



BANCO CENTRAL EUROPEO

EUROSISTEMA

**BOLETÍN MENSUAL
MAYO**

01 | 2011

02 | 2011

03 | 2011

04 | 2011

05 | 2011

06 | 2011

07 | 2011

08 | 2011

09 | 2011

10 | 2011

11 | 2011

12 | 2011



BANCO CENTRAL EUROPEO

EUROSISTEMA



BOLETÍN MENSUAL MAYO 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

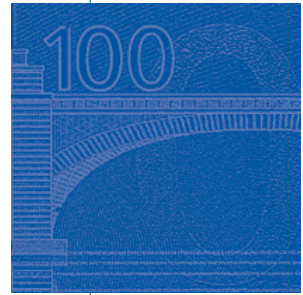
Este Boletín ha sido elaborado bajo la responsabilidad del Comité Ejecutivo del BCE. Su traducción y publicación corren a cargo de los bancos centrales nacionales.

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 4 de mayo 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	19
Precios y costes	51
Producto, demanda y mercado de trabajo	61
Recuadros	
1 Repercusiones económicas globales del terremoto de Japón	10
2 Resultados de la encuesta sobre préstamos bancarios en la zona del euro de abril de 2011	24
3 Resultados de la «Encuesta sobre el acceso a la financiación de las pequeñas y medianas empresas de la zona del euro»	41
4 Cuentas integradas de la zona del euro del cuarto trimestre de 2010	45
5 Resultados de la encuesta del BCE a expertos en previsión económica correspondientes al segundo trimestre de 2011	56
6 La medición y predicción del ciclo económico de la zona del euro	62
7 Comercio de servicios de la zona del euro: patrones de especialización y tendencias recientes	67
ARTÍCULOS	
Patrones de los ciclos macroeconómicos en la zona del euro y en Estados Unidos: ¿qué ha sido diferente esta vez?	75
La representación exterior de la UE y de la UEM	93
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 5 de mayo de 2011, el Consejo de Gobierno del BCE decidió, sobre la base de su análisis económico y monetario periódico, mantener sin variación los tipos de interés oficiales del BCE, tras la subida de 25 puntos básicos del 7 de abril de 2011. La información disponible a partir de esa fecha corrobora la valoración de que se requería un ajuste de la orientación marcadamente acomodaticia de la política monetaria. El Consejo de Gobierno sigue percibiendo presiones al alza sobre la inflación general, derivadas, principalmente, de los precios de la energía y de las materias primas. Si bien el análisis monetario indica que el ritmo subyacente de la expansión monetaria sigue siendo moderado, la liquidez monetaria continúa siendo amplia y puede facilitar la acomodación de las presiones sobre los precios. Además, los últimos datos económicos confirman que se mantiene el positivo dinamismo subyacente de la actividad económica de la zona del euro, aunque la incertidumbre sigue siendo elevada. En conjunto, resulta esencial que la evolución reciente de los precios no dé lugar a presiones inflacionistas generalizadas. Las expectativas de inflación en la zona del euro deben permanecer firmemente ancladas, en consonancia con el objetivo de mantener las tasas de inflación en un nivel inferior, aunque próximo, al 2% a medio plazo. Dicho anclaje constituye un requisito indispensable para que la política monetaria pueda seguir contribuyendo al crecimiento económico y a la creación de empleo en la zona del euro. En un contexto en el que los tipos de interés continúan siendo reducidos en todos los plazos y se mantiene la orientación acomodaticia de la política monetaria, el Consejo de Gobierno continuará realizando un seguimiento muy atento de todos los factores que pudieran representar riesgos al alza para la estabilidad de precios. El mantenimiento de la estabilidad de precios a medio plazo constituye el principio rector que el Consejo de Gobierno aplica al analizar nuevos datos, valorarlos y adoptar decisiones respecto a cualquier ajuste de la orientación acomodaticia de la política monetaria.

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 lo que concierne al análisis económico, tras el incremento del 0,3% 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 la actividad económica de la zona del euro ha mantenido un positivo dinamismo subyacente en el primer trimestre de 2011 y al inicio del segundo. De cara al futuro, la expansión en curso de la economía mundial debería seguir sosteniendo las exportaciones de la zona del euro. Al mismo tiempo, teniendo en cuenta el alto nivel 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 continúe moderando en cierta medida la actividad.

De acuerdo con la valoración realizada por el Consejo de Gobierno, los riesgos para estas perspectivas económicas siguen estando, en general, equilibrados, 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 fortaleza de la confianza empresarial podría sostener más 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 podrían contagiarse a la economía real de la zona del euro. También se asocian riesgos a la baja con nuevas subidas de los precios de la energía, especialmente ante las tensiones de carácter geopolítico en el Norte de África y Oriente Medio, con presiones proteccionistas y con la posibilidad de una corrección desordenada de los desequilibrios

mundiales. Por último, aún se mantienen los riesgos potenciales del impacto en la economía de la zona del euro y de otros países del desastre natural y nuclear acaecido 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 el 2,8% en abril, tras el 2,7% registrado en marzo. El incremento de las tasas de inflación en los cuatro primeros meses de 2011 refleja en gran medida el aumento de los precios de las materias primas. De cara al futuro, es probable que las tasas de inflación se mantengan claramente por encima del 2% en los próximos meses. La presión al alza sobre la inflación, procedente fundamentalmente de los precios de la energía y de las materias primas, 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. 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 al alza y están relacionados, en particular, con incrementos más elevados de lo esperado en los precios de la energía, sobre todo en el contexto de las actuales tensiones políticas en el Norte de África y en Oriente Medio. En términos más generales, el fuerte crecimiento económico de 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 2,3% en marzo de 2011, desde el 2,1% registrado en febrero. Haciendo abstracción de la volatilidad 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 al sector privado se mantuvo prácticamente sin variación, situándose en el 2,5% en marzo, en comparación con el 2,6% de febrero. En conjunto, el ritmo de crecimiento monetario subyacente está repuntando 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, la tasa de crecimiento interanual de M1 se mantuvo prácticamente sin variación en marzo, mientras que la tasa de crecimiento de otros depósitos a corto plazo se incrementó, lo que refleja en parte el aumento gradual de la remuneración de estos depósitos en los últimos meses. Al mismo tiempo, la marcada pendiente de la curva de rendimientos implica 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, se ha producido un ligero aumento adicional del crecimiento de los préstamos a sociedades no financieras, que subió hasta el 0,8% en marzo, desde el 0,6% registrado en febrero. El crecimiento de los préstamos a hogares se situó en marzo en el 3,4%, frente al 3,0% registrado en febrero. Haciendo abstracción de la volatilidad a corto plazo, los últimos datos confirman un fortalecimiento gradual continuado del crecimiento interanual de los préstamos al sector privado no financiero.

El tamaño total de los balances de las entidades de crédito ha permanecido prácticamente sin variación en los últimos meses, a pesar de haberse registrado

cierta volatilidad. 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 del BCE decidió, sobre la base de su análisis económico y monetario periódico, mantener sin variación los tipos de interés oficiales del BCE, tras la subida de 25 puntos básicos del 7 de abril de 2011. La información disponible a partir de esa fecha corrobora la valoración de que se requería un ajuste de la orientación marcadamente acomodaticia de la política monetaria. El Consejo de Gobierno sigue percibiendo presiones al alza sobre la inflación general, derivadas, principalmente, de los precios de la energía y de las materias primas. La contrastación con los resultados del análisis monetario indica que, aunque el ritmo de expansión monetaria subyacente sigue siendo moderado, la liquidez monetaria continúa siendo amplia y puede facilitar la acomodación de las presiones sobre los precios. Además, los últimos datos económicos confirman que se mantiene el positivo dinamismo subyacente de la actividad económica de la zona del euro, aunque la incertidumbre sigue siendo elevada. En conjunto, resulta esencial que la actual evolución de los precios no dé lugar a presiones inflacionistas generalizadas. Las expectativas de inflación en la zona del euro deben permanecer firmemente ancladas, en consonancia con el objetivo de mantener las tasas de inflación en un nivel inferior, aunque próximo, al 2% a medio plazo. Dicho anclaje constituye un requisito indispensable para que la política monetaria pueda seguir contribuyendo al crecimiento económico y a la creación de empleo en la zona del euro. En un contexto en el que los tipos de interés continúan siendo reducidos en todos los plazos y

se mantiene la orientación acomodaticia de la política monetaria, el Consejo de Gobierno continuará realizando un seguimiento muy atento de todos los factores que pudieran representar riesgos al alza para la estabilidad de precios. El mantenimiento de la estabilidad de precios a medio plazo constituye el principio rector que el Consejo de Gobierno aplica al analizar nuevos datos, valorarlos y adoptar decisiones respecto a cualquier ajuste de la orientación acomodaticia de la política monetaria.

En lo que respecta a las políticas fiscales, la información disponible actualmente apunta a una evolución dispar del cumplimiento por parte de los países de los planes de consolidación fiscal acordados. Existe el riesgo de que los saldos presupuestarios de algunos países no logren alcanzar los objetivos acordados por el Consejo ECOFIN para conseguir en el plazo previsto la corrección necesaria de los déficits excesivos. Es esencial que todos los gobiernos cumplan los objetivos anunciados en materia de saldos presupuestarios para 2011. En los casos en que resulte necesario, deben aplicarse rápidamente medidas correctoras adicionales, a fin de garantizar el progreso hacia la sostenibilidad presupuestaria. La aplicación de políticas creíbles resulta imprescindible, considerando las actuales presiones en los mercados financieros.

Al mismo tiempo, para reforzar el potencial de crecimiento, la competitividad y la flexibilidad de la zona del euro, es de vital importancia que se apliquen sin demora reformas estructurales sustanciales y ambiciosas. En particular, los países que presentan elevados déficits fiscales y exteriores o pérdidas de competitividad deberían emprender reformas económicas 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 lograr mejoras en la productividad. En los mercados de trabajo, la prioridad debe ser mejorar la flexibilidad salarial y los incentivos para trabajar, y suprimir las rigideces.

El Consejo de Gobierno, en consonancia con el dictamen del BCE de 17 de febrero de 2011 relativo

a las seis propuestas legislativas sobre gobierno económico, insta al Consejo ECOFIN, al Parlamento Europeo y a la Comisión Europea 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.

Por último, el Consejo de Gobierno acoge favorablemente el programa de ajuste económico y financiero acordado por el Gobierno portugués tras la conclusión con éxito de las negociaciones con la Comisión Europea, en coordinación con el BCE, y el Fondo Monetario Internacional. El programa incorpora los elementos necesarios para lograr una estabilización sostenible de la economía portuguesa y aborda con determinación las causas económicas

y financieras que subyacen a la preocupación actual de los mercados, por lo cual contribuirá a restablecer la confianza y salvaguardar la estabilidad financiera en la zona del euro. El Consejo de Gobierno se felicita por el compromiso de las autoridades públicas portuguesas de adoptar todas las medidas necesarias para cumplir los objetivos del programa y considera sumamente importante el amplio apoyo político prestado al programa de ajuste, que refuerza su credibilidad.

La presente edición del Boletín Mensual contiene dos artículos. El primero describe los patrones de los ciclos macroeconómicos en la zona del euro y en Estados Unidos, y aporta algunas reflexiones sobre la recuperación. El segundo examina y valora los acuerdos y disposiciones vigentes en cuanto a la representación exterior de la UE y la UEM.

EVOLUCIÓN ECONÓMICA Y MONETARIA

I ENTORNO EXTERIOR DE LA ZONA DEL EURO

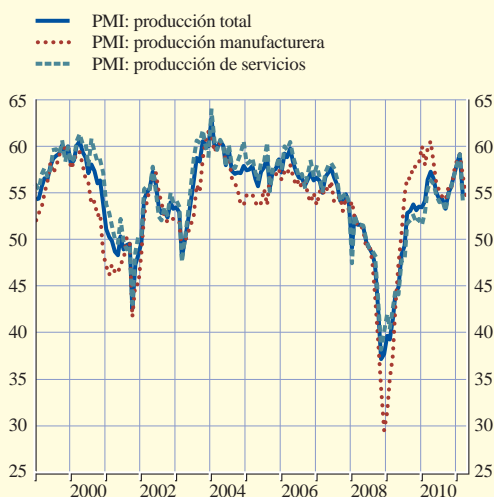
La actividad económica mundial continúa su expansión a un ritmo vigoroso, a pesar del retroceso que muestran los indicadores basados en las encuestas, que sugiere cierta moderación del ritmo de crecimiento. Asimismo, persisten las diferencias con respecto a la posición cíclica entre las distintas regiones, con un crecimiento dinámico y presiones de recalentamiento en las economías emergentes y un crecimiento moderado en las economías avanzadas. Las presiones inflacionistas a escala mundial se han intensificado aún más, debido principalmente al alza de los precios de las materias primas. Dichas presiones son claramente más pronunciadas en las economías emergentes, en la medida en que la abundante liquidez, en un contexto de tipos de interés reducidos y de restricciones de la capacidad productiva, incrementa las presiones de los salarios y los precios de las materias primas.

I.1 EVOLUCIÓN DE LA ECONOMÍA MUNDIAL

La actividad económica mundial continúa su expansión a un ritmo vigoroso, a pesar del retroceso que muestran los indicadores más recientes basados en las encuestas, que sugiere cierta moderación del ritmo de crecimiento. En abril, el índice PMI global de producción de manufacturas y servicios siguió bajando, situándose en 54,7, tras una caída más bien pronunciada hasta 56,8 en marzo desde los 59,1 puntos registrados en el mes anterior. Sin embargo, el nivel de abril se sitúa todavía por encima del valor medio registrado desde su introducción en enero de 1999, de lo que se deduce que el ritmo general de la actividad económica sigue siendo sólido. En el descenso del índice PMI global incidieron, en gran medida, la fuerte caída del PMI de Japón tras el gran terremoto que asoló la zona oriental del país, así como la moderación del PMI de Estados Unidos con respecto al máximo de los últimos siete años registrado en febrero. No obstante, las repercusiones globales a medio plazo de los sucesos acaecidos en Japón deberían seguir siendo más bien limitadas, siempre y cuando las importantes distorsiones de las cadenas de producción mundiales se mantengan en niveles moderados (véase recuadro 1).

Gráfico 1 PMI: producción mundial

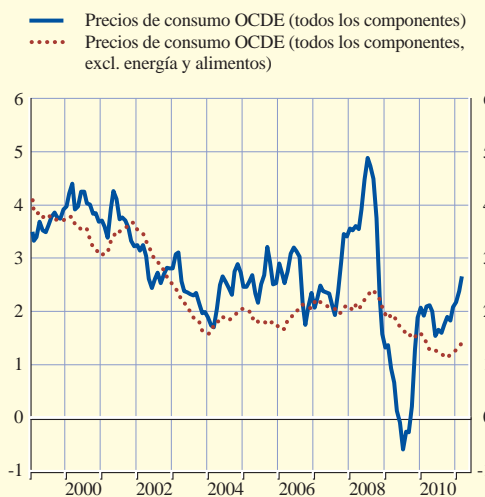
(índice de difusión; datos mensuales desestacionalizados)



Fuente: Markit.

Gráfico 2 Evolución internacional de los precios

(datos mensuales; tasas de variación interanual)



Fuente: OCDE.

Asimismo, persisten las diferencias con respecto a la posición cíclica y al dinamismo del ritmo de crecimiento entre las distintas regiones. Las economías emergentes están registrando un crecimiento vigoroso y operan casi a plena capacidad de producción. Muchos de estos países tienen que hacer frente, cada vez más, a presiones de recalentamiento, a pesar de sus esfuerzos por limitar el crecimiento adoptando políticas monetarias y fiscales más restrictivas. Esta situación contrasta con la que se observa en muchas economías avanzadas, en las que la necesidad de seguir saneando los balances del sector privado, sumada a la persistente debilidad de las condiciones del mercado de trabajo, continúa frenando la recuperación. En los países de la OCDE, el desempleo solo se ha reducido gradualmente en los últimos meses, situándose en el 8,2% en febrero de 2011. El de febrero ha sido el cuarto descenso mensual consecutivo, tras un período de estabilidad en el que la tasa de paro se mantuvo en torno al 8,5% durante la mayor parte de 2010.

Las presiones inflacionistas a escala mundial se han intensificado aún más (en el corto plazo), debido principalmente al alza de los precios de las materias primas que se ha transmitido a lo largo de la cadena de producción. En abril, el índice PMI global de precios de los bienes intermedios del sector manufacturero se redujo ligeramente en comparación con las cifras registradas en los meses anteriores, pero se mantuvo en un nivel elevado de 72,4, lo que indica un nuevo y acusado aumento de los precios medios de dichos bienes. Esta evolución es acorde con la subida de la inflación, medida por los precios de consumo, en el área de la OCDE, que ascendió al 2,7%, en el año transcurrido hasta marzo. Los recientes incrementos tuvieron su origen, principalmente, en el alza de los precios de las materias primas. Excluidos la energía y los alimentos, la inflación en el conjunto de la OCDE aumentó, en marzo, 0,1 puntos porcentuales en comparación con el mes anterior, para situarse en el 1,4%. Las presiones inflacionistas son claramente más pronunciadas en las economías emergentes, en la medida en que la abundante liquidez, en un contexto de tipos de interés reducidos y de restricciones de la capacidad productiva, incrementa las presiones de los salarios y los precios de las materias primas.

Recuadro I

REPERCUSIONES ECONÓMICAS GLOBALES DEL TERREMOTO DE JAPÓN

El gran terremoto que sacudió la región oriental de Japón y el posterior tsunami constituyen una inmensa tragedia humana que ha dejado tras de sí más de 25.000 muertos o desaparecidos y un número aún mayor de desplazados en refugios de emergencia. La destrucción física también es enorme, ya que los daños han afectado a inmuebles, fábricas e infraestructura. Una estimación reciente del Gobierno de Japón sitúa el total de los daños entre 16 y 25 billones de yenes, equivalentes a entre el 3,3% y el 5,2% del PIB en 2010, cifra muy superior a los costes económicos del terremoto de Kobe de 1995, que se cifraron, aproximadamente, en un 2% del PIB.

La experiencia de sucesos anteriores sugiere que la distorsión económica que se produce tras un desastre natural suele ser de corta duración y viene seguida de un repunte más bien rápido estimulado por las actividades de reconstrucción. En el caso del terremoto de Kobe, por ejemplo, el consiguiente descenso de la actividad económica se compensó plenamente en el plazo de unos pocos meses, ya que hubo que reconstruir las instalaciones y el equipo dañados y la capacidad manufacturera se trasladó a otras regiones. En consonancia con estas tendencias, la mayoría de los observadores de los mercados prevén actualmente una fuerte contracción a corto plazo de la actividad económica en Japón. Por consiguiente, se han revisado a la baja las proyecciones de crecimiento de la economía

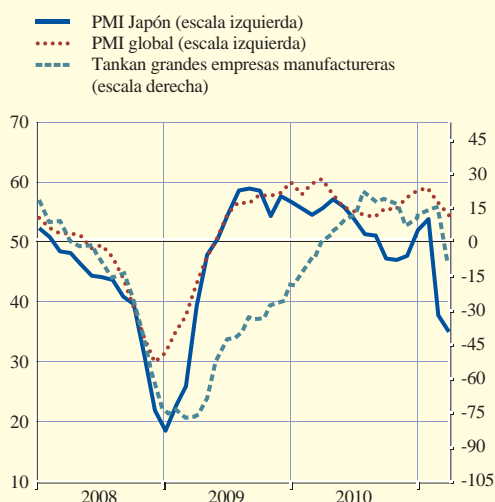
japonesa correspondientes a 2011, pero las perspectivas para 2012 se han revisado al alza. Por ejemplo, el FMI, en sus Perspectivas de la Economía Mundial (PEM) revisó a la baja las proyecciones de crecimiento de Japón situándolas en el 1,4% para 2011 (frente al 1,6% de la actualización de PEM de enero) y al alza hasta el 2,1% las correspondientes a 2012 (desde el 1,8%). La OCDE prevé una desaceleración económica más acusada en 2011 y, según sus proyecciones, el crecimiento del PIB real registrará una caída hasta el 0,8% en 2011 (frente al 1,7% del informe OECD Economic Outlook, publicado en noviembre de 2010), para repuntar hasta el 2,3%, en 2012 (frente al 1,3%).

El impacto negativo del reciente terremoto sobre la actividad es notablemente mayor que el de 1995 y se ha visto intensificado, además, por la crisis nuclear y la falta de energía. La producción de varias instalaciones se ha suspendido o recortado, debido a los daños físicos, a interrupciones en la cadena de abastecimiento dentro de Japón y, con carácter transitorio, por los cortes intermitentes de electricidad como consecuencia de la escasez de oferta energética. La consiguiente y pronunciada caída de la actividad económica se ha reflejado en el PMI de producción del sector manufacturero, que, desde que se produjo el terremoto, ha descendido muy por debajo del umbral de 50 que separa la expansión de la contracción (véase gráfico A). En abril de 2011, se situaba en 35, tras sufrir una acusada caída hasta 37,7 puntos en marzo desde los 53 registrados en febrero. El deterioro del clima empresarial lo ha confirmado, además, la encuesta Tankan de Reuters. Al mismo tiempo, la producción industrial experimentó una caída del 15,3% en marzo en comparación con el mes anterior. La confianza de los consumidores también ha sufrido un deterioro, debido en parte a la incertidumbre asociada a la futura resolución de la situación de la central nuclear de Fukushima.

Las repercusiones internacionales de los sucesos acaecidos en Japón, a través de los lazos comerciales, serán, con toda probabilidad, relativamente moderadas. Aunque Japón es un actor importante en la escena mundial, su economía es más bien cerrada y representa alrededor del 4,5% de las importaciones mundiales. Las economías emergentes de Asia —por su proximidad geográfica— son las más expuestas a lo que ocurra en Japón. En promedio, alrededor del 8% de las exportaciones de estas economías se dirigen a Japón. Los lazos comerciales de Japón con los países de Oriente Medio y Norte de África, así como con Australia, son incluso más estrechos, pero una gran proporción de este comercio corresponde a materias primas. La exposición de Estados Unidos a Japón es mucho menor —apenas algo más del 5% de sus exportaciones— y es incluso más baja en el caso de la zona del euro, ya que solo alrededor del 2,5% de las exportaciones de la zona a terceros países se dirigen a Japón (véase gráfico B). Por lo que se refiere a las importaciones, la zona del euro presenta una fuerte dependencia de los productos japoneses para la producción de algunos compuestos químicos, repuestos de automóviles, componentes fotográficos y maquinaria. En cuanto a las repercusiones fi-

Gráfico A PMI producción manufacturera y encuesta Tankan de Reuters

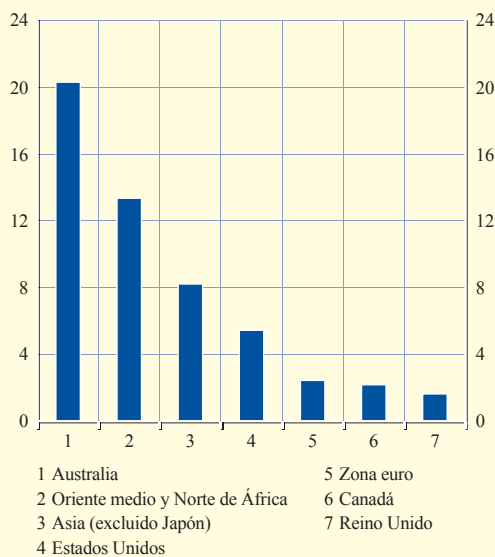
(índice de difusión datos desestacionalizados; datos mensuales)



Fuentes: Markit, Reuters.
Nota: La última observación corresponde a abril de 2011.

Gráfico B Exposición del comercio mundial a Japón (medida por la participación de Japón en las exportaciones totales de los respectivos países)

(porcentaje del PIB; media 2005-2009)



Fuentes: Naciones Unidas (Comtrade), FMI (Perspectivas de la Economía Mundial) y expertos del BCE.

Nota : Los agregados geográficos están ponderados por el PIB. El agregado de la zona del euro se refiere al comercio con países no pertenecientes a la zona.

nancieras a escala mundial de los sucesos de Japón, han sido más bien moderadas, ya que, desde una perspectiva financiera, Japón también es una economía relativamente cerrada en comparación con otras economías avanzadas. Por ejemplo, la inversión extranjera en Japón representa solo un 60% del PIB japonés, frente al 140% del PIB en el caso de Estados Unidos y el 175% del PIB en la zona del euro.

No obstante, estos efectos directos sobre el comercio podrían verse amplificados por las posibles distorsiones de las cadenas de abastecimiento mundiales. En el contexto del rápido avance de la globalización registrado en los últimos años, la especialización vertical ha dado lugar a complejas redes de producción mundiales, lo que significa que la falta de algunos componentes podría distorsionar procesos completos de producción en los principales sectores. De hecho, en algunas categorías de productos, una gran proporción de la producción global por parte de varias de las principales compañías mundiales está localizada en la zona afectada por el terremoto y la magnitud de los daños exige, en algunos casos, interrumpir la producción

durante períodos más bien prolongados. La evidencia anecdótica sugiere que ello afecta, principalmente, a la producción de componentes cruciales para la industria mundial del automóvil y la electrónica.

A corto plazo, la mayoría de los fabricantes mundiales pueden recurrir a sus existencias para retrasar y atenuar los efectos de esas perturbaciones en las cadenas de producción. Incluso en una situación de producción «just-in-time», las empresas mantienen normalmente suficientes existencias para unas pocas semanas o incluso meses. Aunque podría tardarse varios meses en obtener los productos en cuestión recurriendo a otro proveedor o reubicando la producción en unas instalaciones que no se hayan visto afectadas, debido a la necesidad de garantizar las pruebas de calidad y la logística, en última instancia, esas fuentes alternativas de oferta deberían ser operativas, de lo que se deduce que los posibles obstáculos en la cadena de abastecimiento deberían seguir siendo solo temporales. Además, se ha restablecido la principal infraestructura de transporte y hay informes de que varias fábricas afectadas por el terremoto de Japón ya han reanudado la producción o se están preparando para hacerlo.

La situación que atraviesa Japón también podría tener efectos de contagio en los precios mundiales de las materias primas por ser Japón uno de los principales importadores. A corto plazo, las distorsiones en el sector industrial y los daños sufridos por las refinerías como consecuencia del terremoto podrían reducir la demanda de materias primas. Sin embargo, a medio plazo, las actividades de reconstrucción probablemente incrementen la demanda de energía y metales básicos, lo que podría

traducirse en cierta presión al alza sobre los precios de estos productos. Esas presiones podrían intensificarse si Japón (y otros países) reconsideran su estrategia nuclear, lo que podría desencadenar una transformación más amplia de la estructura de demanda de energía en el medio plazo.

En conjunto, las repercusiones del terremoto de Japón siguen siendo sumamente difíciles de evaluar. A corto plazo, las perspectivas de la economía japonesa han sufrido un acusado deterioro y los problemas que afectan a las cadenas de producción, tanto a nivel nacional como a nivel mundial, son una fuente de preocupación para algunas empresas. No obstante, a más largo plazo, las posibles distorsiones de las cadenas de producción deberían resolverse con el tiempo y la recuperación inducida por la reconstrucción probablemente respaldará la actividad económica en Japón. Sin embargo, los sucesos recientes podrían tener repercusiones más amplias a largo plazo en la medida en que sea necesario reconsiderar las estrategias en materia de energía, las políticas de existencias y las conexiones de las cadenas de producción.

ESTADOS UNIDOS

En Estados Unidos, la economía continúa su recuperación y el PIB real registró una nueva expansión en el primer trimestre de 2011, aunque a un ritmo más lento que en el cuarto trimestre de 2010. Según el avance de la Oficina de Análisis Económico, el PIB real creció un 1,8% en tasa anualizada en el primer trimestre de 2011, experimentando un descenso desde el 3,1% del último trimestre de 2010. El retroceso en comparación con el trimestre anterior refleja, en gran medida, el crecimiento más débil del gasto en consumo personal, un descenso de la inversión en estructuras y una caída más pronunciada del gasto público. Además, como consecuencia del repunte de las importaciones y de una desaceleración del crecimiento de las exportaciones, la contribución de la demanda exterior neta fue negativa en el primer trimestre de 2011. No obstante, el crecimiento del PIB real se vio respaldado por una fuerte contribución positiva de la acumulación de existencias. Se espera que la desaceleración del crecimiento del PIB real sea transitoria y que continúe la recuperación, aunque a un ritmo menos vigoroso que en otros episodios de recuperación (Véase el artículo titulado «Patrones de los ciclos macroeconómicos en la zona del euro y en Estados Unidos: ¿Qué ha sido diferente esta vez?» en la presente edición del Boletín Mensual).

Por lo que respecta a la evolución de los precios, la inflación interanual medida por el IPC aumentó desde el 2,2% de febrero hasta el 2,7% en marzo. El aumento tuvo su origen en una subida interanual sostenida y pronunciada de los precios de la energía (15,5%) y, en menor medida, de los precios de los alimentos (2,9%). Excluidos la energía y los alimentos, la inflación interanual se elevó hasta el 1,2% en marzo, desde el 1,1% de febrero, lo que sugiere que la transmisión de los costes está cobrando impulso a medida que continúa la recuperación.

El 27 de abril de 2011, el Comité de Operaciones de Mercado Abierto de la Reserva Federal decidió mantener en una banda del 0% al 0,25% el objetivo fijado para el tipo de interés de los fondos federales. Como se mencionó en la conferencia de prensa inaugural que siguió a la reunión, el Comité sigue pronosticando que la situación económica, incluidas las bajas tasas de utilización de los recursos, la moderada tendencia de la inflación y la estabilidad de las perspectivas de inflación, justificará que dicho tipo de interés se mantenga en niveles excepcionalmente bajos durante un período prolongado.

JAPÓN

Los indicadores de corto plazo muestran una desaceleración sustancial de la economía japonesa en las fechas inmediatamente siguientes al gran terremoto que asoló la región oriental de Japón. La producción industrial se redujo un 15,3%, en tasa intermensual, en marzo, mucho más que tras el terremoto de Kobe

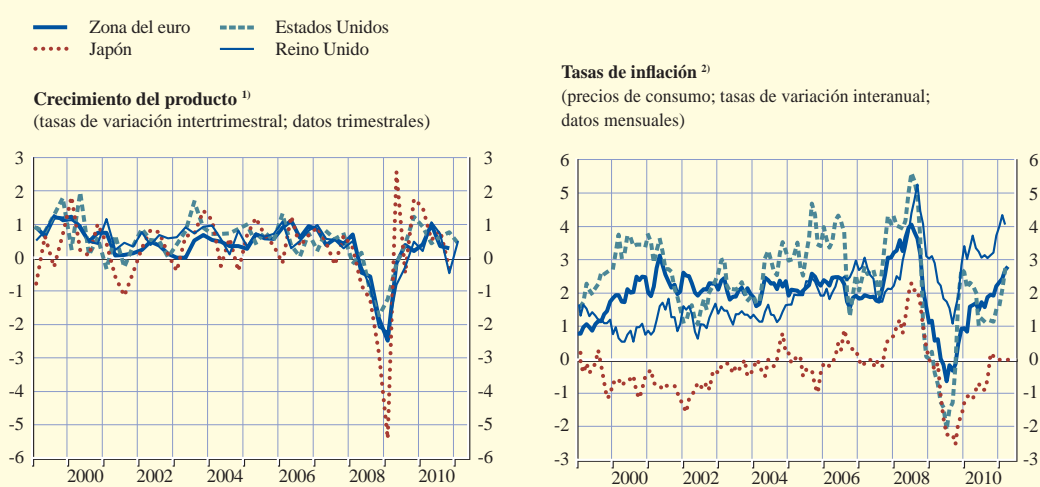
(-2,6%, en tasa intermensual, en enero de 1995). Además, la confianza empresarial y de los consumidores ha experimentado un deterioro. La encuesta Tankan de Reuters indicaba que la confianza empresarial registró una caída récord en abril y que se prevé un nuevo empeoramiento. Al mismo tiempo, se han alcanzado algunos progresos en la reconstrucción de las infraestructuras y el restablecimiento de la producción. Las repercusiones globales siguen siendo difíciles de evaluar y los problemas de las cadenas de producción continúan siendo una fuente de preocupación para algunas empresas. La inflación interanual, medida por el IPC, fue igual a cero en marzo por cuarto mes consecutivo, como consecuencia de la debilidad de la demanda. Excluidos los alimentos frescos, la inflación interanual, medida por el IPC, fue del -0,1%, mientras que, si se excluyen la energía y los alimentos frescos, la tasa se sitúa en el -0,7%.

El 28 de abril 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 de los préstamos a un día sin garantía. Asimismo, además de las medidas de emergencia anunciadas en marzo, el 7 de abril de 2011 el Banco de Japón decidió introducir una operación de provisión de fondos, para proporcionar a las instituciones financieras de las zonas afectadas por el desastre financiación a más largo plazo, y ampliar la gama de activos de garantía admitidos para las operaciones del mercado monetario, a fin de garantizar la suficiente capacidad de financiación a dichas instituciones.

REINO UNIDO

En el Reino Unido, la actividad económica se recuperó en el primer trimestre de 2011. Según estimaciones provisionales, el PIB real creció un 0,5% en tasa intertrimestral en el primer trimestre de 2011, tras un descenso del 0,5% en el cuarto trimestre de 2010 y un aumento del 0,7% en el trimestre precedente (véase gráfico 3). La expansión del producto en el primer trimestre fue impulsada por el sector servicios y el sector manufacturero, mientras que en la construcción continuó el descenso. Los precios de la vivienda han mantenido una trayectoria descendente 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 medidas

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



Fuentes: Datos nacionales, BPI, Eurostat y cálculos del BCE.

1) Para la zona del euro y Reino Unido se utilizan datos de Eurostat; para Estados Unidos y Japón, datos nacionales. Los datos del PIB se han desestacionalizado.

2) IAPC para la zona del euro y Reino Unido; IPC para Estados Unidos y Japón.

de estímulo monetario, la demanda externa y la reciente 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, descendiendo hasta el 4% en marzo de 2011, desde el 4,4% registrado en febrero, principalmente como consecuencia de los efectos retardados de la depreciación de la libra esterlina, el alza 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 ejerciendo presiones al alza sobre la inflación interanual medida por el IPC. En los últimos meses, el Comité de Política Monetaria del Bank of England 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, el PIB real creció un 9,7%, en tasa interanual, en el primer trimestre de 2011, frente al 9,8% del trimestre anterior, lo que indica la capacidad de resistencia de la economía, pese al continuo endurecimiento de las políticas. La inversión y el consumo fueron las principales fuentes de crecimiento del PIB en el primer trimestre de 2011. Por el contrario, la contribución de la demanda exterior neta al crecimiento fue negativa, debido, principalmente, a la solidez de la demanda interna.

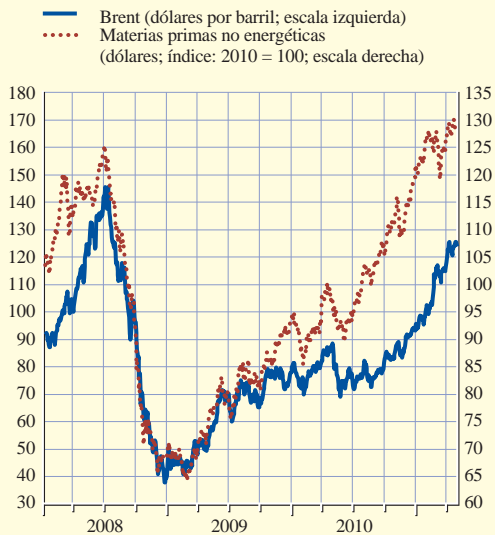
En marzo, la inflación interanual, medida por el IPC, aumentó hasta el 5,4%, desde el 4,9% de febrero, impulsada principalmente por los precios de los alimentos. Por otro lado, se prevé que los elevados precios de las materias primas y la persistencia de una abundante liquidez mantengan las presiones inflacionistas en niveles altos, al menos durante el primer semestre de 2011. Los datos del mercado inmobiliario sobre precios y volúmenes de construcción muestran algunas señales de desaceleración en respuesta a las medidas restrictivas. En un contexto de presiones inflacionistas sostenidas y de una nueva aceleración del crecimiento de los nuevos préstamos y de M2, el Banco Central de la República Popular China siguió dando una orientación más restrictiva a su política monetaria en abril. Los tipos de interés de referencia de los depósitos y préstamos a un año se elevaron en 25 puntos básicos. También se elevó, en 50 puntos básicos, el coeficiente de reservas, a fin de neutralizar el aumento sostenido de la liquidez interna resultante de la fuerte afluencia de capital. El saldo de las reservas oficiales de divisas sobrepasó el umbral de 3 billones de dólares estadounidenses al final del primer trimestre.

1.2 MERCADOS DE MATERIAS PRIMAS

Los precios del petróleo siguieron subiendo en abril. El precio del barril de Brent se situaba, el 4 de mayo de 2011, en 123,8 dólares estadounidenses, es decir, un 32,8% por encima del nivel de comienzos del año (véase gráfico 4). De cara al futuro, los participantes en los mercados 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 a unos 114,2 dólares estadounidenses el barril.

La demanda ha experimentado un sólido crecimiento en los últimos meses, tanto en las economías emergentes como en las desarrolladas. Ello, sumado a las perturbaciones por lado de la demanda, generadas por la agitación social en Libia, ha dado lugar a una notable caída de las existencias. Actualmente están comenzando a materializarse algunas señales de desaceleración del ritmo de crecimiento de la demanda, posiblemente como consecuencia de los elevados precios. No obstante, cualquier otra distorsión de la oferta que pueda producirse intensificará, probablemente, la presión al alza sobre los precios.

Gráfico 4 Evolución de los precios de las materias primas



Fuentes: Bloomberg y HWWI.

Los precios de las materias primas no energéticas aumentaron ligeramente en abril. Los precios de los alimentos se mantuvieron estables en respuesta a la información ambivalente sobre la situación de la siembra en Estados Unidos. Los precios de los metales registraron algunos aumentos, impulsados en particular por el níquel y el aluminio. En cifras agregadas, el índice de precios de las materias primas no energéticas (denominado en dólares estadounidenses) se situaba, a finales de abril, un 6,2% por encima del nivel observado a comienzos del año.

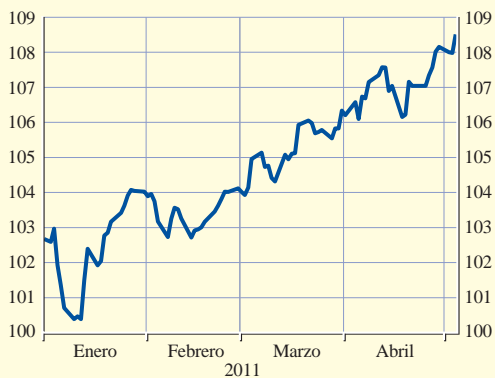
1.3 TIPOS DE CAMBIO

En abril y en los primeros días de mayo, 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, continuó la apreciación iniciada en enero de 2011. Como resultado, el 4 de mayo de 2011, el tipo de cambio efectivo nominal de la moneda única se situaba un 4,3% por encima del nivel de finales de enero de 2011 y un 3,7% por encima de la media de 2010 (véase gráfico 5).

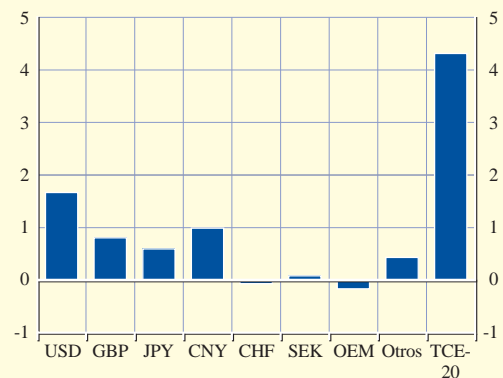
Gráfico 5 Tipo de cambio efectivo del euro (TCE-20) y sus componentes¹⁾

(datos diarios)

Índice: I 1999 = 100



Contribuciones a las variaciones del TCE-20²⁾
 Del 31 de enero de 2011 al 4 de mayo 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 4 de mayo de 2011	Apreciación (+)/depreciación (-) del euro al 4 de mayo de 2011		
			desde:		en comparación con:
			31 de enero de 2011	1 de enero de 2010	media de 2010
Dólar estadounidense	19,4	1,49	8,7	3,4	12,3
Libra esterlina	17,8	0,900	4,5	1,0	4,9
Renminbi chino	13,6	9,66	7,0	-1,6	7,7
Yen japonés	8,3	120,8	7,2	-9,7	3,8
Franco suizo	6,4	1,28	-0,5	-13,8	-7,1
Zloty polaco	4,9	3,94	0,0	-4,1	-1,5
Corona sueca	4,9	9,01	1,6	-11,6	-5,5
Corona checa	4,1	24,21	-0,1	-7,9	-4,3
Won coreano	3,9	1.596,48	4,1	-4,0	4,2
Forint húngaro	3,1	264,68	-3,3	-1,9	-3,9
TCEN ²⁾		108,5	4,3	-3,0	3,7

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).

En términos bilaterales, en los tres últimos meses el euro se apreció frente a la mayoría de las principales monedas. Entre el 31 de enero y el 4 de mayo de 2011, se apreció un 7,2% frente al yen japonés, un 8,7% frente al dólar estadounidense y un 4,5% frente a la libra esterlina. La moneda única también se apreció significativamente frente a las principales monedas asiáticas, así como frente al dólar canadiense (véase cuadro 1). La apreciación del euro frente al dólar estadounidense, sumada al correspondiente fortalecimiento frente a las monedas vinculadas al dólar representó alrededor del 65% de la apreciación total en términos efectivos (véase gráfico 5). Los mercados de divisas experimentaron un brote de fuerte volatilidad tras el terremoto de Japón en marzo, pero a comienzos de abril, la volatilidad retornó a valores más próximos, o incluso inferiores, a las medias históricas. La volatilidad, medida a partir de los precios de las opciones sobre tipo de cambio, aumentó de nuevo a lo largo de abril y principios de mayo.

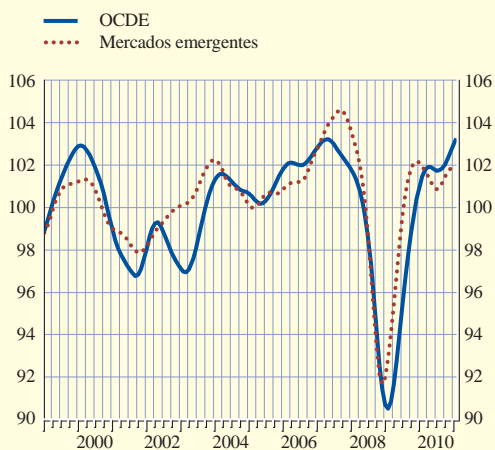
Entre el 31 de enero y el 4 de mayo de 2011, las monedas que participan en el MTC II se mantuvieron, en general, estables frente al euro, cotizando al tipo de cambio correspondiente a las respectivas paridades centrales o en torno a dichas paridades. El lats letón, tras haber permanecido durante muchos 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, progresivamente, hacia la zona débil de la banda.

1.4 PERSPECTIVAS DEL ENTORNO EXTERIOR

De cara al futuro, se prevé que, a pesar de la moderación más reciente del ritmo de crecimiento, las perspectivas de la economía mundial sigan siendo favorables y que la recuperación económica mundial continúe siendo cada vez más autosostenida. Esta previsión es acorde con el indicador sintético adelantado de la OCDE más reciente, correspondiente a febrero de 2011, que sigue apuntando a una expansión económica en la mayoría de los países de esta organización. Las favorables perspectivas de la actividad económica mundial se apoyan también en el aumento sostenido de las cifras del componente de nuevos pedidos del índice PMI global. Los trágicos sucesos acaecidos en Japón y las tensiones en Oriente Medio y el Norte de África han hecho que las perspectivas mundiales se tornen más inciertas, pero es

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.

improbable que hagan descarrilar el proceso de recuperación mundial. Por lo que respecta a Japón, se prevé que las distorsiones de la actividad económica sean más bien breves y vengan seguidas de un repunte relativamente rápido, impulsado por las labores de reconstrucción.

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.

2 EVOLUCIÓN MONETARIA Y FINANCIERA

2.1 DINERO Y CRÉDITO DE LAS IFM

La tasa de crecimiento interanual de M3 registró un aumento en marzo de 2011, mientras que la de los préstamos concedidos por las IFM al sector privado se mantuvo prácticamente invariable. El crecimiento interanual de los préstamos a los hogares y a las sociedades no financieras continuó siendo lento. En general, si se considera más allá de la evolución a corto plazo, los datos monetarios más recientes siguen apuntando a una recuperación gradual del crecimiento monetario y de los préstamos en la zona del euro. La valoración de que, actualmente, el ritmo subyacente de expansión monetaria es moderado sigue siendo válida. No obstante, la liquidez monetaria continúa siendo abundante y puede contribuir a acomodar las presiones inflacionistas. Por último, los principales activos de las IFM disminuyeron en marzo, tras haber experimentado un incremento considerable en los dos meses anteriores.

