2) 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 Evolución económica y financiera en otros Estados miembros de la UE (tasas de variación interanual, salvo indicación en contrario)

	Bulgaria	República Checa	Dinamarca	Letonia	Lituania	Hungría	Polonia	Rumanía	Suecia	Reino Unido
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
IAPC										
2009	2,5	0,6	1,1	3,3	4,2	4,0	4,0	5,6	1,9	2,2
2010	3,0	1,2	2,2	-1,2	1,2	4,7	2,7	6,1	1,9	3,3
2010 III	3,3	1,6	2,3	-0,3	1,8	3,6	2,1	7,5	1,3	3,1
IV	4,0	2,0	2,5	1,7	2,9	4,3	2,7	7,8	1,8	3,4
2010 Dic	4,4	2,3	2,8	2,4	3,6	4,6	2,9	7,9	2,1	3,7
2011 Ene	4,3	1,9	2,6	3,5	2,8	4,0	3,5	7,0	1,4	4,0
Feb	4,6	1,9	2,6	3,8	3,0	4,2	3,3	7,6	1,2	4,4
Déficit (-)/superávit (+) de las AAPP en porcentaje del PIB										
2007	1,1	-0,7	4,8	-0,3	-1,0	-5,0	-1,9	-2,6	3,6	-2,7
2008	1,7	-2,7	3,4	-4,2	-3,3	-3,7	-3,7	-5,7	2,2	-5,0
2009	-4,7	-5,8	-2,7	-10,2	-9,2	-4,4	-7,2	-8,6	-0,9	-11,4
Deuda bruta de las AAPP en porcentaje del PIB										
2007	17,2	29,0	27,4	9,0	16,9	66,1	45,0	12,6	40,0	44,5
2008	13,7	30,0	34,2	19,7	15,6	72,3	47,1	13,4	38,2	52,1
2009	14,7	35,3	41,4	36,7	29,5	78,4	50,9	23,9	41,9	68,2
Rendimientos de la deuda pública a largo plazo en porcentaje; media del período										
2010 Sep	5,90	3,34	2,40	9,97	5,15	7,04	5,49	7,14	2,53	2,84
Oct	5,82	3,43	2,46	9,24	5,15	6,87	5,53	7,02	2,64	2,80
Nov	5,74	3,59	2,65	8,99	5,15	7,38	5,82	7,04	2,86	3,03
Dic	5,76	3,89	3,01	7,55	5,15	7,92	5,98	7,09	3,21	3,34
2011 Ene	5,56	3,98	3,05	5,38	5,15	7,70	6,26	6,66	3,28	3,82
Feb	5,48	4,05	3,23	6,17	5,15	7,39	6,26	7,03	3,41	4,00
Tipo de interés a tres meses en porcentaje; media del período										
2010 Sep	3,94	1,22	1,15	1,19	1,65	6,41	3,82	6,48	1,16	0,73
Oct	3,99	1,20	1,19	1,22	1,61	5,90	3,83	6,44	1,37	0,74
Nov	3,99	1,22	1,24	0,95	1,59	5,87	3,86	6,35	1,59	0,74