EL AGREGADO MONETARIO AMPLIO M3

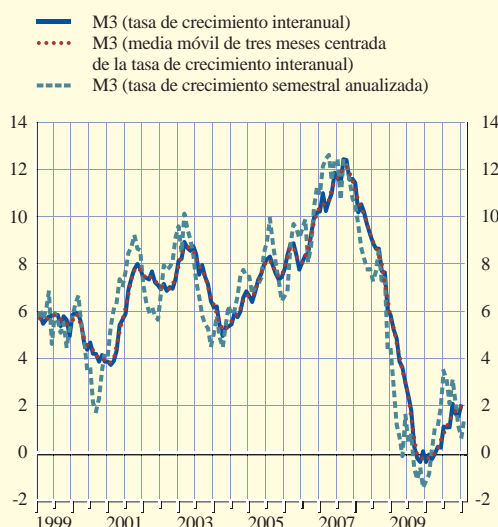
La tasa de crecimiento interanual de M3 experimentó un nuevo incremento en marzo, mes en que se situó en el 2,3%, desde el 2,1% de febrero (véase gráfico 7). Este aumento fue consecuencia de las elevadas entradas mensuales registradas en M3 en el mes de referencia, pese al impacto negativo de las operaciones realizadas a través de entidades de contrapartida central (ECC). Estos flujos mensuales estuvieron impulsados, en gran parte, por las significativas entradas mensuales observadas en los depósitos a la vista y en los valores distintos de acciones hasta dos años. Si esta evolución se considera más allá de la volatilidad que caracteriza a los flujos mensuales, los datos más recientes apuntan a que continúa la recuperación gradual del crecimiento interanual de M3. Al mismo tiempo, el crecimiento interanual del agregado monetario amplio sigue siendo reducido en términos históricos.

La evolución de M3 y de sus principales componentes en los últimos meses continúa reflejando, en gran medida, la configuración de los tipos de interés. Desde noviembre de 2010, la pendiente de la curva de rendimientos ha aumentado progresivamente, lo que ha hecho que los activos monetarios incluidos en M3 hayan perdido parte de su atractivo frente a activos a más largo plazo mejor remunerados no incluidos en este agregado monetario. Al mismo tiempo, el aumento gradual del diferencial positivo entre los tipos de interés de los depósitos a corto plazo y los de los depósitos a la vista observado desde el segundo semestre de 2009 ha provocado un estrechamiento constante de la brecha entre la tasa de crecimiento interanual de M1 y la de los depósitos a corto plazo distintos de los depósitos a la vista (es decir, M2 menos M1).

En cuanto a las contrapartidas, la tasa de crecimiento interanual de los préstamos concedidos al sector privado experimentó un ligero descenso en marzo, ocultando dos trayectorias divergentes. Por un lado, las tasas de crecimiento interanual de los préstamos a las sociedades no financieras y a los hogares aumentaron, mientras que, por otro, la

Gráfico 7 Crecimiento de M3

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



Fuente: BCE.

de los préstamos a los intermediarios financieros no monetarios distintos de las empresas de seguros y los fondos de pensiones (OIF) registró una disminución, debido principalmente a las salidas mensuales observadas en los préstamos a ECC. Aunque el ajuste de los datos por la baja de préstamos de los balances implica que la reducción del crecimiento de los préstamos al sector privado fuera más pronunciada en marzo, la valoración general de que el crecimiento de los préstamos se recuperó gradualmente en el primer trimestre de 2011 sigue siendo válida.

Los principales activos mantenidos por las IFM de la zona del euro se redujeron en marzo, como reflejo, principalmente, de la disminución de los préstamos entre IFM y de las tenencias de valores del sector público. No obstante, si se considera el primer trimestre en su conjunto, los principales activos del citado sector aumentaron de nuevo, lo que indica que no debe concederse excesiva importancia al descenso observado en marzo.

PRINCIPALES COMPONENTES DE M3

Las tasas de crecimiento interanual de M1 y de los instrumentos negociables se mantuvieron prácticamente invariables en marzo, mientras que la de otros depósitos a corto plazo continuó fortaleciéndose. Esta evolución refleja, en cierta medida, el aumento gradual de la remuneración de otros depósitos a corto plazo observado en los últimos meses.

La tasa de crecimiento interanual de M1 aumentó ligeramente en marzo, hasta el 3%, desde el 2,9% de febrero. Aunque este incremento fue marginal, los depósitos a la vista mostraron una dinámica vigorosa. En concreto, tras registrar flujos de salida considerables en enero y entradas muy reducidas en febrero, en marzo se observaron abultados flujos de entrada en estos depósitos, que fueron generalizados en los distintos sectores (en términos desestacionalizados). Habida cuenta de la volatilidad de estos flujos, no debe concederse excesiva importancia a la evolución mensual.

La tasa de crecimiento interanual de los depósitos a corto plazo distintos de los depósitos a la vista aumentó de manera significativa en marzo, hasta el 2,2%, desde el 1,8% del mes precedente. Este incremento oculta el hecho de que los flujos mensuales de entrada en estos depósitos solo variaron ligeramente y siguieron siendo reducidos en marzo, al igual que en febrero. Es probable que estos flujos mensuales reducidos, aunque positivos, reflejen el carácter gradual del aumento de los tipos de interés a los que se remuneran estos depósitos. La configuración actual de los tipos de interés, así como la esperada en el futuro, indica que es posible que estos flujos positivos continúen en el corto plazo, en detrimento de los depósitos a la vista.

Al mismo tiempo, se observó una evolución divergente en los dos subcomponentes: la tasa de crecimiento interanual de los depósitos de ahorro a corto plazo (es decir, los depósitos disponibles con preaviso hasta tres meses) continuó descendiendo ligeramente, si bien siguió siendo muy positiva, y la de los depósitos a corto plazo (esto es, los depósitos a plazo hasta dos años) volvió a incrementarse, aunque se mantuvo en niveles moderadamente negativos, reflejando el aumento de la remuneración de estos depósitos en relación con la de los depósitos de ahorro a corto plazo en los últimos meses.

La tasa de crecimiento interanual de los instrumentos negociables (es decir M3 menos M2), permaneció prácticamente invariable en marzo, en el -0,2%, aunque las entradas mensuales en este componente descendieron significativamente en comparación con febrero. Este descenso se debió, en gran medida, a los considerables flujos de salida registrados en las cesiones temporales, relacionados, en su mayor parte, con operaciones de préstamos interbancarios con garantía realizadas a través de ECC, tras observarse entradas aún más elevadas el mes anterior. Esta evolución se vio compensada, aunque solo par-

cialmente, por el aumento de las ventas netas de valores distintos de acciones a corto plazo de las IFM al sector tenedor de dinero, mientras que las participaciones en fondos del mercado monetario se mantuvieron moderadas en marzo.

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 mantuvo prácticamente invariable en marzo. Esto se debió a un ligero aumento de la tasa de crecimiento interanual de los depósitos de M3 mantenidos por los hogares, que, en general, se vio compensado por un leve descenso de la tasa de crecimiento interanual de las tenencias de estos depósitos por las sociedades no financieras. En términos de flujos mensuales, los depósitos de M3 registraron un flujo de salida significativo en marzo, impulsado por las elevadas salidas registradas en las cesiones temporales relacionadas con operaciones realizadas a través de ECC, como se ha indicado anteriormente. Esta evolución quedó contrarrestada, aunque solo en parte, por las entradas en los depósitos de M3 mantenidos por los hogares y las sociedades no financieras.

PRINCIPALES CONTRAPARTIDAS DE M3

En cuanto a las contrapartidas de M3, la tasa de crecimiento interanual del crédito concedido por las IFM a residentes en la zona del euro se redujo hasta situarse en el 3,2% en marzo, desde el 3,8% de febrero (véase cuadro 2). Esto se debió al crecimiento más débil del crédito concedido a las Administraciones Públicas, mientras que el crédito otorgado al sector privado se mantuvo prácticamente sin variación.

Dentro del crédito a las Administraciones Públicas, tanto la tasa de crecimiento interanual de los préstamos concedidos por las IFM como la de los valores distintos de acciones adquiridos por este sector experimentaron un descenso en marzo. Ambas tasas de crecimiento se mantuvieron en niveles elevados, reflejando el impacto causado por la financiación de las transferencias de activos a «bancos malos», que seguirá siendo patente en las tasas de crecimiento 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 II	2010 III	2010 IV	2011 I	2011 Feb	2011 Mar
M1	49,1	10,3	7,8	4,9	3,2	2,9	3,0
Efectivo en circulación	8,4	6,4	6,5	5,6	4,9	5,1	3,7
Depósitos a la vista	40,7	11,2	8,1	4,8	2,9	2,4	2,8
M2 - M1 (= otros depósitos a corto plazo)	38,9	-8,0	-5,1	-1,1	1,3	1,8	2,2
Depósitos a plazo hasta dos años	18,9	-21,4	-16,2	-8,8	-2,8	-1,6	-0,3
Depósitos disponibles con preaviso hasta tres meses	20,0	10,3	8,4	7,3	5,4	5,2	4,8
M2	88,1	1,5	1,7	2,2	2,4	2,4	2,6
M3 - M2 (= instrumentos negociables)	11,9	-9,7	-6,5	-3,0	-1,8	-0,3	-0,2
M3	100,0	-0,1	0,7	1,5	1,9	2,1	2,3
Crédito a residentes en la zona del euro		1,8	2,0	3,3	3,6	3,8	3,2
Crédito a las Administraciones Públicas		9,0	7,5	11,5	10,6	10,5	7,7
Préstamos a las Administraciones Públicas		6,7	6,5	15,4	17,8	17,8	14,2
Crédito al sector privado		0,2	0,8	1,5	2,1	2,3	2,2
Préstamos al sector privado		0,2	0,9	1,7	2,4	2,6	2,5
Préstamos al sector privado ajustados por ventas y titulizaciones		0,1	1,0	1,9	2,8	3,0	2,8
Pasivos financieros a más largo plazo (excluidos capital y reservas)		4,4	2,6	2,7	2,8	3,0	2,9

Fuente: BCE.

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

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 II	2010 III	2010 IV	2011 I	2011 Feb	2011 Mar
Sociedades no financieras	42,3	-2,2	-1,3	-0,4	0,5	0,6	0,8
Hasta un año	24,4	-10,8	-8,3	-5,0	-1,5	-1,0	-0,4
De uno a cinco años	19,0	-4,6	-3,4	-2,1	-2,0	-1,8	-1,8
Más de cinco años	56,6	3,1	2,9	2,5	2,2	2,2	2,3
Hogares²⁾	46,9	2,6	2,8	2,8	3,1	3,0	3,4
Crédito al consumo ³⁾	12,1	-0,5	-0,5	-0,7	-0,8	-0,7	-0,9
Préstamos para adquisición de vivienda ³⁾	72,1	3,0	3,4	3,5	3,9	3,8	4,4
Otras finalidades	15,8	3,2	2,9	2,5	2,6	2,6	2,1
Empresas de seguros y fondos de pensiones	0,8	-9,1	-1,1	7,6	7,5	8,6	5,6
Otros intermediarios financieros no monetarios	10,0	0,8	2,4	4,6	7,0	8,7	5,7

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.

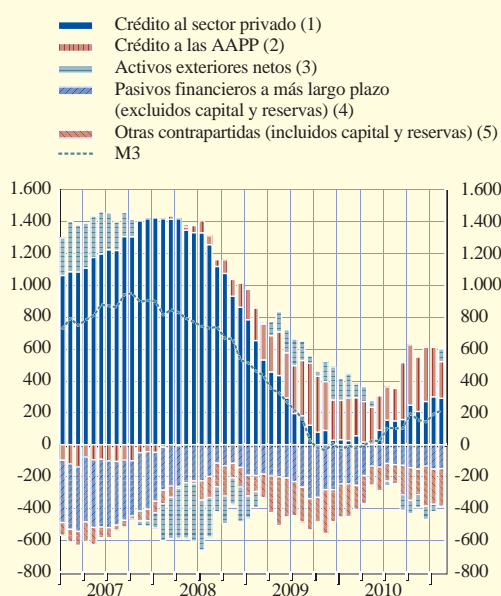
La tasa de crecimiento interanual del crédito otorgado al sector privado de la zona del euro se mantuvo prácticamente invariable en marzo, en el 2,2%, tras haberse situado en el 2,3% el mes precedente, pese a la reversión del elevado flujo de entrada observado en los préstamos a OIF en febrero, como consecuencia de las operaciones interbancarias de cesión temporal realizadas a través de ECC. Además, la evolución del crédito al sector privado se vio afectada en marzo por una importante transacción que tuvo su origen en la reversión de una operación de titulización efectuada anteriormente y que se tradujo en una disminución considerable de las tenencias de valores emitidos por OIF y en la baja de préstamos para adquisición de vivienda del balance correspondiente de las IFM.

La tasa de crecimiento interanual de los préstamos a las sociedades no financieras continuó fortaleciéndose en marzo, mes en que se situó en el 0,8%, desde el 0,6% de febrero. Los flujos mensuales fueron ligeramente positivos, como consecuencia de los préstamos concedidos, en términos netos, a plazos de vencimiento superiores a cinco años. Al mismo tiempo, la heterogeneidad entre países observada en la evolución de los préstamos siguió siendo significativa, en consonancia con el hecho de que la recuperación de la actividad económica está siendo desigual y con las diferencias que actualmente se observan en las necesidades de financiación externa de los sectores industriales individuales en los distintos países de la zona del euro.

La tasa de crecimiento interanual de los préstamos a los hogares aumentó hasta situarse en el 3,4% en marzo, desde el 3% del mes precedente, como consecuencia, fundamentalmente, de la reversión de una operación de titulización efectuada anteriormente en la que se utilizaron préstamos para adquisición de vivienda como garantía y que contribuyó con 20 mm de euros a las entradas de marzo. Tras ajustar los datos por este efecto, el flujo de préstamos a los hogares todavía es marcadamente positivo, aunque la tasa de crecimiento interanual se mantuvo invariable con respecto a febrero. Los flujos de salida registrados en el crédito al consumo se estancaron durante el mes y aumentaron en términos interanuales. Es probable que esta debilidad esté relacionada con la reticencia a realizar compras «importantes», asociada al hecho de que el crecimiento de la renta disponible sigue siendo moderado y a los elevados niveles de endeudamiento de los hogares. Por tanto, en general, los datos de marzo tienden a confirmar las señales observadas anteriormente de que la recuperación de los préstamos se ha moderado en los últimos meses.

Gráfico 8 Contrapartidas de M3

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



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.

Para más información sobre la evolución de la demanda de préstamos por parte de las empresas y los hogares de la zona del euro y de los criterios aplicados por las entidades de crédito para la aprobación de préstamos y líneas de crédito, véase el recuadro titulado «Resultados de la encuesta sobre préstamos bancarios en la zona del euro de abril de 2011». Asimismo, en el recuadro titulado «Cuentas integradas de la zona del euro del cuarto trimestre de 2010», que figura en la sección 2.6, se presenta un análisis más amplio del ahorro, de la inversión y de la financiación, detallado por sectores institucionales.

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 mantuvo prácticamente invariable en marzo, en el 2,9%. Esta evolución oculta unos niveles de crecimiento divergentes de los principales instrumentos. Por un lado, la tasa de crecimiento interanual de los valores distintos de acciones a largo plazo de las IFM cayó hasta situarse en el 2,6% en marzo, frente al 3% de febrero, por lo que se mantiene en niveles reducidos, pese a las considerables entradas mensuales registradas en los dos primeros meses de 2011. Por

otro, la tasa de crecimiento interanual de los depósitos a plazo a más de dos años se incrementó hasta el 3,9%, desde el 3,6% de febrero. En los últimos meses, las empresas de seguros y los fondos de pensiones han contribuido a la moderación de esta tasa, aunque otros sectores han colocado fondos adicionales en este instrumento.

En la posición acreedora neta frente al exterior de las IFM se registró un flujo de entrada interanual de 80 mm de euros en marzo, en comparación con una salida de 46 mm de euros el mes precedente (véase gráfico 8). Esta evolución tiene su origen en un ligero aumento de las entradas interanuales en préstamos concedidos por las IFM a no residentes y en un descenso considerable de las salidas interanuales de pasivos exteriores de las IFM. El descenso de los pasivos exteriores fue resultado, principalmente, de la reducción de los depósitos mantenidos por no residentes en las IFM de la zona del euro.

En general, si se considera más allá de la evolución a corto plazo, los datos monetarios más recientes continúan apuntando a una recuperación gradual del crecimiento monetario y de los préstamos en la zona del euro. La valoración de que, actualmente, el ritmo de expansión monetaria subyacente es moderado sigue siendo válida. No obstante, la liquidez monetaria sigue siendo abundante y podría contribuir a acomodar las presiones inflacionistas.

Recuadro 2

RESULTADOS DE LA ENCUESTA SOBRE PRÉSTAMOS BANCARIOS EN LA ZONA DEL EURO DE ABRIL DE 2011

En este recuadro se presentan los principales resultados de la encuesta sobre préstamos bancarios en la zona del euro de abril de 2011, que realiza el Eurosistema y que se llevó a cabo entre el 14 y el 31 de marzo de 2011¹. En general, las entidades de crédito de la zona del euro endurecieron ligeramente los criterios de aprobación aplicados a los préstamos a las empresas y a los hogares en el primer trimestre de 2011. En cuanto a la demanda de préstamos, las entidades participantes en la encuesta señalaron un aumento notable de la demanda neta de préstamos por parte de las empresas, por un lado, y una reducción de la demanda neta de préstamos para adquisición de vivienda y de crédito al consumo, por otro.

Préstamos y líneas de crédito a empresas

Criterios de aprobación del crédito: En el primer trimestre de 2011, el porcentaje neto² de entidades que indicaron un endurecimiento de los criterios de concesión aplicados a los préstamos y líneas de crédito a empresas fue del 4%, en comparación con el 0% del trimestre anterior (véase gráfico A). Esta

- 1 La fecha límite para la recepción de los datos de las entidades participantes fue el 31 de marzo de 2011. El 27 de abril de 2011 se publicó una valoración exhaustiva de los resultados, que se puede consultar en la dirección del BCE en Internet.
- 2 El porcentaje neto se refiere a la diferencia entre el porcentaje de entidades que ha indicado que los criterios de concesión de los préstamos se han endurecido y el de las que han señalado que se han relajado. Un porcentaje neto positivo indica que las entidades participantes han tendido a endurecer los criterios de aprobación («se han endurecido en términos netos»), mientras que un porcentaje neto negativo es indicativo de que las entidades han tendido a relajar los citados criterios («se han relajado en términos netos»).

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

(en porcentaje neto)



Notas: En el panel (a) el porcentaje neto se refiere a la diferencia entre la suma de los porcentajes correspondientes a las respuestas «se han endurecido considerablemente» y «se han endurecido en cierta medida» y la suma de los porcentajes correspondientes a las respuestas «se han relajado en cierta medida» y «se han relajado considerablemente». El porcentaje neto de las preguntas relacionadas con los factores se define como la diferencia entre el porcentaje de entidades que indican que un factor determinado ha contribuido a un endurecimiento y las que indican que ha contribuido a una relajación. Los valores «observados» se refieren al período en que se realizó la encuesta. Los valores «esperados» se refieren a los cambios esperados en los tres meses siguientes.

evolución es acorde, en líneas generales, con las expectativas de las entidades encuestadas tres meses antes (el 2%). En términos de los plazos de vencimiento, los criterios aplicados para la aprobación de préstamos a corto plazo continuaron relajándose (el -2%, en comparación con el -3% de la encuesta anterior), mientras que los aplicados a los préstamos a largo plazo se endurecieron.

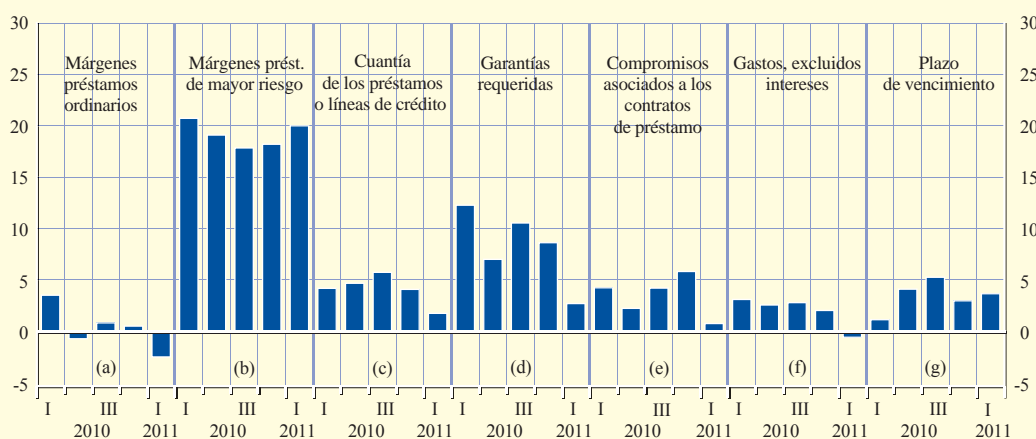
Si se consideran los factores determinantes de la evolución general de los criterios de aprobación, las entidades de crédito participantes en la encuesta indicaron que su capacidad para acceder a la financiación en los mercados (el 9%, frente al 3% del último trimestre de 2010) y su situación de liquidez (el 7%, desde el 2%) habían contribuido en mayor medida al endurecimiento neto de los criterios que en el trimestre anterior. Al mismo tiempo, la contribución de los factores relacionados con la percepción de riesgos de las entidades (en particular, las expectativas sobre la actividad económica general y las perspectivas relativas al sector o a sociedades concretas) se mantuvo prácticamente invariable, mientras que la presión de la competencia en los mercados de crédito continuó mostrando una relajación de los criterios.

Según las entidades participantes en la encuesta, la mayor parte de las condiciones no relacionadas con el precio aplicadas en la concesión de préstamos a empresas se endurecieron, aunque algo menos que en la encuesta anterior. Al mismo tiempo, los márgenes de los préstamos de mayor riesgo se ampliaron ligeramente (por parte del 20% de las entidades, en términos netos, en comparación con el 18% en el último trimestre de 2010), mientras que los márgenes de los préstamos ordinarios se redujeron (véase gráfico B).

De cara al futuro, las entidades de crédito de la zona del euro esperan que los criterios de aprobación aplicados a los préstamos a empresas registren un leve endurecimiento neto en el segundo trimestre de 2011 (el 3%; véase gráfico A), que afectaría en igual medida a las pymes y a las grandes empresas, y que principalmente influiría en los préstamos a largo plazo.

Gráfico B Cambios en las condiciones para la aprobación de préstamos o líneas de crédito a empresas

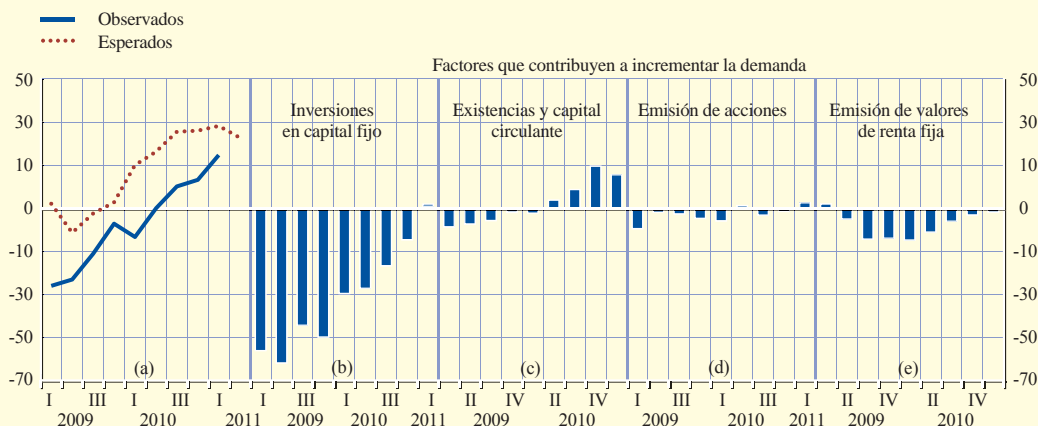
(porcentaje neto de entidades que indican un endurecimiento de las condiciones)



Nota: El porcentaje neto se refiere a la diferencia entre la suma de los porcentajes correspondientes a las respuestas «se han endurecido considerablemente» y «se han endurecido en cierta medida» y la suma de los porcentajes correspondientes a las respuestas «se han relajado en cierta medida» y «se han relajado considerablemente».

Gráfico C Cambios en la demanda de préstamos o líneas de crédito por parte de empresas

(en porcentaje neto)



Nota: En el panel (a), el porcentaje neto se refiere a la diferencia entre la suma de los porcentajes correspondientes a las respuestas «se ha incrementado considerablemente» y «se ha incrementado en cierta medida» y la suma de los porcentajes correspondientes a las respuestas «se ha reducido en cierta medida» y «se ha reducido considerablemente». El porcentaje neto de las preguntas relacionadas con los factores se define como la diferencia entre el porcentaje de entidades que indican que un factor determinado ha contribuido a un incremento de la demanda y las que indican que ha contribuido a una reducción. Los valores «observados» se refieren al período en que se realizó la encuesta. Los valores «esperados» se refieren a los cambios esperados en los tres meses siguientes.

Demanda de préstamos: En el primer trimestre de 2011, la demanda neta de préstamos³ por parte de las empresas se incrementó hasta el 19%, desde el 10% del cuarto trimestre de 2010 (véase gráfico C). Las entidades participantes en la encuesta indicaron una evolución similar en lo que respecta a los préstamos a grandes empresas (el 16%, desde el 11% de la encuesta anterior), mientras que, en el caso de los préstamos a pymes, la demanda neta siguió siendo positiva pero ligeramente inferior a la señalada en la encuesta de enero de 2011 (el 13%, frente al 19% tres meses antes). En cuanto a los plazos de vencimiento, la demanda neta tanto de préstamos a corto plazo como de préstamos a largo plazo se situó en niveles similares a los indicados por las entidades participantes tres meses antes (el 14% y el 18%, respectivamente).

La mejora observada en la demanda neta total de préstamos por parte de las empresas estuvo impulsada, principalmente, por el repunte de las necesidades de financiación de existencias y de capital circulante (el 18%, desde el 13% del último trimestre de 2010) y, por primera vez en más de dos años, por la evolución positiva de las inversiones en capital fijo (el 12%, frente al 0% de la encuesta de enero de 2011). Al mismo tiempo, las entidades de crédito de la zona del euro indicaron que la influencia de fuentes de financiación alternativas, tanto internas como externas, pasó a ser prácticamente neutral.

De cara al futuro, las entidades de crédito de la zona del euro esperan que, en general, la demanda neta de préstamos por parte de las empresas aumente en el segundo trimestre de 2011 (hasta el 26%). Se espera que este incremento de la demanda proceda en mayor medida de las pymes (el 24%) que de las grandes empresas (el 18%). Además, las entidades esperan que continúen igualándose los factores determinantes de la evolución de los distintos plazos de vencimiento, con una progresiva convergencia de la demanda neta esperada de préstamos a corto y a largo plazo (el 25% y el 22%, respectivamente).

³ La demanda neta de préstamos se calcula en base a la diferencia porcentual entre aquellas entidades de crédito que han señalado que la demanda de préstamos se ha incrementado y aquellas que han señalado que la demanda de préstamos ha descendido.

Préstamos a hogares para adquisición de vivienda

Criterios de aprobación del crédito: En el primer trimestre de 2011, el porcentaje neto de entidades que señaló que se había producido un endurecimiento de los criterios de aprobación aplicados a los préstamos a hogares para adquisición de vivienda se situó en el 13%, en comparación con el 9% del trimestre anterior (véase gráfico D). El aumento del endurecimiento neto parece tener su origen, principalmente, en el incremento de los costes de financiación y disponibilidad de fondos (el 14%, frente al 5% del cuarto trimestre de 2010), así como en un ligero deterioro de la percepción de riesgos (concretamente, de las expectativas sobre la actividad económica general, que se situó en el 9%, en comparación con el 6% de la encuesta anterior).

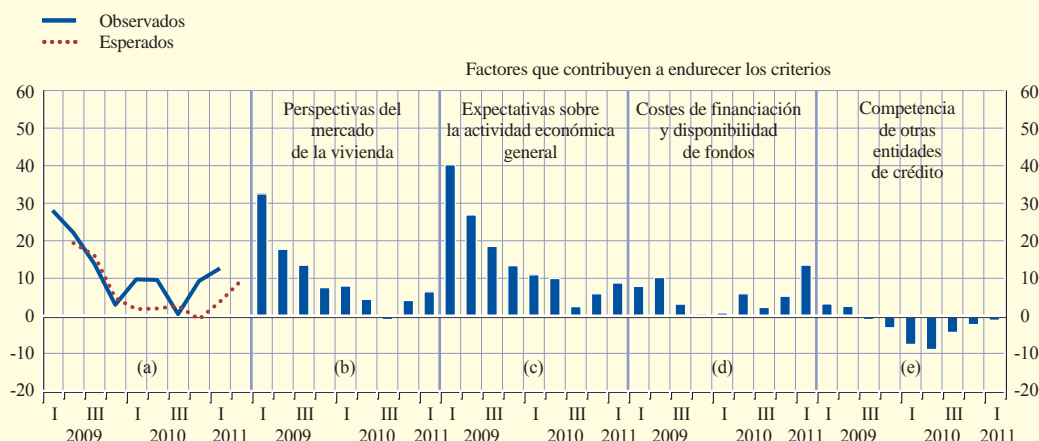
Según las entidades participantes en la encuesta, la mayor parte de las condiciones relacionadas con el precio y otras condiciones aplicadas en la concesión de préstamos a los hogares se endurecieron, en general, en el primer trimestre de 2011. En particular, el porcentaje neto de entidades que señaló que se había producido un endurecimiento de los márgenes de los préstamos de mayor riesgo aumentó desde el 10% de la encuesta anterior hasta el 19% en el primer trimestre de 2011. En el caso de los márgenes de los préstamos ordinarios, este porcentaje pasó a ser positivo, desde el -1% en el último trimestre de 2010 hasta el 11% en el primer trimestre de 2011. Las entidades de crédito de la zona del euro también indicaron que las condiciones en cuanto a la relación entre el principal y el valor de la garantía (el 9%, desde el 1% de la encuesta anterior) y a los plazos de vencimiento (el 6%, desde el 0%) se habían endurecido, en términos netos.

De cara al futuro, para el segundo trimestre de 2011, las entidades esperan que los criterios aplicados para la aprobación de préstamos a hogares para adquisición de vivienda registren un endurecimiento, en términos netos (el 9%).

Demanda de préstamos: La demanda neta de préstamos para adquisición de vivienda se redujo considerablemente en el primer trimestre de 2011, ya que el porcentaje neto de entidades que señalaron que la

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

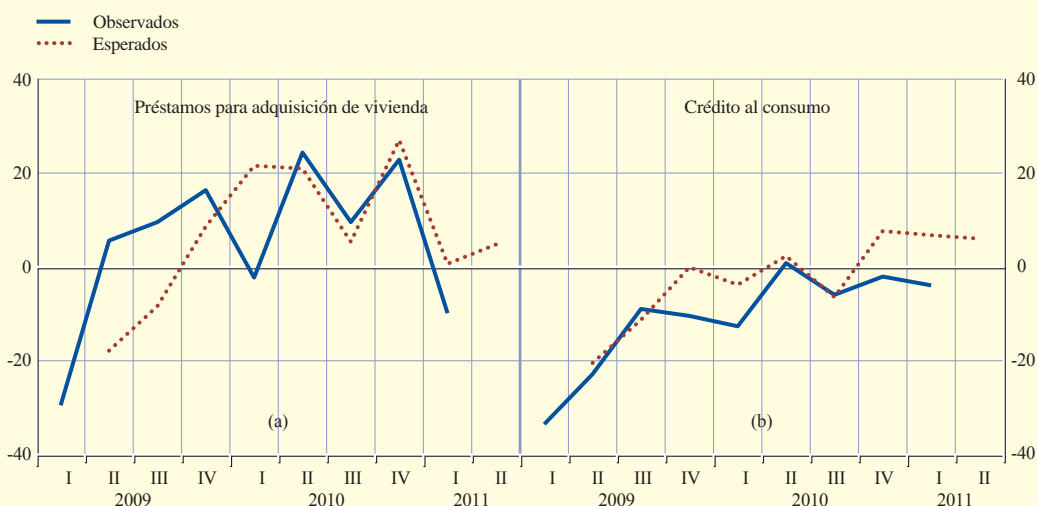
(en porcentaje neto)



Nota: Véanse las notas del gráfico A.

Gráfico E Cambios en la demanda de préstamos a hogares para adquisición de vivienda y de crédito al consumo

(en porcentaje neto)



Notas: El porcentaje neto se refiere a la diferencia entre la suma de los porcentajes correspondientes a las respuestas «se ha incrementado considerablemente» y «se ha incrementado en cierta medida» y la suma de los porcentajes correspondientes a las respuestas «se ha reducido en cierta medida» y «se ha reducido considerablemente». Los valores «observados» se refieren al período en que se realizó la encuesta. Los valores «esperados» se refieren a los cambios esperados en los tres meses siguientes.

demanda de esta modalidad de préstamo había disminuido se situó en el -10% (desde el 23% del trimestre anterior; véase gráfico E). Esta evolución tuvo su origen, principalmente, en el deterioro de las perspectivas relativas al mercado de la vivienda, así como en la vacilante confianza de los consumidores.

No obstante, de cara al futuro, las entidades esperan que se produzca un ligero aumento de la demanda de préstamos para adquisición de vivienda en el segundo trimestre del año (el 5%, en términos netos).

Crédito al consumo y otros préstamos a hogares

Criterios de aprobación del crédito: En general, en consonancia con las expectativas, el porcentaje neto de entidades que indicó que los criterios de aprobación del crédito al consumo y otros préstamos a hogares se habían endurecido se situó en el 7% en el primer trimestre de 2011 (desde el 2% del trimestre anterior; véase gráfico F). Al igual que en el caso de los préstamos a empresas y de los préstamos para adquisición de vivienda, el incremento de los costes de financiación y disponibilidad de fondos de las entidades (el 9%, desde el 5% de la encuesta anterior), así como el deterioro de las expectativas relativas a la actividad económica general (el 6%, desde el 2%), fueron los factores que más contribuyeron al endurecimiento neto de los criterios de aprobación.

De cara al futuro, las entidades esperan un endurecimiento neto de los criterios de aprobación del crédito al consumo y otros préstamos a hogares en el segundo trimestre de 2011 (el 8%).

Demanda de préstamos: Contrariamente a las expectativas de la encuesta anterior, la demanda neta de crédito al consumo no fue positiva en el primer trimestre de 2011, sino que descendió ligeramente, hasta el -4% (desde el -2% del último trimestre de 2010; véase gráfico E). La demanda neta se vio moderada, principalmente, por la evolución de la confianza de los consumidores.

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

(en porcentaje neto)



Nota: Véanse las notas del gráfico A.

De cara al futuro, las entidades participantes en la encuesta esperan una demanda neta positiva de crédito al consumo y otros préstamos a hogares en el segundo trimestre de 2011 (el 6%).

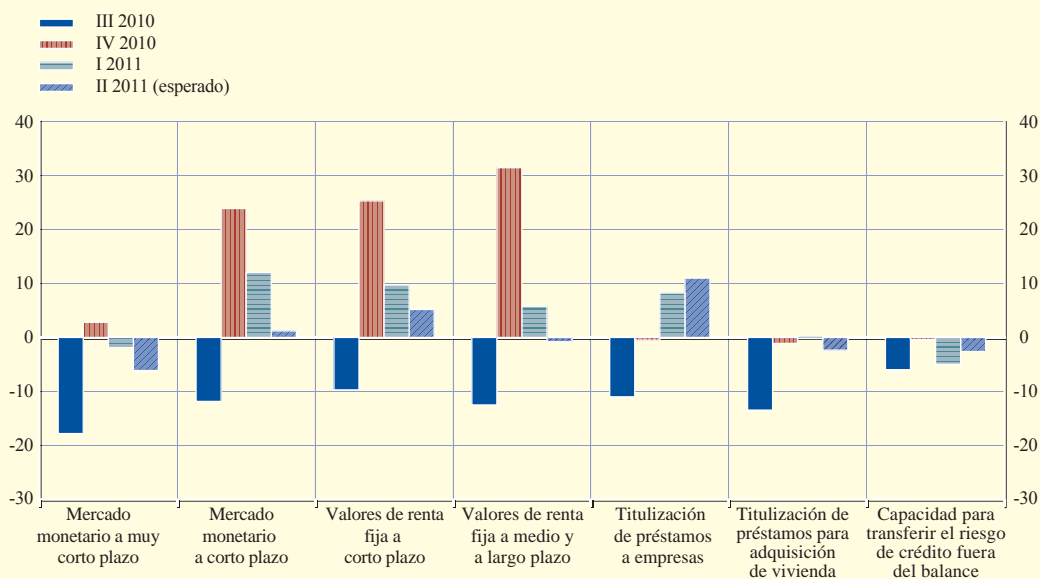
Pregunta ad hoc sobre el impacto de las turbulencias en los mercados financieros

Al igual que en encuestas anteriores, en la de abril de 2011 también se planteó una pregunta ad hoc con el objeto de conocer la medida en que las tensiones registradas en los mercados financieros habían afectado al acceso de las entidades de crédito a la financiación en los mercados mayoristas en el primer trimestre de 2011, así como hasta qué punto podrían seguir influyendo en el segundo trimestre de 2011.

Para el primer trimestre de 2011, las entidades participantes en la encuesta señalaron, en general, un deterioro del acceso a los mercados monetarios a corto plazo y a los mercados de valores de renta fija (aunque el deterioro fue menos pronunciado que en la encuesta anterior), así como del acceso a la titulización fuera de balance de préstamos a empresas (véase gráfico G). Al mismo tiempo, señalaron que las condiciones de acceso a la titulización de préstamos para adquisición de vivienda prácticamente no se habían modificado y que su capacidad para transferir el riesgo de crédito fuera del balance había mejorado. En términos netos, el 12% de las entidades de la zona del euro participantes en la encuesta (excluidas aquellas que respondieron «no es aplicable a mi entidad») señaló que el acceso a los mercados monetarios a corto plazo con plazos de vencimiento superiores a una semana se había deteriorado (en contraste con el 24% de la encuesta anterior), mientras que el acceso a los mercados monetarios a muy corto plazo mejoró ligeramente para el 2% de las entidades encuestadas (en comparación con el 3% que indicó un deterioro en la encuesta anterior). Las entidades indicaron que el acceso a los mercados de valores de renta fija (según el 6%-10% de las entidades, en comparación con aproximadamente el 30% del trimestre anterior) y a la titulización fuera de balance de préstamos a empresas (el 8% de las entidades) se había deteriorado. En términos netos, las condiciones de acceso a la titulización de préstamos a hogares permanecieron prácticamente invariables, mientras que la capacidad para transferir el riesgo de crédito fuera del balance de las entidades mejoró (según el 5% de las entidades participantes).

Gráfico G Cambios en el acceso a la financiación en los mercados mayoristas en los tres últimos meses

(porcentaje neto de entidades que han señalado que el acceso se ha deteriorado)



Nota: El porcentaje neto se refiere a la diferencia entre la suma de los porcentajes correspondientes a las respuestas «se ha deteriorado considerablemente» y «se ha deteriorado en cierta medida», y la suma de los porcentajes correspondientes a las respuestas «ha mejorado en cierta medida» y «ha mejorado considerablemente».

De cara al futuro, las entidades de crédito de la zona del euro esperan que el acceso a los mercados monetarios mejore, siendo posible que esta mejora empiece a notarse, en general, en el segundo trimestre de 2011. En cambio, el acceso a los mercados de valores de renta fija todavía podría deteriorarse, aunque menos que en el primer trimestre. También se espera que las condiciones de acceso a la titulización de préstamos a empresas continúen deteriorándose en el segundo trimestre.

2.2 EMISIONES DE VALORES

El crecimiento interanual de la emisión de valores distintos de acciones por residentes en la zona del euro aumentó en febrero de 2011, como consecuencia del incremento de la emisión de este tipo de valores por parte de las IFM. En cambio, el 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 año pasado, aunque permaneció en niveles elevados. La moderación de la emisión de este tipo de valores por el 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 valores distintos de acciones por las Administraciones Públicas experimentó un descenso en febrero. La tasa de crecimiento interanual de la emisión de acciones cotizadas disminuyó ligeramente y se mantuvo en un nivel moderado.

VALORES DISTINTOS DE ACCIONES

La tasa de crecimiento anualizada de la emisión de valores distintos de acciones por parte de residentes en la zona del euro aumentó hasta el 4,1% en febrero de 2011, en comparación con el 3,7% del mes precedente (véase cuadro 4). Aunque el ritmo de contracción de la emisión de valores distintos de acciones

Cuadro 4 Valores emitidos por residentes en la zona del euro

Sector emisor	Saldo vivo (mm de euros) Febrero 2011	Tasas de crecimiento interanual ¹⁾					
		2010		2010		2011	
		I	II	III	IV	Ene	Feb
Valores distintos de acciones:	16.030	6,5	4,7	3,5	3,6	3,7	4,1
IFM	5.361	1,6	0,6	-0,5	0,0	0,1	1,6
Instituciones financieras no monetarias	3.282	7,6	3,2	1,2	1,6	1,8	2,3
Sociedades no financieras	833	14,7	15,1	10,3	8,3	7,3	5,6
Administraciones Públicas	6.555	9,9	8,3	7,6	7,5	7,5	7,0
<i>De las cuales:</i>							
Administración Central	6.013	9,9	8,1	7,1	6,9	7,1	6,7
Otras Administraciones Públicas	542	10,5	11,4	15,3	16,2	14,0	11,6
Acciones cotizadas:	4.844	2,9	2,5	1,8	1,7	1,3	1,4
IFM	535	8,3	6,6	5,2	6,6	6,2	6,8
Instituciones financieras no monetarias	376	5,4	5,2	4,3	3,4	1,5	2,3
Sociedades no financieras	3.933	1,9	1,5	1,0	0,8	0,6	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».

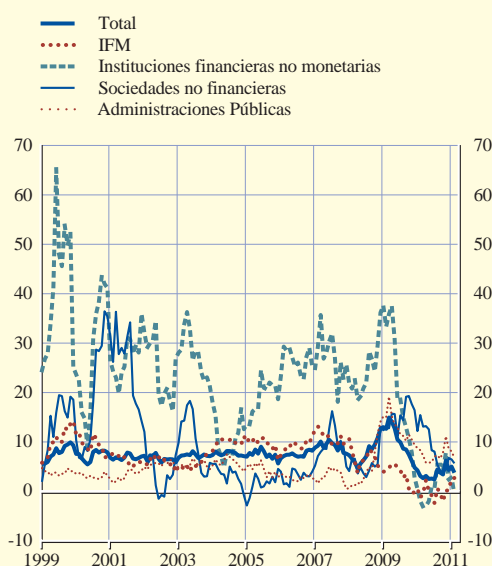
a corto plazo continuó desacelerándose, situándose en el -4,4% en febrero, el crecimiento interanual de la emisión de este tipo de valores a largo plazo repuntó desde el 4,9% registrado en enero de 2011 hasta el 5,1% en febrero. No obstante, la tasa de crecimiento semestral anualizada y desestacionalizada de la emisión de valores distintos de acciones, que capta mejor las tendencias a corto plazo, descendió hasta el 3,8% en febrero, desde el 5% de enero (véase gráfico 9). Esto se debió fundamentalmente a la disminución de la emisión por parte de las sociedades no financieras, que cayó hasta el 5,6% en febrero, desde el 7,3% del mes precedente (véase cuadro 4). El endeudamiento de las Administraciones Públicas también disminuyó, hasta el 7%, manteniéndose, por tanto, en niveles elevados. En cambio, la emisión de valores distintos de acciones por las IFM se incrementó de cero al 1,6% en febrero.

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 permaneció estable, en general, en el 6,8% en febrero. 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 1,3% en febrero, manteniéndose, por tanto, en niveles positivos por cuarto mes consecutivo.

Desde una perspectiva sectorial, el crecimiento interanual de la emisión de valores distintos de acciones por las Administraciones Públicas y por las sociedades no financieras se redujo en febrero. Las emisiones de este último sector continuaron la tendencia a la baja registrada a lo largo del año pasado,

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.

ya que la tasa de crecimiento interanual descendió alrededor de 1,7 puntos porcentuales, hasta el 5,6%, en febrero. La contracción más pronunciada de la emisión de valores distintos de acciones a corto plazo quedó contrarrestada, aunque solo en parte, por el aumento 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 cierta medida, la normalización de la demanda de préstamos bancarios observada en los últimos meses.