Dic	3,93	1,22	1,21	0,83	1,56	6,17	3,92	6,00	1,86	0,75
2011 Ene	3,91	1,20	1,22	0,85	1,36	6,13	4,01	5,03	2,02	0,77
Feb	3,88	1,21	1,24	0,89	1,40	6,93	4,11	5,49	2,20	0,80
PIB real										
2009	-5,5	-4,1	-5,2	-18,0	-14,7	-6,7	1,7	-7,1	-5,3	-4,9
2010	0,2	2,3	2,1	-0,3	1,3	1,2	3,8	-1,3	5,5	1,3
2010 II	-0,3	2,3	2,6	-2,8	1,2	0,8	3,7	-0,4	4,4	1,5
III	0,5	2,7	3,7	2,6	1,6	2,2	4,6	-2,2	6,8	2,5
IV	2,8	2,6	2,9	3,6	4,6	2,3	3,9	-0,6	7,2	1,5
Cuenta corriente y de capital en porcentaje del PIB										
2009	-7,6	-2,0	3,5	11,0	7,7	1,5	-0,5	-3,6	6,9	-1,5
2010	-0,2	-2,9	5,5	5,5	4,5	3,9	-1,6	-3,9	6,2	-2,3
2010 II	-4,6	-2,6	5,2	7,3	7,6	4,2	-0,9	-7,3	6,2	-1,7
III	15,4	-8,2	7,2	3,2	0,0	3,6	-2,8	-1,3	5,9	-2,3
IV	-6,8	-1,4	6,5	0,8	7,2	3,2	-2,4	-2,1	5,8	-2,4
Deuda externa bruta en porcentaje del PIB										
2008	104,9	.	177,7	129,2	71,3	122,3	57,0	56,0	203,2	441,4
2009	107,9	53,2	189,8	156,3	87,2	141,5	59,6	69,0	204,8	416,6
2010 II	107,2	55,1	202,1	164,9	90,2	152,8	63,2	76,4	213,2	427,4
III	103,6	55,7	200,9	162,5	89,2	141,9	66,2	74,8	198,6	430,4
IV	101,8	57,4	191,8	165,2	86,1	140,7	65,5	75,8	191,9	420,8
Costes laborales unitarios										
2009	12,7	3,5	4,7	-7,0	-2,8	1,9	1,6	-1,3	4,8	5,8
2010	0,8	-0,2	-1,5	-10,6	-7,5	-1,1	.	0,8	-1,6	.
2010 II	-0,7	-0,3	-2,1	-13,1	-9,0	-2,6	5,9	6,6	-1,7	1,6
III	-2,0	1,4	-2,6	-7,2	-5,6	-0,7	4,8	-2,7	-2,6	1,3
IV	-1,9	1,0	-1,2	1,4	-3,2	-1,9	.	-3,9	-1,6	0,9
Tasa de paro normalizada en porcentaje de la población activa (d.)										
2009	6,9	6,7	6,0	17,2	13,7	10,0	8,2	6,9	8,3	7,6
2010	10,2	7,3	7,4	18,7	17,8	11,1	9,6	7,3	8,4	7,8
2010 III	10,2	7,1	7,4	18,2	18,3	11,1	9,6	7,3	8,3	7,7
IV	11,3	7,1	7,7	17,3	17,4	11,1	9,7	7,4	7,9	7,8
2010 Dic	11,5	7,2	7,7	17,3	17,4	11,3	9,7	7,4	7,8	7,9
2011 Ene	11,6	7,1	7,9	.	.	12,1	9,7	.	7,8	.
Feb	11,6	7,0	7,9	.	.	12,0	9,7	.	7,6	.

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

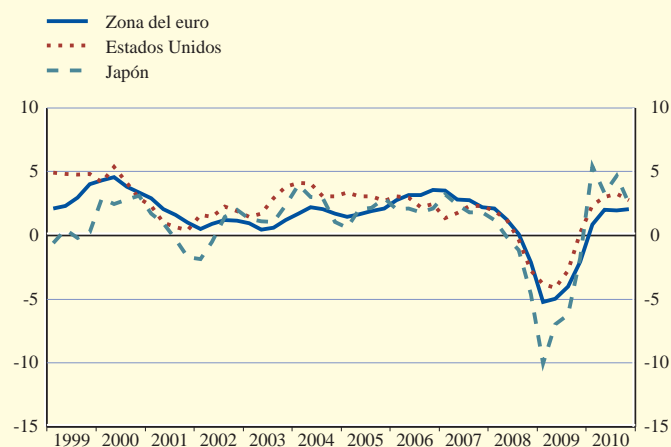
9.2 Evolución económica y financiera en Estados Unidos y Japón

(tasas de variación interanual, salvo indicación en contrario)

	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											
2007	2,9	2,4	1,9	3,1	4,6	6,3	5,30	4,81	1,3705	-2,9	48,4
2008	3,8	2,2	0,0	-4,7	5,8	7,1	2,93	2,70	1,4708	-6,3	56,7
2009	-0,4	-1,6	-2,6	-13,5	9,3	7,9	0,69	4,17	1,3948	-11,3	68,6
2010	1,6	-1,5	2,9	5,9	9,6	2,3	0,34	3,57	1,3257	.	.
2010 I	2,4	-2,8	2,4	2,2	9,7	1,9	0,26	4,01	1,3829	-10,7	71,7
II	1,8	-1,9	3,0	7,5	9,6	1,7	0,44	3,13	1,2708	-11,1	73,3
III	1,2	-1,0	3,2	7,2	9,6	2,6	0,39	2,69	1,2910	-10,4	75,3
IV	1,3	-0,1	2,8	6,8	9,6	3,2	0,29	3,57	1,3583	.	.
2011 I	.	.	.	.	8,9	.	0,31	3,76	1,3680	.	.
2010 Nov	1,1	.	.	6,2	9,8	3,2	0,29	3,12	1,3661	.	.
Dic	1,5	.	.	7,2	9,4	3,4	0,30	3,57	1,3220	.	.
2011 Ene	1,6	.	.	6,8	9,0	4,3	0,30	3,68	1,3360	.	.
Feb	2,1	.	.	7,4	8,9	4,1	0,31	3,73	1,3649	.	.
Mar	.	.	.	.	8,8	.	0,31	3,76	1,3999	.	.
Japón											
2007	0,1	-2,3	2,3	2,8	3,8	1,6	0,79	1,70	161,25	-2,4	156,2
2008	1,4	1,7	-1,2	-3,4	4,0	2,1	0,93	1,21	152,45	-2,2	162,0
2009	-1,4	1,3	-6,3	-21,9	5,1	2,7	0,47	1,42	130,34	-8,7	180,4
2010	-0,7	.	4,0	16,0	5,1	2,8	0,23	1,18	116,24	.	.
2010 I	-1,2	-4,5	5,4	27,6	5,0	2,8	0,25	1,48	125,48	.	.
II	-0,9	-2,1	3,3	21,0	5,1	2,9	0,24	1,18	117,15	.	.
III	-0,8	-3,3	4,7	13,6	5,0	2,8	0,24	1,03	110,68	.	.
IV	0,1	.	2,5	5,0	5,0	2,6	0,19	1,18	112,10	.	.
2011 I	.	.	.	.	.	.	0,19	1,33	112,57	.	.
2010 Nov	0,1	.	.	5,8	5,1	2,6	0,19	1,27	112,69	.	.
Dic	0,0	.	.	4,9	4,9	2,4	0,18	1,18	110,11	.	.
2011 Ene	0,0	.	.	3,5	4,9	2,3	0,19	1,29	110,38	.	.
Feb	0,0	.	.	2,8	4,6	2,4	0,19	1,35	112,77	.	.
Mar	.	.	.	.	.	.	0,20	1,33	114,40	.	.

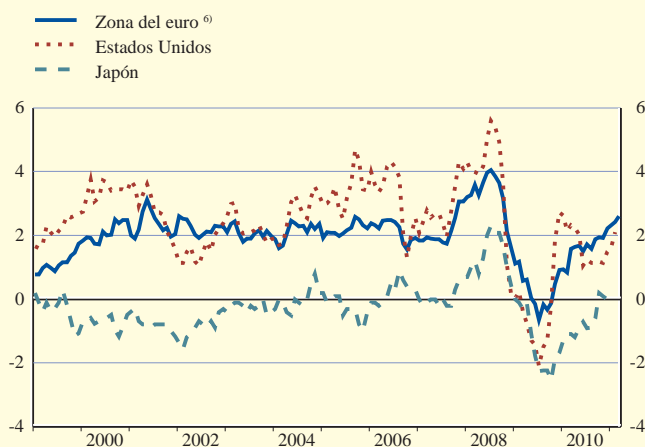
G41 Producto interior bruto a precios constantes

(tasas de variación interanual; datos trimestrales)



G42 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; Thomson 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	Empleo – personas ocupadas y horas trabajadas	S55
G29	Desempleo y tasas de vacantes	S55
G30	Déficit, necesidad de financiación y variaciones de la deuda	S60
G31	Deuda según los criterios de Maastricht	S60
G32	Balanza de pagos de la zona del euro: cuenta corriente	S61
G33	Balanza de pagos de la zona del euro: inversiones directas y de cartera	S61
G34	Balanza de pagos de la zona del euro: bienes	S62
G35	Balanza de pagos de la zona del euro: servicios	S62
G36	Posición de inversión internacional de la zona del euro	S65
G37	Posición de inversiones directas y de cartera de la zona del euro	S65
G38	Balanza de pagos: Principales rúbricas que reflejan la evolución de las operaciones exteriores netas de las IFM	S70
G39	Tipos de cambio efectivos	S73
G40	Tipos de cambio bilaterales	S73
G41	Producto interior bruto a precios constantes	S76
G42	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, 3.2 y 3.3 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 (em-