El endeudamiento del sector público continuó en cotas elevadas. No obstante, el crecimiento interanual de la emisión de valores distintos de acciones por las Administraciones Públicas descendió hasta situarse en el 7% en febrero. La tendencia a la baja que comenzó en septiembre de 2009 parece haberse moderado. 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 significativas.

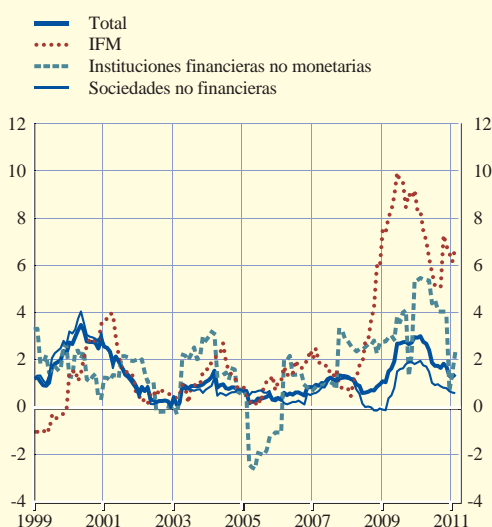
En cuanto al sector financiero, la tasa de crecimiento interanual de la emisión de valores distintos de acciones por las IFM aumentó de cero al 1,6% en febrero. Ese mes, la emisión neta de valores distintos de acciones a corto plazo pasó a ser positiva y se situó en el 1,4%, debido, posiblemente, a un acceso más favorable a la financiación para las entidades de crédito de la zona del euro. De igual modo, la emisión neta de valores distintos de acciones a largo plazo se incrementó hasta situarse en el 1,7% en febrero, el nivel más elevado registrado desde mayo de 2010. 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 1,8% en enero de 2011 hasta el 2,3% en febrero.

ACCIONES COTIZADAS

La tasa de crecimiento interanual de la emisión de acciones cotizadas por parte de residentes en la zona del euro aumentó ligeramente en febrero y se situó en el 1,4%, como consecuencia, principalmente, de las emisiones realizadas por las IFM y por las instituciones financieras distintas de IFM (véase gráfico 10).

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.

Ciertamente, la tasa de crecimiento interanual de la emisión de acciones por parte de las IFM se incrementó hasta el 6,8% en febrero de 2011, desde el 6,2% de enero de 2011. La emisión de acciones por las IFM siguió siendo vigorosa, 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 las instituciones financieras distintas de las IFM se elevó desde el 1,5% registrado en enero hasta el 2,3% en febrero. El crecimiento interanual de la emisión de acciones cotizadas por las sociedades no financieras se mantuvo estable, en general, en el 0,6%.

2.3 TIPOS DE INTERÉS DEL MERCADO MONETARIO

Los tipos de interés del mercado monetario se incrementaron de nuevo entre principios de abril y comienzos de mayo de 2011. Los tipos de interés a doce meses alcanzaron cotas observadas por últi-

ma vez en febrero de 2009. Durante el cuarto período de mantenimiento de 2011, que comenzó el 13 de abril, el EONIA se mantuvo relativamente estable durante la primera semana, antes de aumentar hasta situarse por encima del tipo de interés fijo de las operaciones principales de financiación realizadas antes de las vacaciones de Semana Santa. El 21 de abril, el EONIA se incrementó hasta el 1,43% y posteriormente mostró una evolución relativamente volátil, situándose en el 1,05% el 4 de mayo.

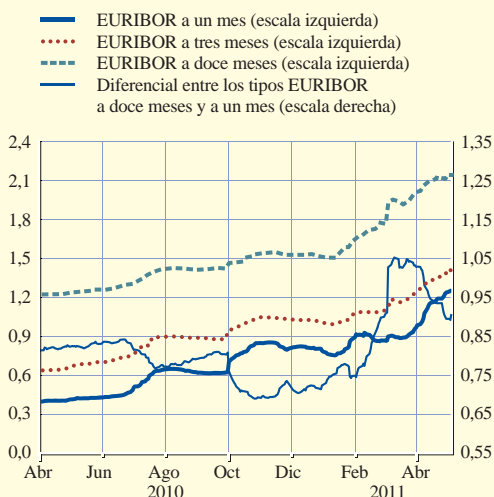
Los tipos de interés del mercado monetario sin garantías aumentaron entre principios de abril y comienzos de mayo de 2011, como consecuencia de la subida de 25 puntos básicos de los tipos de interés oficiales del BCE, que surtió efecto a partir de las operaciones liquidadas el 13 de abril. El 4 de mayo, los tipos EURIBOR a un mes, a tres meses, a seis meses y a doce meses se situaron en el 1,25%, el 1,42%, el 1,70% y el 2,16%, respectivamente, es decir, 24, 15, 12 y 12 puntos básicos por encima de los niveles observados el 6 de abril. El diferencial entre el EURIBOR a doce meses y a un mes, un indicador de la pendiente de la curva de rendimientos del mercado monetario, se redujo 11 puntos básicos, y el 4 de mayo se situó en 91 puntos básicos (véase gráfico 11).

Entre el 6 de abril y el 4 de mayo, 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 4 de mayo, el tipo *swap* del EONIA a tres meses era del 1,24%, 20 puntos básicos por encima del nivel registrado el 6 de abril. En consecuencia, el diferencial entre el EURIBOR a tres meses sin garantías y el tipo *swap* del EONIA al mismo plazo se redujo hasta situarse en 18 puntos básicos el 4 de mayo, 5 puntos básicos por debajo del nivel del 6 de abril, indicando que, en cierta medida, la situación en los mercados monetarios continuaba normalizándose.

El 4 de mayo, 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 1,60%, el

Gráfico 11 Tipos de interés del mercado monetario

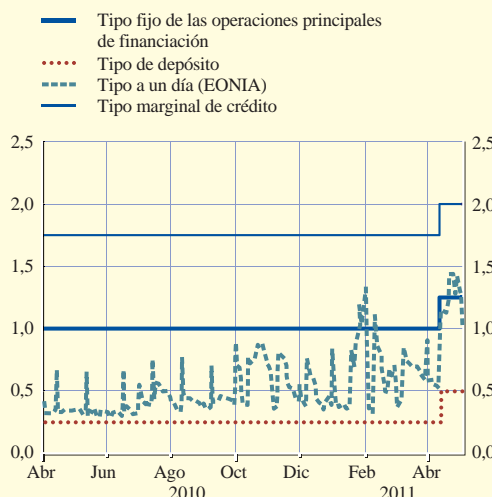
(porcentaje; diferencial en puntos porcentuales; datos diarios)



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.

1,92%, el 2,17% y el 2,37% respectivamente, lo que representa aumentos de unos 7, 6, y 4 puntos básicos y un descenso de alrededor de 1 punto básico con respecto a los niveles observados el 6 de abril. Estos incrementos conllevan un desplazamiento al alza de la curva *forward*.

Entre el 6 de abril y el final del tercer período de mantenimiento de 2011, el EONIA fue relativamente estable, manteniéndose aproximadamente en el 0,55%. El 13 de abril, fecha en que comenzó el cuarto período de mantenimiento del año, el EONIA alcanzó un nivel más elevado, el 1,14%, reflejo de la subida de 25 puntos básicos de los tipos de interés oficiales del BCE. Inicialmente se mantuvo estable en torno a este nivel, antes de aumentar hasta situarse por encima del tipo de interés fijo de las operaciones principales de financiación realizadas antes de las vacaciones de Semana Santa. El 21 de abril se incrementó hasta el 1,43% y posteriormente fue relativamente volátil, situándose en el 1,05% el 4 de mayo (véase gráfico 12).

El Eurosistema llevó a cabo varias operaciones de financiación entre el 6 de abril y el 4 de mayo. El 12 de abril, el Eurosistema efectuó una operación de ajuste en la que se absorbieron 78,9 mm de euros, con el fin de compensar el superávit de liquidez registrado al final del tercer período de mantenimiento de 2011. En las operaciones principales de financiación del cuarto período de mantenimiento, realizadas los días 12, 19 y 26 de abril y 3 de mayo, el Eurosistema adjudicó 94,1 mm de euros, 97,4 mm de euros, 117,9 mm de euros y 127,5 mm de euros, respectivamente, y también llevó a cabo dos operaciones de financiación a plazo más largo en abril en las que aplicó un procedimiento de subasta a tipo de interés fijo con adjudicación plena: una operación a plazo especial el 12 de abril con plazo de vencimiento de un período de mantenimiento (en la que se adjudicaron 83,7 mm de euros), y una operación de financiación a plazo más largo a tres meses el 27 de abril en la que se adjudicaron 63,4 mm de euros. Asimismo, el Eurosistema realizó cuatro operaciones de absorción de liquidez a una semana los días 12, 19 y 26 de abril y 3 de mayo aplicando un procedimiento de subasta a tipo de interés variable con un tipo máximo de puja del 1,25%. Con estas operaciones, el Eurosistema absorbió la liquidez proporcionada mediante las adquisiciones efectuadas en el marco del programa para los mercados de valores. Aunque en las dos primeras operaciones dicha liquidez se absorbió totalmente, en las dos últimas se produjo una insuficiencia de pujas que posiblemente estuvo relacionada con los efectos de fin de mes o con la renovación de las operaciones de financiación a plazo más largo que iban venciendo. Además, en el período comprendido entre el 21 de abril y el 3 de mayo, los tipos a un día se situaron por encima del tipo máximo de puja de las operaciones de absorción de liquidez, lo que puede haber reducido el atractivo de colocar liquidez en el BCE.

Los niveles de exceso de liquidez registrados durante el cuarto período de mantenimiento, que comenzó el 13 de abril, fueron relativamente reducidos en comparación con los observados en los anteriores períodos de mantenimiento de 2011, y el recurso medio diario a la facilidad de depósito disminuyó hasta situarse en 18,4 mm de euros el 4 de mayo.

2.4 MERCADOS DE RENTA FIJA

En abril y principios de mayo, el rendimiento de la deuda pública a largo plazo con calificación AAA se redujo ligeramente, tanto en la zona del euro como en Estados Unidos. Aunque el impulso económico siguió siendo positivo, la publicación de datos económicos ambivalentes en Estados Unidos y la reintensificación de las tensiones en los mercados de deuda soberana de la zona del euro también afectaron al clima de los mercados. Las continuas tensiones en el Norte de África y Oriente Medio siguieron ejerciendo presiones a la baja sobre los rendimientos de la deuda pública. En abril, la volatilidad implícita de los mercados de renta fija no experimentó variaciones en la zona del euro, aunque disminuyó

ligeramente en Estados Unidos. Los diferenciales de rendimiento de la deuda soberana de la zona del euro se ampliaron de nuevo en el caso de Grecia y Portugal. Los datos sobre las tasas de inflación implícitas a largo plazo a principios de abril continúan indicando que las expectativas de inflación permanecen firmemente ancladas.

En abril y principios de mayo, el rendimiento de la deuda pública a largo plazo con calificación AAA de la zona del euro se redujo unos 10 puntos básicos, situándose en el 3,5% el 4 de mayo. En Estados Unidos, el rendimiento de los bonos a largo plazo experimentó un descenso de unos 20 puntos básicos durante el mismo período y se situó, en esa misma fecha, en el 3,3% (véase gráfico 13). Por consiguiente, el diferencial de tipos de interés nominales entre el rendimiento de la deuda pública a diez años de Estados Unidos y el de la zona del euro se redujo unos 10 puntos básicos durante el período analizado. La volatilidad implícita de los mercados de renta fija de la zona del euro no experimentó variación entre finales de marzo y principios de mayo. Por el contrario, en Estados Unidos, se redujo ligeramente. En Japón, el rendimiento de la deuda pública a diez años prácticamente no varió, situándose, el 4 de mayo, en el 1,2%.

La evolución del rendimiento de la deuda pública a largo plazo con calificación AAA de la zona del euro sigue estando determinado, por un lado, por la positiva dinámica económica de la zona del euro, Estados Unidos y la economía mundial en general, y, por el otro, por la reintensificación de las tensiones en algunos mercados de deuda soberana. Otros factores, como las tensiones políticas en el Norte de África y Oriente Medio, también han contribuido negativamente al clima de los mercados. En Estados Unidos, el impulso económico sigue siendo positivo. No obstante, durante el mes de abril, la revisión a la baja de las proyecciones de crecimiento para 2011 y 2012, por parte de la Reserva Federal, y la publicación de cifras de crecimiento del PIB para el primer trimestre de 2011, afectó negativamente al clima de los mercados. La rebaja de la calificación de la deuda de Estados Unidos por parte de una agencia de calificación no tuvo ningún impacto discernible sobre el rendimiento de la deuda pública estadounidense.

Las tensiones en los mercados de deuda soberana de la zona del euro se intensificaron de forma significativa en abril. Durante el período analizado, los diferenciales de rendimiento de la deuda soberana de Grecia y Portugal frente a Alemania aumentaron de nuevo hasta alcanzar niveles récord. Este aumento se debió, principalmente, al hecho de que los participantes en el mercado parecen considerar una reestructuración de la deuda griega como algo más probable. Los diferenciales de rendimiento de la deuda soberana de Irlanda frente a Alemania, que se habían estrechado en la primera semana de abril, tras la publicación de los resultados, en general positivos, de las pruebas de resistencia de las entidades de crédito irlandesas, también se vieron afectados negativamente por las especulaciones de los participantes en los mercados sobre la deuda griega. A lo largo de abril, a algunos de esos participantes también les inquietó la perspectiva de que la crisis se contagiara a otros países de la zona del euro más allá de

Gráfico 13 Rendimiento de la deuda pública a largo plazo

(porcentaje; datos diarios)

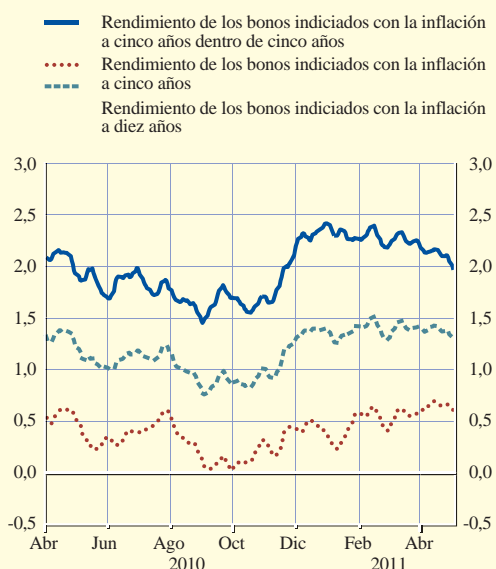


Fuentes: Bloomberg y Thomson Reuters.

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)



Fuentes: Thomson Reuters y cálculos del BCE.

Grecia, Irlanda y Portugal. No obstante, durante el período analizado, se logró contener el aumento de los diferenciales de la deuda pública de España, Italia y Bélgica.

El rendimiento de los bonos a diez años indicados con la inflación de la zona del euro se redujo ligeramente durante el período analizado, mientras que el rendimiento real de los bonos correspondientes a cinco años se mantuvo prácticamente invariable (véase gráfico 14). El 4 de mayo, el rendimiento real *spot* a cinco y diez años era del 0,6% y del 1,3%, respectivamente. Durante el período de referencia, las tasas de inflación implícitas *forward* (a cinco años dentro de cinco años) de la zona del euro prácticamente no experimentaron variación, situándose, el 4 de mayo, en el 2,3%. Esta tasa, al igual que la tasa de inflación implícita *forward* a cinco años dentro de cinco años derivada de los *swaps* indicados con la inflación, que también se mantuvo invariable y se situó en torno al 2,4% en esa misma fecha, indica que las expectativas de inflación de los participantes en el mercado permanecen firmemente ancladas. Las tasas

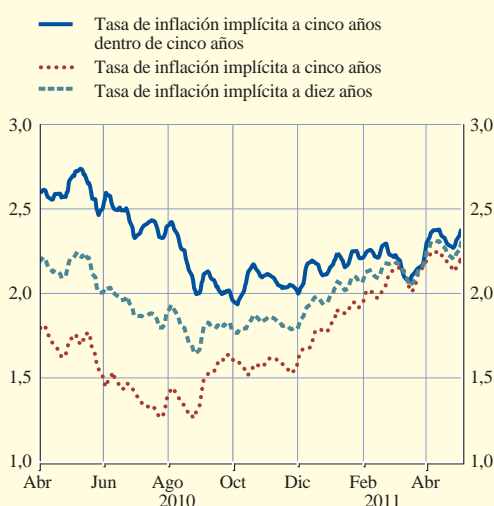
de inflación implícitas han sido muy volátiles en los dos últimos meses, posiblemente debido al hecho de que la curva de rendimientos nominales ha respondido con más rapidez a los recientes episodios de búsqueda de activos más seguros que la curva de rendimientos reales. No obstante, las estimaciones de las expectativas de inflación implícitas calculadas a partir de las tasas de inflación implícitas prácticamente no han experimentado variaciones durante esos episodios.

El patrón general de rendimiento de la deuda pública a largo plazo de la zona del euro puede descomponerse en variaciones de las expectativas de tipos de interés (y de las primas de riesgo asociadas) en distintos horizontes (véase gráfico 16). En comparación con finales de marzo, la estructura temporal de los tipos *forward* a corto plazo para horizontes superiores a tres años se ha desplazado a la baja en torno a 15 puntos básicos, posiblemente como consecuencia del descenso de las primas de riesgo.

Durante el período analizado, los diferenciales de renta fija privada con grado de inversión, emitida por las sociedades no financieras, se mantuvieron prácticamente estables en todas las calificaciones crediticias. Dichos diferenciales parecen estar alineados con las perspectivas actuales de impago de las sociedades no financieras, que son acordes con las medias históricas y se sitúan muy por debajo de los altos niveles registrados durante la reciente crisis financiera. En abril, los diferenciales de renta fija privada con grado de inversión, emitida por las instituciones financieras, se redujeron en todas las calificaciones crediticias, observándose el descenso más pronunciado en la deuda con calificación BBB. La inquietud respecto a la reestructuración de la deuda griega, que había tenido un impacto negativo sobre los precios de los activos financieros, no se reflejó en los precios de la deuda emitida por las instituciones financieras. De hecho, se ha informado de una favorable actividad emisora por parte de las entidades de crédito. Sin embargo, el rendimiento de la renta fija privada emitida por las instituciones financieras sigue cotizando con prima en comparación con las condiciones habituales vigentes antes de la crisis.

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

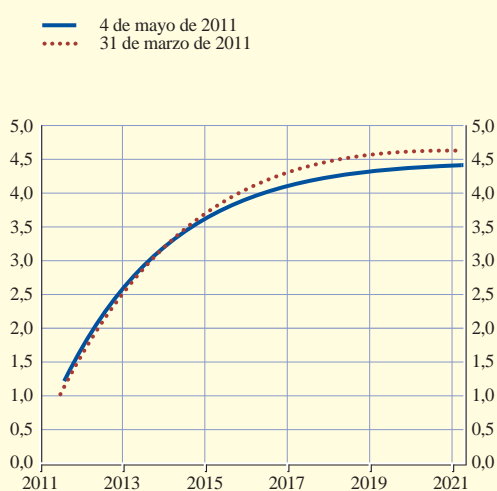
(porcentaje; medias móviles de cinco días de datos diarios; datos desestacionalizados)



Fuentes: Thomson Reuters y cálculos del BCE.

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

(porcentaje; datos diarios)



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

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

2.5 TIPOS DE INTERÉS DE LOS PRÉSTAMOS Y DE LOS DEPÓSITOS

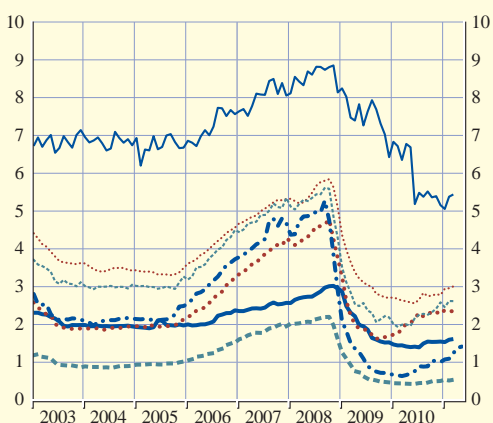
En marzo de 2011, la mayor parte de los tipos de interés de los préstamos concedidos por las IFM a los hogares y a las sociedades no financieras se mantuvieron estables, en general, en los plazos cortos, si bien aumentaron ligeramente en los plazos largos. En términos históricos, los tipos de interés aplicados por las IFM a los préstamos a los hogares y a las sociedades no financieras siguen siendo muy bajos en todos los plazos de vencimiento.

En marzo de 2011, los tipos de interés aplicados por las IFM a los depósitos a corto plazo se mantuvieron prácticamente sin variación, tanto en el caso de los hogares como en el de 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, así como los de los otorgados a las sociedades no financieras, permanecieron, en general, estables (véase gráfico 17). Más concretamente, en marzo, los tipos de interés de los préstamos a corto plazo para adquisición de vivienda y los de los descubiertos de los hogares se situaron en torno al 3% y el 8,8%, respectivamente. Los tipos de interés del crédito al consumo, que suelen ser más volátiles, permanecieron básicamente invariables, en el 5,4%. 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) continuaron en niveles más o menos estables, del 3,7% y el 2,6%, respectivamente. Los tipos de interés de los descubiertos siguieron situados en torno al 4%. Habida

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).

En cuanto a los vencimientos a más largo plazo, los tipos de interés aplicados por las IFM a los depósitos a largo plazo se incrementaron ligeramente en marzo de 2011, 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 4,2%, 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%. Los tipos medios de los préstamos por importe reducido con período inicial de fijación del tipo de más de cinco años aumentaron ligeramente y se situaron en el 4,2%. Los tipos de interés medios aplicados a los préstamos por importe elevado con período inicial de fijación del tipo de más de un año y hasta cinco años se redujeron unos 30 puntos básicos y se situaron en el 2,9%, mientras que los tipos medios de los préstamos por importe reducido con período de fijación del tipo similar se elevaron hasta el 4,5%.

Desde una perspectiva de más largo plazo, desde septiembre de 2008, las entidades de crédito de la zona del euro han ajustado los tipos de interés 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

cuenta de que el EURIBOR se incrementó 15 puntos básicos en marzo, 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 se redujo ligeramente, tanto en el caso de los préstamos a hogares para adquisición de vivienda como en el de los préstamos a las sociedades no financieras (véase gráfico 18).

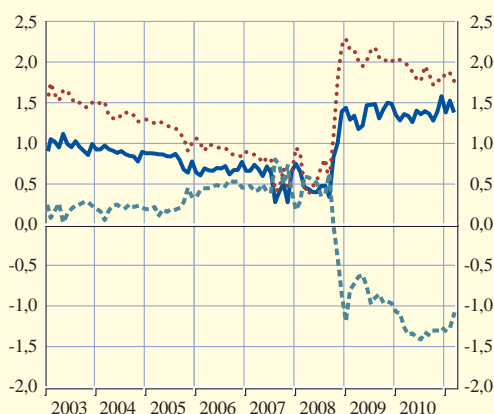
Si se adopta una perspectiva de más largo plazo, entre finales de septiembre de 2008 (es decir, justo antes de que se iniciara el ciclo de relajación de la política monetaria) y finales de marzo de 2011, los tipos de interés a corto plazo aplicados tanto a los préstamos a hogares para adquisición de vivienda como a los concedidos a las sociedades no financieras registraron una disminución de unos 300 puntos básicos, frente a un descenso de 400 puntos básicos del EURIBOR a tres meses, e 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, los tipos de interés aplicados por las IFM a los depósitos a largo plazo se incrementaron ligeramente en marzo de 2011, 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 4,2%, 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%. Los tipos medios de los préstamos por importe reducido con período inicial de fijación del tipo de más de cinco años aumentaron ligeramente y se situaron en el 4,2%. Los tipos de interés medios aplicados a los préstamos por importe elevado con período inicial de fijación del tipo de más de un año y hasta cinco años se redujeron unos 30 puntos básicos y se situaron en el 2,9%, mientras que los tipos medios de los préstamos por importe reducido con período de fijación del tipo similar se elevaron hasta el 4,5%.

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)

- 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
- Préstamos a hogares para adquisición de vivienda sin fijación del tipo y un período inicial de fijación inferior o igual a un año
- - - Depósitos hasta un año de los hogares



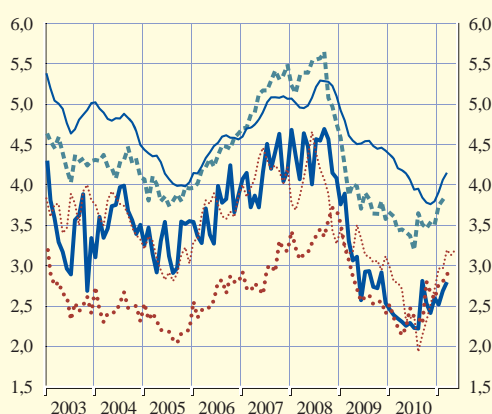
Fuente: BCE.

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).

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)

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



Fuente: BCE.

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

hogares no cayeron en la misma medida durante este período, lo que refleja una transmisión menos completa y más lenta en el caso de este sector. Sin embargo, hasta principios de 2011, 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 marzo 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, lo que también se ha traducido en un estrechamiento del diferencial frente a los rendimientos de la deuda pública a largo plazo.

Ponderados por el volumen de las nuevas operaciones, los tipos de interés medios aplicados por las entidades de crédito a los préstamos se redujeron ligeramente en marzo, mientras que los tipos medios de los depósitos registraron un leve aumento, lo que ha provocado un leve estrechamiento del diferencial entre ambos para los nuevos préstamos. Este se mantiene justo por encima de niveles 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 marzo. El hecho de que estos diferenciales no se hayan modificado 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 abril y a principios de mayo, las cotizaciones bursátiles aumentaron tanto en la zona del euro como en Estados Unidos. Si bien el dinamismo económico, en general positivo, continúa favoreciendo la evolución de las cotizaciones, el anuncio de beneficios empresariales mayores de lo previsto fue el principal factor determinante de esos aumentos a ambos lados del Atlántico en abril. La incertidumbre de los mercados bursátiles, medida por la volatilidad implícita, se redujo ligeramente.

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.

Las cotizaciones bursátiles de la zona del euro y de Estados Unidos aumentaron durante el mes de abril y a principios de mayo. En general, entre el 31 de marzo y el 4 de mayo las cotizaciones de la zona, medidas por el índice Dow Jones EURO STOXX amplio, aumentaron un 1,3%, mientras que las de Estados Unidos, medidas por el índice Standard and Poor's 500, se incrementaron un 1,6% (véase gráfico 20). Durante el mismo período, las cotizaciones bursátiles de Japón, medidas por el índice Nikkei 225, subieron un 2,6%.

El aumento de las cotizaciones bursátiles en abril marca una vuelta a la tendencia que se inició a mediados de 2010 y que se alteró de forma transitoria en marzo como resultado de los desplazamientos hacia activos más seguros, provocados por la evolución política en el Norte de África y Oriente Medio y por la incertidumbre creada en torno al impacto económico del devastador terremoto de Japón. Aunque el dinamismo económico siguió siendo un factor favorable para la evolu-

ción de las cotizaciones bursátiles, los datos económicos publicados, aunque positivos, no alcanzaron las expectativas más optimistas de los mercados. En la zona del euro, los datos sobre ventas del comercio al por menor y producción industrial decepcionaron ligeramente a los participantes en el mercado, mientras que, en Estados Unidos, la Reserva Federal revisó a la baja las expectativas de crecimiento para 2011 y 2012. La reintensificación de las tensiones en los mercados de deuda soberana de la zona del euro afectó negativamente a las cotizaciones bursátiles de la zona. Así pues, los positivos anuncios respecto a los beneficios empresariales fueron el principal factor determinante del significativo incremento de las cotizaciones tanto en Estados Unidos como en la zona del euro. En Estados Unidos, dichos anuncios fueron una sorpresa positiva en todos los sectores, mientras que, en la zona del euro, fueron principalmente los anuncios respecto a los beneficios de las instituciones financieras los que constituyeron una sorpresa muy positiva.

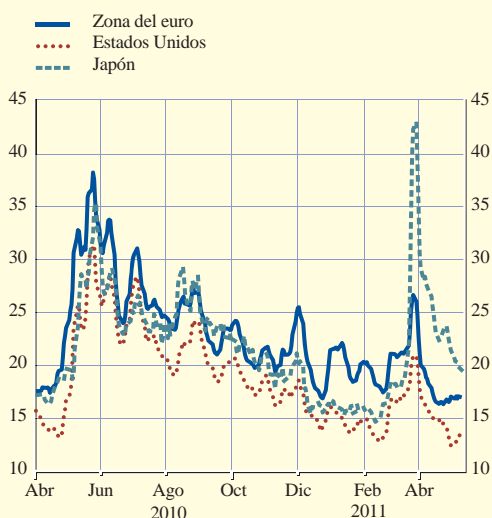
Tanto en la zona del euro como en Estados Unidos, el nivel de incertidumbre de los mercados de renta variable, medido por la volatilidad implícita, descendió aún más en el período analizado (véase gráfico 21). Dicha incertidumbre aumentó ligeramente en la zona del euro a mediados de abril, tras la reintensificación de las tensiones en los mercados de deuda soberana de la zona. En Estados Unidos, la incertidumbre en los mercados bursátiles se fue reduciendo durante la mayor parte de abril, a pesar

de la rebaja de la calificación de las perspectivas de la deuda estadounidense por parte de una agencia de calificación. No obstante, las tensiones políticas en el Norte de África y Oriente Medio, continuaron afectando negativamente al clima de los mercados.

Las cotizaciones del sector no financiero de la zona del euro aumentaron en torno a un 1,4% en abril. Las del sector financiero descendieron inicialmente al intensificarse las tensiones en algunos mercados de deuda soberana de la zona del euro en las primeras semanas de abril y, posteriormente, aumentaron de forma gradual al anunciarse los beneficios de las instituciones financieras, que resultaron mayores de lo previsto, compensándose así el anterior descenso. En Estados Unidos, la evolución de las cotizaciones bursátiles también fue desigual en los distintos sectores y, una vez más, el sector no financiero registró mejores resultados que el sector financiero. En el recuadro 3 se presenta información sobre la situación y las necesidades financieras de las pequeñas y medianas empresas de la zona del euro entre septiembre de 2010 y febrero de 2011.

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.

Recuadro 3

RESULTADOS DE LA «ENCUESTA SOBRE EL ACCESO A LA FINANCIACIÓN DE LAS PEQUEÑAS Y MEDIANAS EMPRESAS DE LA ZONA DEL EURO»

En este recuadro se presentan los resultados de la cuarta ronda de la «Encuesta sobre el acceso a la financiación de las pequeñas y medianas empresas de la zona del euro¹». En la encuesta, que se realizó entre el 21 de febrero y el 25 de marzo de 2011, participaron 7.532 empresas de la zona del euro². En el recuadro se facilita información sobre la situación financiera, las necesidades de financiación y el acceso a la financiación de las pymes de la zona del euro, y los resultados se comparan con los correspondientes a las grandes empresas en los seis meses anteriores (es decir, de septiembre de 2010 a febrero de 2011).

La situación financiera de las pymes continuó siendo más difícil que la de las grandes empresas

En general, en comparación con la ronda anterior de la encuesta³, la situación financiera de las pymes de la zona del euro prácticamente no se modificó en el período comprendido entre septiembre de 2010

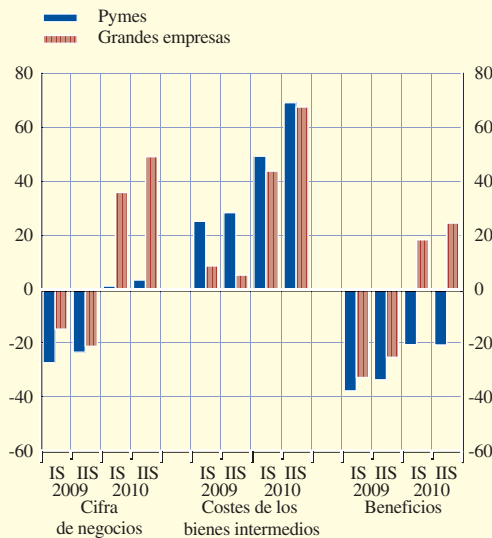
1 Para más información, véase la encuesta «Survey on the access to finance of SMEs in the euro area», del BCE, 27 de abril de 2011, disponible en la dirección del BCE en Internet: <http://www.ecb.europa.eu/stats/money/surveys/sme/html/index.en.html>

2 En esta ronda de la encuesta, el tamaño de la muestra se incrementó en unas 1.200 empresas. Las pymes incluyen las microempresas (entre 1 y 9 empleados), las pequeñas empresas (entre 10 y 49 empleados) y las medianas empresas (entre 50 y 249 empleados). Las grandes empresas son aquellas con 250 o más empleados.

3 La encuesta anterior se refería al período comprendido entre marzo y septiembre de 2010.

Gráfico A Indicadores de la situación financiera de las empresas de la zona del euro

(porcentaje neto de encuestados)

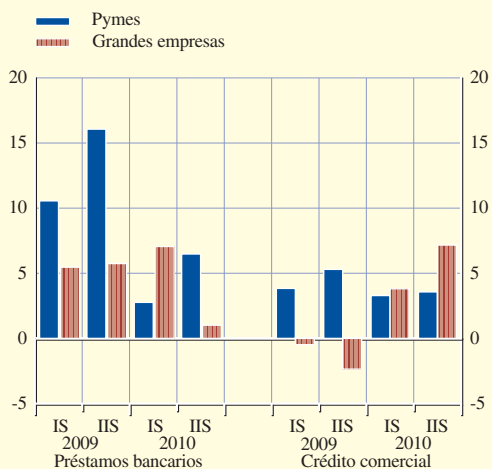


Fuente: Encuesta del BCE y de la Comisión Europea sobre el acceso a la financiación de las pymes.

Notas: Variación con respecto a los seis meses anteriores. El porcentaje neto se refiere a la diferencia entre el porcentaje de empresas que ha indicado una mejora de un factor determinado y las que han señalado un deterioro.

Gráfico B Necesidades de financiación externa de las empresas de la zona del euro

(porcentaje neto de encuestados)



Fuente: Encuesta del BCE y de la Comisión Europea sobre el acceso a la financiación de las pymes.

Notas: Variación con respecto a los seis meses anteriores. El porcentaje neto se refiere a la diferencia entre el porcentaje de empresas que ha indicado un aumento de las necesidades y las que han señalado una reducción.

y febrero de 2011, mientras que siguió mejorando claramente en el caso de las grandes empresas. El porcentaje neto de pymes de la zona del euro que señaló que la cifra de negocios había aumentado durante los seis meses previos a la realización de la encuesta fue ligeramente positivo, del 3% (véase gráfico A). Al mismo tiempo, el porcentaje de pymes que indicó que se había producido un deterioro de los beneficios fue más elevado que el de pymes que manifestó una mejora (un 21%, en términos netos, como en la encuesta anterior). Las recientes subidas de los precios del petróleo y de las materias primas han intensificado las presiones sobre los costes de los bienes intermedios y pueden haber reducido los beneficios. En general, el 69% de las pymes de la zona del euro encuestadas señaló que los costes de los bienes intermedios se habían incrementado (lo que representa un aumento con respecto al 44% de la encuesta anterior). Un porcentaje neto más elevado de pymes indicó que los costes laborales también habían aumentado. Esta valoración general de incremento de los costes es compartida también por las grandes empresas, pero su situación general parece ser, en la mayor parte de los casos, más favorable que la de las pymes. Las grandes empresas continuaron registrando aumentos netos de la cifra de negocios (el 49%) y de los beneficios (el 68%) y la situación ha experimentado una clara mejora con respecto a la ronda anterior de la encuesta. Para las grandes empresas, la recuperación parece ser generalizada en todos los sectores de la economía. No obstante, en el caso de las pymes, únicamente los sectores con actividad industrial de carácter más cíclico informaron de una clara mejora. En cambio, las empresas de servicios y las constructoras seguían yendo a la zaga en la muestra de empresas participantes en la encuesta.

Las necesidades de financiación externa de las pymes de la zona del euro aumentaron ligeramente

Las empresas participantes en la encuesta señalaron que, en general, sus necesidades de financiación externa habían aumentado ligeramente. Es probable que ello se deba al favorable impulso

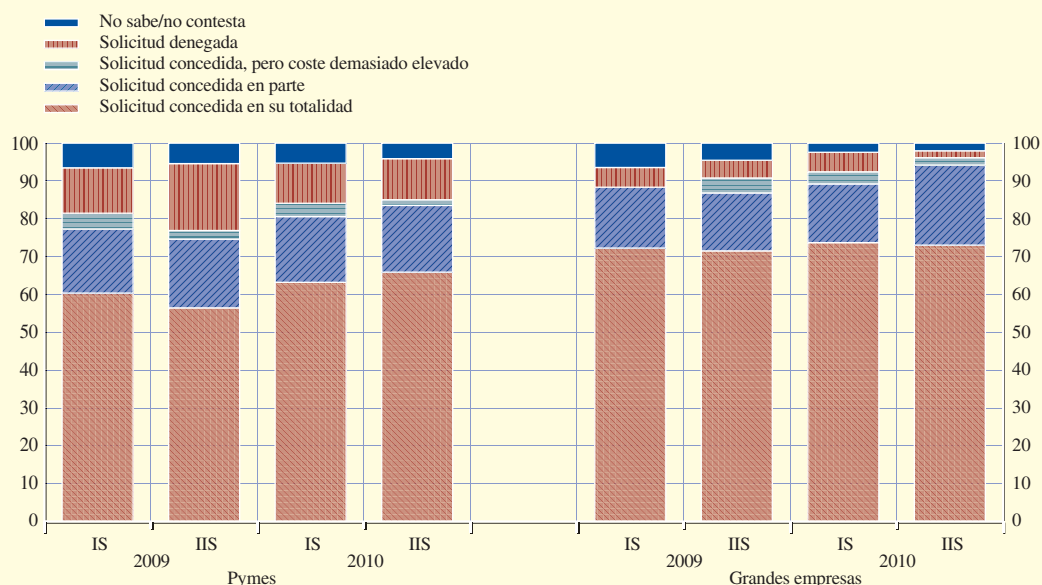
subyacente de la recuperación económica (véase gráfico B). Un porcentaje neto del 6% de las pymes encuestadas indicó que su necesidad de préstamos bancarios se incrementó entre septiembre de 2010 y febrero de 2011, en comparación con el 3% de la encuesta anterior. En concreto, las empresas manifestaron que sus necesidades de realizar descubiertos en cuenta y de líneas de crédito habían aumentado, en términos netos (hasta el 12%, desde el 9% de la encuesta anterior). Aunque la necesidad de crédito comercial había variado poco, en general, desde la encuesta anterior, la actual continuó indicando un ligero aumento de la necesidad de recurrir a la financiación entre empresas relacionadas. En comparación con las pymes, un porcentaje más reducido de grandes empresas señaló que las necesidades de préstamos bancarios se habían incrementado (el 1%, en comparación con el 7% de la encuesta anterior), mientras que, en general, un porcentaje más elevado de grandes empresas señaló mayores necesidades de crédito comercial, lo que concuerda con el patrón procíclico observado en el crédito comercial, cuya evolución tiende a estar estrechamente relacionada con el intercambio de bienes y servicios y, por tanto, con la actividad económica. La inversión en capital fijo y las existencias, así como el capital circulante, contribuyeron a este ligero aumento de las necesidades de financiación, pero su contribución total prácticamente no se modificó con respecto a la encuesta anterior. Sin embargo, en comparación con las pymes, las grandes empresas informaron de un incremento mucho más pronunciado de las necesidades de financiación relacionadas con la inversión en capital fijo, las existencias y el capital circulante.

Las solicitudes de préstamos bancarios tuvieron algo más de aceptación entre septiembre de 2010 y febrero de 2011

Entre septiembre de 2010 y febrero de 2011, aproximadamente una cuarta parte de las pymes solicitaron préstamos bancarios, una proporción prácticamente invariable con respecto a la última encuesta. Como en la ronda anterior de la encuesta, casi la mitad de las pymes no solicitó préstamos porque

Gráfico C Resultados de las solicitudes de préstamo de las empresas de la zona del euro

(variación con respecto a los seis meses anteriores; porcentaje de empresas que han solicitado préstamos bancarios)

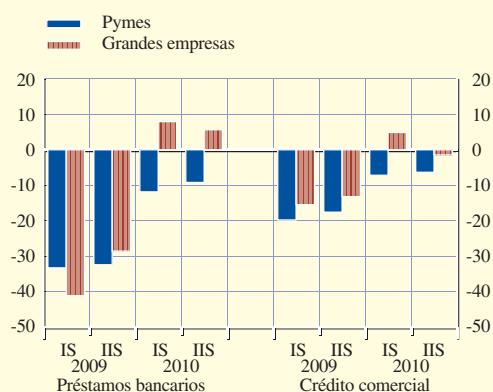


Fuente: Encuesta del BCE y de la Comisión Europea sobre el acceso a la financiación de las pymes.

disponía de suficientes fondos internos para cubrir sus necesidades de financiación. De hecho, es posible que las pymes de la zona del euro hayan hecho esfuerzos moderados por desapalancarse en los últimos trimestres, ya que, según los resultados de la encuesta, su ratio de deuda en relación con los activos siguió descendiendo. El porcentaje de empresas que no solicitó un préstamo por temor a que fuera denegado se mantuvo prácticamente estable, en el 7%. En cuanto al resultado de las solicitudes de préstamos bancarios, la tasa de solicitudes denegadas básicamente no se modificó con respecto a la ronda anterior de la encuesta (el 11%; véase gráfico C). Además, el número de pymes de la zona a las que se les concedió el total del importe solicitado continuó aumentando, alcanzando el 66%. En comparación con las pymes, la situación de las grandes empresas mejoró aún más, ya que un 35% solicitó un préstamo (como en la encuesta anterior) y sólo se denegó para el 2% (en comparación con el 5% de la encuesta anterior). Las fuentes de financiación alternativas y, especialmente, el crédito comercial, siguieron pautas similares entre septiembre de 2010 y febrero de 2011.

Gráfico D Disponibilidad de financiación externa para las empresas de la zona del euro

(porcentaje neto de empresas que han solicitado financiación externa)



Fuente: Encuesta del BCE y de la Comisión Europea sobre el acceso a la financiación de las pymes.

Notas: Variación con respecto a los seis meses anteriores. El porcentaje neto se refiere a la diferencia entre el porcentaje de empresas que ha indicado una mejora de la disponibilidad y las que han señalado un deterioro.

aspectos relacionados con el «acceso a la financiación» fueron considerados el problema más acuciante por parte del 16% de las pymes encuestadas, un porcentaje prácticamente similar al de la encuesta anterior, mientras que este porcentaje se situó en el 10% para las grandes empresas (también prácticamente invariable con respecto a la encuesta anterior). «Encontrar clientes» siguió siendo, con diferencia, el problema más apremiante que afrontan las pymes de la zona del euro (para un 25%), mientras que el 14% de las pymes señalaron las «presiones de la competencia» o los «costes de producción» como los principales problemas.

La disponibilidad de financiación externa para las pymes mejoró, aunque moderadamente

En el caso de las pymes, los resultados de la encuesta muestran que el acceso a fuentes de financiación externa, y en particular a préstamos bancarios, continuó mejorando, aunque moderadamente. En general, la opinión de las empresas acerca de la disponibilidad de préstamos bancarios mejoró en 3 puntos porcentuales, en términos netos, hasta el -9% (en comparación con el -12% de la ronda anterior de la encuesta). La disponibilidad de crédito comercial presenta una imagen similar, ya que la percepción de deterioro continuó disminuyendo en ese mismo período. En cambio, en el caso de las grandes empresas de la zona del euro, la valoración fue claramente positiva y mostró una mejora de la disponibilidad de préstamos bancarios (así como de valores de renta fija y de renta variable). En general, los

Recuadro 4

CUENTAS INTEGRADAS DE LA ZONA DEL EURO DEL CUARTO TRIMESTRE DE 2010¹

Las cuentas integradas de la zona del euro hasta el cuarto trimestre de 2010, que se publicaron el 3 de mayo de 2011, ofrecen información completa sobre las rentas, los gastos y las decisiones de financiación y de cartera de los sectores institucionales de la zona del euro. Los últimos datos apuntan a una continua recuperación de la economía de la zona. El consumo privado ha resistido bastante bien hasta la fecha, mientras que los flujos de inversión tuvieron un comportamiento menos dinámico en la segunda mitad de 2010, tras haberse recuperado inicialmente con fuerza después de la crisis financiera. La tasa de ahorro de los hogares ha caído hasta niveles muy bajos, mientras que las sociedades no financieras están volviendo poco a poco a su tradicional posición deudora neta. La desintermediación financiera sigue siendo una característica destacada de esta recuperación, pese a las señales que muestran una reversión parcial del proceso de sustitución de financiación bancaria por financiación de mercado observado anteriormente.