pleos) 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) financiero neto derivadas de operaciones se calculan como el total de operaciones de activos financieros menos el total de operaciones de pasivos, mientras que otras variaciones del patrimonio (riqueza) financiero neto se calculan como (el total de otras variaciones de los activos financieros menos (el total) de otras variaciones de pasivos).

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.

Las variaciones del patrimonio (riqueza) neta se calculan como las variaciones del patrimonio (riqueza) neto atribuibles al ahorro y a las transferencias de capital más otras variaciones del patrimonio (riqueza) financiero neto y otras variaciones de activos no financieros.

El patrimonio (riqueza) neto de los hogares se calcula como la suma de los activos no financieros y el patrimonio (riqueza) financiero neto de los hogares.

SECCIONES 4.3 Y 4.4

CÁLCULO DE LAS TASAS DE CRECIMIENTO DE LOS VALORES DISTINTOS DE ACCIONES Y LAS ACCIONES COTIZADAS

Las tasas de crecimiento se calculan a partir de las operaciones financieras y, por lo tanto, excluyen 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 2008. 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:

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

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

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 esti-

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».

maciones 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:

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

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

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 o TRAMO-SEATS, dependiendo de las balanzas. En los datos originales de la balanza de bienes, servicios, rentas y transferencias corrientes se realiza un ajuste previo para tener en cuenta efectos de días laborables significativos. El ajuste por días laborables en la balanza de bienes y servicios está corregido por días festivos nacionales. La desestacionalización de ambas balanzas se lleva a cabo utilizando estas series ajustadas previamente. La desestacionalización del total de la balanza por cuenta corriente se realiza agregando las series desestacionalizadas para las balanzas de bienes, servicios, rentas y transferencias corrientes. Los factores estacionales y efectos de calendario se revisan semestralmente o cuando proceda.

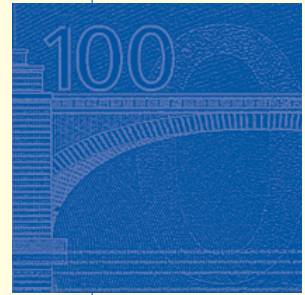
SECCIÓN 7.3

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 abril de 2011.

Salvo indicación en contrario, todas las series de datos con observaciones para 2011 se refieren al Euro-17 (es decir, la zona del euro incluida Estonia) para las series temporales completas. En lo que se refiere a los tipos de interés, las estadísticas monetarias, el IAPC y los activos de reserva (y, por motivos de coherencia, los componentes y las contrapartidas de M3 y los componentes del IAPC), las series estadísticas de la zona del euro tienen en cuenta la composición por países de la zona del euro.

La composición de la zona del euro ha cambiado en diversas ocasiones a lo largo de los años. Cuando el euro se introdujo en 1999, la zona del euro estaba integrada por 11 países (el Euro-11): Bélgica, Alemania, Irlanda, España, Francia, Italia, Luxemburgo, Países Bajos, Austria, Portugal y Finlandia. Grecia se incorporó en 2001, dando lugar al Euro-12; Eslovenia en 2007, conformando el Euro-13; Chipre y Malta en 2008, apareciendo el Euro-15; y Eslovaquia en 2009, constituyendo el Euro-16. Por último, Estonia se incorporó en 2011, con lo que el número de países de la zona del euro se elevó a 17.

SERIES DE LA ZONA DEL EURO CON UNA COMPOSICIÓN FIJA

Las series estadísticas agregadas correspondientes a las composiciones fijas de la zona del euro se refieren a una composición fija dada para las series temporales completas, independientemente de la composición existente en el momento al que se refieren las estadísticas. Por ejemplo, las series agregadas se calculan para el Euro-17 (es decir, agregando los datos de los 17 países que integran actualmente la zona del euro) para todos los años, a pesar de que la zona del euro solo ha tenido esa composición desde enero de 2011. Salvo indicación en contrario, en el Boletín Mensual se publican series estadísticas correspondientes a la composición actual.