Renta y capacidad/necesidad de financiación de la zona del euro

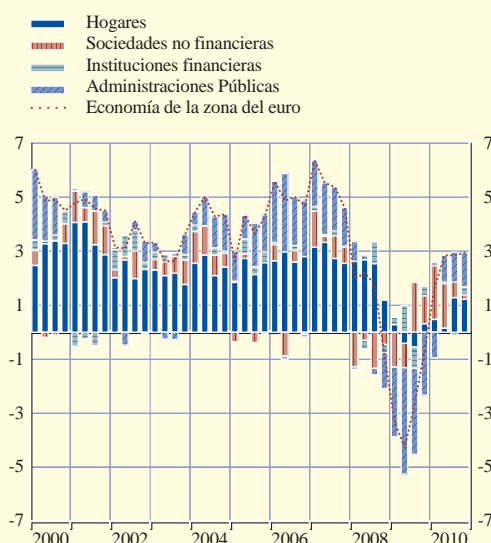
La renta bruta disponible nominal de la zona del euro continuó creciendo en el cuarto trimestre de 2010, a una tasa de crecimiento interanual del 3%, beneficiando a todos los sectores y, en especial, al sector público (véase gráfico A).

El ahorro de la zona del euro registró un aumento significativo, en tasa interanual, debido a la expansión que se observó en la renta de la zona, que se produjo de manera más rápida que la del consumo

1 Para información más detallada, véase el sitio web del BCE.

Gráfico A Renta bruta disponible de la zona del euro: contribuciones por sector

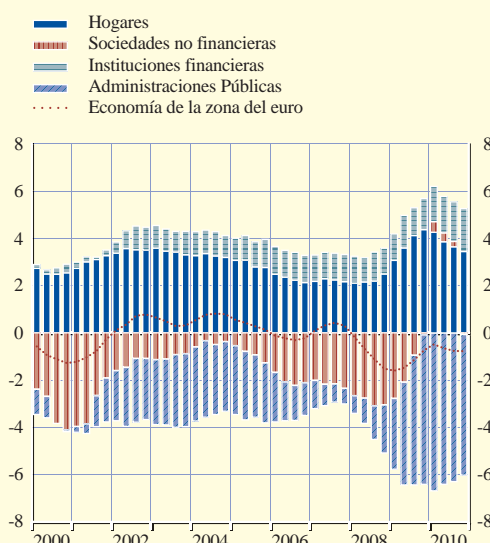
(tasas de variación interanual; contribuciones en puntos porcentuales)



Fuentes: Eurostat y BCE.

Gráfico B Capacidad/necesidad de financiación en la zona del euro

(en porcentaje del PIB; flujos acumulados de los cuatro últimos trimestres)



Fuentes: Eurostat y BCE.

total (marcado por un crecimiento del consumo público considerablemente menor), con una contribución mayor del ahorro público y un descenso continuado del ahorro de los hogares. La formación bruta de capital siguió recuperándose, en tasa interanual —como consecuencia de una menor desacumulación de existencias—, a pesar de haberse observado cierta moderación hacia finales de año.

Al producirse en el ahorro de la zona del euro un aumento acorde al de la inversión total, la necesidad de financiación de la zona se estabilizó (en el 0,8% del PIB, en términos acumulados de los cuatro últimos trimestres). Desde un punto de vista sectorial, esta estabilización refleja la continuación del reequilibrio entre sectores, con una reducción adicional de la necesidad de financiación de las Administraciones Públicas (el déficit público cayó hasta el 6% del PIB en 2010) y un nuevo descenso de la capacidad de financiación de los hogares, mientras que la posición acreedora neta de las sociedades no financieras pasó a ser una posición deudora neta de escasa magnitud² (véase gráfico B).

Todo lo anterior se ve reflejado en las cuentas exteriores, que mostraron un déficit por cuenta corriente estable. Por el lado de la financiación, se incrementaron las operaciones transfronterizas, llegando a su fin el episodio de rápida contracción de los depósitos interbancarios (entre las instituciones financieras monetarias de la zona del euro y los bancos extranjeros).

Evolución de los sectores institucionales

El crecimiento de la renta nominal de los *hogares* (1,8%, en tasa interanual) se vio impulsado principalmente por el aumento de los salarios y por las elevadas rentas de la propiedad obtenidas en el cuarto trimestre de 2010, mientras que los flujos de renta con el sector público (por ejemplo, las transferencias sociales netas y el pago de impuestos) tuvieron, en general, una contribución negativa. Al tiempo que la renta de los hogares siguió contrayéndose en términos reales, debido a los elevados precios de las materias primas, el consumo privado resistió bastante bien, pues los hogares decidieron recurrir a los ahorros mantenidos por motivo de precaución (a diferencia de lo sucedido en el anterior episodio de perturbaciones observadas en los precios de las materias primas en 2008). En consecuencia, su tasa de ahorro desestacionalizada cayó hasta el 13,4%, próxima al nivel más bajo alcanzado en la pasada década, en un contexto de mejora de las perspectivas de empleo, de aumento de la riqueza de los hogares y de recuperación de algunos mercados de la vivienda (véase gráfico C). Dada la moderación de la inversión, la capacidad de financiación de los hogares cayó significativamente, y el crecimiento de los préstamos contraídos se mantuvo en niveles reducidos. Por el lado del activo, el comportamiento en la asignación de carteras continuó reflejando la búsqueda de rentabilidad y un aumento del apetito por el riesgo, observándose durante varios trimestres un flujo muy escaso hacia los instrumentos de baja rentabilidad incluidos en M3 (véase gráfico D).

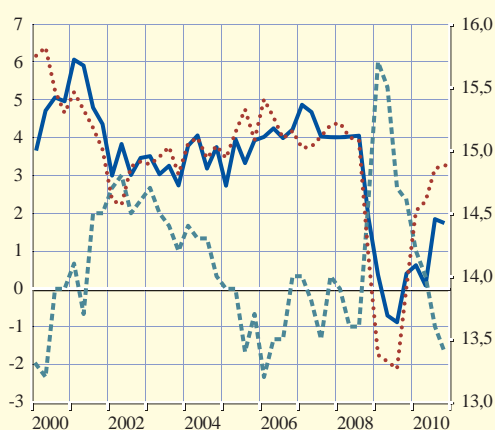
El excedente bruto de explotación de las *sociedades no financieras* siguió recuperándose, debido al sólido crecimiento del valor añadido y a pesar de un aumento considerablemente más rápido de la remuneración de los asalariados. No obstante, la dinámica evolución de los impuestos directos pagados y de los dividendos distribuidos, así como los menores intereses obtenidos, dieron lugar a que el ahorro de las sociedades no financieras se contrajera levemente, en tasa intertrimestral, si bien su nivel de partida era muy elevado. La posición acreedora neta de este sector volvió, así, a una posición deudora neta, pese a la moderada inversión realizada (véase gráfico B). La tasa de creci-

² La capacidad/necesidad de financiación de un sector es el saldo de su cuenta de capital, que mide el exceso de ahorro y de transferencias de capital netas recibidas con respecto a las inversiones de capital (capacidad financiación), o viceversa (necesidad de financiación). Es también el saldo de las cuentas financieras, que miden la diferencia entre las operaciones de activos financieros y las operaciones de pasivos.

Gráfico C Crecimiento de la renta de los hogares y del consumo; y tasa de ahorro

(tasas de variación interanual; porcentaje de la renta bruta disponible; flujos acumulados de los cuatro últimos trimestres)

- Crecimiento de la renta de los hogares (escala izquierda)
- Crecimiento del consumo nominal (escala izquierda)
- - - Tasa de ahorro desestacionalizada (escala derecha)

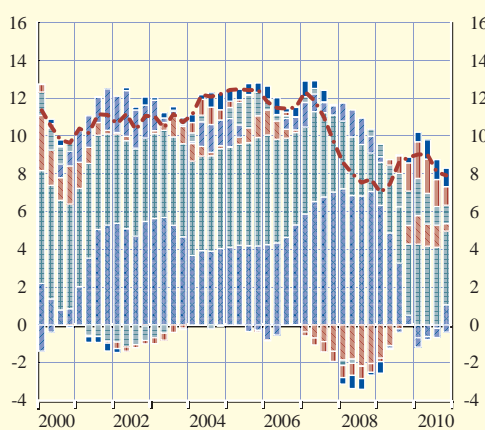


Fuentes: Eurostat y BCE.

Gráfico D Inversión financiera de los hogares

(flujos acumulados de los cuatro últimos trimestres; porcentaje de la renta bruta disponible)

- Otros
- Depósitos no incluidos en M3
- Acciones y otras participaciones
- Valores distintos de acciones no incluidos en M3
- Participaciones en fondos de inversión (distintos de participaciones en FMM)
- Reservas técnicas de seguro
- M3
- Activos totales



Fuentes: Eurostat y BCE.

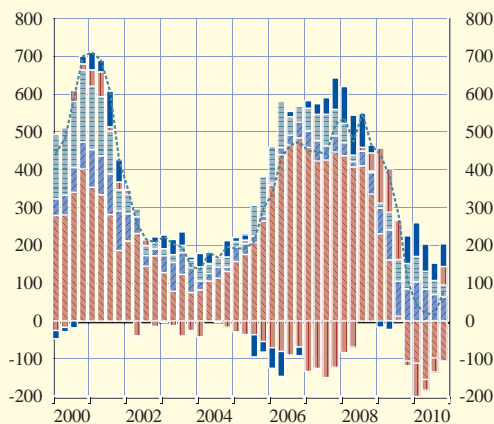
miento de la financiación externa de las sociedades no financieras se incrementó ligeramente, siendo visibles todavía los efectos de sustitución, pese a una cierta desaceleración observada en la financiación de mercado (valores distintos de acciones y acciones cotizadas: 26 mm de euros en el segundo semestre de 2010) y una amortización neta de los préstamos de las instituciones financieras monetarias menos pronunciada que antes (8 mm de euros en el segundo trimestre de 2010) (véase gráfico E). La constante desaceleración del crecimiento de la financiación de mercado podría reflejar, en parte, una cierta normalización de los mercados de crédito. Al mismo tiempo, la financiación intrasectorial (crédito comercial, préstamos concedidos por las sociedades no financieras, acciones no cotizadas) siguió creciendo con rapidez, lo que sugiere que las relaciones cliente-proveedor continuaron desempeñando un papel amortiguador, ya que algunas empresa podían seguir sufriendo restricciones crediticias. Tras la quiebra de Lehman Brothers, el crédito comercial se había contraído considerablemente menos que el valor añadido, lo que había mitigado la falta de crédito bancario (sobre todo para las pequeñas y medianas empresas) y los problemas de acceso al mercado. Durante el período de tensiones en los mercados de financiación, los préstamos concedidos por las sociedades no financieras (principalmente, mediante la financiación intragrupo) incluso se habían acelerado (véase gráfico F). Además, las sociedades no financieras aumentaron considerablemente sus reservas de liquidez (depósitos, pero también valores distintos de acciones) e incrementaron sus compras de acciones cotizadas.

Las cuentas de las *Administraciones Públicas* siguieron mejorando (desde un déficit máximo del 6,7% en el primer trimestre de 2010), como consecuencia de la recuperación económica y del efecto

Gráfico E Financiación externa de las sociedades no financieras, por fuente de financiación

(flujos acumulados de los cuatro últimos trimestres; mm de euros)

- Acciones no cotizadas emitidas menos compradas
- Otros pasivos menos otros activos
- Acciones cotizadas emitidas
- Valores distintos de acciones emitidos
- Contracción de préstamos menos préstamos concedidos
- Financiación externa



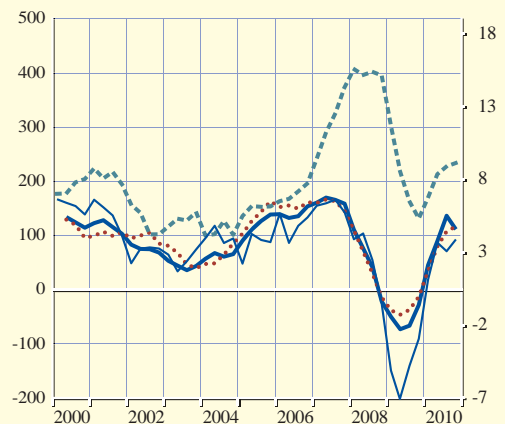
Fuente: BCE.

Nota: A efectos de presentación, se excluyen de la financiación algunas operaciones con activos, ya que se realizan principalmente dentro del sector (préstamos concedidos por las sociedades no financieras, acciones no cotizadas, otras cuentas pendientes de cobro/de pago).

Gráfico F Préstamos concedidos por las sociedades no financieras y su crédito comercial pendiente de cobro y pago

(flujos acumulados de los cuatro últimos trimestres en mm de euros; tasas de variación interanual)

- Crédito comercial pendiente de cobro (escala izquierda)
- ... Crédito comercial pendiente de pago (escala izquierda)
- Préstamos concedidos a las sociedades no financieras (escala izquierda)
- Tasa de crecimiento interanual del valor añadido (escala derecha)



Fuentes: Eurostat y BCE.

Nota: El BCE estima los créditos comerciales pendiente de cobro y pago utilizando información parcial.

de las medidas de consolidación fiscal. Los impuestos y las contribuciones sociales crecieron en tasa interanual, mientras que la remuneración de los empleados públicos se contrajo, en términos interanuales, por primera vez en la historia, y el crecimiento de las prestaciones sociales y del gasto por intereses se mantuvo contenido. La emisión de deuda se incrementó considerablemente, en paralelo con una fuerte acumulación de activos financieros, debido principalmente a la actuación de un banco malo alemán concreto. La estructura de reestructuración creada para ello en el cuarto trimestre de 2010 con el fin de mantener los activos deteriorados se clasifica, según las normas recogidas en el SEC 95, como perteneciente al sector público; se observa que ha contraído importantes pasivos para financiar la adquisición de los activos deteriorados.

El pronunciado incremento de la renta disponible de las *instituciones financieras* se debió, fundamentalmente, al hecho de que los dividendos obtenidos fueron más elevados que los dividendos pagados, mientras que tanto su valor añadido como su excedente bruto de explotación se contrajeron en términos interanuales. El elevado importe de los beneficios netos no distribuidos (165 mm de euros, incluidas las transferencias de capital netas, en 2010), junto con la revalorización de su cartera de acciones y participaciones, han compensado las pérdidas de valor de los valores distintos de acciones mantenidos (atribuibles a una curva de rendimientos cada vez más inclinada y a perturbaciones en algunos mercados de deuda públicas) y de los instrumentos denominados en

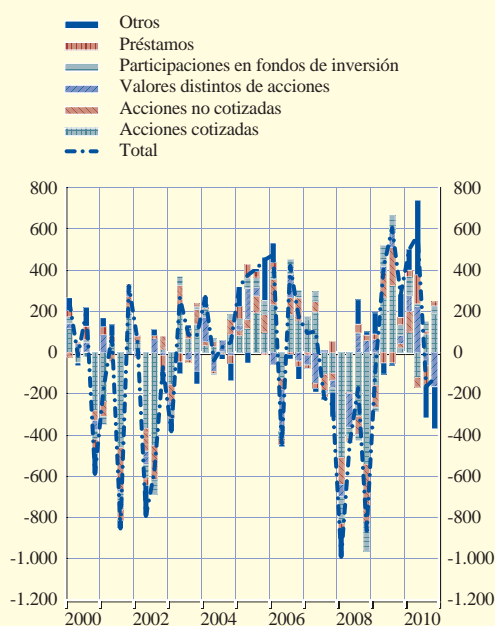
dólares estadounidenses (véase gráfico G). En un contexto de presiones a favor del desapalancamiento, el incremento de los balances de las sociedades financieras (excluidos los depósitos interbancarios) siguió siendo moderado, y ascendió, en promedio, a 200 mm al trimestre, frente a los hasta 1,2 billones durante el anterior periodo de fuerte apalancamiento. Al mismo tiempo, el desplazamiento hacia activos más seguros observado anteriormente empezó a revertir. Sin embargo, hasta el momento el patrón de desintermediación financiera que se observó tras la quiebra de Lehman Brothers solo ha desaparecido en parte: las asignaciones de cartera de los hogares todavía prefieren los activos no monetarios, y la financiación externa de las sociedades no financieras continúa recurriendo en gran medida a la financiación entre empresas relacionadas y a la todavía dinámica (aunque en desaceleración) financiación en los mercados.

Mercados financieros

Respecto al mercado de valores distintos de acciones, el sector público aumentó su número de emisiones de deuda, mientras que las instituciones financieras monetarias redujeron su recurso a este mercado y las instituciones financieras monetarias siguieron amortizando significativamente sus pasivos. Los intermediarios financieros no monetarios distintos de empresas de seguros y fondos de pensiones (denominados habitualmente «otros intermediarios financieros»), las entidades aseguradoras y las sociedades no financieras aumentaron el número de valores distintos de acciones que mantenían en sus carteras, mientras que los hogares y las instituciones financieras monetarias vendieron dichos activos. El resto del mundo no recuperó el importante papel de vendedor neto que había desempeñado desde mediados de 2008 hasta mediados de 2010. En el mercado de fondos de inversión, la emisión de participaciones en fondos de inversión distintos de los fondos del mercado monetario continuó siendo elevada (en contraposición con las considerables amortizaciones observadas en las participaciones en fondos del mercado monetario), como consecuencia del apetito de los hogares por activos de mayor riesgo y a más largo plazo. En el mercado de acciones cotizadas, la emisión neta se moderó ligeramente, tanto en el caso de las instituciones financieras monetarias como en el de las sociedades no financieras. Todos los sectores nacionales se convirtieron de nuevo en importantes compradores: fondos de inversión de los otros intermediarios financieros, pero también de las instituciones financieras monetarias, de las sociedades no financieras y de los hogares, mientras que los no residentes fueron importantes vendedores. En el mercado de préstamos, las sociedades no financieras disminuyeron sus continuas amortizaciones de préstamos de las instituciones financieras monetarias, en particular en el segmento a corto plazo, mientras que el crecimiento del endeudamiento de los hogares se mantuvo estable.

Gráfico G Pérdidas y ganancias en los activos de las instituciones financieras

(flujos intertrimestrales; mm de euros)

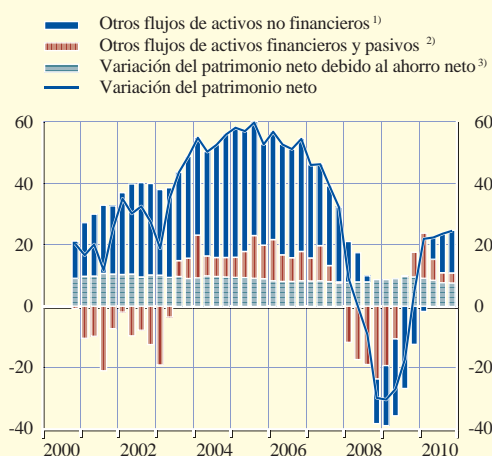


Fuentes: Eurostat y BCE

Nota: El total hace referencia a «otros flujos económicos», que se refieren, principalmente, a las ganancias y las pérdidas (realizadas o no realizadas) (incluido el saneamiento de préstamos).

Gráfico H Variación del patrimonio neto de los hogares

(flujos acumulados de los cuatro últimos trimestres; porcentaje de la renta bruta disponible)



Fuentes: Eurostat y BCE.

Notas: Los datos de activos no financieros son estimados por el BCE.

1) Principalmente pérdidas y ganancias en tenencias de activos inmobiliarios y de suelo.

2) Principalmente pérdidas y ganancias en acciones y otras participaciones.

3) Esta variable comprende el ahorro neto, las transferencias de capital recibidas netas y la discrepancia entre las cuentas no financieras y las financieras.

Evolución de los balances

En el cuarto trimestre de 2010, el patrimonio neto de los hogares siguió creciendo a una tasa interanual significativa, que alcanzó el 24,6% de su renta anual. Aparte de la positiva influencia del ahorro neto (7,6% de la renta, que siguió descendiendo gradualmente a causa de la caída observada en la tasa de ahorro), los hogares se beneficiaron de las revalorizaciones observadas en sus tenencias de activos inmobiliarios y de acciones y otras participaciones (17% de la renta), como consecuencia de la vigorosa recuperación del mercado de renta variable, en tasa interanual, hasta finales de 2010. El precio de los inmuebles residenciales ha estado subiendo, en tasa interanual, durante seis trimestres consecutivos, tras seis trimestres consecutivos de caídas (véase gráfico H).

3 PRECIOS Y COSTES

Según el avance de Eurostat, la inflación interanual de la zona del euro medida por el IAPC se elevó hasta el 2,8% en abril de 2011, desde el 2,7% de marzo. El aumento de las tasas de inflación observado durante el primer cuatrimestre 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 alcistas sobre la inflación, generadas principalmente por los precios de la energía y de las materias primas. 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 de la zona del euro medida por el IAPC se elevó hasta el 2,8% en abril de 2011, desde el 2,7% de marzo (véase cuadro 5). Este aumento fue ligeramente mayor de lo previsto, debido principalmente a la evolución de los componentes de bienes industriales no energéticos y de alimentos no elaborados. En cuanto a los precios de la energía, que fueron el principal factor determinante de la escalada de la inflación medida por el IAPC en los primeros meses de 2011, la transmisión de los incrementos anteriores de los precios del petróleo fue visible en el componente energético del IAPC de marzo y también en los precios de consumo de los combustibles líquidos, según la información procedente del Boletín Petrolífero semanal de la Comisión Europea correspondiente al mes de abril.

En marzo de 2011, el último mes para el que se dispone de una desagregación oficial, la tasa de crecimiento interanual de la inflación medida por el IAPC general se situó en el 2,7%, frente al 2,4% de febrero (véase gráfico 22). Este ascenso registrado en marzo fue reflejo, principalmente, del aumento de la tasa de variación interanual de los bienes industriales no energéticos. En términos intermensuales desestacionalizados, la inflación medida por el IAPC general se incrementó un 0,6% en marzo, frente al 0,1% del mes anterior.

En marzo, la tasa de variación interanual de los precios de la energía se mantuvo prácticamente sin cambios en el 13%, al compensarse de forma casi exacta dos influencias opuestas: los incrementos intermensuales de los precios de todas las partidas y un fuerte efecto de base a la baja. 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 de marzo de 2010.

Cuadro 5 Evolución de los precios

(tasas de variación interanual, salvo indicación en contrario)

	2009	2010	2010 Nov	2010 Dic	2011 Ene	2011 Feb	2011 Mar	2011 Abr
IAPC y sus componentes								
Índice general ¹⁾	0,3	1,6	1,9	2,2	2,3	2,4	2,7	2,8
Energía	-8,1	7,4	7,9	11,0	12,0	13,1	13,0	.
Alimentos no elaborados	0,2	1,3	2,6	3,2	2,2	2,7	2,2	.
Alimentos elaborados	1,1	0,9	1,3	1,5	1,8	2,0	2,5	.
Bienes industriales no energéticos	0,6	0,5	0,9	0,7	0,5	0,1	0,9	.
Servicios	2,0	1,4	1,3	1,3	1,5	1,6	1,6	.
Otros indicadores de precios								
Precios industriales	-5,1	2,9	4,5	5,4	6,0	6,6	6,7	.
Precios del petróleo (euro/barril)	44,6	60,7	63,1	69,6	72,6	76,6	82,1	85,1
Precios de las materias primas no energéticas	-18,5	44,7	48,6	49,6	46,0	47,5	35,7	15,2

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

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

La tasa de variación interanual de los precios de los alimentos no elaborados disminuyó hasta el 2,2%, desde el 2,7% de febrero, como consecuencia de la tasa de crecimiento negativa, en términos interanuales, de los precios de las legumbres y hortalizas, mientras que las tasas de variación interanual de los precios de la carne, del pescado y de la fruta aumentó con respecto al mes anterior. La tasa de inflación interanual de los precios de los alimentos elaborados volvió a subir, hasta el 2,5%, impulsada por el aumento de las tasas de inflación de muchas partidas. Pese a este incremento, parece que la transmisión del reciente ascenso de los precios de las materias primas alimentarias a los consumidores sigue siendo limitada por el momento.

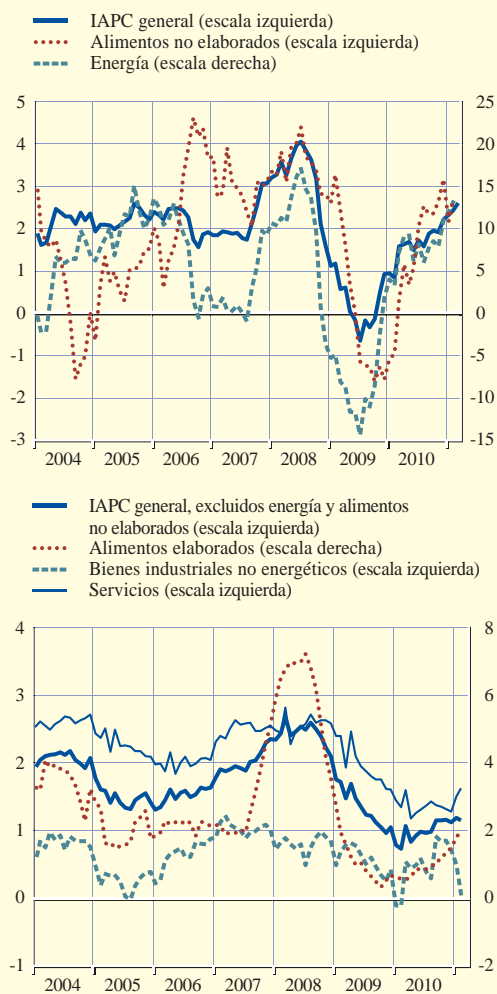
Si se excluyen los alimentos y la energía, que representan cerca del 30% de la cesta del IAPC, la inflación interanual medida por el IAPC se elevó hasta el 1,3% en marzo, desde el 1% registrado en febrero. De los dos componentes del IAPC, excluidos los alimentos y la energía, la tasa de inflación de los bienes industriales no energéticos aumentó desde el 0,1% de febrero, hasta el 0,9% en marzo. Este incremento se debió, entre otros factores, a un fuerte repunte del precio de los artículos de vestir y del calzado, que probablemente es un efecto del fin de las rebajas de invierno. Además, la introducción de las nuevas normas sobre el tratamiento de los productos de temporada provocó distorsiones al alza en la tasa de variación interanual de este componente en marzo, tras una considerable distorsión a la baja en enero y febrero (véase también el recuadro 3 del Boletín Mensual de abril de 2011). La inflación de los precios de los servicios se mantuvo sin variación en el 1,6%, como consecuencia de la práctica estabilidad de las tasas de variación interanual de los precios de varias partidas, incluido el transporte.

3.2 PRECIOS INDUSTRIALES

La inflación de los precios industriales, excluida la construcción, volvió a aumentar, desde el 6,6% de febrero, hasta el 6,7% de marzo (véanse cuadro 5 y gráfico 23). La tasa de crecimiento interanual de marzo se situó ligeramente por encima de las expectativas del mercado y 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 alimentos. Si se excluye la energía, el índice se mantuvo en el 4,5%, su nivel más alto desde mediados de los años noventa.

Gráfico 22 Desagregación del IAPC por principales componentes

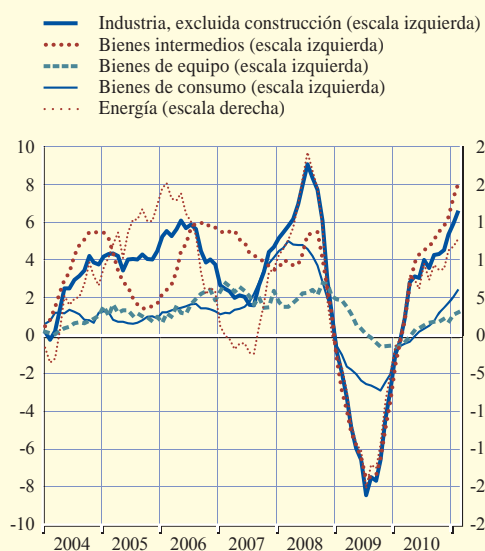
(tasas de variación interanual; datos mensuales)



Fuente: Eurostat.

Gráfico 23 Desagregación de los precios industriales

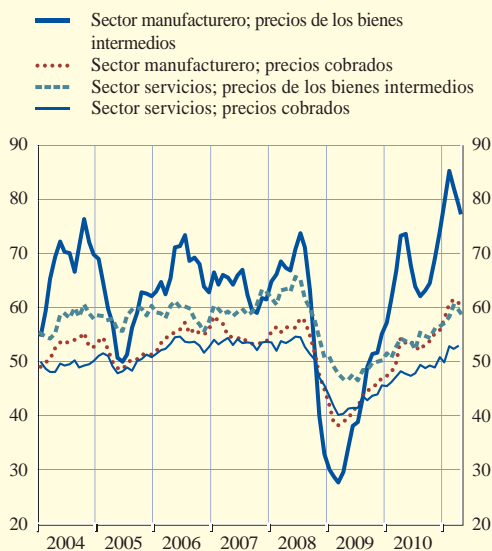
(tasas de variación interanual; datos mensuales)



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.

La tasa de variación interanual de los precios industriales de los bienes de consumo aumentó hasta el 2,8%, como consecuencia del incremento de los precios industriales de los alimentos, que subieron desde el 6,8% de febrero (en términos interanuales) hasta el 7,4% de marzo. A pesar de este nuevo ascenso, las tasas permanecen muy por debajo de las registradas en 2007, por lo que siguen sugiriendo una transmisión aún incompleta de las alzas de los precios de las materias primas alimentarias a los precios industriales y de consumo 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, volvió a incrementarse hasta el 0,8% en marzo, tras pasar a ser ligeramente positiva en noviembre. Esta evolución gradual al alza señala crecientes presiones 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 abril, los datos de las encuestas, que reflejan la evolución del IPRI, siguen señalando presiones muy elevadas sobre los precios en la cadena de producción (véase gráfico 24). El índice de directores de compras de abril de 2011 confirma la persistencia de tales presiones, a pesar de una cierta caída de los índices. Se considera que estas presiones obedecen al efecto combinado de la subida de los precios de las materias primas y a la actual escasez de oferta. En el sector manufacturero, el índice de precios de los bienes intermedios se situó en 79,0 y el índice de precios de venta en 61,0. Ambos índices disminuyeron con respecto a sus máximos históricos, registrados en febrero y marzo de 2011, respectivamente. Los niveles actuales de estos índices continúan indicando que todavía está pendiente que los aumentos acumulados de los costes se transmitan a los precios de consumo. En el sector servicios, el índice de precios de los bienes intermedios descendió ligeramente hasta 59,5, mientras que el índice de precios de venta se elevó desde 52,4, en marzo, hasta 53,0, en abril, el nivel más alto alcanzado desde agosto de 2008.

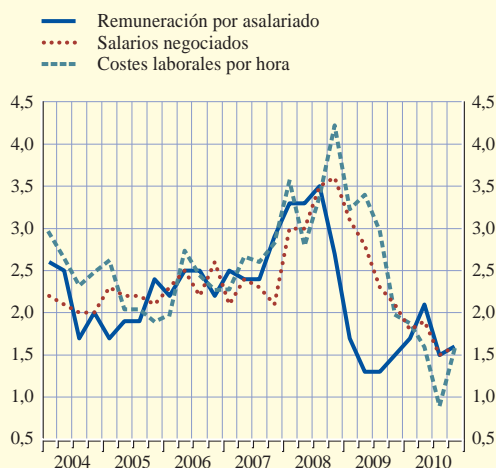
3.3 INDICADORES DE COSTES LABORALES

Los indicadores de costes laborales mantuvieron una evolución moderada en el cuarto trimestre de 2010. La información preliminar sobre salarios negociados correspondiente a enero y febrero de 2011 sugiere que el patrón de un mayor, pero todavía moderado, crecimiento salarial se ha mantenido, en general, a principios de 2011, en línea con la ligera mejora de la situación de los mercados de trabajo. Sin embargo, los incrementos salariales de 2010 y, en gran medida, también de 2011 se acordaron antes del reciente aumento de la inflación medida por el IAPC general, derivado de las acusadas subidas de los precios de las materias primas.

La tasa de crecimiento interanual de los salarios negociados de la zona del euro fue del 1,6% en el cuarto trimestre de 2010, tras el 1,5% del tercer trimestre (véanse cuadro 6 y gráficos 25 y 26). La tasa de crecimiento interanual de los costes laborales por hora de la zona del euro se elevó hasta el 1,6% en el cuarto trimestre de 2010, desde el 0,9% del trimestre anterior. Este aumento estuvo determinado, principalmente, por la evolución del sector industrial, mientras que los costes laborales por hora en otros sectores, como el de los servicios de mercado, registraron una tasa de crecimiento menos acusada o incluso negativa, como en el caso del sector de la construcción.

Gráfico 25 Indicadores de costes laborales

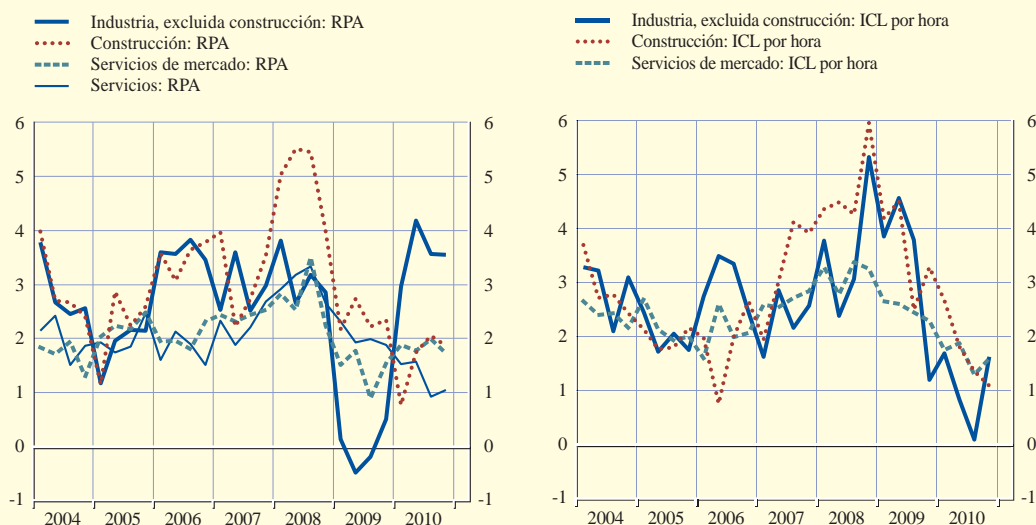
(tasas de variación interanual; datos trimestrales)



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.

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	1,5	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.

La tasa de crecimiento interanual de la productividad del trabajo por persona ocupada disminuyó hasta el 1,8%, frente al 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 observada en los tres primeros trimestres, que fue del 0,6% en promedio.

3.4 PERSPECTIVAS DE INFLACIÓN

De cara al futuro, es probable que las tasas de inflación medidas por el IAPC se mantengan claramente por encima del 2% en los próximos meses. En las primeras fases del proceso de producción se aprecian también presiones al alza sobre la inflación, generadas principalmente por los precios de la energía y de las materias primas. Es fundamental que la subida de la inflación medida por el IAPC no provoque efectos de segunda vuelta en la fijación de precios y salarios, dando lugar a presiones inflacionistas generalizadas. Las expectativas de inflación 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.

La última encuesta del BCE a expertos en previsión económica (véase recuadro 5) muestra, en relación con la encuesta anterior, que los encuestados han revisado al alza las expectativas de inflación para 2011 y 2012, y las han situado dentro de los intervalos de las proyecciones macroeconómicas elaboradas por los expertos del BCE para la zona del euro en marzo de 2011. Las expectativas de inflación a más largo plazo (para 2015) se mantienen sin variación en el 2%.

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 marco 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.

Recuadro 5

RESULTADOS DE LA ENCUESTA DEL BCE A EXPERTOS EN PREVISIÓN ECONÓMICA CORRESPONDIENTES AL SEGUNDO TRIMESTRE DE 2011

Este recuadro presenta los resultados de la encuesta a expertos en previsión económica (EPE) correspondientes al segundo trimestre de 2011. En relación con esta encuesta, llevada a cabo por el BCE entre el 15 y el 19 de abril de 2011, se recibieron 55 respuestas. La encuesta recoge información sobre las expectativas de expertos de instituciones financieras y no financieras radicadas en la Unión Europea respecto a la inflación, el crecimiento del PIB real y el desempleo de la zona del euro¹.

Expectativas de inflación para los años 2011 y 2012

Se prevé que la inflación se sitúe, en promedio, en el 2,5% en 2011 y en el 1,9% en 2012. En relación con la encuesta anterior, los expertos han revisado al alza sus expectativas de inflación: 0,6 puntos porcentuales para 2011 y 0,1 puntos porcentuales para 2012 (véase cuadro)². En opinión de los encuestados, la considerable corrección al alza efectuada para 2011 obedece prácticamente en su totalidad al acusado aumento de los precios de las materias primas y, en particular, de la energía. Se espera que la presión alista general sobre los precios ceda en el segundo semestre de 2011 y, especialmente, en 2012. Los encuestados aprecian algunos riesgos al alza en el corto plazo derivados del impacto de las tensiones geopolíticas existentes en el Norte de África y Oriente Medio sobre la evolución de los precios del petróleo.

- 1 Dada la diversidad de los encuestados, los resultados agregados de la EPE pueden reflejar un conjunto relativamente heterogéneo de opiniones y supuestos subjetivos.
- 2 Puede obtenerse información adicional en la dirección del BCE en Internet www.ecb.europa.eu/stats/prices/indic/forecast/html/index.en.html

Resultados de la EPE, de las proyecciones macroeconómicas de los expertos del Eurosistema, de Consensus Economics y del Barómetro de la Zona del Euro

(tasas de variación interanual, salvo indicación en contrario)

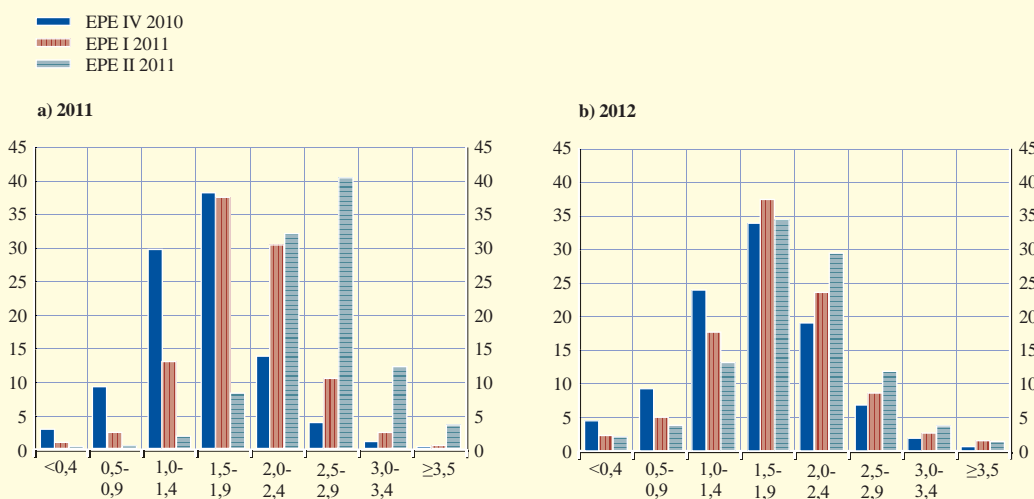
Inflación medida por el IAPC	Horizonte de la encuesta		
	2011	2012	A más largo plazo ²⁾
EPE II 2011	2,5	1,9	2,0
<i>EPE anterior (I 2011)</i>	1,9	1,8	2,0
Proyecciones macroeconómicas de los expertos del Eurosistema (marzo 2011)	2,0-2,6	1,0-2,4	-
Consensus Economics (abril 2011)	2,4	1,8	2,1
Barómetro de la Zona del Euro (abril 2011)	2,4	1,8	2,1
Crecimiento del PIB real	2011	2012	A más largo plazo²⁾
EPE II 2011	1,7	1,7	1,9
<i>EPE anterior (I 2011)</i>	1,6	1,7	1,9
Proyecciones macroeconómicas de los expertos del Eurosistema (marzo 2011)	1,3-2,1	0,8-2,8	-
Consensus Economics (abril 2011)	1,7	1,7	1,7
Barómetro de la Zona del Euro (abril 2011)	1,7	1,7	1,9
Tasa de desempleo¹⁾	2011	2012	A más largo plazo²⁾
EPE II 2011	9,8	9,5	8,2
<i>EPE anterior (I 2011)</i>	9,9	9,6	8,3
Consensus Economics (abril 2011)	9,8	9,5	-
Barómetro de la Zona del Euro (abril 2011)	9,8	9,4	8,2

1) En porcentaje de la población activa.

2) Las expectativas de inflación a más largo plazo de la EPE, de Consensus Economics y del Barómetro de la Zona del Euro se refieren a 2015.

Gráfico A Distribución de probabilidad de la inflación media anual en 2011 y 2012 en las últimas encuestas EPE¹⁾

(probabilidad en porcentaje)



Fuente: BCE.

1) Corresponde a la media de las distribuciones de probabilidad individuales proporcionadas por los expertos en previsión económica.

Estas expectativas se sitúan dentro de los intervalos de las proyecciones macroeconómicas elaboradas por los expertos del BCE en marzo de 2011. En comparación con las previsiones de abril de 2011 de Consensus Economics y del Barómetro de la Zona del Euro, las expectativas de inflación de la EPE son ligeramente más elevadas para ambos años.

El cuestionario de la EPE solicita también que se evalúe la probabilidad de que la inflación se sitúe dentro de intervalos específicos. En comparación con la encuesta anterior, la distribución de probabilidad agregada para 2011 se ha desplazado considerablemente hacia la derecha (véase gráfico A). Ahora los encuestados asignan la probabilidad más alta (41%) al intervalo comprendido entre el 2,5% y el 2,9%, mientras que atribuyen una probabilidad del 32% al intervalo situado entre el 2% y el 2,4%. La distribución de probabilidad para 2012 también se ha desplazado hacia la derecha en comparación con la encuesta anterior. Las distribuciones de probabilidad individuales muestran que los encuestados consideran que los riesgos para sus previsiones son a la baja para 2011 y están prácticamente equilibrados para 2012³.

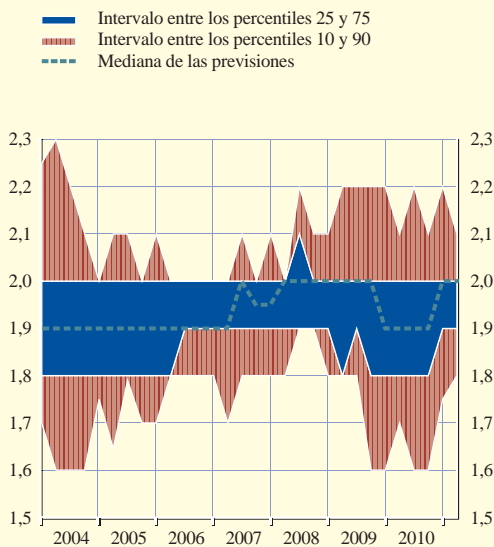
Expectativas de inflación a más largo plazo

En promedio, las expectativas de inflación a más largo plazo (para 2015) permanecen sin variación en el 2% (1,96% con dos decimales, frente al 1,95% de la encuesta anterior). La mediana de las previsiones también se mantiene en el 2%, mientras que el desacuerdo entre los expertos en cuanto a sus expectativas de inflación a más largo plazo, medido por la desviación típica de sus previsiones, ha disminuido ligeramente (véase gráfico B). Si se analizan las distribuciones de probabilidad relativas a la inflación a más largo plazo, la probabilidad asignada a que dicha inflación se sitúe en el 2% o en

3 Los riesgos se definen como alcistas (bajistas) cuando es menor el número de encuestados cuyas previsiones se sitúan por encima (por debajo) de la media de su distribución de probabilidad que el número de encuestados cuyas previsiones se encuentran por debajo (por encima) de dicha media.

Gráfico B Previsiones de inflación a más largo plazo de los participantes en la EPE ¹⁾

(tasas de variación anual)



Fuente: BCE.
1) En la encuesta actual, «a más largo plazo» se refiere a 2015.

Gráfico C Expectativas de inflación a más largo plazo de las encuestas y tasas de inflación implícitas

(tasas medias de variación interanual; medias móviles de cinco días de datos diarios)



Fuentes: Bloomberg, Consensus Economics, Euro MTS, Barómetro de la Zona del Euro, Thomson Reuters y cálculos del BCE.

un nivel superior se ha incrementado, en términos agregados, hasta el 50%, frente al 48% de la encuesta anterior. Al mismo tiempo, la desviación típica de la distribución de probabilidad agregada, que es una medida de la incertidumbre agregada, ha aumentado hasta alcanzar el máximo histórico desde que comenzó a realizarse la encuesta en 1999⁴.