SERIES DE LA ZONA DEL EURO CON UNA COMPOSICIÓN VARIABLE

Las series estadísticas agregadas con una composición variable tienen en cuenta la composición de la zona del euro en el momento al que se refieren las estadísticas. Por ejemplo, estas series estadísticas agregan los datos del Euro-11 hasta el período que finaliza el 31 de diciembre de 2000, los del Euro-12, desde 2001 hasta el final de 2006, y así sucesivamente. Con este enfoque, cada serie estadística individual incluye las distintas composiciones que ha tenido la zona del euro.

En el caso del IAPC y de los agregados monetarios y sus contrapartidas, las tasas de variación interanual se calculan a partir de índices encadenados, encadenándose las series con los países que se acaban de incorporar a la zona del euro en el dato correspondiente a diciembre. Por lo tanto, si un país se incorpora a la zona del euro en enero de un año dado, las tasas de variación interanual se refieren a la composición anterior de la zona del euro hasta diciembre del año precedente, dicho mes incluido, y, a partir de entonces, a la composición ampliada de la zona del euro. Las variaciones porcentuales se calculan a partir de un índice encadenado, que toma en consideración la composición por países de la zona del euro en sus distintas etapas. Las variaciones absolutas de los agregados

monetarios y de sus contrapartidas (operaciones) se refieren a la composición de la zona del euro en el momento al que se refieren las estadísticas.

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, Letonia, Lituania, Hungría, Polonia, Rumanía, Suecia y Reino Unido.

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

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>).

riormente, 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 (columnas 6 a 10). La base monetaria (columna 12) se calcula como la suma de la facilidad de depósito (columna 6), los billetes en circulación (columna 8) y los saldos en cuentas corrientes de las entidades de crédito (columna 11).

DINERO, SISTEMA BANCARIO Y FONDOS DE INVERSIÓN

En la sección 2.1 se presenta el balance agregado del sector de las instituciones financieras moneta-

rias, 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 acciones», 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 ba-

lance 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 ex-

2 DO L 15, de 20.01.2009, p. 14.

plotación, 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 presentan 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 y no 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 distintos 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 me-

ses 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 emitidos a tipo de interés fijo y a tipo de interés variable que figuran en el cuadro 1 de la sección 4.2 se debe a los bonos de cupón cero y a los efectos de revalorización.

En la sección 4.3 se presentan las tasas de crecimiento, desestacionalizadas y sin desestacionalizar, de los valores distintos de acciones emitidos por residentes 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

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.

(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 precios 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 no-

menclatura 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

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.

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 metálicos, 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 auto-

móviles abarcan las matriculaciones de automóviles, tanto privados como de uso comercial.

Los datos cualitativos de las encuestas de opinión (cuadro 5 de la sección 5.2) se basan en las encuestas de la Comisión Europea realizadas a empresas y consumidores.

Las tasas de desempleo (cuadro 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) nº 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

7 DO L 69, de 13.3.2003, p. 1.

8 DO L 169, de 8.7.2003, p. 37.

9 DO L 172, de 12.7.2000, p. 3.

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.

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 ingresos 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

10 DO L 179, de 9.7.2002, p. 1.

11 DO L 354, de 30.11.2004, p. 34.

12 DO L 159, de 20.6.2007, p. 48.

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 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 ex-

cepción 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 diferencias de cobertura y de valoración. Los datos que figuran en el cuadro 7 siguen las recomendaciones de la presentación de las reservas internacionales y la liquidez en moneda extranjera. Por definición, los activos

incluidos en las reservas internacionales del Euro-sistema tienen en cuenta la composición por países de la zona del euro en sus distintas etapas. Antes de que los países se incorporen a la zona del euro, los activos de sus bancos centrales nacionales se incluyen en las inversiones de cartera (en el caso de los valores) o de otras inversiones (en el caso de otros activos). Las variaciones en las tenencias de oro del Eurosistema (columna 3) se deben a operaciones en oro efectuadas en los términos del 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 derivados 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) nº 1158/2005 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 6 de julio de 2005, por el que se modifica el Reglamento (CE) nº 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 importadores, 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 inclu-

yen 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.º 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-20 está integrado por los 10 Estados miembros de la UE que no pertenecen a la zona

del euro, más Australia, Canadá, China, Corea del Sur, Estados Unidos, Hong Kong, Japón, Noruega, Singapur y Suiza. El grupo TCE-40 incluye, además de los del TCE-20, 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 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



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 fre-

cuencia 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.

¹ La cronología de las medidas de política monetaria adoptadas por el Eurosistema entre 1999 y 2008 puede consultarse en el Informe Anual del BCE de los respectivos años.

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 marginal 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 marginal 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 Y 4 DE NOVIEMBRE 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 DICIEMBRE 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. Asimismo acuerda los detalles relativos a las modalidades y los procedimientos de subasta que se aplicarán en sus operaciones de financiación hasta el 12 de abril de 2011, que seguirán ejecutándose mediante subastas a tipo de interés fijo con adjudicación plena.

13 DE ENERO Y 3 DE FEBRERO DE 2011

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.

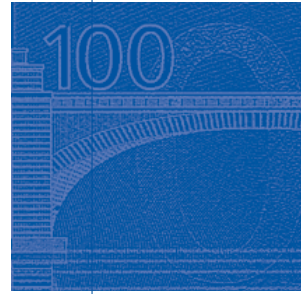
3 DE MARZO DE 2011

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 julio de 2011, en concreto, continuar aplicando procedimientos de subasta a tipo de interés fijo con adjudicación plena.

7 DE ABRIL DE 2011

El Consejo de Gobierno del BCE decide elevar el tipo de interés de 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 13 de abril de 2011. 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 2% y el 0,50%, respectivamente, con efectos, en ambos casos, a partir del 13 de abril de 2011.





PUBLICACIONES DEL BANCO CENTRAL EUROPEO

El BCE publica distintos documentos que proporcionan información sobre sus principales actividades: política monetaria, estadísticas, sistemas de pago y de liquidación de valores, estabilidad y supervisión financieras, cooperación internacional y europea y asuntos jurídicos.

PUBLICACIONES ESTATUTARIAS

- Informe Anual
- Informe de Convergencia
- Boletín Mensual

DOCUMENTOS DE INVESTIGACIÓN

- Legal Working Paper Series
- Occasional Paper Series
- Research Bulletin
- Working Paper Series

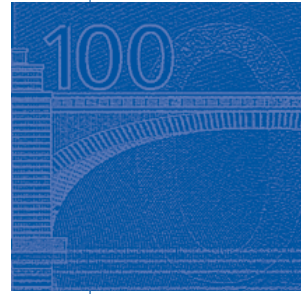
PUBLICACIONES RELACIONADAS CON LAS FUNCIONES DEL BCE Y OTRAS PUBLICACIONES

- Enhancing monetary analysis
- Financial integration in Europe
- Financial Stability Review
- Statistics Pocket Book
- El Banco Central Europeo: historia, papel y funciones
- The international role of the euro
- La aplicación de la política monetaria en la zona del euro («Documentación General»)
- La política monetaria del BCE
- The payment system

El BCE también publica folletos e información sobre distintos temas, como billetes y monedas en euros, así como actas de seminarios y conferencias.

La lista completa de documentos (en formato pdf) publicados por el BCE y por el Instituto Monetario Europeo, el precursor del BCE de 1994 a 1998, se encuentra en el sitio web del BCE <http://www.ecb.europa.eu/pub/>. Los códigos de idioma indican en qué lengua está disponible cada publicación.

Salvo indicación en contrario, para realizar suscripciones o recibir gratuitamente copia impresa de las publicaciones, siempre que haya existencias, se ruega ponerse en contacto con info@ecb.europa.eu.



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 de garantía: Activos pignorados o transferidos de algún modo como garantía de devolución de los préstamos, así como activos vendidos como parte de las cesiones temporales. Los activos de garantía utilizados en las operaciones temporales del Eurosistema deben cumplir determinados criterios de selección.

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 externa bruta: El saldo vivo de los pasivos corrientes reales (es decir, no contingentes) de una economía que exigen el pago del principal o de los intereses a los no residentes en algún momento futuro.

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.