Las expectativas de inflación a más largo plazo de la EPE se sitúan 0,1 puntos porcentuales por debajo de las previsiones a largo plazo de abril de 2011 de Consensus Economics y del Barómetro de la Zona del Euro (ambas para 2015). Los indicadores de expectativas de inflación basados en los mercados financieros se han mantenido ligeramente más elevados. Sin embargo, estos indicadores incorporan no solo el nivel de inflación esperada, sino también una prima adicional para compensar a los inversores en renta fija por los riesgos de inflación. En general, son también más volátiles que los indicadores basados en encuestas, debido a la volatilidad de la citada prima de riesgo de inflación y también a las fluctuaciones en la liquidez de los mercados de renta fija, especialmente desde mediados de 2008 (véase gráfico C)⁵. Por lo tanto, no conviene interpretar automáticamente que la volatilidad de estos indicadores sea un reflejo de las revisiones de las expectativas de inflación a largo plazo de los participantes en el mercado⁶.

4 Para más información sobre las medidas de incertidumbre, véase el recuadro titulado «Cómo medir las percepciones de la incertidumbre macroeconómica», *Boletín Mensual*, BCE, enero de 2010.

5 Véase también el artículo titulado «Las expectativas de inflación en la zona del euro: análisis de la evolución reciente», *Boletín Mensual*, BCE, febrero de 2011.

6 Para un análisis más detallado del impacto de la crisis financiera sobre los indicadores de expectativas de inflación basados en los mercados, véase el recuadro titulado «Incrementos recientes de los rendimientos reales y sus consecuencias para el análisis de las expectativas de inflación», *Boletín Mensual*, BCE, noviembre de 2008. La evolución reciente de los indicadores de expectativas de inflación basados en los mercados financieros se describe en la sección 2.4 del presente Boletín Mensual.

Expectativas de crecimiento del PIB real

Las expectativas de crecimiento del PIB real en la EPE para 2011 han sido revisadas al alza en 0,1 puntos porcentuales y se sitúan actualmente en el 1,7%. Las expectativas de crecimiento para 2012 permanecen sin variación en el 1,7%. Estas expectativas están dentro de los intervalos de las proyecciones macroeconómicas elaboradas por los expertos del BCE en marzo de 2011 y coinciden plenamente con las últimas previsiones de Consensus Economics y del Barómetro de la Zona del Euro para 2011 y 2012 (véase cuadro).

En opinión de los encuestados, la revisión al alza en 2011 se basa, principalmente, en el aumento de la actividad interna registrado a principios del año en algunas de las grandes economías de la zona del euro, particularmente en Alemania.

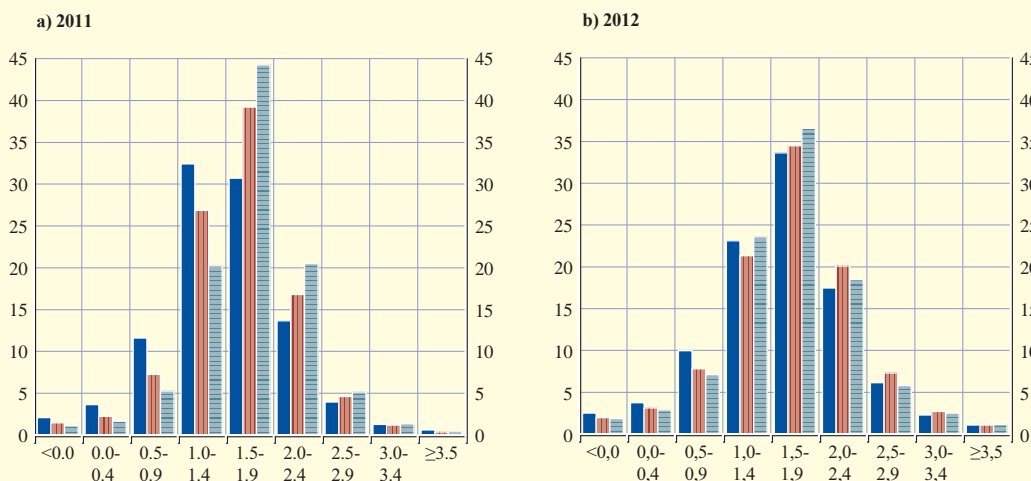
En consonancia con la revisión al alza del crecimiento esperado del PIB real en 2011, la distribución de probabilidad agregada para ese año se ha desplazado considerablemente hacia la derecha. Los encuestados asignan ahora una probabilidad del 44% al intervalo comprendido entre el 1,5% y el 1,9%, mientras que la probabilidad asignada al intervalo situado entre el 1% y el 1,4% se ha reducido hasta el 20%. Por lo que se refiere a 2012, la distribución de probabilidad agregada se ha desplazado marginalmente hacia la izquierda, pero sigue concentrada en el intervalo comprendido entre el 1,5% y el 1,9%, al que se asigna una probabilidad del 37% (véase gráfico D).

Las distribuciones de probabilidad individuales muestran que los encuestados consideran que los riesgos para sus previsiones son a la baja tanto para 2011 como para 2012. En su opinión, los principales riesgos bajistas para las perspectivas de crecimiento del PIB son un impacto mayor de lo esperado

Gráfico D Distribución de probabilidad del crecimiento medio anual del PIB real en 2011 y 2012 en las últimas encuestas EPE¹⁾

(probabilidad en porcentaje)

■ EPE IV 2010
■ EPE I 2011
■ EPE II 2011



Fuente: BCE.

1) Corresponde a la media de las distribuciones de probabilidad individuales proporcionadas por los expertos en previsión económica.

derivado del endurecimiento de la política fiscal, principalmente en los países de la zona del euro que experimentan dificultades en sus finanzas públicas, una escalada continua de los precios de la energía, que reduce el poder adquisitivo de los hogares, y una posible desaceleración del crecimiento mundial, especialmente en las economías emergentes.

Según la EPE, las expectativas de crecimiento a más largo plazo (para 2015) se mantienen estables en el 1,9%. Estas expectativas están en consonancia con las previsiones más recientes del Barómetro de la Zona del Euro y se sitúan 0,2 puntos porcentuales por encima de las previsiones de Consensus Economics. Los riesgos para las previsiones de crecimiento a más largo plazo obtenidos comparando las distribuciones de probabilidad individuales y las previsiones son a la baja.

Expectativas para la tasa de desempleo de la zona del euro

Las expectativas respecto a la tasa de desempleo se han revisado ligeramente a la baja, en 0,1 puntos porcentuales, tanto para 2011 como para 2012, y se sitúan en el 9,8% y el 9,5%, respectivamente. Las distribuciones de probabilidad individuales muestran que los encuestados consideran que los riesgos para estas previsiones son bajistas para 2011 y alcistas para 2012. Con respecto a la EPE anterior, los encuestados han revisado ligeramente a la baja, en 0,1 puntos porcentuales, las expectativas a más largo plazo relativas a la tasa de desempleo (para 2015), situándolas en el 8,2%, y consideran que las perspectivas a más largo plazo están sujetas a riesgos alcistas.

Otras variables y supuestos condicionantes

Según otros datos facilitados por los encuestados, estos esperan en general que: i) los precios del petróleo rondan los 115 dólares por barril en el segundo trimestre de 2011 y disminuyan ligeramente hasta una media de 110 dólares por barril en 2012; ii) la tasa media de crecimiento interanual de los salarios se sitúe en el 1,8% en 2011 y aumente progresivamente hasta el 2,4% en 2015; iii) el tipo de cambio entre el euro y el dólar sea de 1,39 en el segundo trimestre de 2011 y después se deprecie ligeramente, hasta situarse en 1,37 en el primer trimestre de 2012 y iv) el tipo principal de financiación del BCE se incremente de forma gradual desde el 1,3%, aproximadamente, en el segundo trimestre de 2011 hasta cerca del 1,9% en el primer trimestre de 2012, alcanzando un promedio del 2,2% en 2012.

4 PRODUCTO, DEMANDA Y MERCADO DE TRABAJO

El producto de la zona del euro ha seguido aumentando desde el tercer trimestre de 2009. Después del crecimiento intertrimestral del 0,3% observado en el PIB real de la zona del euro en el cuarto trimestre de 2010, las últimas estimaciones estadísticas y los indicadores de opinión apuntan al mantenimiento de un positivo dinamismo subyacente en la actividad económica de la zona del euro durante el primer trimestre de 2011 y a comienzos del segundo trimestre.

De cara al futuro, la recuperación en curso de la economía mundial debería sostener las exportaciones de la zona del euro. Al mismo tiempo, teniendo en cuenta el elevado nivel de confianza empresarial existente 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 siga moderando, en cierta medida, la actividad. En un contexto de elevada incertidumbre, los riesgos para estas perspectivas económicas siguen estando prácticamente equilibrados.

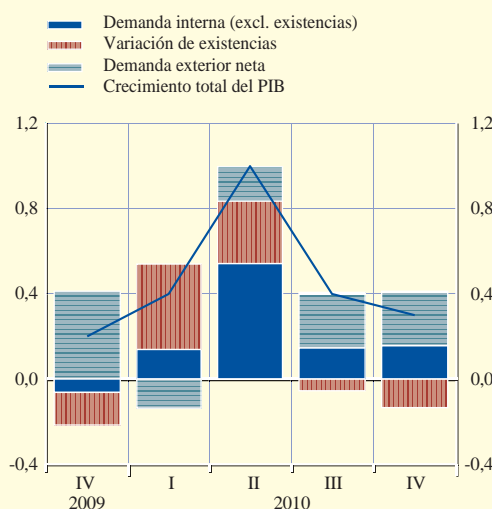
4.1 PIB REAL Y COMPONENTES DE LA DEMANDA

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 tercero (véase gráfico 27). Mientras tanto, la tasa de variación interanual del cuarto trimestre se mantuvo en el 2%, la misma tasa que en los dos trimestres anteriores y por encima del crecimiento medio observado desde 1996, que es del 1,7%¹. En 2010 en su conjunto, el PIB real de la zona del euro aumentó un 1,8%. En este contexto, en el recuadro 6 se presentan los indicadores utilizados para describir y predecir el ciclo económico de la zona del euro desde un punto de vista cualitativo, que señalan el mantenimiento de una evolución cíclica positiva en la zona.

El consumo privado se incrementó un 0,4%, en tasa intertrimestral, en el cuarto trimestre de 2010. En lo que respecta al primer trimestre de 2011, la información disponible apunta a un crecimiento positivo, pero moderado, del gasto en consumo. En marzo, las ventas del comercio al por menor se redujeron un 1%, en tasa intermensual, lo que dio lugar a un descenso intertrimestral del 0,1% en el primer trimestre en su conjunto (véase gráfico 28). A pesar de esta contracción intertrimestral, se puede considerar una mejora si se compara con la reducción del 0,3% que se observó en el último trimestre de 2010. Al mismo tiempo, las matriculaciones de automóviles aumentaron un 1,8% en el primer trimestre de 2011, después del fuerte avance, del 6,8%, que se registró en el trimestre anterior. Los datos de las encuestas relativas al sector minorista correspondientes a abril de 2011 son coherentes con un crecimiento positivo, pero limitado, de las ventas del comercio al por menor a comienzos del segundo trimestre. Además,

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.

1 La contabilidad nacional trimestral de la zona del euro, publicada por Eurostat, solo está disponible a partir del primer trimestre de 1995.

los indicadores de confianza de los consumidores y de compras esperadas de bienes duraderos, publicados por la Comisión Europea, se mantuvieron prácticamente estables en el primer trimestre de 2011, antes de mostrar un pequeño descenso en abril. El último indicador continúa situándose en niveles reducidos, lo que sugiere que los consumidores siguen actuando con cautela.

Recuadro 6

LA MEDICIÓN Y PREDICCIÓN DEL CICLO ECONÓMICO DE LA ZONA DEL EURO

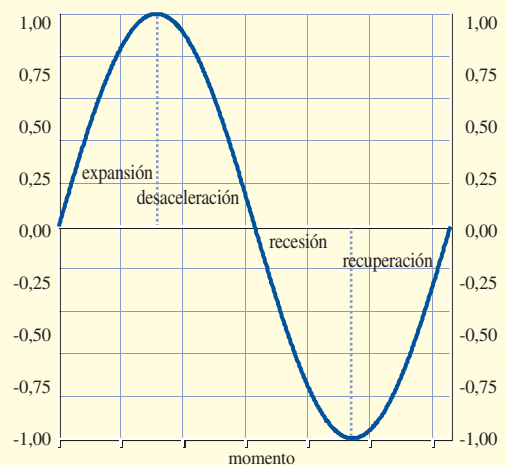
Disponer de información precisa sobre el estado actual y futuro del ciclo económico constituye una aportación valiosa para el proceso de toma de decisiones de los responsables de la política económica y de las empresas. Por este motivo, diversas instituciones académicas, comerciales, públicas, así como centros de estudio de política económica, utilizan indicadores contemporáneos y adelantados del ciclo económico como instrumentos para medir y predecir su comportamiento. Todos estos indicadores tratan de describir y predecir el ciclo económico, pero difieren en su metodología y en las decisiones sobre el concepto utilizado para la identificación del patrón cíclico, las variables seleccionadas y su período de adelanto, así como en la ponderación de las series utilizadas para compilar un índice único. Por ejemplo, el Conference Board y la Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE) calculan indicadores del ciclo de la zona del euro¹. Basándose en los indicadores contemporáneos y adelantados del ciclo económico desarrollados recientemente en el BCE, en este recuadro se ilustra cómo tales indicadores pueden utilizarse para medir y predecir el ciclo económico de la zona del euro².

Medición

Una manera habitual de medir el ciclo económico es utilizar el concepto «ciclo de desviación» (más conocido como ciclo de crecimiento). Este enfoque define las fluctuaciones cíclicas de la actividad económica general en torno a su tendencia a largo plazo. Utilizando la terminología de la OCDE, pueden distinguirse cuatro fases en el ciclo de desviación: i) expansión: la actividad económica está por encima del nivel tendencial y el ciclo muestra un pendiente ascendente; es decir el nivel de actividad económica crece con más rapidez que la tendencia; ii) desaceleración: la actividad económica está por encima de la tendencia, pero deteriorándose; iii) recesión: la actividad económica está por debajo de la tendencia y el ciclo muestra una pendiente descendente, que termina en el mínimo cíclico; iv) recuperación: la actividad económica está por debajo de la tendencia, pero mejorando (véase gráfico A).

Gráfico A Fase estilizada del ciclo económico

(desviación porcentual con respecto a la tendencia)



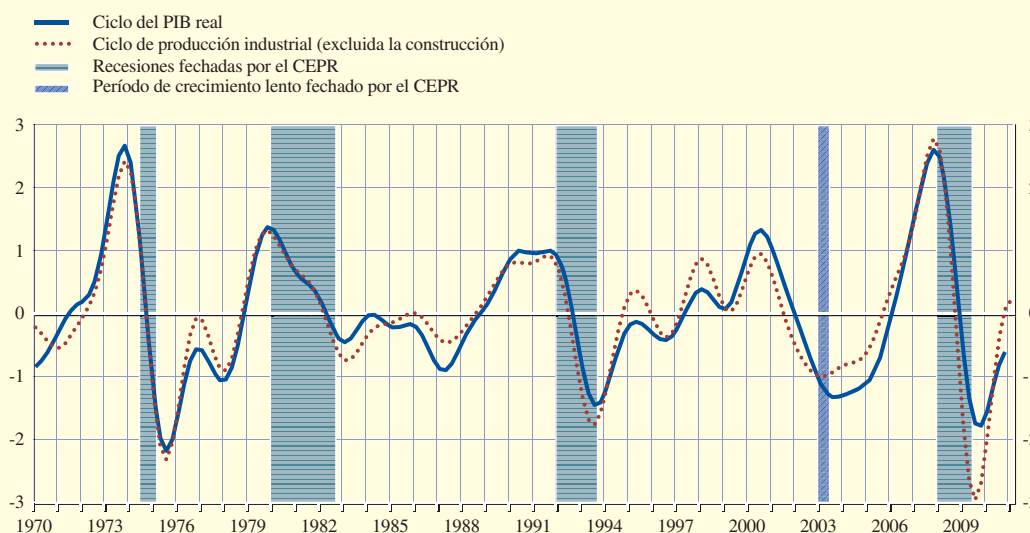
Fuente: Cálculos del BCE.

1 Para más información sobre los indicadores del Conference Board y de la OCDE, véanse <http://www.conference-board.org/data/bci.cfm> y <http://www.oecd.org/dataoecd/22/47/44728410.pdf>, respectivamente.

2 Para más detalles, véase G. Bondt y E. Hahn, «Predicting recessions and recoveries in real time: the euro area-wide leading indicator (ALI)», *Working Paper Series*, n.º 1246, BCE, Fráncfort del Meno, septiembre de 2010.

Gráfico B Indicadores del ciclo económico de la zona del euro derivados de la producción industrial (excluida la construcción) y el PIB real

(desviación porcentual con respecto a la tendencia, estandarizada, datos trimestrales)



Fuentes: BCE, Eurostat, base de datos del modelo para el conjunto de la zona del euro y cálculos del BCE.

Notas: El horizonte del indicador que se basa en el PIB real se extiende hasta el cuarto trimestre de 2010, y el indicador basado en la producción industrial, excluida la construcción, abarca hasta el primer trimestre de 2011. Para el primer trimestre de 2011, el último indicador se basa en datos solamente para enero y febrero. Los indicadores se obtienen a partir del filtro pasa banda unilateral.

En el gráfico B se presentan los ciclos de desviación de la zona del euro derivados del PIB real y de la producción industrial, excluida la construcción, aplicando un filtro pasa banda unilateral. Muestra la desviación porcentual de estos dos componentes cíclicos con respecto a sus correspondientes tendencias. En esta representación, la evolución de la desviación cíclica con respecto a la tendencia puede deberse a cambios en la intensidad de crecimiento tanto del componente cíclico como del componente tendencial. Por ejemplo, las mejoras observadas en esos indicadores representan tanto un fortalecimiento del crecimiento del componente cíclico en relación con el componente tendencial como un debilitamiento del crecimiento tendencial. El gráfico muestra que el indicador del ciclo económico basado en la producción industrial, excluida la construcción, es muy similar al ciclo derivado del PIB real. Ello sugiere que el primer indicador, para el que se dispone de forma temprana de datos mensuales (los datos de producción se publican con mes y medio de retraso, mientras que únicamente se dispone de cifras del PIB real con frecuencia trimestral y se publican mes y medio después de que termine el trimestre de que se trate), puede seguir adecuadamente la evolución de la actividad económica general y, por lo tanto, puede utilizarse como indicador contemporáneo del ciclo económico de la zona del euro. En el gráfico B también se pone de manifiesto el hecho de que estos dos indicadores suelen alcanzar el máximo cíclico antes de que se inicien las recesiones en la zona del euro, fechadas por el Centre for Economic Policy Research (CEPR), y alcanzan el mínimo cíclico en torno al fin de estos períodos³. Estas características subrayan la importancia de estos indicadores del ciclo de desviación

3 El método que utiliza el CEPR de fechar los ciclos económicos se refiere, en contraposición con los indicadores del ciclo económico, o que se derivan de variables, al concepto de ciclo económico clásico, que define el ciclo económico en función de la actividad económica. No obstante, conviene comparar los resultados, ya que la datación del ciclo económico del CEPR es, probablemente, la más utilizada para la zona del euro y existe una relación estrecha entre la evolución del ciclo clásico y la del ciclo de desviación (véase M. Marcellino (2006), «Leading indicators», en G. Elliott, C. W. G. Granger y A. Timmerman (eds.), *Handbook of Economic Forecasting*, Elsevier, vol. 1, capítulo 16, pp. 879-960).

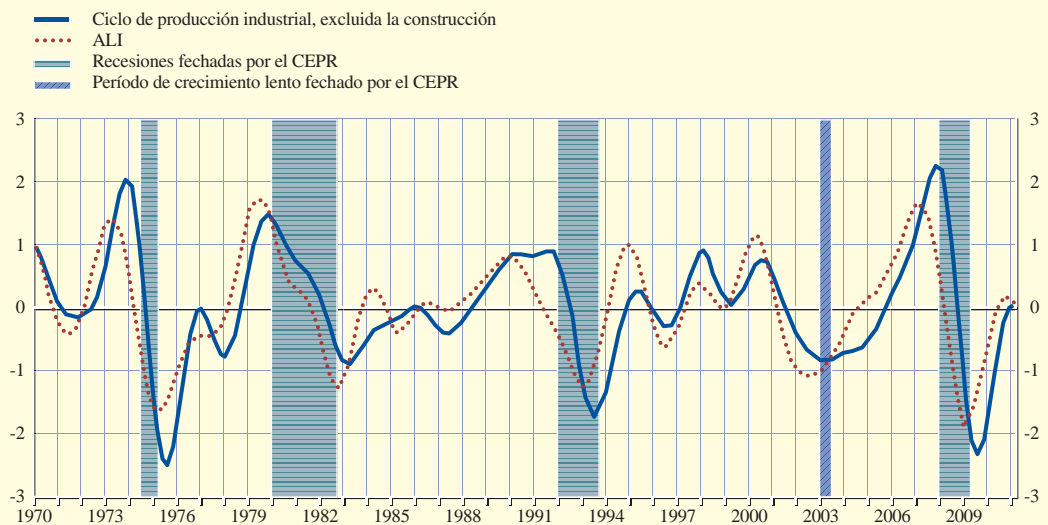
Predicción

Utilizando el indicador del ciclo económico mensual derivado de la producción industrial, excluida la construcción, como referencia para el ciclo económico de la zona del euro, se ha desarrollado un indicador adelantado para el conjunto de la zona del euro (ALI) cuyo fin es predecir los movimientos del indicador del ciclo económico con mucho adelanto. El ALI se obtiene como índice sintético de varias series adelantadas, que se seleccionan cuidadosamente a partir de un amplio conjunto de datos que han mostrado un adelanto comparativamente importante y estable con respecto al indicador que se deriva de la producción industrial, excluida la construcción. Además, se hace hincapié en utilizar una amplia gama de series adelantadas para obtener el ALI, con el fin de garantizar que se explota información relativa a distintas partes de la economía y procedente de diferentes fuentes de datos, hecho que debería contribuir a mejorar la solidez del ALI. Este indicador se calcula como media sin ponderar de nueve series adelantadas, todas ellas medidas como desviación porcentual con respecto a la tendencia, que se desplazan cuando se incluyen en el índice sintético en función de sus respectivos períodos de adelanto. Estas series son el rendimiento de la deuda pública a diez años, el índice bursátil, M1 real, las licencias de obras concedidas, la confianza de los consumidores, el índice de clima económico, los nuevos pedidos/la ratio de existencias de las manufacturas obtenidos de la encuesta a los directores de compras, la tasa de paro de Estados Unidos y el indicador de expectativas empresariales del Institute for Economic Research (Ifo) para Alemania⁴. El ALI predice la evolución

4 Las propiedades adelantadas de las expectativas que se recogen en una encuesta realizada a unas 7.000 empresas de Alemania sobre el ciclo económico de la zona del euro son probablemente mayores, debido a la considerable importancia de este país como motor de la economía de la zona del euro, dado su tamaño y la elevada participación del sector manufacturero en el valor añadido total de Alemania, frente a otros países de la zona del euro. El artículo titulado «Predictive power of leading indicators for euro area GDP growth» en el Quarterly Bulletin of De Nederlandsche Bank, de junio de 2008, muestra que el indicador de expectativas empresariales para Alemania, publicado por Ifo, parece ser el que mejor predice el crecimiento del PIB real de la zona del euro, de un conjunto de 130 series.

Gráfico C Indicador del ciclo económico de la zona del euro derivado de la producción industrial (excluida la construcción) e indicador adelantado para el conjunto de la zona del euro (ALI)

(desviación porcentual con respecto a la tendencia, estandarizada, datos trimestrales)



Fuentes: Thomson Reuters, BCE, Comisión Europea, Eurostat, Ifo Institute for Economic Research, Markit, Ministerio de Trabajo de Estados Unidos, y cálculos del BCE.

Nota: La última observación relativa al ciclo de producción industrial se refieren a febrero de 2011 y la observación correspondiente al ALI se refiere a marzo de 2011.

del indicador del ciclo económico obtenido a partir de la producción industrial, excluida, la construcción, a cinco años vista y, dado que las series incluidas en el índice se publican antes que los datos de producción industrial, anticipa en seis meses el indicador del ciclo económico basado en la producción industrial⁵.

El gráfico C muestra la evolución del indicador del ciclo económico mensual derivado de la producción industrial, excluida la construcción, junto con la del ALI⁶. El gráfico subraya el hecho de que, en general, el ALI anticipa de manera precisa el ciclo de producción industrial y señala los puntos de giro del ciclo antes y después de las recesiones en la zona del euro⁷. Con respecto a lo ocurrido más recientemente en el ciclo, el indicador del ciclo económico derivado de la producción industrial, excluida la construcción retornó a una fase de expansión en torno a fin de año, una evolución que el ALI había predicho sistemáticamente. Este paso a una fase de expansión también es coherente con la evolución última de la tasa de utilización de la capacidad productiva en la zona del euro, que recuperó su media de largo plazo en abril. De cara al futuro, el ALI vaticina una evolución cíclica positiva en la zona del euro a una tasa estable o ligeramente descendente a lo largo del período de adelanto del índice (hasta agosto de 2011). De los últimos indicadores adelantados sintéticos del Conference Board y de la OCDE se desprenden unas perspectivas similares para el ciclo económico en el futuro próximo. En este contexto, es importante observar que el ALI está diseñado para predecir la dirección y, en particular, los puntos de giro del ciclo económico de la zona del euro. Por lo tanto, el ALI es un indicador cualitativo del ciclo económico de la zona del euro, que es una de las diferencias principales con las herramientas de predicción del PIB a corto plazo⁸, cuyo carácter es cuantitativo.

En conjunto, el indicador del ciclo económico derivado de la producción industrial, excluida la construcción, proporciona información mensual de utilidad para identificar la evolución cíclica del PIB real de la zona del euro en una etapa temprana, y el ALI es útil al indicar con seis meses de adelanto la dirección futura y los puntos de giro del ciclo económico de la zona del euro. Este tipo de indicadores cualitativos del ciclo económico se utilizan en el análisis interno que se efectúa en el BCE para facilitar información que complementa datos de otras fuentes, incluidas las herramientas cuantitativas de predicción del PIB a corto plazo. Conviene, asimismo, tener en cuenta que el enfoque del ciclo de desviación se centra en la evolución del componente cíclico frente al componente tendencial, medidos ambos con un considerable grado de incertidumbre. Además, algunas de las series subyacentes utilizadas en este enfoque están sujetas a revisiones a lo largo del tiempo, y la relación histórica y los períodos medios de adelanto pueden modificarse, debido, por ejemplo, a los cambios estructurales de la economía.

5 Se pueden obtener indicadores con períodos de adelanto aún mayores eliminando sucesivamente del índice sintético general las series con un menor período de adelanto, pero a costa de reducir la fiabilidad.

6 El ciclo de producción industrial presentado en el gráfico C podría desviarse del mostrado en el gráfico B, porque el gráfico B se basa en datos mensuales, en lugar de trimestrales, y utiliza datos a partir de enero de 1960.

7 Un análisis del período comprendido entre 2007 y 2009 muestra que los indicadores señalaron adecuadamente los últimos mínimo y máximo cíclicos en tiempo real (véase la referencia citada en la nota a pie de página n.º 2).

8 Véase, por ejemplo, el artículo titulado «Previsiones a corto plazo de la actividad económica en la zona del euro», *Boletín Mensual*, BCE, abril de 2008.

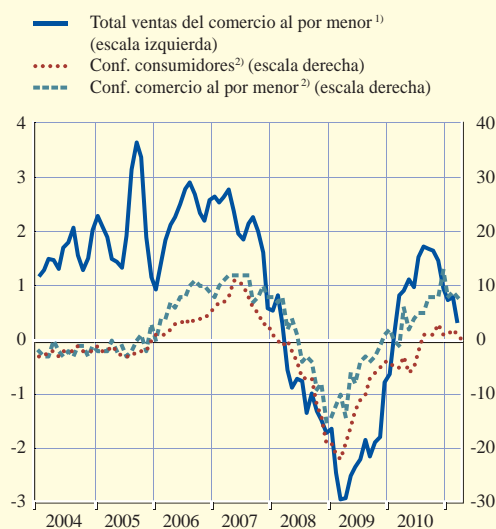
La formación bruta de capital fijo registró una reducción del 0,5%, en tasa intertrimestral, en el cuarto trimestre de 2010, tras un descenso del 0,2% en el trimestre anterior. Este descenso es plenamente atribuible a la débil evolución de la inversión en construcción (debida, en parte, al tiempo tan frío de diciembre), ya que la inversión, excluida la construcción, se incrementó en el cuarto trimestre.

Los indicadores disponibles proporcionaron señales positivas sobre el crecimiento de la inversión en la zona del euro a comienzos de 2011. Mientras que la producción de la construcción se redujo un 0,9% en febrero, la fuerte subida del 4% observada en enero implica que, a pesar de todo, en el cuarto trimestre de 2010 esta variable se situó por encima de su nivel medio. Además, el índice de directores de compras (PMI) relativo a la construcción en la zona del euro se elevó por encima de 50 en el primer trimestre de 2011, el más alto nivel registrado desde comienzos de 2007. Al mismo tiempo, el indicador de confianza de la construcción, publicado por la Comisión Europea, mostró un ligero avance en el primer trimestre de 2011. La producción industrial de bienes de equipo, un indicador de la inversión futura, excluida la construcción, creció un 1% en febrero, hasta situarse en un 2,4% por encima de su nivel medio en el cuarto trimestre de 2010. Los datos de las encuestas de opinión relativas al sector industrial, excluida la construcción (tanto el índice de producción PMI como el indicador de confianza industrial publicado por la Comisión Europea), que mejoraron en el primer trimestre de 2011, mantuvieron su solidez en abril. Además, la utilización de la capacidad productiva ha venido aumentando desde mediados de 2009, según las encuestas de la Comisión Europea, y, en abril, se situó en un nivel ligeramente por debajo de su media de largo plazo. El número de encuestados que han informado de una demanda insuficiente como factor limitador de la producción ha disminuido de forma notoria durante este período, mientras que la influencia de las restricciones de oferta derivadas de la falta de equipo o de escasez de mano de obra ha aumentado. Por último, la encuesta sobre inversión de la Comisión Europea de la primavera de 2011, que se lleva a cabo dos veces al año, muestra una mejora de los planes de inversión para 2011, poniendo de manifiesto que, este año, las empresas planean invertir casi un 10% más que en 2010.

En lo que respecta a los flujos comerciales, las importaciones de países no pertenecientes a la zona del euro siguieron creciendo de forma vigorosa en febrero, mientras que las exportaciones mostraron señales claras de mejora. En los dos primeros meses de 2011, el valor tanto de las importaciones como de las exportaciones de bienes se incrementó a un ritmo más rápido, en promedio, que en el cuarto trimestre de 2010. Según los datos de balanza de pagos disponibles hasta febrero, las importaciones y exportaciones de bienes y servicios crecieron con mayor rapidez en términos intertrimestrales (véase también el recuadro 7 para más información sobre el comercio de servicios de la zona del euro). Los últimos datos publicados y las encuestas recientes sugieren que el comercio de la zona del euro siguió aumentando a comienzos del segundo trimestre de 2011. Si la actividad a escala mundial y la demanda exterior de exportaciones de la zona del euro mantienen su intensidad, es probable que en el futuro próximo se produzca una nueva expansión de las exportaciones de la zona del euro. El índice PMI de nuevos pedidos exteriores del sector manufacturero de la zona del euro se mantuvo muy por encima del umbral de expansión de 50 en el primer trimestre de 2011. Este umbral aumentó ligeramente, hasta situarse en 57,7 en abril, lo que indica un crecimiento constante de las exportaciones de la zona del euro en el segundo trimestre.

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.
 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.

Recuadro 7

COMERCIO DE SERVICIOS DE LA ZONA DEL EURO: PATRONES DE ESPECIALIZACIÓN Y TENDENCIAS RECIENTES

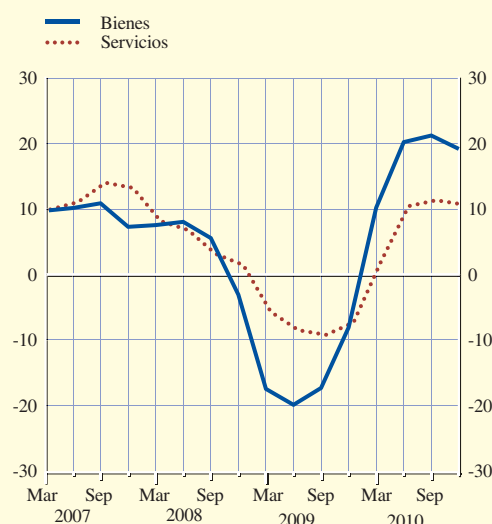
A continuación se describen las principales tendencias del comercio transfronterizo de servicios de la zona del euro, en lo que se refiere tanto a su importancia económica como a los patrones de especialización. La zona del euro es el mayor exportador de servicios a escala mundial y representa casi una cuarta parte de las exportaciones mundiales totales de servicios. El comercio de servicios tiende a desempeñar un papel más destacado en los pequeños países de la zona del euro que registran abultados déficits en el comercio de bienes. Durante la última recesión económica, el comercio de servicios mostró una mayor capacidad de resistencia que el comercio de bienes. No obstante, los efectos de la recesión fueron muy heterogéneos en la forma en que afectaron a los distintos subsectores del sector servicios.

Comercio de servicios con países no pertenecientes a la zona del euro

Los servicios representan el grueso de la actividad económica en todas las economías avanzadas. En 2010, su participación en el PIB y el empleo de la zona del euro era del 66% y del 73%, respectivamente¹. Debido, en particular, al hecho de que muchos servicios no son comercializables, la importancia de este sector en la economía nacional no se refleja en el comercio internacional. En 2010, los servicios representaron solo el 25% de las exportaciones totales a países no pertenecientes a la zona y el 24% de las importaciones totales provenientes de fuera de la zona, con un saldo comercial positivo equivalente al 0,4% del PIB. En comparación con la demanda de bienes manufacturados, en particular de los de consumo duradero, la demanda de una serie de servicios comercializados parece ser menos cíclica; el comercio y la producción de servicios parece ser menos dependiente de la financiación externa, como lo sugiere su evolución durante el reciente episodio de recesión (véase gráfico A). En el segundo trimestre de 2009, el comercio total de bienes se contrajo un 20% en comparación con el nivel registrado en el segundo trimestre de 2008, mientras que el comercio total de servicios se redujo un 8,7% durante el mismo período. La evolución a comienzos de 2010, cuando la recuperación del

Gráfico A Comercio de bienes y servicios con países no pertenecientes a la zona del euro

(tasas de crecimiento interanual)



Fuentes: Datos y cálculos del BCE.

Cuadro A Distribución geográfica del comercio de servicios con países no pertenecientes a la zona del euro en 2010.

(porcentajes)

Socio comercial	Exportaciones	Importaciones
Reino Unido	20,3	16,5
Estados Unidos	14,7	19,2
Otros países de la UE	10,4	10,1
Suiza	10,1	8,5
China	3,0	2,4
Japón	2,4	1,9
Otros países	39,1	33,5

Fuente: BCE.

¹ Salvo indicación en contrario, todos los datos se refieren a la composición de la zona del euro de 16 países.

comercio de bienes fue mucho más acusada que en el caso de los servicios, podría ser indicativa de una corrección de la situación registrada en 2009.

En términos nominales, la zona del euro es el primer exportador mundial de servicios. En 2009, las exportaciones a países no pertenecientes a la zona del euro representaron el 23% del comercio mundial de servicios. Estados Unidos fue el segundo mayor exportador (16%), seguido del Reino Unido (8,1%), Japón (4,4%), China (4,4%) e India (3,1%). Las cifras correspondientes a la última década indican que la cuota de exportación de la zona del euro aumentó desde el 20% en 2000 hasta el 23% en 2004 y se estabilizó a partir de entonces. Por el contrario, Estados Unidos experimentó un notable descenso en su cuota de mercado que podría deberse, en parte, a efectos de valoración derivados del debilitamiento del dólar estadounidense, así como al papel cada vez más destacado de economías emergentes como China e India. El tamaño del mercado y los lazos culturales y lingüísticos son los principales factores determinantes de la dirección del comercio de servicios. Los principales socios comerciales de la zona del euro son Reino Unido y Estados Unidos (véase cuadro A). Ambos mercados han perdido importancia en los últimos años en beneficio de otros países europeos y de las economías emergentes.

La especialización de las exportaciones de la zona del euro se encuentra muy equilibrada entre el sector servicios y el sector manufacturero (véase gráfico B)², lo que contrasta de forma acusada con los patrones

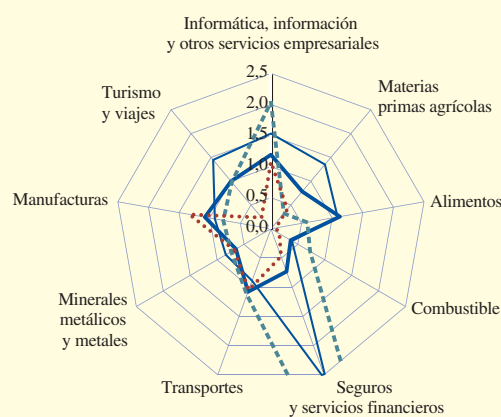
2 El gráfico B se basa en el índice de Balassa, que es una medida de la ventaja comparativa revelada. Para el país c y el sector i, el índice se calcula como $\frac{x_{ci}/X_c}{X_i/X}$, en donde el numerador representa la participación del sector i en las exportaciones totales del país c, y el denominador representa la participación del sector en las exportaciones totales. Un valor mayor que 1 indica que el país se especializa en las exportaciones en un sector dado, ya que ello implica que la participación del sector en las exportaciones del país es mayor que la participación de ese mismo sector en las exportaciones mundiales. Por el contrario, si el valor del índice es menor que 1, ello indica que el país carece de especialización en el sector en cuestión.

Gráfico B Especialización por sectores de las exportaciones de bienes y servicios en 2007-2009

(Índice de Balassa de ventaja comparativa revelada; en relación con el resto del mundo)

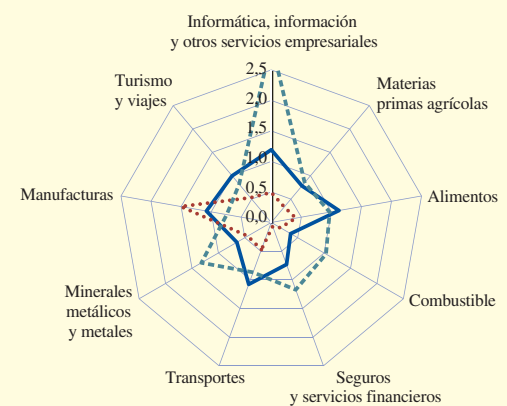
Zona del euro y otras economías desarrolladas

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



Zona del euro y economías emergentes

- Zona del euro
- China
- - - - India



Fuentes: Eurostat, base de datos de Indicadores del desarrollo mundial y cálculos del BCE.

Notas: Los datos son medias del período 2007-2009. Los valores del índice de Balassa de Reino Unido y Estados Unidos, correspondientes a seguros y servicios financieros son 6,7 y 2,6, respectivamente. En el caso de India, el valor del índice para informática, información y otros servicios empresariales es de 2,9.

de especialización de los principales socios comerciales de la zona. Por ejemplo, tanto el Reino Unido como Estados Unidos parecen especializarse en los seguros y los servicios financieros, mientras que India se especializa en servicios informáticos, de información y otros servicios empresariales; China, por su parte, presenta una especialización de los mercados en el sector manufacturero³. Examinando con más detalle la balanza comercial del sector servicios, se observa que el superávit de la zona del euro tiene su origen, principalmente, en los servicios informáticos, de información y otros servicios empresariales, los servicios financieros y los servicios de transporte. En cambio, la zona del euro es un importador neto de regalías y rentas de la propiedad intelectual, así como de servicios personales, culturales y recreativos. Durante el período 2004-2009, solo se redujeron las importaciones de servicios de seguro. Por el contrario, durante el mismo período, las exportaciones de servicios de turismo, personales y culturales experimentaron una ligera contracción. Estos descensos tuvieron su origen, en parte, en los efectos de la crisis; durante el período 2008-2009, las importaciones y las exportaciones de servicios de turismo, transporte y financieros registraron las contracciones más acusadas.

Comercio de servicios de los países de la zona del euro

Comparando los distintos países de la zona del euro, se observa que los patrones de especialización dentro del sector servicios son muy heterogéneos. Algunos de ellos presentan una clara especialización en uno o varios sectores: Chipre y Luxemburgo se especializan en los servicios financieros, Finlandia en servicios informáticos y de información, Grecia en los servicios de transporte, e Irlanda en los seguros, la informática y la información. Otros países presentan unos patrones más equilibrados en cuanto al comercio de servicios, con un ligero predominio en un subsector: el turismo en el caso de Austria, Francia, Italia, Portugal, Eslovenia y España, las comunicaciones en Bélgica y los Países Bajos, la construcción en Alemania y los servicios personales y culturales en Eslovaquia.

3 Otros servicios empresariales incluye la comercialización y los servicios relacionados con el comercio, los servicios operativos de arrendamiento financiero y servicios empresariales, profesionales y técnicos diversos, por ejemplo, los servicios jurídicos, contables, de investigación y desarrollo y los servicios de publicidad.

Cuadro B Comercio de bienes y servicios de la zona del euro en 2009

(porcentajes del PIB)

	Bienes			Servicios		
	Exportaciones	Importaciones	Neto	Exportaciones	Importaciones	Neto
Bélgica	78,9	74,8	4,1	16,9	15,7	1,2
Alemania	33,4	27,8	5,6	6,8	7,6	-0,8
Irlanda	50,7	27,3	23,4	42,6	45,4	-2,8
Grecia	6,0	18,0	-12,0	11,4	5,9	5,5
España	14,9	19,9	-4,9	8,4	5,9	2,4
Francia	17,9	20,8	-2,9	5,4	4,8	0,6
Italia	19,2	19,4	-0,2	4,8	5,5	-0,7
Chipre ¹⁾	6,6	42,7	-36,2	47,3	19,5	27,8
Luxemburgo	39,8	46,3	-6,5	115,9	68,7	47,2
Malta ²⁾	43,7	67,4	-23,6	41,2	27,4	13,8
Países Bajos	63,0	56,3	6,7	11,5	10,7	0,8
Austria	35,6	37,4	-1,8	13,7	9,6	4,0
Portugal	18,9	30,4	-11,4	9,9	6,2	3,7
Eslovenia	54,1	54,2	-0,2	12,4	9,3	3,2
Finlandia	26,3	25,2	1,1	10,8	9,9	0,9
Zona del euro ³⁾	28,6	27,9	0,6	9,0	8,2	0,8

Fuentes: Base de datos de Indicadores del desarrollo mundial y cálculos del BCE.

1) Los últimos datos disponibles corresponden a 2008.

2) Los últimos datos disponibles corresponden a 2007.

3) Los datos de la zona del euro se han calculado sobre la base de las importaciones y las exportaciones totales de la zona del euro (la suma del comercio intrazona y con países no pertenecientes a la zona de los países que figuran en el cuadro).

El comercio de servicios desempeña un papel más destacado en las pequeñas economías como Chipre, Luxemburgo y Malta, debido, posiblemente, a la tendencia de estas economías a especializarse en los servicios financieros o el turismo (véase cuadro B). En cuanto al saldo neto, los grandes superávits en el comercio de servicios tienden a contrarrestar abultados déficits en la balanza de bienes, como ocurre en el caso de Grecia, Chipre, Luxemburgo, Malta y Portugal.

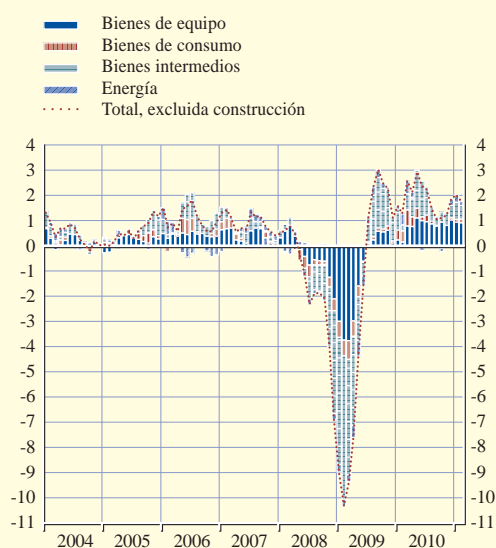
La importancia de los servicios en la economía nacional solo se refleja parcialmente en el comercio internacional. No obstante, en la última década, la importancia relativa del comercio de servicios con respecto al comercio total ha aumentado en el conjunto de la zona del euro y en cada uno de los países que la integran, salvo en los Países Bajos. Ello se refleja, asimismo, en el creciente peso del comercio de servicios en el PIB. La contribución de este componente al PIB es especialmente importante en las pequeñas economías que registran abultados déficits en el comercio de bienes, lo que subraya la importancia de tener en cuenta el papel del comercio de servicios a la hora de evaluar la competitividad internacional.

4.2 PRODUCTO, OFERTA Y MERCADO DE TRABAJO

El valor añadido real se incrementó un 0,3%, en tasa intertrimestral, en el tercer y cuarto trimestre de 2010. El valor añadido real de la industria (excluida la construcción) creció 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.

Gráfico 29 Crecimiento de la producción industrial y contribuciones

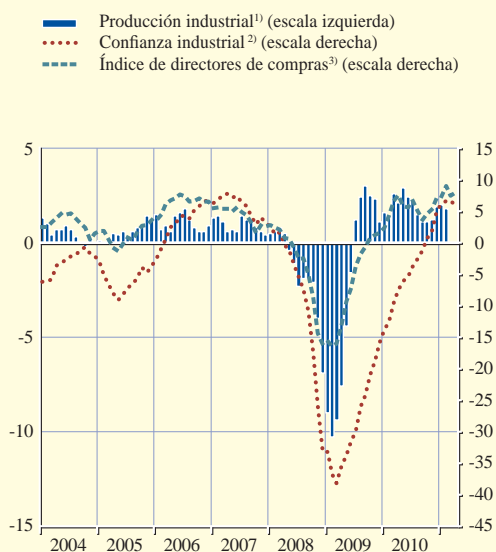
(tasa de crecimiento y contribuciones en puntos porcentuales; datos mensuales desestacionalizados)



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.

1) Tasas de variación intertrimestral.

2) Saldos netos.

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

Por lo que se refiere a la evolución en el primer trimestre de 2011, la producción industrial (excluida la construcción) aumentó un 0,5% en febrero, tras un ascenso del 0,2% en enero (véase gráfico 29). El nivel medio durante los dos primeros meses del primer trimestre fue un 1,1% por encima del nivel medio registrado en el cuarto trimestre de 2010. Los nuevos pedidos industriales (excluido el material de transporte pesado) registraron un incremento del 0,8%, en tasa intermensual, en febrero, tras una subida del 2,6% en enero, hasta situarse un 5% por encima del nivel alcanzado en el cuarto trimestre de 2010. La información más reciente procedente de las encuestas también sugiere una evolución favorable de la actividad en el primer trimestre de 2011 y a comienzos del segundo trimestre. El índice de producción PMI del sector manufacturero y el índice PMI de actividad comercial en los servicios mejoraron en el primer trimestre de 2011, manteniéndose en niveles muy superiores al umbral de expansión de 50. Los resultados de las encuestas a los directores de compras siguieron siendo sólidos en abril, lo que constituye una buena señal para la evolución de la actividad en el segundo trimestre de 2011. Otras encuestas de opinión, como las de la Comisión Europea, están muy en consonancia con la evolución de las encuestas a los directores de compra (véase gráfico 30).

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. A nivel sectorial, el empleo en los servicios y en la agricultura se incrementó en el cuarto trimestre de 2010, mientras que el empleo en la industria, incluida la construcción, se redujo (véanse cuadro 7 y gráfico 31). En el cuarto trimestre, el crecimiento de las horas trabajadas fue más moderado que el crecimiento del empleo.

El crecimiento del producto en la zona y la evolución, retardada respecto al ciclo, del mercado 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 considerablemente en la industria, excluida la construcción, y creció de forma más gradual en los servicios.

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

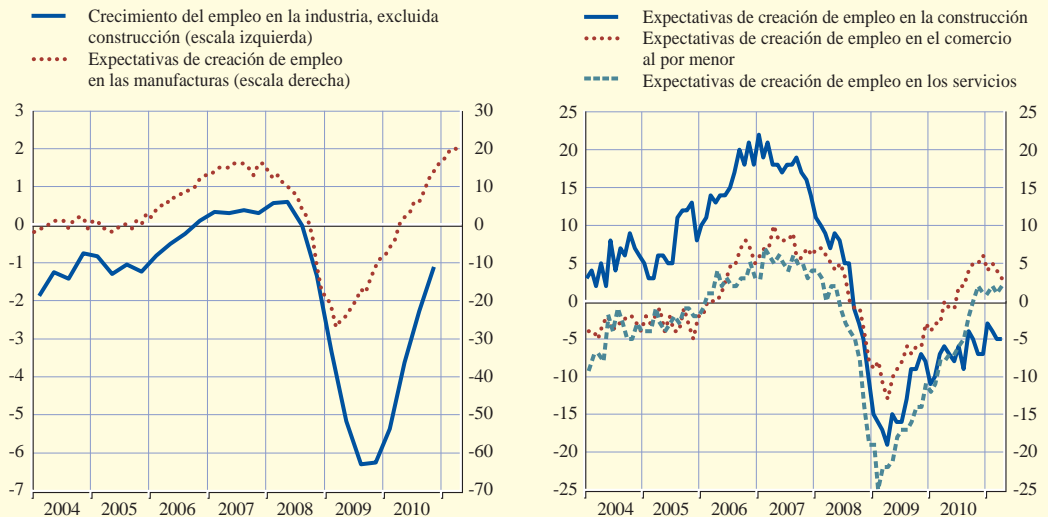
Fuentes: Eurostat y cálculos del BCE.

Nota: Los datos se refieren al Euro-17.

1) Incluye también educación, salud y otros servicios.

Gráfico 31 Crecimiento del empleo y expectativas de creación de empleo

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

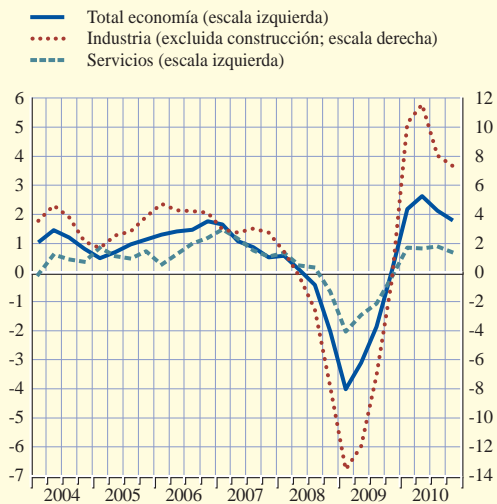


Fuentes: Eurostat y encuestas de opinión de la Comisión Europea.
 Notas: Los datos se refieren al Euro-17. Los saldos netos están ajustados a la media.

Los datos más recientes sobre el mercado de trabajo muestran que la tasa de paro se situó en el 9,9% en marzo, sin cambios con respecto al mes anterior, pese al pequeño descenso observado en el número de parados en comparación con febrero (véase gráfico 33). Los indicadores de opinión apuntan a un crecimiento positivo y continuado del empleo en el primer trimestre de 2011 y a comienzos del segundo tanto en la industria como en los servicios.

Gráfico 32 Productividad del trabajo

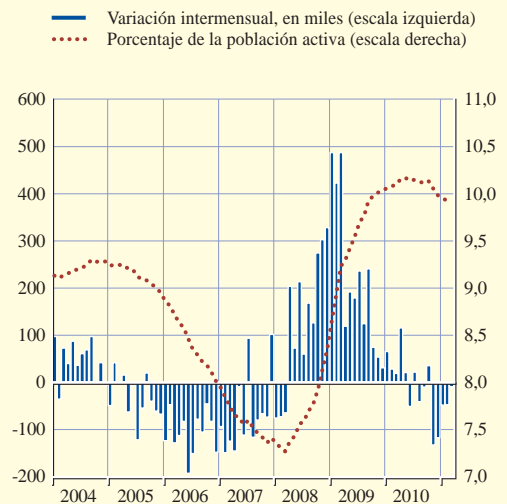
(tasas de variación interanual)



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

Gráfico 33 Desempleo

(datos mensuales desestacionalizados)



Fuente: Eurostat.

4.3 PERSPECTIVAS DE LA ACTIVIDAD ECONÓMICA

De cara al futuro, la recuperación en curso de la economía mundial debería sostener las exportaciones de la zona del euro. Al mismo tiempo, teniendo en cuenta el elevado nivel 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 siga moderando, en cierta medida, la actividad. En el recuadro 5 de la sección 3, titulado «Resultados de la encuesta del BCE a expertos en previsión económica correspondientes al segundo trimestre de 2011», se muestra que las expectativas sobre el crecimiento del PIB real se han revisado ligeramente al alza para 2011, y se han mantenido sin cambios para 2011.

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 ellos las exportaciones de la zona del euro. Además, la sólida 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 en el Norte de África y en Oriente Medio, y 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

PATRONES DE LOS CICLOS MACROECONÓMICOS EN LA ZONA DEL EURO Y EN ESTADOS UNIDOS: ¿QUÉ HA SIDO DIFERENTE ESTA VEZ?



En estos momentos, la actividad económica en la zona del euro y en Estados Unidos se está recuperando lentamente, tras una recesión profunda y muy sincronizada en todos los países del globo. En este artículo se describen las posibles razones de las diferencias existentes entre las recesiones observadas en la zona del euro y en Estados Unidos y se presentan algunas reflexiones sobre las perspectivas de recuperación en las dos regiones. Las principales conclusiones que se alcanzan es que el grado de sincronización de la actividad económica en ambas áreas durante el ciclo actual es, en buena parte, acorde con la evidencia histórica. Dicho esto, en este ciclo económico se han observado algunas diferencias en la actividad en la zona del euro y en Estados Unidos con respecto al pasado, que, en gran medida, parecen tener su explicación en el carácter de la recesión actual, en los fundamentos económicos anteriores a la crisis y en la manera en la que el sector privado y las políticas económicas se ajustaron en las dos economías.

I INTRODUCCIÓN

La reciente crisis financiera internacional y la posterior recesión han tenido importantes repercusiones en las economías de la zona del euro y de Estados Unidos. Esta crisis fue provocada inicialmente por una caída en picado del mercado de la vivienda en Estados Unidos que redujo el valor de importantes volúmenes de activos relacionados con este mercado que se mantenían de forma generalizada en todo el mundo¹. Sin embargo, a escala mundial se observaron distintas vulnerabilidades que permitieron que la crisis se propagara rápidamente a la zona del euro y al resto de la economía global. La producción industrial y el comercio internacionales se contrajeron de forma acusada y sincrónica, y las turbulencias de los mercados financieros se propagaron rápidamente entre fronteras y continentes. En este artículo se tratan de abordar tres cuestiones principales: ¿Qué hace que este ciclo sea distinto de recesiones y recuperaciones anteriores y cuáles son las similitudes? ¿Por qué se vio la zona del euro tan afectada por una perturbación que se inició en el mercado de la vivienda estadounidense y que, al principio, parecía estar contenida? ¿Y cuáles son los principales factores determinantes de la recuperación de la actividad económica en la zona del euro y en Estados Unidos?²

El artículo se organiza como sigue: en la sección 2 se describen algunas regularidades empíricas observadas en las relaciones entre los ciclos económicos de Estados Unidos y de la zona del euro que se derivan tanto de la experiencia histórica como de recesiones anteriores asociadas a crisis finan-

cias. En la sección 3, el artículo examina el ciclo económico actual mediante la descripción de la recesión y la recuperación de la actividad económica en la zona del euro y en Estados Unidos, enmarcándolo en el contexto de ciclos anteriores. Las siguientes secciones tratan de hallar alguna explicación de la evolución actual. Para ello, la sección 4 se centra en el carácter de la perturbación y en su transmisión, y la sección 5, en los ajustes realizados en el sector privado y en las políticas económicas de ambas regiones. El artículo concluye con algunas reflexiones sobre la evolución de la recuperación económica en ambas áreas y poniendo de manifiesto los posibles factores que podrían hacer que esta fase de recuperación fuera distinta de la de ciclos anteriores.

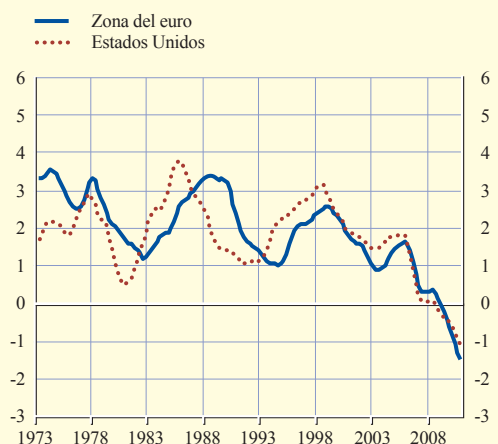
2 REGULARIDADES EMPÍRICAS DERIVADAS DE CICLOS ECONÓMICOS ANTERIORES

Cuatro regularidades empíricas basadas en las relaciones históricas podrían ser relevantes para entender la dinámica de esta recesión y su posterior recuperación en la zona del euro y en Estados Unidos, y para detectar la diferencia de este ciclo con respecto al pasado. Estas regularidades se obtienen, en parte, del examen de las características de la dinámica de ciclos económicos anteriores en

- 1 En concreto, se ha argumentado que lo que provocó la verdadera crisis de liquidez de 2007 fue el aumento de la morosidad hipotecaria, consecuencia de un descenso de los precios de la vivienda en Estados Unidos. Véase, por ejemplo, M. K. Brunnermeier, «Deciphering the Liquidity and Credit Crunch 2007-2008», *Journal of Economic Perspectives*, vol. 23, n.º 1, invierno de 2009, pp. 77-100.
- 2 Obsérvese que este artículo se centra fundamentalmente en la evolución de la zona del euro en su conjunto, que incluye las distintas dinámicas observadas en los países de la zona del euro.

Gráfico 1 PIB per cápita

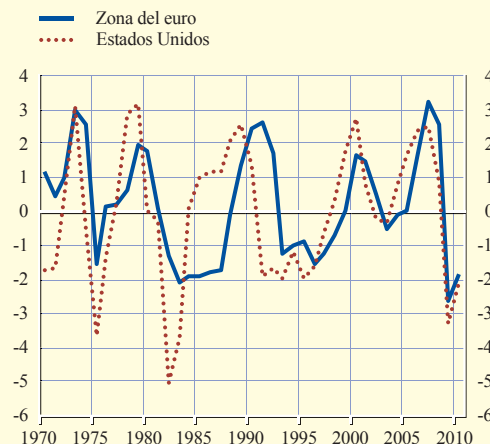
(tasas de variación interanual; medias móviles centradas de cinco años)



Fuentes: Eurostat y Bureau of Economic Analysis.

Gráfico 2 Brechas de producción

(en porcentaje del potencial estimado)



Fuente: Comisión Europea.

ambas regiones y, en parte, de efectuar un análisis histórico del carácter de las recesiones.

Una primera regularidad es que existe una fuerte correlación entre el PIB real per cápita de Estados Unidos y de la zona del euro durante períodos cortos (véase gráfico 1), tendiendo el crecimiento de la zona a tener un desfase de varios trimestres con respecto al crecimiento de Estados Unidos³. Nuevos trabajos de investigación han mostrado que suele observarse una asimetría dentro de los ciclos, que consiste en que las recesiones en Estados Unidos se transmiten a la zona del euro (y al resto del mundo) con más rapidez que las recuperaciones: las recesiones suelen tardar unos dos trimestres en transmitirse de Estados Unidos a la zona del euro, mientras que las recuperaciones tardan alrededor de seis trimestres⁴.

Una segunda regularidad se refiere a que, si se tienen en cuenta las estimaciones del producto potencial y de las brechas de producción proporcionadas por la Comisión Europea, la zona del euro en su conjunto suele registrar recesiones más suaves, pero también recuperaciones más lentas, si se compara con Estados Unidos (véase gráfico 2), lo que puede deberse al hecho de que la zona del euro es una economía con una protec-

ción social más elevada que Estados Unidos, pero menos flexible⁵.

Una tercera regularidad consiste en que, desde un punto de vista histórico, existe un alto grado de correlación entre las recesiones en Estados Unidos y las recesiones o desaceleraciones a escala mundial; de ahí que las perturbaciones observadas en este país constituyan una buena variable proxy de las perturbaciones globales. Para mostrar lo anterior, en el gráfico 3 se presenta el porcentaje de economías avanzadas (de una muestra de 19 países) que han sufrido recesiones a lo largo del tiempo. La mayor parte de los picos o máximos coinciden con las recesiones de Estados Unidos definidas por el National Bureau of Economic Research (NBER). La última recesión destaca por haber sido muy generalizada: aunque fue en Estados Unidos donde primero se dejó sentir, en el último trimestre de 2007, se propagó con rapidez

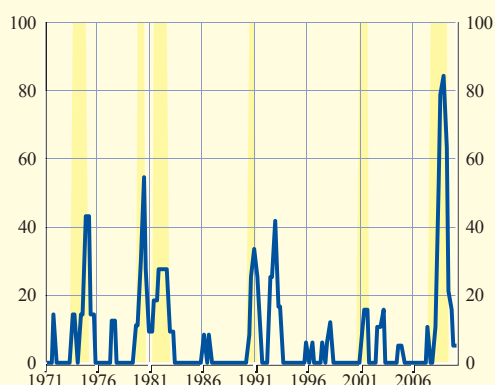
3 Véase D. Giannone, M. Lenza y L. Reichlin, «Business cycles in the euro area», *Working Paper Series*, n.º 1010, BCE, Fráncfort del Meno, febrero de 2009.

4 Véase S. Déas e I. Vansteenkiste, «The transmission of US cyclical developments to the rest of the world», *Working Paper Series*, n.º 798, BCE, Fráncfort del Meno, agosto de 2007.

5 Véase R. Duval, J. Elmeskov y L. Vogel, «Structural Policies and Economic Resilience to Shocks», *Economics Department Working Papers*, n.º 567, OCDE, París, julio de 2007.

Gráfico 3 Sincronización de las recesiones en distintos países

(porcentaje de países en recesión; las áreas sombreadas muestran las recesiones en EEUU)

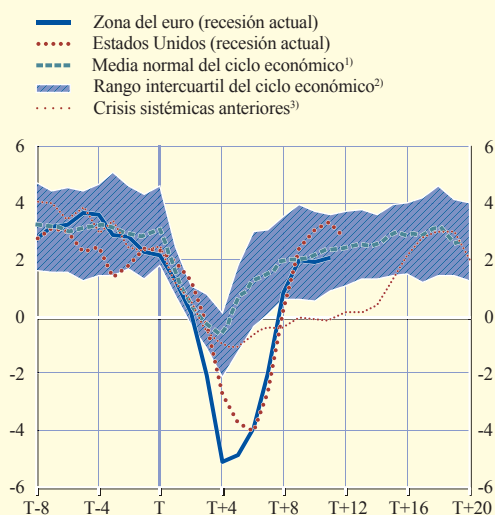


Fuentes: FMI, BCE y NEBR.

Nota: La muestra comprende 19 economías avanzadas (Alemania, Australia, Austria, Bélgica, Canadá, Corea del Sur, España, Finlandia, Francia, Grecia, Irlanda, Italia, Japón, Luxemburgo, Noruega, Países Bajos, Portugal, Reino Unido y Suiza).

Gráfico 4 Crecimiento del PIB real en la zona del euro y en Estados Unidos en comparación con recesiones y crisis anteriores en las economías de la OCDE

(tasas de variación interanual; datos trimestrales)



Fuentes: BCE y cálculos del BCE, Eurostat y OCDE.

Notas: «T» representa el nivel máximo del PIB antes de la recesión. Para los ciclos económicos actuales en la zona del euro y en Estados Unidos, «T» representa el primer trimestre de 2008 y el cuarto trimestre de 2007, respectivamente.

1) Crecimiento medio del PIB real durante todas las recesiones observadas en los países de la OCDE que no se consideran crisis.

2) El rango se obtiene restando el cuartil inferior del cuartil superior de todas las recesiones registradas en la OCDE desde 1970.

3) Crecimiento medio del PIB real durante cinco crisis financieras graves registradas en España, Finlandia, Japón, Noruega y Suecia desde 1970.

a la mayoría de las economías avanzadas, entrando la zona del euro en recesión en el segundo trimestre de 2008.

Una cuarta regularidad empírica de importancia se refiere a que las recesiones asociadas a crisis financieras o a contracciones del crédito y caídas de los precios de la vivienda han sido habitualmente muy graves y persistentes⁶. La duración y profundidad de tales recesiones se debe a que, después de las crisis financieras, la demanda tiende a contraerse por la necesidad de sanear y desapalancar significativamente los balances, al tiempo que los graves trastornos registrados en el sector financiero dan lugar a restricciones crediticias más prolongadas. Además, como la intermediación financiera afecta a todos los sectores de una economía y se propaga fácilmente a otros países, el sistema financiero amplifica rápidamente las perturbaciones. Como se muestra en el gráfico 4, la recesión actual ha sido especialmente severa incluso cuando se compara con otras crisis sistémicas de los países de la OCDE.

3 EVOLUCIÓN MACROECONÓMICA DURANTE EL CICLO ACTUAL

En línea con las regularidades empíricas mencionadas, la recesión económica observada durante el ciclo actual se inició antes en Estados Unidos que en la zona del euro, ya que, en esta economía, el PIB comenzó a desacelerarse a principios de 2007, en un momento en el que el crecimiento de la zona del euro todavía estaba acelerándose (véase gráfico 5). Entonces, la opinión más generalizada era que la zona del euro —y la economía global en general— podría «desacoplarse» de la recesión de Estados Unidos, dado el carácter aparentemente contenido de los problemas internos de este país y la importancia creciente de los mer-

6 Véanse «The latest euro area recession in a historical context», *Boletín Mensual*, BCE, Fráncfort del Meno, noviembre de 2009; «From recession to recovery: how soon and how strong?», *Perspectivas de la Economía Mundial*, capítulo 3, FMI, Washington, DC, abril de 2009; y S. Claessens, M. A. Kose y M. Terrones, «What happens during recessions, crunches, and busts?», *Working Paper Series*, n.º 08/274, FMI, Washington, DC, diciembre de 2008.

Patrones de los ciclos macroeconómicos en la zona del euro y en Estados Unidos: ¿qué ha sido diferente esta vez?

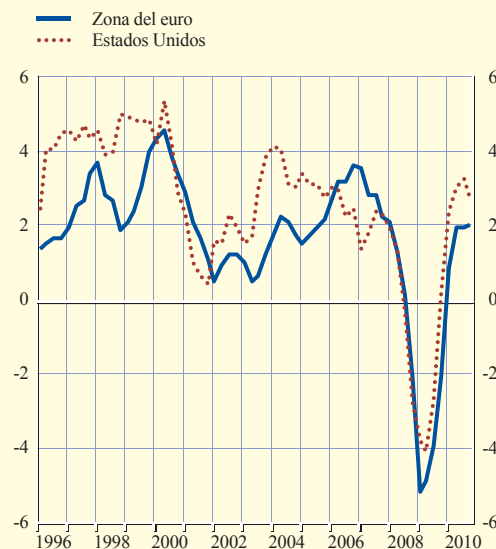
cados emergentes⁷. No obstante, al ampliarse y profundizarse la crisis financiera tras la quiebra de algunas importantes instituciones financieras en el otoño de 2008, la recesión se hizo muy profunda, en consonancia con la evidencia previa relativa a crisis financieras sistémicas⁸.

En general, parece que la actividad en la zona del euro se ha visto muy afectada, aunque el alcance exacto en que lo ha sido en relación con Estados Unidos depende del horizonte temporal y de los indicadores utilizados. En particular, si bien la contracción del PIB real fue más profunda en la zona del euro que en Estados Unidos (véase gráfico 5), si se tiene en cuenta el hecho de que este último país suele tener un potencial de crecimiento más elevado (véase recuadro), la recesión fue ligeramente más grave en Estados Unidos (véase gráfico 2).

Si se analiza la fase de recuperación hasta la fecha, se observa que está en desacuerdo con las regularidades pasadas identificadas en la sección 2 de este artículo, ya que la recuperación en la zona del euro se inició al mismo tiempo que en Estados Unidos, aunque ha sido algo más moderada. La recuperación relativamente sincronizada parece haber estado determinada, en parte, por el fuerte repunte del comercio mundial, que ha contribuido a impulsar el crecimiento en ambas economías.

Gráfico 5 PIB real

(tasas de variación interanual)



Fuentes: Eurostat y Bureau of Economic Analysis.

- 7 Contribuciones al «debate sobre el desacoplamiento» se encuentran, por ejemplo, en: «Decoupling the Train? Spillovers and Cycles in the Global Economy», *Perspectivas de la Economía Mundial*, capítulo 4, FMI, Washington, DC, abril de 2007; «Test of stamina», *The Economist*, 12 de abril de 2007; y «Global Economic Integration and Decoupling», una conferencia pronunciada por D. L. Kohn en el International Research Forum on Monetary Policy, Fráncfort del Meno, 26 de junio de 2008.
- 8 Véase C. M. Reinhart y K. S. Rogoff, *This Time Is Different: Eight Centuries of Financial Folly*, Princeton University Press, Princeton, 2009.

Recuadro

COMPARACIÓN DE LOS FACTORES DETERMINANTES DEL PRODUCTO POTENCIAL EN LA ZONA DEL EURO Y EN ESTADOS UNIDOS

En general se entiende que el producto potencial proporciona un indicio del nivel de producto real sostenible en la economía de medio a largo plazo y de su tasa de crecimiento. También suele considerarse como el nivel de producto que puede alcanzarse utilizando los factores de producción disponibles sin crear presiones inflacionistas¹. La evolución del producto potencial depende de varios factores subyacentes, entre los que destacan las condiciones de oferta, como los recursos de la economía en relación con los principales factores de producción: capital y trabajo. La productividad de estos factores guarda relación con diversos parámetros, como la eficiencia con la que se combinan y utilizan, las

1 Para más información sobre el papel que desempeñan las medidas del producto potencial en el análisis macroeconómico y la incertidumbre que rodea a su medición, véase el artículo titulado «Crecimiento del producto potencial y brechas de producción: concepto, utilización y estimación», *Boletín Mensual*, BCE, Fráncfort del Meno, octubre de 2000, y el recuadro titulado «Estimaciones del producto potencial de la zona del euro», *Boletín Mensual*, BCE, Fráncfort del Meno, julio de 2009.

tendencias demográficas y el capital humano, la inversión en investigación y desarrollo y el marco institucional en el que opera la economía, así como las políticas económicas estructurales. La tasa de crecimiento potencial puede variar sustancialmente con el tiempo en función de esos parámetros.

Las estimaciones empíricas del producto potencial están sometidas a unos niveles de incertidumbre considerables, especialmente en el entorno actual, dado que las repercusiones económicas de la crisis financiera todavía no están claras. Las estimaciones recientes del producto potencial indican que el crecimiento potencial, tanto en la zona del euro como en Estados Unidos, se ha reducido significativamente durante la última recesión económica (véase gráfico A). En el período 2000-2007 se estima que la tasa media interanual de crecimiento potencial en la zona del euro se situó en torno al 2%, frente al 2,7% en Estados Unidos, con un rango de estimaciones relativamente estrecho. En comparación, las estimaciones medias correspondientes al período 2008-2010 fueron del 1% para la zona del euro y del 1,6% para Estados Unidos, con un rango de estimaciones más amplio. En conjunto, se estima que la tasa de crecimiento potencial ha experimentado un deterioro de similar cuantía en ambas economías².

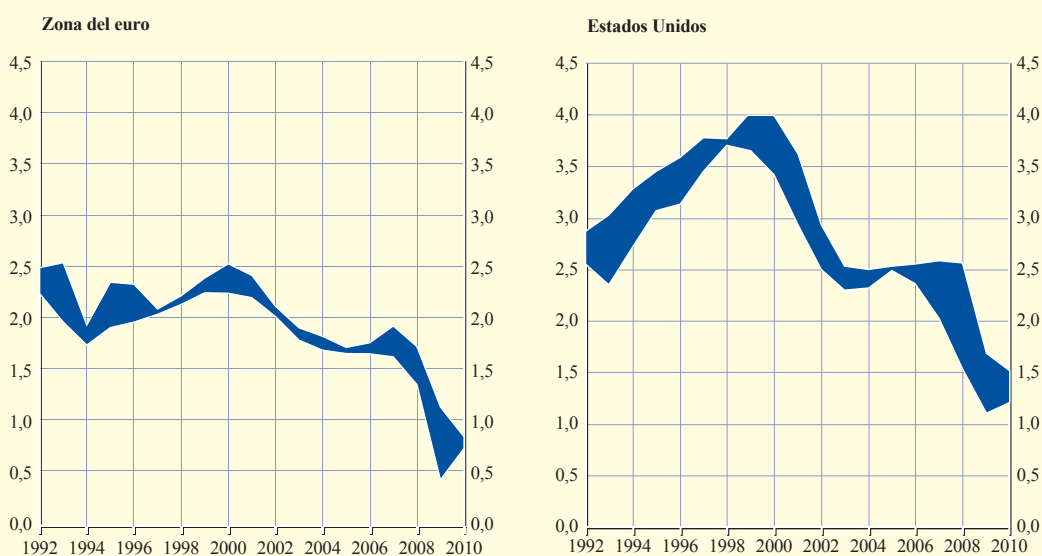
Los enfoques utilizados por las instituciones internacionales para estimar el producto potencial permiten desagregar el crecimiento potencial en dos tipos de contribuciones: las contribuciones de las variaciones en el uso del capital y del trabajo en la economía, y las que corresponden a las variaciones de la productividad (es decir, la «productividad total de los factores»). Las contribuciones del

2 Véase un análisis más detallado de los factores que podrían explicar el deterioro del crecimiento potencial en el contexto de la reciente crisis financiera en el artículo titulado «Tendencias del producto potencial», *Boletín Mensual*, BCE, Fráncfort del Meno, enero de 2011, y en «Impact of the current economic and financial crisis on potential output», *European Economy Occasional Papers*, n.º 49, Comisión Europea, Dirección General de Asuntos Económicos y Financieros, junio de 2009.

Gráfico A Rango de estimaciones del crecimiento del producto potencial en la zona del euro y en Estados Unidos

(tasas de variación interanual)

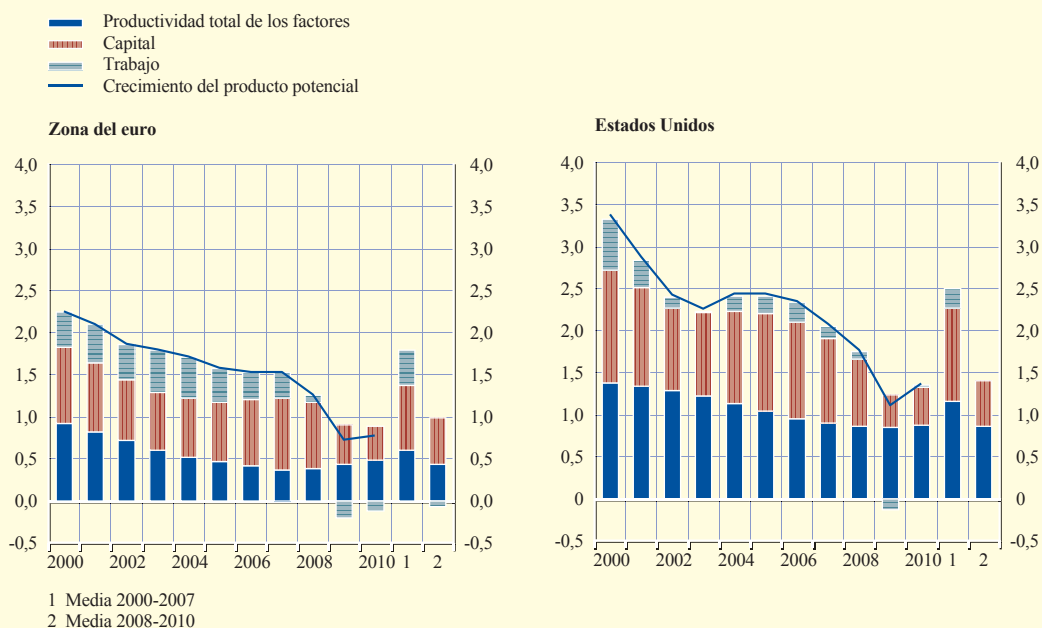
— Rango de estimaciones de la OCDE, el FMI y la Comisión Europea



Fuentes: OCDE, FMI y Comisión Europea.
Nota: Las cifras para 2011 y 2012 son previsiones.

Gráfico B Contribuciones al crecimiento del producto potencial en la zona del euro y en Estados Unidos 2000-2010

(tasas de variación interanual; contribuciones en puntos porcentuales)



Fuente: Comisión Europea.

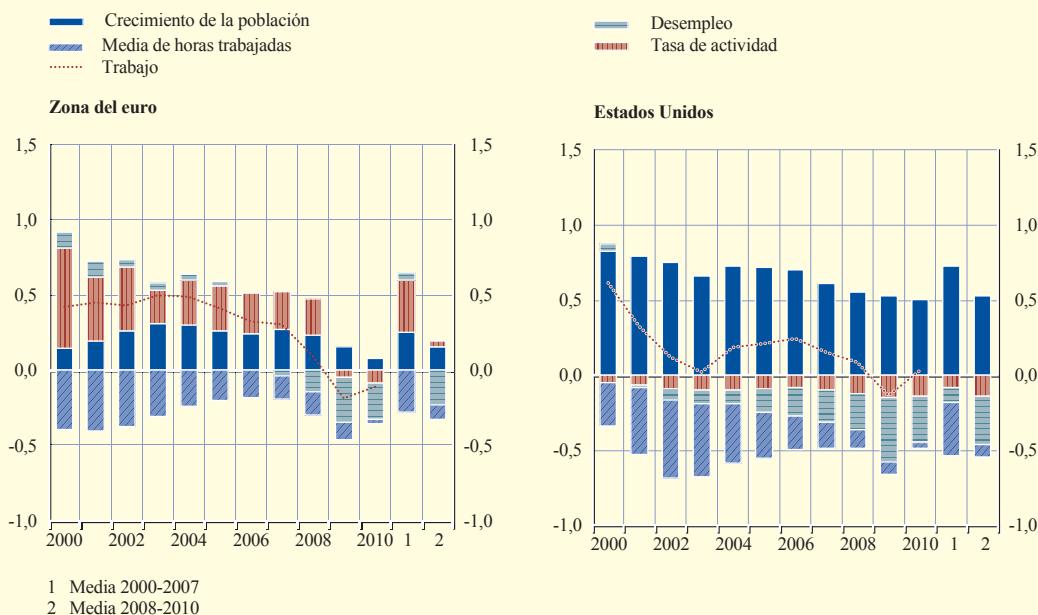
factor trabajo pueden desglosarse, a su vez, diferenciando entre el impacto del crecimiento de la población, la tasa de actividad, las variaciones de la tasa de desempleo estructural (NAIRU) y las variaciones en la media de horas trabajadas.

En el gráfico B se presenta una desagregación de las estimaciones de crecimiento del producto potencial, en función de las contribuciones del trabajo, el capital y la productividad total de los factores, así como un desglose del factor trabajo para la zona del euro y Estados Unidos, basado en estimaciones realizadas por la Comisión Europea³. Estos gráficos revelan varias tendencias y regularidades empíricas interesantes en relación con el crecimiento potencial en los años anteriores a la crisis financiera: en primer lugar, el crecimiento potencial, tanto en la zona del euro como en Estados Unidos, muestra una tendencia a la baja en el período comprendido entre 2000 y 2007. En ambas regiones, esta tendencia se explica, principalmente, por las contribuciones de la productividad total de los factores, que se redujo a la mitad, pasando de alrededor del 1% en 2000 a menos del 0,5% en 2007 en la zona del euro, mientras que, en Estados Unidos, descendieron desde el 1,4% hasta menos del 1% durante el mismo período. Por el contrario, las contribuciones de la acumulación de *stock* de capital y del factor trabajo se mantuvieron relativamente estables en ambas regiones. En segundo lugar, si bien el crecimiento de la población fue menor en la zona del euro que en Estados Unidos, se compensó con creces con la evolución de la tasa de actividad tendencial, que se incrementó en la zona del euro, pero se redujo ligeramente en Estados Unidos (véase gráfico C). Además, se estima que la tasa de desempleo estructural se mantuvo prácticamente estable en la zona del euro, mientras que aumentó en Estados Unidos. Como consecuencia, se produjo un crecimiento mayor de las contribuciones del factor trabajo en la zona del euro en 2000-2007. No obstante, una vez agotado casi totalmente el potencial derivado de los

3 Comisión Europea, junio de 2009.

Gráfico C Desagregación de la contribución del factor trabajo al crecimiento del producto potencial en la zona del euro y en Estados Unidos 2000-2010

(tasas de variación interanual; contribuciones en puntos porcentuales)



Fuente: Comisión Europea.

niveles más elevados de participación en la zona del euro, es de prever que el impacto del envejecimiento de la población dé lugar a un descenso de la contribución del factor trabajo al crecimiento potencial en comparación con Estados Unidos. Por último, el hecho de que la tasa de crecimiento potencial sea constantemente más alta en Estados Unidos que en la zona del euro se debe, principalmente, a un crecimiento más significativo de la productividad total de los factores y, en menor medida, a una mayor contribución de la acumulación de capital en Estados Unidos.

La última recesión económica ha afectado a los factores determinantes del crecimiento potencial de diversas maneras: mientras que las estimaciones de la contribución de la productividad total de los factores solo variaron ligeramente, el descenso del crecimiento potencial en el contexto de la crisis financiera se explica, en general, por las menores contribuciones de los factores trabajo y capital, tanto en la zona del euro como en Estados Unidos. Por lo que respecta al factor trabajo, un aumento en las estimaciones de la tasa de desempleo estructural contribuyó significativamente al descenso observado en la contribución de este factor al crecimiento en ambas regiones. Además, el hecho de que los incrementos de las tasas de actividad tendenciales fueran notablemente menores contribuyó a la caída de la contribución del factor trabajo en la zona del euro, mientras que, en Estados Unidos, se estima que el crecimiento de estas tasas se ha mantenido básicamente estable durante el período de la crisis. Las menores contribuciones del *stock* de capital reflejan la caída de la inversión en el contexto de la reciente recesión económica. Este efecto fue más acusado en Estados Unidos que en la zona del euro. En conjunto, el descenso del crecimiento potencial en los años 2008-2010 tiene su origen, principalmente, en la reducción de las contribuciones de los factores trabajo y capital. En la zona del euro, fue más importante el primero de estos factores, mientras que, en Estados Unidos, dominó el segundo.

Patrones de los ciclos macroeconómicos en la zona del euro y en Estados Unidos: ¿qué ha sido diferente esta vez?

miento potencial); iii) la recesión estadounidense fue equiparable, aunque con un pequeño desfase, a las recesiones generalizadas observadas en otros países del mundo; y iv) la recesión fue especialmente profunda, ya que coincidió con una crisis financiera. No obstante, conviene examinar con más detalle las cuestiones planteadas inicialmente, relacionadas con el fuerte grado de sincronización durante el ciclo, la profundidad de la recesión en la zona del euro y con la cuestión de si se pueden entender mejor las perspectivas económicas mediante el análisis comparativo de los principales ajustes y fundamentos económicos subyacentes de la zona del euro y de Estados Unidos.

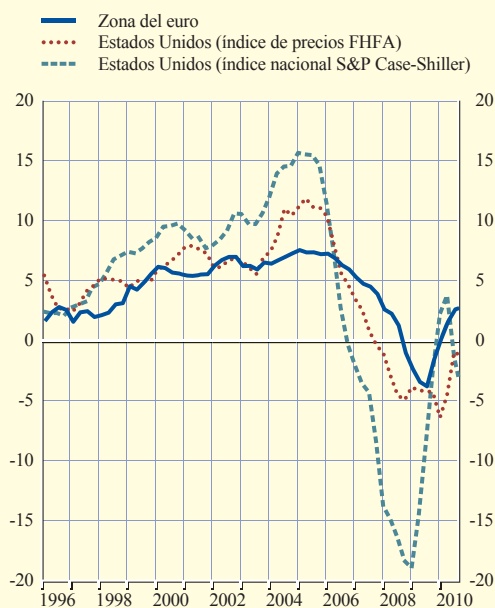
4 EL CARÁCTER DE LAS PERTURBACIONES Y SU TRANSMISIÓN A LA ECONOMÍA REAL Y ENTRE FRONTERAS

Esta sección, que se inicia con el tema de la sincronización, analiza el carácter de la perturbación y su transmisión. La recesión mundial fue provocada por la desaceleración del mercado de la vivienda en Estados Unidos, sobre todo por los problemas relacionados con el segmento de hipotecas basura o *subprime* del mercado hipotecario estadounidense. Si se compara la situación subyacente del mercado de la vivienda en la zona del euro con la de Estados Unidos se observa que el ajuste se inició antes y fue mucho más pronunciado en esta última economía (véase gráfico 7). Si bien se han observado recientemente ciertas señales de estabilización en los precios de la vivienda de la zona del euro, existen indicios, derivados del índice de precios de la vivienda S&P/Case-Shiller, de una nueva contracción en Estados Unidos, tras un período de mejora atribuible principalmente a medidas de estímulo de carácter temporal¹⁰. Estas diferencias en los precios de la vivienda de las dos regiones se reflejan en gran medida en la evolución de la inversión residencial (véase gráfico 8).¹¹

A pesar de que el sector de la vivienda en Estados Unidos ha sido el principal factor determinante de la crisis, el sistema financiero internacional —incluido el de la zona del euro— se encontraba en una situación vulnerable debido, en general, a la

Gráfico 7 Precios de la vivienda

(tasas de variación interanual)



Fuentes: BCE, Federal Housing Finance Agency y S&P Case-Shiller.

infravaloración del riesgo que había dado lugar a la reducción de los diferenciales crediticios y a elevados niveles de apalancamiento. Las implicaciones para la zona del euro fueron, por tanto, más severas a causa de la revaloración de las primas de riesgo a escala mundial, de lo que podrían haber sido si la perturbación hubiera afectado verdaderamente solo a Estados Unidos¹². La crisis pro-

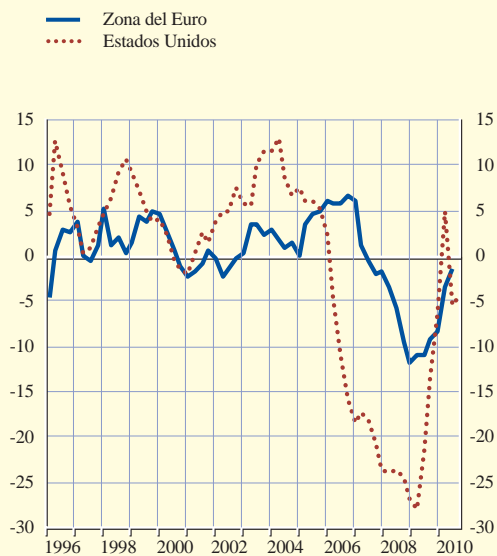
10 Para más detalles relativos al impacto de las iniciativas de apoyo a la vivienda en Estados Unidos sobre la evolución del mercado de la vivienda, véase el recuadro 1, *Boletín Mensual*, BCE, Fráncfort del Meno, septiembre de 2010.

11 Los fuertes descensos de la inversión residencial podrían estar relacionados con una oferta de viviendas más flexible en Estados Unidos que en la zona del euro, una posible explicación de las divergentes sendas de los precios de la vivienda en las dos regiones, como se expone en P. Hiebert y M. Roma, «Relative house price dynamics across euro area and US cities: convergence or divergence?», *Working Paper Series*, n.º 1206, BCE, Fráncfort del Meno, junio de 2010.

12 S. Verick e I. Islam, «The Great Recession of 2008-2009: Causes, Consequences and Policy Responses», *Discussion Paper Series*, n.º 4934, IZA, Bonn, mayo de 2010. Los autores también argumentan que la crisis de las hipotecas basura o *subprime* en Estados Unidos estuvo en el centro de la crisis, pero que en ningún caso fue la causa. Cuatro factores principales fueron los causantes de la crisis: los desequilibrios por cuenta corriente mundiales; una política monetaria expansiva; la búsqueda de la rentabilidad y una percepción errónea del riesgo; y una regulación financiera laxa.

Gráfico 8 Inversión residencial

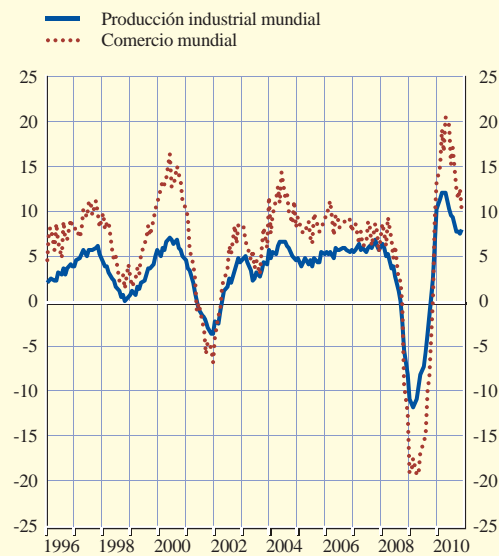
(tasas de variación interanual)



Fuentes: Eurostat y Bureau of Economic Analysis.