Empresas de seguros y fondos de pensiones: Un sector que según la definición del SEC 95 está formado por todas las sociedades y cuasi sociedades no financieras que se dedican principalmente a la intermediación financieras resultante de la compensación de riesgos.

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: Definida por el Consejo de Gobierno 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. El EURIBOR se calcula diariamente, basándose en los tipos de interés de una muestra de bancos, para distintos vencimientos hasta doce meses.

Eurosistema: Sistema de bancos centrales compuesto por el BCE y los BCN de los Estados miembros cuya moneda es el euro.

Exigencia de reservas: Exigencia de que una entidad mantenga reservas mínimas en el banco central durante un período de mantenimiento. Su cumplimiento se determina sobre la base de la media de los saldos diarios en las cuentas de reservas durante el período de mantenimiento.

Facilidad de depósito: Facilidad permanente del Eurosistema que permite a las entidades de contrapartida realizar depósitos a un día en el BCN de su jurisdicción, por iniciativa propia. Los depósitos están remunerados a un tipo de interés especificado previamente que representa normalmente un límite inferior para los tipos de interés del mercado a un día.

Facilidad marginal de crédito: Facilidad permanente del Eurosistema que permite a las entidades de contrapartida recibir créditos a un día del BCN de su jurisdicción a un tipo de interés especificado previamente en forma de operación temporal, por iniciativa propia. El tipo de interés de los préstamos concedidos en el ámbito de la facilidad marginal de crédito representa normalmente un límite superior para los tipos de interés del mercado a un día.

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 absorción de liquidez: Operación a través de la cual el Eurosistema absorbe liquidez con el fin de reducir el exceso de liquidez o de crear una escasez de fondos. Tales operaciones pueden llevarse a cabo mediante la emisión de certificados de deuda o de depósitos a plazo fijo.

Operaciones de financiación a plazo más largo (OFPML): Operación de mercado abierto con vencimiento superior a una semana realizada por el Eurosistema en forma de operación temporal. 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 de mercado abierto: Operación ejecutada en los mercados financieros a iniciativa del banco central. Estas operaciones incluyen operaciones temporales, operaciones simples, así como la emisión de depósitos a plazo fijo o certificados de depósitos o *swaps* de divisas. Las operaciones de mercado abierto pueden ser de inyección o de absorción de liquidez.

Operación principal de financiación (OPF): 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.

Operación temporal: Operación por la cual el BCN compra o vende activos mediante una cesión temporal o realiza operaciones de crédito con garantía de activos.

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.

Sociedades instrumentales: Una entidad cuya actividad principal es llevar a cabo operaciones de titulación. Estas sociedades suelen emitir valores negociables que se ofrecen para su compra por el público en general o se venden en forma de colocaciones privadas. En algunos casos, la sociedad instrumental simplemente mantiene los activos titulizados y emite los valores a través de otra entidad, que con frecuencia es otra sociedad instrumental.

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 previamente el tipo de interés (tipo fijo) y en el que las contrapartidas puján por la cantidad de dinero que desean obtener a ese tipo, sabiendo de antemano que todas sus pujas se cubrirán (adjudicación plena).

Subasta a tipo de interés variable: Procedimiento de subasta en el que las entidades de contrapartida puján tanto por el volumen de liquidez que desean obtener del banco central como por el tipo de interés al que desean participar.

Tasa de inflación implícita: Diferencial entre el rendimiento de un bono nominal y el de un bono indexado 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 grupos diferentes de socios comerciales: el TCE-20, integrado por los 10 Estados miembros de la UE no pertenecientes a la zona del euro y 10 socios comerciales extracomunitarios, y el TCE-40, compuesto por el TCE-20 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.

Titulización: Operación o sistema por el que un activo o un conjunto de activos que generan un flujo financiero, que suelen ser préstamos (hipotecas, préstamos al consumo, etc.), es transferido del originador (habitualmente una entidad de crédito) a una sociedad instrumental. Esta sociedad instrumental convierte estos activos en valores negociables mediante la emisión de instrumentos de renta fija que atienden el pago del principal y los intereses con los flujos financieros generados por el conjunto de activos.

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 que se considera compatible con la estabilidad de precios a medio plazo. 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, es decir, 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: El grado de fluctuación de una variable dada.

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.