Gráfico 9 Producción industrial y comercio mundiales

(tasas de variación interanual)



Fuentes: Eurostat y Bureau of Economic Analysis.

vocó finalmente una profunda reducción del valor de todos los tipos de activos. También afectó a los sistemas financieros de los dos economías, donde la transmisión se produjo tanto directamente a través de las grandes pérdidas sufridas por los bancos europeos como consecuencia de los bonos de titulación hipotecaria estadounidenses, como indirectamente a través del aumento generalizado de la aversión al riesgo y del impacto de la crisis en el mercado financiero y en la liquidez interbancaria.

La rápida extensión de la perturbación por todo el sistema financiero generó una incertidumbre generalizada en las economías avanzadas¹³. Debido a esta mayor incertidumbre, la demanda mundial registró un descenso inusualmente sincronizado, en el que se observó una acusada reducción de la adquisición de bienes de consumo duradero y de la inversión, que provocó el colapso del comercio mundial¹⁴. Así pues, la crisis también se transmitió a la economía global a través de la confianza y del comercio. El repentino desplome de la confianza en todo el mundo, junto con las correcciones en los mercados de la vivienda, los ajustes en los balances de los hogares y las dificultades en la finan-

ciación a corto plazo, contribuyeron a una pronunciada caída del consumo de bienes de consumo duradero y de inversión. Ello causó, a su vez, un fuerte contracción de la producción industrial a escala mundial y provocó un ajuste de las existencias, hechos ambos que incidieron notablemente en el comercio internacional (véase gráfico 9).

Habitualmente la zona del euro —al igual que otras economías con un sector manufacturero relativamente grande y un elevado grado de apertura al comercio— se ha visto más afectada por la desaceleración en la industria y en el comercio que

13 Además, la crisis exacerbó los desequilibrios macroeconómicos ya existentes en algunos países de la zona del euro. Efectivamente, dos países están aplicando un programa de ajuste, mientras que se está reformando la gobernanza económica de la zona del euro en su conjunto.

14 En el caso de Estados Unidos, Robert Hall ha argumentado que la importante reducción del PIB real durante la última recesión reflejó un descenso de la inversión, que en su definición más amplia incluye la inversión en capital fijo de las empresas, así como la vivienda y las compras de bienes duraderos por parte de los hogares. Dado que todos los componentes de la inversión dependen de los mercados financieros para su financiación, el crecimiento sufrió especialmente durante la recesión. Véase R. E. Hall, «Why Does the Economy Fall to Pieces after a Financial Crisis?», *Journal of Economic Perspectives*, vol. 24, n.º 4, otoño de 2010, pp. 3-20.

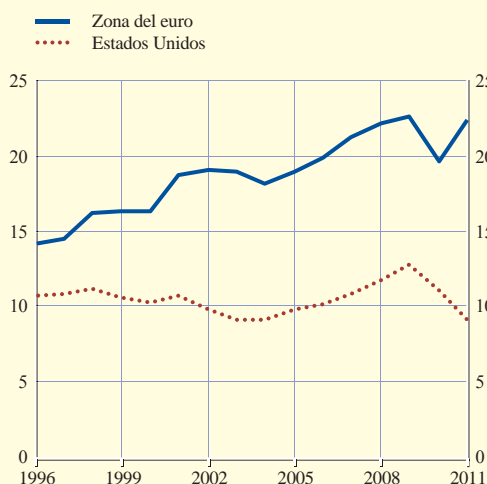
Patrones de los ciclos macro-económicos en la zona del euro y en Estados Unidos: ¿qué ha sido diferente esta vez?

Estados Unidos. La producción industrial, excluida la construcción, representa en torno al 18 % del producto total de la zona del euro, frente al 15 % de Estados Unidos. Dentro del sector industrial, el impacto en la zona ha sido especialmente acusado (en comparación con Estados Unidos), debido al considerable retroceso registrado en las ventas de automóviles a escala mundial en 2008 y a su posterior repunte, sustentado esto último en los planes de sustitución de automóviles adoptados en varios países¹⁵. Ello ha sido así porque la zona del euro desempeña un papel muy dominante en la industria mundial del automóvil, ya que representa alrededor del 22 % de la producción mundial de turismos en 2009, año en el que la producción de Estados Unidos supuso menos del 5 %¹⁶.

La evolución de las exportaciones en la zona del euro y en Estados Unidos ha sido relativamente similar en este ciclo económico (véase gráfico 10). Sin embargo, la zona del euro, al estar más abierta al comercio, correspondiéndole a las exportaciones de bienes y servicios casi el 20 % del PIB nominal en 2009, frente al 11 % del Estados Unidos (véase gráfico 11), se vio afectada de manera más negati-

Gráfico 11 Exportaciones

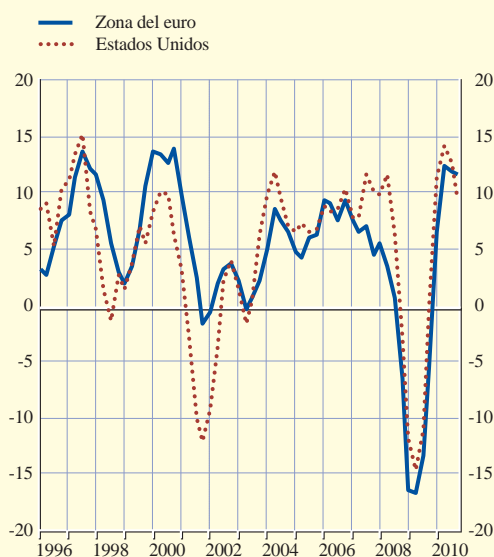
(exportaciones de bienes y servicios en porcentaje del PIB nominal)



Fuentes: Eurostat y Bureau of Economic Analysis.

Gráfico 10 Exportaciones

(tasas de variación interanual)



Fuentes: Eurostat y Bureau of Economic Analysis.

va por la contracción del comercio internacional en términos de crecimiento del PIB. Además, es posible que, en este ciclo económico, la composición de las exportaciones por destino geográfico haya beneficiado más a la evolución de las exportaciones de Estados Unidos que a la de la zona del euro. Como se muestra en el cuadro 1, una proporción más elevada de exportaciones estadounidenses se

- 15 Un análisis más detallado de la evolución del sector del automóvil en la zona del euro y en el mundo se encuentra en el recuadro 5, *Boletín Mensual*, BCE, Fráncfort del Meno, diciembre de 2010.
- 16 Estos datos se basan en estadísticas publicadas por la International Organization of Motor Vehicle Manufacturers.

Cuadro 1 Destino geográfico de las exportaciones en 2009

(porcentajes del total de exportaciones)

	Zona del euro	Estados Unidos
Economías avanzadas	76,0	58,1
Países en desarrollo de Asia	4,7	11,6
Oriente Medio	3,1	3,8
Hemisferio occidental	2,2	22,5
Países no industrializados de Europa	10,0	2,1
África	2,9	1,7
Otros	1,0	0,1

Fuente: FMI.
Nota: Los agregados regionales se definen en «Perspectivas de la Economía Mundial» del FMI.

dirige a los países en desarrollo de Asia y al hemisferio occidental, donde la crisis ha tenido una menor incidencia, mientras que la mayor parte de las exportaciones de la zona del euro están destinadas a otras economías avanzadas y a los países no industrializados de Europa, es decir, a las regiones en donde la incidencia de la crisis ha sido mayor.

En conjunto, varios factores explican el elevado grado de sincronización tanto durante la fase de recesión como durante la fase de recuperación. La notable caída del crecimiento durante la recesión queda explicada por el alcance mundial de las vulnerabilidades, junto con el carácter financiero de la crisis y el debilitamiento del sector industrial a escala internacional, que dio lugar a una fuerte contracción del comercio mundial. La dinámica del comercio mundial también parece explicar por qué la actividad en la zona del euro se ha recuperado con más rapidez de lo que habría sugerido el patrón histórico. Las caídas parecen haber sido, en parte, efecto de una pérdida de confianza, de tal modo que a medida que la confianza de empresarios y consumidores ha repuntado en todo el mundo, la recuperación se ha producido con más rapidez al disminuir la incertidumbre, reactivarse las inversiones y las compras pospuestas anteriormente y recuperarse el comercio con más celeridad. Todo ello ha contribuido a la recuperación de la zona del euro.

5 AJUSTES EN EL SECTOR PRIVADO DURANTE LA RECESIÓN Y REACCIONES DE LA POLÍTICA MACROECONÓMICA

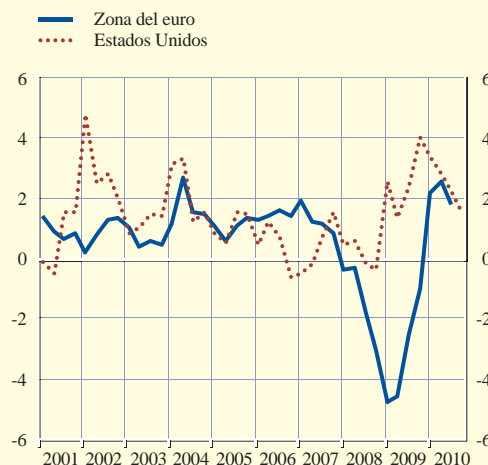
Una característica notable del ciclo económico más reciente ha sido la diferencia en el ajuste a las perturbaciones de las dos economías. En esta sección se examina la reacción del sector empresarial y de los hogares al fuerte descenso de la actividad durante la recesión. Asimismo, se considera cómo las empresas restablecieron su rentabilidad recortando el empleo, se pasa revista a los cambios en la situación de los mercados de trabajo en las dos economías en relación con el pasado y se analiza cómo todo lo anterior afectó al gasto de los hogares. Por último, en esta sección se efectúa un breve

recurso de los ajustes en la política monetaria y fiscal acometidos desde que se inició la recesión.

Aunque las caídas de actividad observadas en Estados Unidos y en la zona del euro durante la recesión fueron de un nivel prácticamente similar, los ajustes efectuados por las empresas en las dos economías con el fin de mantener la rentabilidad fueron muy diferentes. El retroceso de la actividad ejerció presiones sobre los beneficios en ambas economías, pero en Estados Unidos las empresas pudieron proteger mejor sus márgenes (véase gráfico 12). En este país, los márgenes cayeron moderadamente durante las primeras etapas de la recesión, pero posteriormente repuntaron de forma acusada. Por el contrario, las empresas de la zona del euro sufrieron una importante contracción de los márgenes durante la recesión. Estas diferencias se plasmaron, fundamentalmente, en la evolución de los costes laborales unitarios durante y después de la recesión. En Estados Unidos, las empresas se ajustaron con rapidez a la recesión, recortando los costes de forma súbita, de tal modo que los costes laborales unitarios cayeron durante la fase recesiva. En cambio, en la zona del euro los costes laborales unitarios se incrementaron en esta

Gráfico 12 Márgenes (sector empresarial)

(Deflactor del PIB dividido por los costes laborales unitarios; variaciones interanuales)

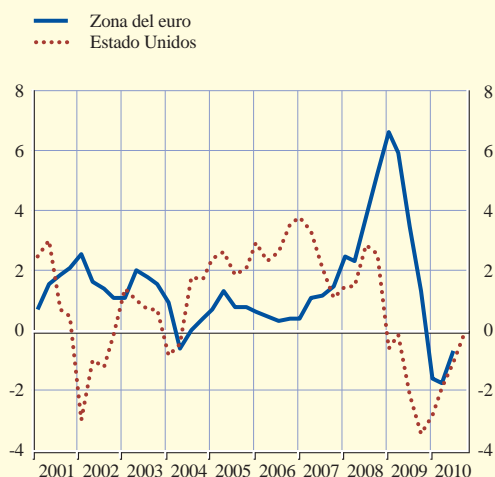


Fuentes: Eurostat, cálculos del BCE y Bureau of Labor Statistics. Nota: El sector empresarial excluye la sanidad, la educación y la administración pública.

Patrones de los ciclos macro-económicos en la zona del euro y en Estados Unidos: ¿qué ha sido diferente esta vez?

Gráfico 13 Costes laborales unitarios (sector empresarial)

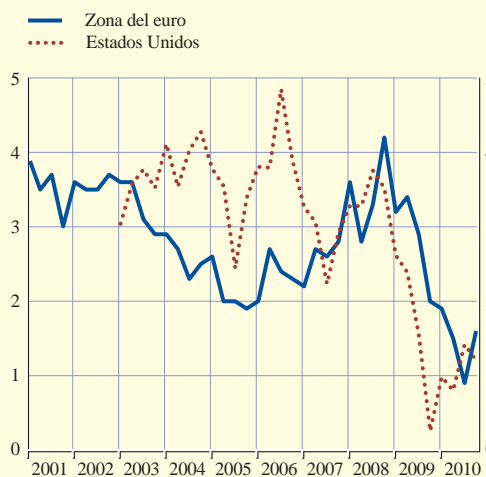
(tasas de variación interanual)



Fuentes: Eurostat, cálculos del BCE y Bureau of Labor Statistics.
Nota: El sector empresarial excluye la sanidad, la educación y la administración pública.

Gráfico 14 Costes laborales por hora

(tasas de variación interanual)



Fuentes: Eurostat, cálculos del BCE y Bureau of Labor Statistics.

fase y únicamente comenzaron a retroceder a partir de principio de 2010 (véase gráfico 13).

Una característica de la evolución más favorable de los costes laborales unitarios en Estados Unidos fue la mayor moderación salarial. Cuando se inició la recesión en Estados Unidos en diciembre de 2007, la inercia salarial inicial supuso que la tasa de crecimiento de los costes medios por hora siguiera aumentando hasta mediados de 2008, pero se redujo de forma acusada con posterioridad. En la zona del euro, por el contrario, las mayores rigideces salariales dieron lugar a que el crecimiento de los salarios mantuviera un ritmo más fuerte: el crecimiento de los costes laborales por hora continuó siendo más sólido y fue del 4 %, en tasa interanual, en el último trimestre de 2008 (véase gráfico 14). El crecimiento salarial por hora también se vio impulsado por el uso extensivo de la organización flexible de la jornada laboral, sobre todo en Alemania, por la cual a los empleados se les permitió trabajar menos horas en épocas de menor demanda sin que este hecho afectara al total de su remuneración anual. Además, los programas públicos de sostenimiento del empleo también permitieron a las empresas redu-

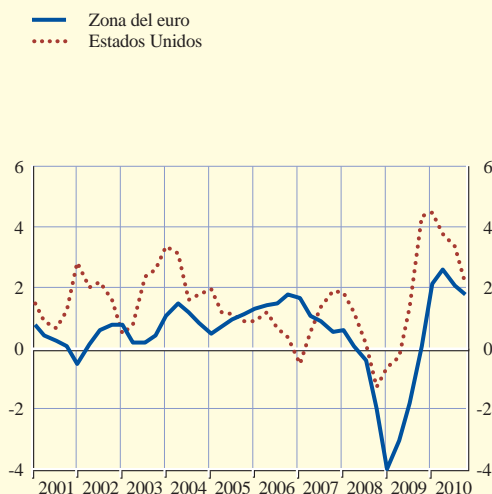
cir las horas trabajadas por sus empleados, mientras que los Gobiernos nacionales complementaban el salario total de los empleados. Ambas políticas reforzaron automáticamente los costes laborales por hora mediante la reducción de las horas trabajadas, pero amortiguaron el impacto sobre la remuneración. En contraste, los programas de compensación de la reducción del tiempo de trabajo en Estados Unidos solo han tenido un impacto marginal sobre los salarios por hora. En primer lugar, el uso de estos programas en Estados Unidos fue más limitado: la participación sólo ascendió al 0,5 % de la población activa, frente, por ejemplo, al 3,4 % de la población activa en Alemania y a más del 4 % en Italia¹⁷. En segundo lugar, la reducción de las horas trabajadas en virtud de estos programas también supuso una disminución proporcional de la paga semanal en Estados Unidos, que solo se vio compensada en parte por las indemnizaciones por desempleo.

El otro elemento clave de la pronunciada reducción de los costes laborales unitarios en Estados

¹⁷ Véase «Unemployment dynamics during recessions and recoveries: Okun's law and beyond», *Perspectivas de la Economía Mundial*, capítulo 3, FMI, Washington, DC, abril de 2010.

Gráfico 15 Productividad

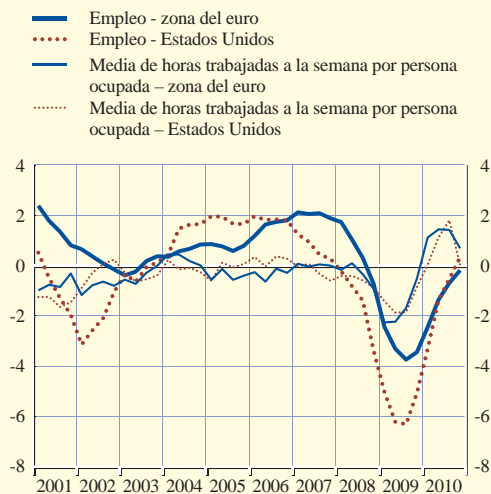
(producto por persona ocupada; tasas de variación interanual)



Fuentes: Eurostat, cálculos del BCE y Bureau of Labor Statistics.

Gráfico 16 Empleo y horas trabajadas

(tasas de variación interanual)



Fuentes: Eurostat, cálculos del BCE y Bureau of Labor Statistics.

Unidos durante la recesión fue el fuerte repunte de la productividad (véase gráfico 15). Por el contrario, en la zona del euro la productividad cayó significativamente durante la recesión. El impulso de la productividad en Estados Unidos provino del marcado descenso del empleo. En este país se observó durante la recesión una mayor reducción del factor trabajo total en términos de horas trabajadas (véase gráfico 16). La mayor parte de esta reducción se debió al descenso del número de personas ocupadas, aunque también se observó un cierto retroceso del promedio de horas trabajadas. En la zona del euro, aunque las horas per cápita cayeron en una cuantía similar, la respuesta del empleo fue mucho más moderada.

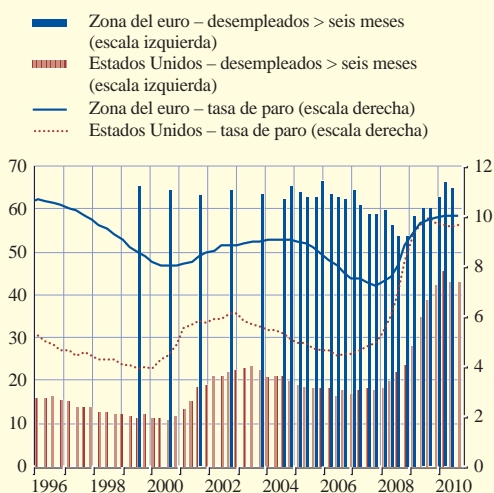
Un motivo importante de las diferencias en el ajuste del empleo entre la zona del euro y Estados Unidos parece ser el uso tan extensivo de planes de reducción de las horas trabajadas en distintos países de la zona del euro para sostener el empleo, motivado, en parte, por el deseo de las empresas de evitar pérdidas de capital humano especializado durante una crisis que se consideraba temporal. Esto se plasma en las diferencias existentes entre la evolución del empleo y del total de horas traba-

jadas en la zona del euro y en Estados Unidos ante una variación dada del PIB (o la elasticidad del factor trabajo al producto), en comparación con ciclos económicos anteriores. En Estados Unidos, esta elasticidad parece haberse correspondido, en líneas generales, con patrones históricos, mientras que en la zona del euro fue comparable, en general, con recesiones anteriores en el caso del total de horas trabajadas, pero fue más baja para el empleo, lo que indica que el empleo en la zona del euro se mantuvo inusualmente bien durante esta recesión.

Las distintas respuestas de la zona del euro y de Estados Unidos podrían haber reflejado, en parte, diferencias en el carácter de las perturbaciones observadas en las dos economías. Estados Unidos experimentó una pronunciada caída de los precios de la vivienda, junto con una crisis financiera sistémica. Las empresas parece que consideraron que la desaceleración era una perturbación estructural y ajustaron considerablemente el factor trabajo. Por el contrario, en la zona del euro en su conjunto —pese a la situación de algunos países concretos— el mercado de la vivienda se vio menos afectado y los balances de los hogares, menos ten-

Gráfico 17 Desempleo y paro de larga duración

(escala derecha: porcentajes de la población activa; escala izquierda: porcentajes de desempleados)



Fuentes: Eurostat, cálculos del BCE y Bureau of Labor Statistics.

sionados: la recesión reflejó en mayor medida el descenso de la demanda exterior y una fuerte, y tal vez excesiva, disminución de la confianza a escala mundial, que era más probable que condujera a una caída temporal de la demanda¹⁸.

Estos cambios han dado lugar a marcados aumentos del desempleo en ambas economías (véase gráfico 17). Sin embargo, destaca la notable subida de la tasa de paro en Estados Unidos en relación con ciclos económicos anteriores. Además, esta recesión ha contemplado un incremento excepcionalmente pronunciado del paro de larga duración en Estados Unidos (mostrado en el gráfico 17 mediante la proporción de parados que han estado sin trabajo durante más de seis meses). La subida del paro en Estados Unidos es reflejo, en parte, de las características de este ciclo —la duración y la profundidad de la recesión y la recuperación relativamente moderada hasta el momento—. Sin embargo, cabe también la posibilidad de que los factores estructurales hayan desempeñado un cierto papel¹⁹. En primer lugar, los cambios sectoriales, impulsados por las reducciones de plantilla en algunos sectores, como la construcción, la fabricación de automóviles y los servicios financie-

ros, podrían haber producido un desajuste entre las cualificaciones ofertadas y las demandadas que ha hecho más difícil que algunos colectivos de parados encuentren trabajo²⁰. En segundo lugar, la elevada incidencia de viviendas con valor negativo podría haber reducido la movilidad laboral²¹. Por último, la mayor duración de las prestaciones por desempleo podría haber contribuido también al aumento del desempleo de larga duración²².

En cuanto al sector hogares, la débil situación del mercado de trabajo afectó al gasto de los hogares en ambas economías. El consumo privado ha sido relativamente moderado durante este ciclo, en relación con el pasado. El gráfico 18, en el que se compara la evolución del consumo durante la reciente recesión y recuperación con el comportamiento medio en ciclos anteriores, sugiere una diferencia especialmente reseñable en Estados Unidos: el consumo cayó durante la recesión mucho más que en ciclos anteriores. Además, y hasta el momento, durante la fase de recuperación el gasto de los hogares en Estados Unidos ha estado bastante contenido.

El otro importante factor que ha caracterizado al sector hogares en Estados Unidos durante este ciclo ha sido la necesidad de efectuar un ajuste de los balances de mayor calado. Antes de la recesión, los niveles de endeudamiento de las familias se situaban en niveles históricamente elevados en ambas

18 El FMI observa que la respuesta del desempleo a cambios en la producción es mayor tras recesiones asociadas a crisis financieras, a importantes caídas de los precios de la vivienda y a otras perturbaciones sectoriales. Véase «Unemployment dynamics during recessions and recoveries: Okun's law and beyond», *Perspectivas de la Economía Mundial*, capítulo 3, FMI, Washington, DC, abril de 2010.

19 Véase también J. Weidner y J. C. Williams, «What is the new normal unemployment rate?», *Economic Letter 2011-05*, Federal Reserve Bank of San Francisco, 14 de febrero de 2011.

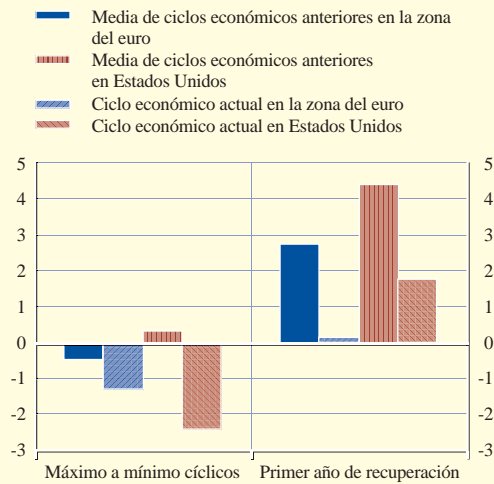
20 En apoyo de esta opinión, véase P. Chehal, P. Loungani y B. Trehan, «Stock-market-based measures of sectoral shocks and the unemployment rate», *Economic Letter 2010-23*, Banco de la Reserva Federal de San Francisco, 2 de agosto de 2010.

21 Según F. Ferreira, J. Gyourko y J. Tracy, «Housing busts and household mobility», *Working Paper Series*, n.º 14310, NBER, septiembre de 2008, la movilidad de los hogares en Estados Unidos es casi un 50 % más baja en el caso de los propietarios cuyas viviendas tienen un valor negativo.

22 Véase, por ejemplo, R. Valletta y K. Kuang, «Extended unemployment and UI benefits», *Economic Letter 2010-12*, Banco de la Reserva Federal de San Francisco, 19 de abril de 2010.

Gráfico 18 Consumo privado durante las recesiones y recuperaciones

(tasas de variación interanual)



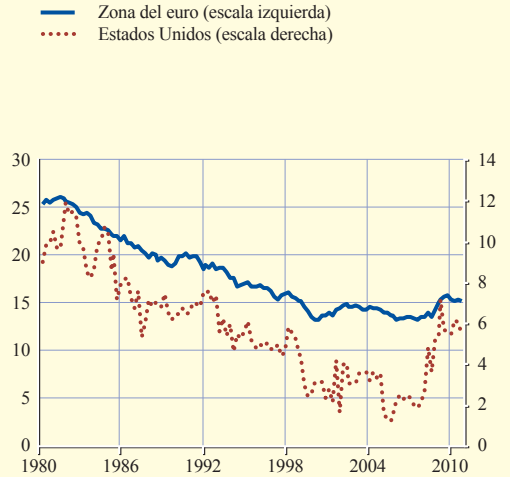
Fuentes: Eurostat, BCE y cálculos del BCE, y Bureau of Economic Analysis.

economías, aunque el aumento del endeudamiento fue especialmente acusado en Estados Unidos en los años anteriores a 2007. Los altos niveles de endeudamiento, junto con las importantes caídas observadas en los precios de los activos —tanto de los inmobiliarios como en los financieros—, han generado sustanciales reducciones en la riqueza neta de Estados Unidos. Estas caídas, sumadas a la intensificación de la incertidumbre relativa a las perspectivas económicas, parecen constituir un importante factor que contribuye al incremento del ahorro de los hogares en Estados Unidos (véase gráfico 19), reflejando la necesidad de las familias de sanear sus balances. Ello ha tenido como resultado un repunte de aproximadamente 4 puntos porcentuales en la tasa de ahorro de Estados Unidos desde que se inició la recesión, un aumento mayor que el observado en la zona del euro.

Por último, las respuestas de política económica ante la recesión también han sido ligeramente diferentes en la zona del euro y en Estados Unidos, debido en parte a la distinta naturaleza y manifestación temporal de la desaceleración en las dos regiones. Tanto la Reserva Federal como el BCE adoptaron significativas medidas de estímulo mo-

Gráfico 19 Tasa de ahorro de los hogares

(en porcentaje de la renta disponible de los hogares)



Fuentes: Eurostat, BCE y cálculos del BCE, y Bureau of Economic Analysis.

netario. Se redujeron los tipos de interés (véase gráfico 20) y ambos bancos centrales ampliaron rápidamente sus balances. En Estados Unidos se observa actualmente una nueva relajación monetaria, mientras que el BCE, aunque mantiene su

Gráfico 20 Tipos de interés oficiales de los bancos centrales

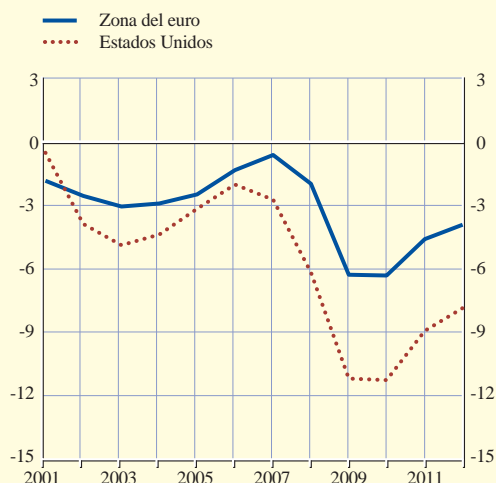
(porcentajes)



Fuentes: Eurostat, BCE y cálculos del BCE, y Bureau of Economic Analysis.

Gráfico 21 Saldo presupuestario de las Administraciones Públicas

(en porcentaje del PIB)



Fuente: Comisión Europea, noviembre de 2010.
Nota: Las cifras para 2011 y 2012 son previsiones.

política de operaciones de mercado abierto con adjudicación plena y algunas otras medidas no convencionales, ha incrementado recientemente los tipos de interés.

En lo que se refiere a las políticas fiscales, ambos Gobiernos arrojaron mayores déficits durante la recesión (véase gráfico 21). Sin embargo, los déficits públicos en Estados Unidos han sido más abultados que en el conjunto de la zona del euro, a pesar de que se ha observado una considerable heterogeneidad en la situación de las finanzas públicas de los distintos países de la zona. Durante la recesión, el aumento de la ratio de déficit total entre 2007 y 2009 fue de 8,4 puntos porcentuales en Estados Unidos, frente a 5,6 puntos porcentuales en la zona del euro²³. Ello ha significado un marcado incremento de los niveles de endeudamiento público. Así, en 2008 la deuda bruta de las Administraciones Públicas en relación con el PIB de Estados Unidos superó la de la zona del euro. Desde que terminara la recesión, los Gobiernos de las dos economías han realizado algunos esfuerzos de consolidación fiscal. Sin embargo, se ha avanzado más en este aspecto en la zona del euro, ya que la crisis de la deuda soberana ha requerido la adopción de planes de consolidación especial-

mente enérgicos en algunos países de la zona. Según la Comisión Europea, se prevé que el déficit agregado de la zona del euro se sitúe justo por debajo del 4% en 2011, mientras que se vaticina que el déficit de Estados Unidos esté próximo al 8%. El hecho de que los déficits estadounidenses sigan siendo elevados pone de manifiesto la evolución más favorable de la senda de deuda de la zona del euro en su conjunto, frente a Estados Unidos, y apunta a una necesidad significativa de efectuar esfuerzos de consolidación en este país.

6 CONCLUSIONES

En general, una serie de factores parecen haber determinado el elevado grado de sincronización y la profundidad de la recesión a ambas orillas del Atlántico. Aunque la recesión mundial fue provocada por la desaceleración en el mercado de la vivienda de Estados Unidos, la vulnerabilidad del sistema financiero mundial fue más general, debido principalmente a la infravaloración del riesgo que había causado el estrechamiento de los diferenciales de crédito y la acumulación de elevados niveles de apalancamiento. El punto de partida común de la crisis estuvo en los mercados financieros mundiales, como consecuencia de las estrechas interconexiones y de la simultánea, generalizada y acusada reevaluación general del riesgo. Este hecho se sumó a la intensa desaceleración del comercio y a la reducción de la inversión y del consumo a escala mundial. Estos factores, unidos al mayor grado de apertura y a la mayor proporción de producción manufacturera de la zona del euro, también ayudan a explicar por qué la zona se vio tan afectada por una perturbación que había tenido su origen en el mercado de la vivienda de Estados Unidos.

23 En Estados Unidos, las políticas fiscales expansivas a escala federal se vieron contrarrestadas en ocasiones por políticas a nivel estatal o local, que, durante la recesión, fueron contractivas, como consecuencia de la respuesta procíclica inducida por los requisitos de contar con un presupuesto equilibrado. Según G. Follette y B. Lutz, «Fiscal policy in the United States: automatic stabilizers, discretionary fiscal policy actions, and the economy», *Finance and Economics Discussion Series*, Reserva Federal, 2010-43, los efectos conjuntos de los presupuestos locales, estatales, así como el federal, sobre la demanda agregada fueron expansivos en 2008 y 2009.

No obstante, aunque la profundidad y la gravedad de esta recesión destacan en cierta medida frente a recesiones anteriores, la correlación observada durante este ciclo económico entre Estados Unidos y la zona del euro ha sido bastante similar a la que muestra la experiencia histórica. En su mayor parte, las regularidades históricas parecen haberse mantenido en este ciclo en cuanto a que: i) la zona del euro ha presentado un retardo con respecto a Estados Unidos (al menos en la fase recesiva); ii) la recesión en Estados Unidos fue más profunda que en la zona del euro (al menos en relación con el crecimiento medio); iii) la recesión estadounidense fue equiparable, aunque con un pequeño desfase, a las recesiones generalizadas observadas en los países avanzados; y iv) la recesión fue especialmente profunda, ya que coincidió con una crisis financiera y con el desapalancamiento asociado de los balances.

Entonces, la pregunta fundamental es la siguiente: ¿se prevé que los patrones históricos se mantengan en la fase de recuperación? ¿Se recuperará Estados Unidos de manera tan intensa como en ciclos económicos anteriores, con la zona del euro a la zaga de esta recuperación? Hasta el momento, se han observado en ambas economías recuperaciones relativamente moderadas —al menos en comparación con ciclos anteriores—. Si bien las señales de un repunte cíclico han pasado a ser más intensas, los determinantes esenciales de la evolución futura son también los fundamentos económicos subyacentes de las dos economías y el grado en el que los factores estructurales pueden frenar la recuperación del crecimiento del PIB.

Como se comentó anteriormente, las cifras similares correspondientes al PIB han ocultado ajustes y fundamentos económicos ligeramente diferentes en ambas economías. En Estados Unidos se observó una recuperación más rápida y acusada de la rentabilidad empresarial impulsada por una reducción de costes y una mejora de la productividad. Sin embargo, esta recuperación de la rentabilidad empresarial ha tenido lugar a costa de un desempleo mucho más elevado, parte del cual podría llegar a convertirse en desempleo estructural. Mien-

tras tanto, el sector hogares en Estados Unidos también ha emprendido un ajuste significativo mediante el desapalancamiento y el aumento de la tasa de ahorro. En este sentido, un factor fundamental para las perspectivas económicas radica en el grado en el que las familias estadounidenses acometerán en el corto plazo un nuevo desapalancamiento y más ajustes en el ahorro. En este sentido, el mercado de la vivienda podría ejercer una presión especial. Los últimos datos relativos a los precios de la vivienda en Estados Unidos señalan un nuevo deterioro, que podría estar relacionado con la retirada de algunas de las medidas públicas adoptadas en apoyo del mercado de la vivienda. A pesar de los recientes aumentos observados en el consumo privado, la presión conjunta del constante deterioro del mercado de la vivienda y la debilidad continua del mercado de trabajo podría ejercer más presiones a la baja sobre el gasto de los hogares estadounidenses en el corto plazo.

Por otra parte, podrían registrarse acontecimientos que perjudicaran a la recuperación de la zona del euro en relación con Estados Unidos. Se estima que Estados Unidos tiene una tasa de crecimiento potencial más elevada que la zona del euro, debido a una evolución demográfica más favorable y a un crecimiento de la productividad más elevado. Este hecho mantendría el diferencial entre la tasa de crecimiento del PIB de Estados Unidos y la de la zona del euro. Además, persisten desequilibrios en algunas partes de la zona que han de resolverse, lo que podría suponer la moderación de las perspectivas de crecimiento en algunos países en la fase de transición.

Por último, cabe recordar que ambas economías se enfrentan a situaciones fiscales, que —si no se abordan— pueden generar efectos de retroalimentación que afectarían a la economía real. Aunque en la zona del euro ya se ha iniciado el proceso de consolidación fiscal, se prevé que el proceso de equilibrar el presupuesto dure varios años. Por otra parte, y de cara al futuro, la continua expansión fiscal de Estados Unidos supone una carga aún mayor sobre la economía estadounidense.

LA REPRESENTACIÓN EXTERIOR DE LA UE Y DE LA UEM

Algunos hechos recientes, como el acuerdo sobre la reforma de la estructura de gobierno del FMI, la aparición del G 20 como principal grupo informal para coordinar la respuesta a la crisis mundial y la adopción del Tratado de Lisboa, justifican que se preste más atención a la evolución de la representación exterior de la UE y de la UEM en los doce primeros años de funcionamiento del euro. En el presente artículo se analizan las razones que fundamentan la coordinación europea en las cuestiones de interés para la UE y de especial relevancia para la UEM que se abordan en los foros e instituciones financieras internacionales, y se consideran los beneficios que traería consigo una representación exterior coherente en esas materias. En el artículo se explica por qué el BCE está interesado en una eficiente coordinación y representación en las cuestiones europeas y en qué medida contribuye al logro de este objetivo. En este contexto, se examinan y valoran los acuerdos y disposiciones vigentes en cuanto a la representación exterior de la UEM, y se pasa revista a los desafíos que se plantean de cara al futuro.

I ARGUMENTO A FAVOR DE LA COORDINACIÓN EUROPEA Y LA COOPERACIÓN INTERNACIONAL EN CUESTIONES RELATIVAS A LA UEM

Los Estados miembros de la UE y los países de la zona del euro están inmersos en dos procesos de integración simultáneos. Como todas las economías avanzadas, se están integrando en la economía internacional como parte del proceso general de globalización. De forma singular, se han estado integrando también, cada vez más, unas con otras a través del proceso de integración europea. La combinación de estos dos procesos coloca a los Estados miembros de la UE en una posición especial en lo que a cooperación internacional se refiere.

La globalización produce, en general, cambios económicos estructurales que limitan las posibilidades de los Estados miembros de la UE —como de todos los países— para tomar decisiones económicas y financieras sin influir en los demás y de forma recíproca. La cooperación a nivel internacional es una herramienta que permite internalizar mejor los efectos externos de esas decisiones económicas y financieras, así como atenuar los riesgos de las externalidades negativas derivadas de políticas y evoluciones internas insostenibles¹. La UE, que es la mayor área económica del mundo y el principal exportador mundial de bienes y servicios, y la zona del euro, que emite la segunda moneda de reserva más importante, son socios clave en este proceso.

La integración europea ha estimulado la interdependencia económica entre los Estados miembros

de la UE que, en conjunto, forman un mercado interno y, por lo tanto están armonizando cada vez más sus intereses económicos. Aun en los casos en que existen divergencias de intereses entre los distintos Estados miembros de la UE, la distancia entre sus posiciones probablemente sea menor que la que se observa entre los países que no forman parte de la UE. Esto significa que existe un fuerte incentivo para que los Estados miembros de la UE no solo participen activamente en los foros internacionales, sino también para que lo hagan de manera coordinada. Este argumento resulta aún más sólido en el caso de los países de la zona del euro, que comparten una moneda común.

INTEGRACIÓN EUROPEA Y COORDINACIÓN DE LAS CUESTIONES RELATIVAS A LA UEM

Más allá del argumento económico a favor de la coordinación, la creación del Mercado Único y la moneda única, y el requisito de que los Estados miembros de la UE coordinen sus políticas económicas dentro de un marco europeo, suponen una transferencia de competencias en materia de política económica del nivel nacional al nivel europeo. Esta transferencia de competencias, que puede ser parcial o incluso completa en áreas específicas, también tiene sus repercusiones en la representación de esos ámbitos de la política en los foros internacionales.

1 Los aspectos positivos de la globalización se destacaron en el artículo titulado «Globalización, comercio y macroeconomía de la zona del euro», *Boletín Mensual*, BCE, enero de 2008. Véase también el artículo sobre los beneficios de la cooperación mundial titulado «La crisis financiera y el fortalecimiento de la cooperación internacional», *Boletín Mensual*, BCE, enero de 2011.

Concretamente, en consonancia con la jurisprudencia del Tribunal de Justicia de la Unión Europea, respecto a lo que la UE tiene competencia interna exclusiva, es la UE la única responsable de la representación exterior de esa competencia. Considerando, específicamente, las competencias relevantes para la UEM, este principio se aplica a la política monetaria única y a la política cambiaria, y, a nivel de la UE, a la política de competencia y a la política comercial común. En cada uno de estos ámbitos, las instituciones pertinentes de la UE representan su competencia en la política respectiva en los foros internacionales.

En ámbitos en los que son competentes tanto la UE como los Estados miembros, la representación suele ser más compleja. Al respecto, cabe señalar las políticas económicas y financieras. Mientras que algunas competencias (como el Mercado Único, incluida la regulación financiera, así como la energía y el medio ambiente) se reparten entre la UE y los Estados miembros, otras materias, en particular la política fiscal y las políticas estructurales, han seguido siendo, en gran medida, competencia de los respectivos países, si bien están sujetas a herramientas de coordinación y vigilancia a nivel europeo. El Tribunal de Justicia de la Unión Europea estipuló en un dictamen que,

«.. cuando resulte que la materia de un Acuerdo o de un Convenio está comprendida en parte dentro de la competencia de la [Unión] y en parte dentro de la de los Estados miembros, es necesario garantizar una estrecha cooperación entre estos últimos y las instituciones de la [Unión] tanto en el proceso de negociación y de celebración, como en la ejecución de los compromisos asumidos. Esta obligación de cooperar deriva de la exigencia de unidad en la representación internacional de la [Unión]»².

Las competencias compartidas de mayor relevancia desde la perspectiva de la UEM son las relativas al mercado interno. En este caso, existe un incentivo económico para que los Estados miembros de la UE coordinen sus posiciones en los foros internacionales, habida cuenta de la mutua interconexión de sus economías, y también la obligación legal de hacerlo, debido al amplio es-

pectro que abarcan las iniciativas de la UE en esta materia, que se traduce en un alto grado de armonización de sus legislaciones nacionales. Los Estados miembros de la UE comparten, además, un interés común en garantizar la coherencia entre la reglamentación de la UE y la normativa internacional, a fin de evitar el arbitraje regulatorio.

También existe un argumento lógico para que los Estados miembros de la UE y los países de la zona del euro coordinen su representación en lo tocante a cuestiones o políticas que, como la política fiscal y las políticas estructurales, son en gran medida de competencia nacional. Ello es así porque estas políticas se orientan por los marcos de política de la UE y, al mismo tiempo, están sujetas cada vez más a la cooperación internacional. Así pues, la estructura institucional de las políticas de la UE y de la zona del euro ha de respetarse y estar representado de forma adecuada.

En vista de las mayores exigencias del marco de gobernanza, el argumento a favor de la coordinación resulta especialmente relevante para los países de la zona del euro. Por ejemplo, en el contexto del Marco para un crecimiento sólido, sostenible y equilibrado, propuesto por el G 20, y en lo tocante a las evaluaciones de los desequilibrios externos, es necesario tener en cuenta debidamente la dimensión europea. Asimismo, en el momento de las consultas multilaterales sobre los desequilibrios mundiales de 2006, dirigidas por el FMI, la zona del euro participó junto con otros países de importancia sistémica, es decir, China, Japón, Arabia Saudí y Estados Unidos. Otro ejemplo de la percepción de la zona del euro como entidad con derecho propio son los informes sobre los efectos de contagio (*spillover reports*) que el FMI preparará en 2011 para la zona del euro y también para China, Japón, Reino Unido y Estados Unidos. Además, la UE es miembro con derecho propio del G 20, que ha hecho su aparición en la escena mundial como el principal grupo informal encargado de coordinar la respuesta de las políticas a la crisis actual a nivel mundial.

2 Dictamen n.º 2/91 del Tribunal de Justicia de las Comunidades Europeas, de 19 de marzo de 1993, Rec. p. I-01061.

Finalmente, cabe señalar también que, según los resultados de una encuesta reciente³ del Eurobarómetro, la mayoría de los ciudadanos de la UE no consideran que sus países están mejor posicionados para representar sus intereses en materias relacionadas con la UE y la UEM actuando a nivel individual en los foros internacionales. De hecho, menos de uno de cada diez ciudadanos de la UE cree que el gobierno de su país es el agente adecuado para discutir la regulación y la reforma de los mercados financieros mundiales y, en cambio, se confía más en los organismos internacionales y europeos a la hora de abordar esas tareas. Muchos ciudadanos están a favor de que la UE desempeñe un papel más destacado en la escena internacional y más de ocho de cada diez defienden que la UE juegue un papel más importante en el proceso de desarrollo de nuevas normas para el sector financiero mundial. Estos resultados sugieren que en los Estados miembros de la UE, los ciudadanos respaldan claramente la cooperación internacional en cuestiones de carácter europeo.

2 COMPLEJIDAD DE LA REPRESENTACIÓN EXTERIOR DE LA UEM

Si bien la justificación lógica para que los Estados miembros de la UE coordinen su participación en la cooperación internacional es clara, su representación en las instituciones y foros internacionales se caracteriza por cierto grado de complejidad.

La representación de la «vertiente monetaria» de la UEM está unificada y es coherente. La política monetaria única está representada a través del BCE en todos los foros e instituciones relevantes.

Esta claridad se deriva del hecho de que la política monetaria es competencia exclusiva de la UE, lo que significa que la UE es la única responsable de su representación exterior. Al BCE se le asigna, a través del Tratado, una clara función de decisión respecto a esta representación (véase recuadro). Una claridad similar se aplica a la política cambiaria, que también es competencia exclusiva de la UE. Sin embargo, a diferencia de la política monetaria, tanto el BCE como el Consejo ECOFIN (de hecho, el Eurogrupo⁴) participan de esta competencia. Los participantes en el Eurogrupo examinan periódicamente la evolución de los tipos de cambio y tanto el presidente del Eurogrupo como el presidente del BCE participan en reuniones informales en las que se discuten cuestiones relacionadas con los tipos de cambio. Esta organización específica para la representación exterior en las cuestiones monetarias y cambiarias ha exigido que se realicen algunos ajustes en las normas y procedimientos de los foros e instituciones internacionales, que se describen en la sección siguiente. El marco tradicional de cooperación internacional, en el que la pertenencia se asocia, en general, al país, no se ajustaba a la participación de una unión monetaria que no es, al mismo tiempo, una verdadera unión política, es decir, una moneda con un banco central pero sin un «gobierno».

3 Gobernanza Económica en la Unión Europea, Eurobarómetro Estándar 74, enero de 2011.

4 El Eurogrupo se creó para satisfacer la necesidad de una mayor coordinación de las políticas económicas entre los Estados miembros de la UE que comparten la moneda única. En las reuniones informales del Eurogrupo participan, bajo la presidencia de su presidente electo, los ministros de Hacienda de los países de la zona del euro, el Comisario Europeo de Asuntos Económicos y Monetarios y el presidente del BCE.

Recuadro

DISPOSICIONES RELEVANTES DE LA UE SOBRE COORDINACIÓN Y REPRESENTACIÓN EN LOS TEMAS QUE AFECTAN A LA UEM

El marco de la UE para la coordinación y la representación de la UEM se basa en las conclusiones de los Consejos Europeos, el artículo 138 del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea (TFEU) y los estatutos del Sistema Europeo de Bancos Centrales y del Banco Central Europeo

(estatutos del SEBC). Estas disposiciones tienen por objeto garantizar la coherencia y la efectividad de la UE, para que pueda «hablar con una sola voz en temas de especial importancia para la Unión Económica y Monetaria»¹.

Base jurídica

Si bien el artículo 138 del TFEU confirma en esencia las disposiciones del Tratado de Niza en lo que respecta a la representación exterior de la UEM, refuerza claramente su redacción añadiendo una referencia explícita a «una representación única en las instituciones y conferencias financieras internacionales»², que se suma a las disposiciones existentes en relación con la adopción de posiciones comunes sobre «cuestiones que revistan especial interés para la unión económica y monetaria».³ Esas posiciones habrá de adoptarlas el Consejo (en composición de zona del euro) previa consulta al BCE, a propuesta de la Comisión Europea. El mismo marco institucional se aplica a la adopción de medidas que garanticen una representación única.

En los estatutos del SEBC se encomienda al BCE la tarea de decidir cómo estará representado el SEBC. Para evitar conflictos con las decisiones del Consejo, en el apartado 3 del artículo 6 de los Estatutos se especifica que estas decisiones «deberán entenderse sin perjuicio de lo dispuesto en el apartado 4 del artículo 138 del TFEU»⁴.

Principales medidas en materia de políticas

En las conclusiones de los consejos europeos celebrados en diciembre de 1997 y diciembre de 1998 se puso en marcha la política de representación exterior de la UEM. En diciembre de 1997, el Consejo Europeo de Luxemburgo aprobó un marco básico para la puesta en práctica de una coordinación y representación exterior de la UEM: «El Consejo y el Banco Central Europeo cumplirán sus funciones en la representación de la [Unión] a escala internacional de manera eficaz y respetando el reparto de competencias previsto en el Tratado. La Comisión quedará asociada a la representación externa en la medida necesaria para permitirle ejercer el papel que le asignan las disposiciones del Tratado»⁵.

En diciembre de 1998, las conclusiones del Consejo Europeo de Viena especificaron con más detalle algunos mecanismos prácticos para la representación exterior de la UEM, a fin de reforzar la coordinación en cuestiones relativas a la UEM en foros internacionales como el FMI y el G 7: «La introducción del euro será un acontecimiento importante para el sistema monetario internacional; es imprescindible que la [Unión] desempeñe plenamente su papel en la cooperación internacional monetaria y económica, en foros como el G7 y el Fondo Monetario Internacional»⁶. Además, el Consejo Europeo reiteró su llamamiento a la cooperación entre las instituciones de la UE y los Estados miembros alentándolos a «que lleven a cabo las acciones necesarias para asegurar la preparación eficaz y oportuna de posiciones comunes y de acuerdos comunes que puedan presentarse a terceras partes en foros internacionales»⁷.

1 Párrafo 15 de las conclusiones de la Presidencia, Consejo Europeo de Viena, 11 y 12 de diciembre de 1998.

2 Apartado 2 del artículo 138 del TFEU.

3 Apartado 1 del artículo 138 de TFEU.

4 Artículo 6.1 de los Estatutos del SEBC.

5 Párrafo 46 de las conclusiones de la Presidencia, Consejo Europeo de Luxemburgo, 12 y 13 de diciembre de 1997.

6 Párrafo 14 de las conclusiones de la Presidencia, Consejo Europeo de Viena, 11 y 12 de diciembre de 1998.

7 Párrafo 15 de las conclusiones de la Presidencia, Consejo Europeo de Viena, 11 y 12 de diciembre de 1998.

La representación de la «vertiente económica» de la UEM es menos uniforme, como resultado del marco de gobernanza de múltiples niveles de la UE, en el que las competencias respecto a las políticas económicas y financieras se reparten, en diferentes grados, entre la UE y los Estados miembros que la integran. Las políticas económicas son, en gran medida, competencia de cada país. En estos ámbitos, los Estados miembros de la UE pueden decidir respecto a su propia representación, aunque es necesario tener en cuenta que las políticas económicas y financieras están sujetas a marcos de coordinación a nivel de la UE. Las políticas financieras constituyen otro ejemplo de ámbito en el que tanto la Comisión Europea como las autoridades nacionales pueden ejercer competencias regulatorias. Además, existen varios otros factores que hacen que la coordinación de la representación exterior en cuestiones de relevancia para la UEM sea más compleja.

En primer lugar, algunas cuestiones son relevantes para la UE en su conjunto (por ejemplo, las relacionadas con el mercado único y el sector financiero), mientras que otras atañen solo a la zona del euro (por ejemplo, las políticas monetaria y cambiaria del euro), lo que significa que se requieren procesos de coordinación diferentes. Esta situación se manifiesta, en particular, en el G 20, en el que, por ejemplo, la dimensión zona del euro es relevante para los debates sobre los desequilibrios globales, mientras que la dimensión UE lo es cuando se discute la regulación del sector financiero.

Una segunda complicación es que no todos los Estados miembros de la UE están representados en todos los foros e instituciones internacionales. Mientras que todos ellos son miembros del FMI, solo un subconjunto está representado en la OCDE, el G 7, el G 20 o el Consejo de Estabilidad Financiera (FSB, en sus siglas en inglés).

En tercer lugar, el hecho de que las competencias se repartan entre varias instituciones de la UE también podría complicar la representación exterior de la UEM. Mientras que una sola institución —el BCE— decide y habla por la política monetaria única, varios órganos e instituciones de la UE son parte inte-

resada en las cuestiones económicas y financieras. Por ejemplo, la representación de una posición común de la UE sobre regulación del sector financiero en el G 20 puede implicar a la Comisión Europea, el Consejo ECOFIN, el BCE y el Sistema Europeo de Supervisión Financiera, de reciente creación.

En cuarto lugar, la representación exterior de la «vertiente económica» de la UEM se complica por el hecho de que el marco establecido para la cooperación internacional se basa, principalmente, en los países y, por lo tanto, no se ajusta a la participación de grupos de integración regional. En consecuencia, los representantes de los distintos países pueden encontrarse en situaciones en que tienen que representar competencias de la UE en nombre de la UE. Es, por ejemplo, el caso del Directorio Ejecutivo del FMI, del que no forman parte ni la Comisión Europea ni la Presidencia del Consejo de la UE, y en el que el BCE solo participa como observador (véase más adelante).

3 EXAMEN DE LOS ACUERDOS EN VIGOR

Al examinar algunos de los acuerdos actualmente en vigor en los foros e instituciones internacionales, se ponen de manifiesto las complejidades de la representación exterior en los temas relevantes para la UE y la UEM mencionados anteriormente. Con el tiempo, la UE y la zona del euro han desarrollado procedimientos para ayudar a preparar los debates internacionales en materia de políticas. Por ejemplo, los diversos puntos del orden del día de las reuniones internacionales a nivel de ministros de Hacienda —como la cooperación internacional en materia de política económica, la regulación financiera y la reforma del sistema monetario internacional— los debaten y preparan, a nivel de la zona del euro o de la UE, el Eurogrupo y el Consejo ECOFIN, así como sus respectivos subgrupos, como el Grupo de Trabajo del Eurogrupo (EWG, en sus siglas en inglés) o el Comité Económico y Financiero (CEF). Dentro del Eurosistema/SEBC, el Comité de Relaciones Internacionales del BCE asiste a los órganos rectores del BCE en la formulación de opiniones comunes sobre cuestiones de política internacional de rele-

vancia para los bancos centrales y sirve de foro de debate e intercambio de opiniones.

FONDO MONETARIO INTERNACIONAL

En el Directorio Ejecutivo del FMI, que es el órgano responsable de las decisiones que afectan a la actividad cotidiana de la institución, los países de la zona del euro se encuentran repartidos en ocho de un total de 24 jurisdicciones, y los Estados miembros de la UE en más de diez jurisdicciones (véase cuadro). Francia, Alemania y Reino Unido designan, cada uno, su propio Director Ejecutivo, mien-

tras que los demás países se encuadran en grupos mixtos que incluyen también países no pertenecientes a la UE. La composición de estos grupos mixtos es el resultado de decisiones voluntarias adoptadas cuando los países ingresaron en el Fondo o de cambios posteriores realizados con el fin de asumir posiciones de mayor influencia en otra jurisdicción.

El Convenio Constitutivo estipula que solo pueden ser miembros del FMI países a título individual. Para que el BCE pudiera estar representado en el FMI sin modificar esta norma, se le otorgó categoría de observador a finales de 1998. Esta solución pragmática permite que un observador del BCE participe en las reuniones del Directorio Ejecutivo del FMI en las que se traten temas de relevancia directa para el BCE. Además, el presidente del BCE y el Comisario Europeo de Asuntos Económicos y Monetarios asisten a las reuniones que celebra el Comité Monetario y Financiero Internacional (CMFI) dos veces al año en el contexto de las Reuniones de Primavera y de las Reuniones Anuales del FMI.

Desde 1997, los Estados miembros de la UE han mejorado su coordinación en los asuntos relacionados con el FMI. La coordinación se realiza en reuniones que se celebran en Bruselas, en particular en el subcomité del CEF sobre el FMI y cuestiones relacionadas (SCIMF, en sus siglas en inglés), o directamente en Washington, en el grupo EURIMF, en el que participan los representantes de los Estados miembros de la UE en el FMI. Dependiendo del tema que se trate, es la zona del euro la que desarrolla las opiniones comunes, o bien, participan todos los Estados miembros de la UE. Por ejemplo, la discusión del informe insignia del FMI, las Perspectivas de la Economía Mundial, que conlleva un debate de la evolución económica, financiera y de los tipos de cambio a escala mundial, se prepara habitualmente entre los países de la zona del euro. Además, para las Consultas del Artículo IV⁵ con los países de la zona en

Dispersión actual de los Estados miembros de la UE en diez jurisdicciones en el FMI

Alemania

Francia

Reino Unido

Jurisdicción de Bélgica

Bélgica

Austria

Hungría

República Checa

República Eslovaca

Luxemburgo

Eslovenia

Otros tres países

Jurisdicción de los Países Bajos

Países Bajos

Rumanía

Bulgaria

Chipre

Otros diez países

Jurisdicción de México — España — Venezuela

España

Otros siete países

Jurisdicción de Italia

Italia

Grecia

Portugal

Malta

Otros tres países

Jurisdicción de Canadá

Irlanda

Otros once países

Jurisdicción de los países nórdicos

Suecia

Dinamarca

Finlandia

Lituania

Letonia

Estonia

Otros dos países

Jurisdicción de Suiza

Polonia

Otros siete países

5 Las Consultas del Artículo IV son exámenes periódicos de las políticas y la evolución económica de los países miembros que realiza el FMI en el marco de las funciones de supervisión que ejerce la institución. El FMI también lleva a cabo un examen periódico de las políticas monetarias, financieras y económicas de la zona del euro como complemento a las Consultas del Artículo IV realizadas con cada uno de los países que integran la zona.

el Directorio Ejecutivo del FMI, la zona del euro habla con una sola voz y emite un comunicado por escrito, que incluye una sección especial sobre política monetaria, elaborada por el BCE.

Las opiniones comunes respecto al Informe sobre Estabilidad Financiera Global (GFSR, en sus siglas en inglés), que se centra en cuestiones relacionadas con los mercados financieros y su evolución, las preparan los Estados miembros de la UE, habida cuenta de la existencia del mercado financiero único. Un ejemplo de la aplicación del principio de una sola voz para los Estados miembros de la UE es el comunicado escrito que presenta en nombre la UE en las reuniones semestrales del CMFI el Estado miembro que ostenta la Presidencia rotatoria de la UE. Respecto a otras cuestiones, los términos de referencia comunes proporcionan un conjunto de mensajes que han de integrarse en las declaraciones individuales de los Directores Ejecutivos de la zona del euro o de los países de la UE.

ORGANIZACIÓN DE COOPERACIÓN Y DESARROLLO ECONÓMICOS

Como en el caso del FMI, solo los países pueden ser miembros de la OCDE. Sin embargo, a diferencia del FMI, solo un subconjunto de 21 Estados miembros de la UE son miembros de la OCDE, a saber, Austria, Bélgica, República Checa, Dinamarca, Estonia, Finlandia, Francia, Alemania, Grecia, Hungría, Irlanda, Italia, Luxemburgo, Países Bajos, Polonia, Portugal, Eslovaquia, Eslovenia, España, Suecia y Reino Unido. Además, el BCE y la Comisión Europea también asisten a algunas reuniones de la OCDE.

Entre los comités y grupos de trabajo de la OCDE en los que participan representantes de la UE, destaca por su especial relevancia el Comité de Análisis de la Economía y del Desarrollo Económico (EDRC, en sus siglas en inglés). La principal función del EDRC es analizar la situación económica y las políticas de cada país miembro de la OCDE. También lleva a cabo exámenes económicos periódicos de la zona del euro y de la UE, a fin de identificar los principales aspectos de la evolución económica y analizar las distintas opciones que,

en materia de políticas, pueden considerarse para abordar la situación. Estos exámenes complementan los que se realizan para cada país de la zona del euro y Estado miembro de la UE a título individual. Para los exámenes correspondientes a la zona del euro y la UE, el Comité Económico y Financiero (CEF) elabora unos términos de referencia comunes, en colaboración con el BCE para la sección sobre política monetaria.

FOROS INFORMALES DE MINISTROS DE HACIENDA Y GOBERNADORES DE BANCOS CENTRALES

MINISTROS DE HACIENDA Y GOBERNADORES DE BANCOS CENTRALES DEL G 20

Las complejidades que entraña la representación exterior de la UEM también pueden observarse en el marco de cooperación dentro del G 20, que fue diseñado por los líderes de este grupo en la reunión cumbre celebrada en Pittsburg en septiembre de 2009, como principal foro de cooperación económica.

Francia, Alemania, Italia y Reino Unido son miembros del foro de ministros de Hacienda y gobernadores de bancos centrales del G 20, mientras que España asiste como invitado permanente. La UE también es miembro de este foro, en el que está representada por el BCE, la Presidencia rotatoria del Consejo de la UE y la Comisión Europea. En las reuniones de los líderes del G 20 que se han celebrado desde 2008, la UE ha estado representada por el presidente del Consejo Europeo y por el presidente de la Comisión Europea. Para las reuniones de ministros de Hacienda y gobernadores de bancos centrales, los Estados miembros de la UE preparan unos términos de referencia comunes. Además, se distribuye entre los miembros del G 20 una circular en la que se describen las principales prioridades de la UE en materia de políticas.

MINISTROS DE HACIENDA Y GOBERNADORES DE BANCOS CENTRALES DEL G 7

Los ministros de Hacienda y gobernadores de bancos centrales del G 7 analizan, principalmente, la evolución económica y financiera y las perspectivas de sus respectivos países o áreas económicas, incluidas las cuestiones relacionadas con los tipos

de cambio. Francia, Alemania, Italia y Reino Unido son miembros del G 7. Además, a las reuniones de ministros de Hacienda y gobernadores de bancos centrales del G 7 se invita tanto al presidente del BCE como al presidente del Eurogrupo, mientras que el Comisario Europeo de Asuntos Económicos y Financieros solo participa en algunas sesiones de las reuniones (al igual que los gobernadores de los bancos centrales de Francia, Alemania, Italia y Reino Unido).

CONSEJO DE ESTABILIDAD FINANCIERA

El Consejo de Estabilidad Financiera (FSB, en sus siglas en inglés), creado en abril de 2009 como sucesor del Foro de Estabilidad Financiera, es un órgano fundamental para hacer frente a las vulnerabilidades, así como para formular y aplicar sólidas políticas regulatorias, de supervisión y de otro tipo, a fin de salvaguardar la estabilidad financiera. Las autoridades de varios Estados miembros de la UE —Alemania, España, Francia, Italia, Países Bajos y Reino Unido— están representadas en el FSB. Además, también son miembros el BCE y la Comisión Europea. A nivel de la UE, el Comité de Servicios Financieros de la UE, que contribuye a la preparación de las reuniones del CEF sobre cuestiones de política financiera, desarrolla opiniones comunes sobre diferentes temas de la agenda del FSB.

BANCO DE PAGOS INTERNACIONALES Y OTROS FOROS DE BANCOS CENTRALES

El Banco de Pagos Internacionales (BPI) fomenta la cooperación monetaria y financiera internacional y actúa como banco para los bancos centrales. Desempeña su mandato actuando, entre otras cosas, como foro de debate y de toma de decisiones entre los bancos centrales y en el seno de la comunidad financiera y de supervisión internacional. Como accionistas del BPI, el BCE y la mayoría de los bancos centrales de la zona del euro participan en la Asamblea General Anual del BPI. El presidente del BCE es también un miembro electo del Consejo de Administración del BPI.

Auspiciada por el BPI, la reunión bimensual —Global Economy Meeting (GEM)— es el prin-

cipal foro de debate para los gobernadores de bancos centrales a escala mundial. Los gobernadores evalúan la situación económica y financiera mundial y analizan el sistema financiero mundial. Los gobernadores de los bancos centrales de varios Estados miembros de la UE (Bélgica, Alemania, España, Francia, Italia, Países Bajos, Polonia, Suecia y Reino Unido) son miembros de la GEM. Además, los gobernadores de los bancos centrales de la República Checa, Dinamarca, Irlanda, Grecia, Hungría, Austria, Portugal, Rumanía y Finlandia asisten a las reuniones con carácter rotatorio como observadores. El presidente del BCE es miembro de la GEM y también la persona que preside actualmente dicha reunión.

El BPI también actúa como núcleo de una serie de comités permanentes, entre los que revisten particular relevancia los siguientes:

- Comité de Supervisión Bancaria de Basilea (BCBS, en sus siglas en inglés);
- Comité sobre el Sistema Financiero Global (CGFS, en sus siglas en inglés);
- Comité de Sistemas de Pago y Liquidación (CPSS, en sus siglas en inglés);
- Comité de los Mercados

El BCBS constituye un foro de cooperación habitual sobre cuestiones de supervisión bancaria con el objetivo de potenciar la comprensión de los principales temas relacionados con la supervisión y mejorar la calidad de la supervisión bancaria a escala mundial. Las autoridades supervisoras de varios Estados miembros de la UE (Bélgica, Alemania, España, Francia, Italia, Luxemburgo, Países Bajos, Suecia y Reino Unido) forman parte de este comité. El BCE asiste como observador a las reuniones del BCBS.

El CGFS tiene encomendada la misión de identificar y evaluar las posibles fuentes de tensiones en los mercados financieros mundiales, fomentar la comprensión de los fundamentos estructurales de los mercados financieros y promover mejoras en

el funcionamiento y la estabilidad de dichos mercados. Las autoridades de Bélgica, Alemania, España, Francia, Italia, Luxemburgo, Países Bajos, Suecia y Reino Unido, así como el BCE, son miembros del CGFS.

El CPSS contribuye a reforzar la infraestructura de los mercados financieros promoviendo sistemas de pago y de liquidación sólidos y eficientes. El CPSS es un órgano responsable del establecimiento de estándares para los sistemas de pago y, en colaboración con la Organización Internacional de Comisiones de Valores (IOSCO), para los sistemas de compensación y liquidación de valores y derivados financieros. Sirve, además, como foro para que los bancos centrales vigilen y analicen la evolución de los sistemas nacionales de pago, liquidación y compensación, así como de los sistemas de liquidación transfronterizos y multidivisa. Los bancos centrales de Bélgica, Alemania, Francia, Italia, Suecia y Reino Unido, así como el BCE, son miembros del CPSS.

El Comité de los Mercados constituye un foro para el intercambio abierto e informal de opiniones sobre la evolución reciente de los mercados financieros y las posibles implicaciones, a corto plazo, de algunos hechos puntuales para el funcionamiento de dichos mercados y de las operaciones de los bancos centrales. Por lo que respecta a la representación europea, el Comité de los Mercados agrupa a funcionarios de los BCN de Bélgica, Alemania, España, Francia, Italia, Países Bajos, Suecia y Reino Unido, así como del BCE.

4 RETOS Y OPORTUNIDADES DE CARA AL FUTURO

Si bien todos los Estados miembros de la UE tienen un fuerte incentivo económico, así como la obligación jurídica de hacerlo, coordinar sus posiciones a nivel internacional, este incentivo, como se argumentó anteriormente, es particularmente fuerte en el caso de los países de la zona del euro en virtud de la integración más estrecha derivada del hecho de compartir una moneda única. Por consiguiente, las siguientes observaciones sobre los retos y las oportunidades que se abren de cara

al futuro se basan, principalmente, en una perspectiva de la zona del euro.

Muchas de las complicaciones descritas anteriormente podrían solucionarse si los países de la zona del euro aprovecharan lo dispuesto en el artículo 138 del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea (TFEU, en sus siglas en inglés) (véase recuadro) y designaran un solo representante para la UEM. Esto plantea el interrogante de por qué, si los incentivos para lograr una mejor coordinación están claros, aun no se ha llevado a cabo. Una explicación posible habría que buscarla en los modelos de economía política que predicen que, cuando un posible cambio de política económica proporciona beneficios marginales a un grupo más grande, pero impone la concentración de las pérdidas en un grupo más pequeño, pueden prevalecer las opiniones de este último grupo en la medida en que tiene un incentivo y una capacidad de organización mayores.

Aplicando este principio a la representación exterior de la UEM podría afirmarse entonces que las ventajas derivadas de una representación más unificada benefician a un grupo difuso —los ciudadanos europeos— cuyos intereses estarían representados de forma más eficaz en la escena internacional. Las pérdidas se concentran en un grupo más pequeño —algunos gobiernos de la zona del euro— que podrían perder su puesto en la mesa en los foros internacionales. Sin embargo, hay que considerar algunas nuevas dinámicas que podrían alterar el análisis de coste/beneficio que los gobiernos nacionales aplican a una representación más unificada.

NUEVA DINÁMICA DE LA INTEGRACIÓN EUROPEA

En primer lugar, la integración europea es un proceso en marcha. El Tratado de Lisboa establece metas muy ambiciosas y exige cambios importantes en el contexto en el que la UE maneja sus relaciones externas. En particular, y pese a todas las dificultades obvias, el Tratado persigue el objetivo de fortalecer la voz de Europa en la escena mundial mejorando la consistencia general y la coherencia de la política exterior y de seguridad común con las políticas exteriores de la UE, especialmente las relativas al

comercio, la cooperación para el desarrollo y la ampliación. A tal efecto, se han producido varios cambios institucionales importantes. El nuevo cargo de Alto Representante de la Unión para Asuntos Exteriores y Política de Seguridad (cuyo titular es, al mismo tiempo, Vicepresidente de la Comisión Europea responsable de las relaciones exteriores) tiene por objeto unificar la representación externa en materia de política exterior y de seguridad con la relativa a otras competencias exteriores de la UE. Con la creación del Servicio Europeo de Acción Exterior, respaldado por una red mundial de delegaciones de la UE se pretende establecer un servicio diplomático de la UE encaminado a coordinar progresivamente las relaciones bilaterales de la UE con terceros países, así como sus relaciones multilaterales. El cargo de presidente electo del Consejo Europeo, creado también por el Tratado de Lisboa, proporciona un representante exterior en materia de política exterior y de seguridad a nivel de jefes de Estado o de Gobierno.

Estas novedades suponen que, en cuestiones de relevancia mundial, la UE está llamada a convertirse progresivamente en el nivel en el que habrán de coordinarse las acciones. Esta evolución general también podría crear una dinámica favorable para la representación exterior de la UEM, tanto más cuanto que la importancia de la cooperación económica a nivel internacional ha aumentado desde el inicio de la crisis. De hecho, la aspiración a una política exterior de la UE más unificada puede finalmente necesitar también estar respaldada por una posición exterior más coherente respecto a los temas de la UEM o, en particular por parte de los miembros de la UEM, respecto a las cuestiones económicas y financieras globales de forma más general.

Además, los marcos que rigen las políticas económicas y financieras en la UE se han reforzado o se están mejorando actualmente. Las medidas encaminadas a lograr una gobernanza económica más completa y estricta reflejan una enseñanza básica extraída de la crisis, a saber, que la discrecionalidad por parte de los países en el ejercicio de la política fiscal y de las políticas macroeconómicas más generales ha de orientarse a sustentar la estabilidad de la UEM en su conjunto⁶. En esta misma

lógica se basa el fortalecimiento sustancial del marco de coordinación de las políticas de supervisión a nivel de la UE mediante la creación del Sistema Europeo de Supervisión Financiera⁷. La crisis está llevando también a reforzar la regulación financiera de la UE y ha preparado el terreno para una mayor cooperación europea en materia de gestión y resolución de las crisis financieras. Estas innovaciones imponen límites a la discrecionalidad nacional respecto a las políticas económicas y financieras más estrictos que antes y refuerzan la necesidad y el incentivo de cooperar en su representación exterior. Además, la creación del Mecanismo Europeo de Estabilidad a partir de 2013 proporcionará un marco permanente para que las autoridades europeas brinden asistencia financiera a los países de la zona del euro con dificultades financieras. Así se reforzará aún más el incentivo para que la zona del euro hable con una sola voz. En la medida en que la asistencia financiera se proporciona conjuntamente con el FMI, es posible que la zona del euro haga oír su voz con más fuerza en este organismo.

NUEVA DINÁMICA DE LA COOPERACIÓN INTERNACIONAL

A nivel Internacional se están produciendo también acontecimientos importantes que pueden afectar a la forma en que los gobiernos de la UE y de la zona del euro ponderan las ventajas de una representación más unificada. La reciente crisis ha dado lugar a un mayor reconocimiento de la importancia económica y la relevancia sistémica de las economías emergentes y, por ende, de la necesidad de integrarlas mejor en la gobernanza mundial. Las economías emergentes representan alrededor de un tercio del PIB mundial a los tipos de cambio de mercado y cerca de la mitad en términos de paridad del poder adquisitivo (PPA). Las proyecciones actuales del FMI indican que el peso de las economías emergentes en el PIB mundial aumentará aún más, hasta el 39 % a los tipos

6 Para más información sobre este tema, véase el artículo titulado «La reforma de la gobernanza económica de la zona del euro: elementos esenciales», *Boletín Mensual*, BCE, marzo de 2011.

7 Para más información, en particular sobre la Junta Europea de Riesgo Sistémico, véase el capítulo 6 del Informe Anual 2010 del BCE.

de cambio de mercado y hasta el 53% en términos de la PPA en 2015. Si bien el papel cada vez más destacado de las economías emergentes era una tendencia reconocida antes de la crisis financiera mundial, la crisis ha acelerado la necesidad de modificar la gobernanza mundial y ha reforzado su legitimidad.

Un primer ajuste visible fue —como se mencionó anteriormente— el papel más importante de los ministros de Hacienda y los gobernadores de bancos centrales del G 20 y la organización de reuniones periódicas a nivel de jefes de Estado o de Gobierno. El Foro de Estabilidad Financiera dio paso al Consejo de Estabilidad Financiera, con un mayor número de miembros que, en la actualidad, coinciden básicamente con los del G 20. Por lo que respecta al FMI, incluso antes de la crisis, ya se había debatido ampliamente la necesidad de reformar su estructura de gobierno a fin de aumentar su legitimidad y eficiencia. En este contexto, se ha prestado gran atención a la importancia de las economías emergentes en lo que se refiere a las cuotas en la institución y al tamaño y la composición del Directorio Ejecutivo del FMI. En noviembre de 2010, en el marco de una reforma exhaustiva, el Directorio aprobó —tras un acuerdo político alcanzado en el G 20—, en primer lugar, transferir cuota y derechos de voto de las economías avanzadas a las emergentes y, en segundo lugar, reducir en dos el número de Directores Ejecutivos que representan a los países avanzados de Europa, en un Directorio elegido en su totalidad, para favorecer a las economías emergentes⁸.

La UE y la zona del euro, junto con los países de Europa no pertenecientes a la UE, tendrá que decidir ahora cómo cumplir este compromiso antes de finales de 2012. La creciente importancia de las economías emergentes se traducirá, con el tiempo, en que estas tendrán un peso específico cada vez mayor en el FMI, al tiempo que se reducirá el de las economías avanzadas, incluidos los países europeos. Dado que Europa obligatoriamente verá reducirse en cierta medida su importancia económica

relativa y que tendrá que liberar espacio en los órganos rectores del FMI, parecería aconsejable que la zona del euro adoptase un enfoque activo.

El entorno internacional cambiante y la nueva dinámica del proceso de integración europea son un sólido argumento para que la UE y la zona del euro reconsideren la representación exterior de las cuestiones relativas a la UE y a la UEM. Además de los crecientes vínculos entre las economías, la reciente crisis ha puesto de manifiesto las relaciones que existen entre los distintos ámbitos de la política económica. Por consiguiente, es preciso dar respuestas integrales, que abarquen no solo las cuestiones macroeconómicas, regulatorias y de supervisión, sino también los aspectos relativos a la gobernanza. Para influir eficazmente en el debate global de todos estos temas, Europa haría bien en redoblar sus esfuerzos para hablar con una sola voz.

Para alcanzar este objetivo, los Estados miembros de la UE tendrán, como mínimo, que acelerar los procesos de coordinación internos y seguir las directrices acordadas conjuntamente en materia de políticas cuando se debatan las cuestiones pertinentes en los foros internacionales. No obstante, habrá que redoblar los esfuerzos para que Europa haga oír su voz en la escena internacional en la medida que le corresponde por su peso económico. La actual dispersión de la representación europea no solo es subóptima desde el punto de vista de la eficacia y la eficiencia cuando se trata de defender los intereses de la UE y de la UEM, sino que, además, choca cada vez más con las expectativas de los socios internacionales. Esforzarse en consolidar la representación europea seguirá siendo un instrumento de política útil para promover la articulación de la voz de Europa en los debates internacionales sobre las políticas económicas en los próximos años.

8 El acuerdo hace referencia a los Directores Ejecutivos que representan a países avanzados de Europa, lo que significa que en la solución que se adopte habrá que tener también en cuenta a los países avanzados no pertenecientes a la UE, en particular Suiza y Noruega.

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

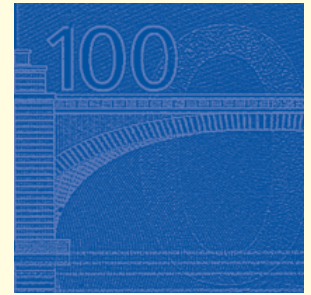
En enero de 2011, Estonia se incorporó a la zona del euro, elevándose a 17 el número de países pertenecientes a la zona del euro.

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	4,1	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	2,3	1,02	3,36
2011 I	3,2	2,4	1,9	-	2,4	.	1,10	3,66
2010 Nov	4,6	2,3	2,1	1,6	2,0	3,0	1,04	3,11
Dic	4,3	2,2	1,7	1,8	1,9	2,2	1,02	3,36
2011 Ene	3,2	2,3	1,5	1,8	2,4	2,4	1,02	3,49
Feb	2,9	2,4	2,1	2,0	2,6	2,7	1,09	3,49
Mar	3,0	2,6	2,3	.	2,5	.	1,18	3,66
Abr	.	.	.	.	.	.	1,32	3,55

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	-14,7	70,9	-1,9	9,6
2010	1,6	2,9	1,5	1,8	7,5	77,0	-0,5	10,1
2010 III	1,7	4,0	0,9	2,0	7,2	77,8	-0,2	10,1
IV	2,0	4,7	1,6	2,0	8,1	79,3	0,2	10,1
2011 I	2,5	6,4	.	.	.	80,8	.	9,9
2010 Nov	1,9	4,5	-	-	8,2	-	-	10,1
Dic	2,2	5,4	-	-	8,9	-	-	10,0
2011 Ene	2,3	6,0	-	-	6,3	80,3	-	10,0
Feb	2,4	6,6	-	-	7,5	-	-	9,9
Mar	2,7	6,7	-	-	.	-	-	9,9
Abr	2,8	.	-	-	.	81,3	-	.

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- unidense/euro
	Cuenta corriente y cuenta de capital	Inversiones directas y de cartera					Nominal	Real (IPC)	
		Bienes							
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2009	-19,1	37,5	13,4	462,4	-16,4	116,1	111,7	110,6	1,3948
2010	-28,9	20,7	5,4	591,2	-12,9	117,8	104,6	103,0	1,3257
2010 II	-16,9	3,3	21,3	583,3	-13,5	123,4	103,1	101,8	1,2708
III	-5,1	8,2	-15,9	552,2	-15,1	120,3	102,3	100,8	1,2910
IV	8,5	7,6	23,0	591,2	-12,9	117,8	104,4	102,4	1,3583
2011 I	.	.	.	572,8	.	.	103,7	101,5	1,3680
2010 Nov	-2,9	-0,1	59,3	597,5	.	.	104,7	102,7	1,3661
Dic	7,6	1,3	23,3	591,2	.	.	102,6	100,5	1,3220
2011 Ene	-20,4	-14,1	-11,6	562,3	.	.	102,4	100,3	1,3360
Feb	-7,3	-1,0	71,3	577,5	.	.	103,4	101,1	1,3649
Mar	.	.	.	572,8	.	.	105,2	103,0	1,3999
Abr	.	.	.	.	.	.	107,0	104,9	1,4442

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.1 Estado financiero consolidado del Eurosistema

(millones de euros)

1. Activo

	8 abril 2011	15 abril 2011	22 abril 2011	29 abril 2011
Oro y derechos en oro	350.668	350.672	350.668	350.668
Activos en moneda extranjera frente a no residentes en la zona del euro	219.625	219.274	218.059	216.815
Activos en moneda extranjera frente a residentes en la zona del euro	24.204	23.603	23.510	23.267
Activos en euros frente a no residentes en la zona del euro	23.094	24.895	23.157	22.371
Préstamos en euros concedidos a entidades de crédito de la zona del euro	407.660	418.409	421.478	434.259
Operaciones principales de financiación	84.533	94.134	97.372	117.883
Operaciones de financiación a plazo más largo	322.855	324.042	324.042	316.310
Operaciones temporales de ajuste	0	0	0	0
Operaciones temporales estructurales	0	0	0	0
Facilidad marginal de crédito	249	201	31	3
Préstamos relacionados con el ajuste de los márgenes de garantía	23	33	33	63
Otros activos en euros frente a entidades de crédito de la zona del euro	44.631	43.458	44.871	49.583
Valores emitidos en euros por residentes en la zona del euro	471.626	470.422	471.916	472.059
Valores mantenidos con fines de política monetaria	137.513	136.598	136.595	136.520
Otros valores	334.113	333.823	335.321	335.539
Créditos en euros a las Administraciones Públicas	35.085	35.085	35.085	34.548
Otros activos	296.517	299.200	299.138	290.533
Total activo	1.873.111	1.885.017	1.887.882	1.894.101

2. Pasivo

	8 abril 2011	15 abril 2011	22 abril 2011	29 abril 2011
Billetes en circulación	828.523	830.940	837.626	834.430
Depósitos en euros mantenidos por entidades de crédito de la zona del euro	296.183	309.573	293.715	286.506
Cuentas corrientes (incluidas las reservas mínimas)	188.577	222.427	204.468	187.655
Facilidad de depósito	30.522	9.999	13.104	27.338
Depósitos a plazo	77.000	77.000	76.000	71.403
Operaciones temporales de ajuste	0	0	0	0
Depósitos relacionados con el ajuste de los márgenes de garantía	84	147	143	110
Otros pasivos en euros con entidades de crédito de la zona del euro	5.232	5.148	5.253	5.050
Certificados de deuda emitidos	0	0	0	0
Depósitos en euros de otros residentes en la zona del euro	68.378	65.556	74.645	92.249
Pasivos en euros con no residentes en la zona del euro	41.735	41.466	42.312	41.158
Pasivos en moneda extranjera con residentes en la zona del euro	1.139	950	959	927
Pasivos en moneda extranjera con no residentes en la zona del euro	14.041	12.687	13.044	11.830
Contrapartida de los derechos especiales de giro asignados por el FMI	52.613	52.613	52.613	52.612
Otros pasivos	177.997	178.814	180.444	182.263
Cuentas de revalorización	305.890	305.890	305.890	305.890
Capital y reservas	81.379	81.379	81.379	81.185
Total pasivo	1.873.111	1.885.017	1.887.882	1.894.101

Fuente: BCE.

1.2 Tipos de interés oficiales del BCE

(niveles en porcentaje; variaciones en puntos porcentuales)

	Con efectos desde: ¹⁾		Facilidad de depósito		Operaciones principales de financiación			Facilidad marginal de crédito	
					Subastas a tipo fijo		Subastas a tipo variable		
			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								
2011 19 Ene	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
13	94.134	161	94.134	1,25	-	-	-	7
20	97.372	181	97.372	1,25	-	-	-	7
27	117.883	241	117.883	1,25	-	-	-	7
4 May	127.538	326	127.538	1,25	-	-	-	7
Operaciones de financiación a plazo más largo								
2010 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	1,04	-	-	-	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
13 Abr	83.687	40	83.687	1,25	-	-	-	28
28 ⁵⁾	63.411	177	63.411	-	-	-	-	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 9 Feb	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	
12	Captación de depósitos a plazo fijo	81.342	131	78.871	-	-	1,00	0,80	0,79	1	
13	Captación de depósitos a plazo fijo	102.562	71	77.000	-	-	1,25	1,12	1,05	7	
20	Captación de depósitos a plazo fijo	88.974	68	76.000	-	-	1,25	1,21	1,12	7	
27	Captación de depósitos a plazo fijo	71.403	49	71.403	-	-	1,25	1,25	1,17	7	
4 May	Captación de depósitos a plazo fijo	62.177	58	62.177	-	-	1,25	1,25	1,16	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, 31 de marzo y 28 de abril de 2011, el tipo al que se cubrieron todas las pujas estaba indiciado 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 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
Feb	19.035,9	9.768,6	670,3	2.727,5	1.490,3	4.379,2

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 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
12 Abr	209,3	210,5	1,1	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 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
12 Abr	544,1	97,3	335,4	0,8	137,6	23,0	79,5	824,4	73,1	-95,2	210,5	1.057,9

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 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
2011 I ^(p)	3.038,5	1.347,2	18,5	1,0	1.327,7	580,8	468,5	9,8	102,5	-	19,5	670,3	8,5	412,2
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
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
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	393,8
Feb	3.113,7	1.418,1	18,6	0,9	1.398,5	581,6	469,4	9,9	102,3	-	19,5	674,6	8,5	411,5
Mar ^(p)	3.038,5	1.347,2	18,5	1,0	1.327,7	580,8	468,5	9,8	102,5	-	19,5	670,3	8,5	412,2
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	32.202,9	17.763,4	1.220,0	11.027,1	5.516,4	4.945,3	1.524,0	1.535,4	1.885,9	59,9	1.232,5	4.319,7	223,5	3.658,6
2010 IV	32.202,9	17.763,4	1.220,0	11.027,1	5.516,4	4.945,3	1.524,0	1.535,4	1.885,9	59,9	1.232,5	4.319,7	223,5	3.658,6
2011 I ^(p)	31.697,3	17.726,5	1.186,8	11.116,1	5.423,5	4.904,7	1.534,5	1.500,8	1.869,4	59,5	1.244,9	4.278,9	224,4	3.258,5
2010 Oct	31.861,3	17.818,6	1.153,5	10.959,0	5.706,2	5.109,7	1.665,7	1.521,9	1.922,1	61,4	1.251,6	4.331,7	220,6	3.067,6
Nov	31.966,0	17.847,9	1.209,1	11.068,7	5.570,1	5.100,1	1.610,4	1.554,0	1.935,7	61,5	1.251,0	4.457,5	222,4	3.025,6
Dic	32.202,9	17.763,4	1.220,0	11.027,1	5.516,4	4.945,3	1.524,0	1.535,4	1.885,9	59,9	1.232,5	4.319,7	223,5	3.658,6
2011 Ene	32.118,3	17.815,4	1.217,6	11.065,6	5.532,1	4.959,3	1.542,5	1.522,8	1.893,9	60,6	1.250,9	4.356,2	223,7	3.452,3
Feb	32.108,6	17.817,3	1.198,1	11.112,9	5.506,3	4.975,7	1.547,5	1.530,4	1.897,8	61,9	1.243,4	4.376,6	223,6	3.410,0
Mar ^(p)	31.697,3	17.726,5	1.186,8	11.116,1	5.423,5	4.904,7	1.534,5	1.500,8	1.869,4	59,5	1.244,9	4.278,9	224,4	3.258,5

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 IV	3.212,4	863,7	1.394,6	68,0	8,7	1.318,0	-	0,0	429,8	153,5	370,8
2011 I ^(p)	3.038,5	848,4	1.264,8	60,8	8,9	1.195,2	-	0,0	403,9	154,7	366,8
2010 Oct	3.028,1	838,7	1.294,6	100,6	12,6	1.181,3	-	0,0	406,2	130,7	357,9
Nov	3.117,8	840,5	1.331,1	98,5	16,5	1.216,2	-	0,0	436,2	139,6	370,4
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
Feb	3.113,7	844,4	1.327,5	96,7	10,1	1.220,6	-	0,0	416,7	158,1	367,1
Mar ^(p)	3.038,5	848,4	1.264,8	60,8	8,9	1.195,2	-	0,0	403,9	154,7	366,8
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	32.202,9	-	16.504,0	196,2	10.532,4	5.775,4	612,3	4.844,6	2.044,8	4.219,2	3.977,9
2010 IV	32.202,9	-	16.504,0	196,2	10.532,4	5.775,4	612,3	4.844,6	2.044,8	4.219,2	3.977,9
2011 I ^(p)	31.697,3	-	16.411,6	238,5	10.537,4	5.635,7	630,4	4.887,6	2.076,3	4.031,5	3.659,9
2010 Oct	31.861,3	-	16.570,2	243,1	10.343,0	5.984,1	635,7	4.853,5	2.026,3	4.325,1	3.450,5
Nov	31.966,0	-	16.542,1	262,4	10.452,8	5.826,9	648,1	4.903,0	2.018,0	4.443,9	3.410,8
Dic	32.202,9	-	16.504,0	196,2	10.532,4	5.775,4	612,3	4.844,6	2.044,8	4.219,2	3.977,9
2011 Ene	32.118,3	-	16.480,5	203,4	10.476,8	5.800,3	603,2	4.878,2	2.061,3	4.260,9	3.834,2
Feb	32.108,6	-	16.494,2	233,1	10.511,7	5.749,4	611,7	4.900,3	2.074,0	4.251,6	3.776,7
Mar ^(p)	31.697,3	-	16.411,6	238,5	10.537,4	5.635,7	630,4	4.887,6	2.076,3	4.031,5	3.659,9

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	Préstamos y créditos a residentes en la zona del euro			Valores distintos de acciones emitidos por residentes en la zona del euro			Acciones y particip. emitidas por otros residentes en la zona del euro	Activos frente a no residentes en la zona del euro	Activo fijo	Resto de activos ²⁾
		Total	AAPP	Otros residentes en la zona del euro	Total	AAPP	Otros residentes en la zona del euro				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Saldos vivos											
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	25.827,6	12.266,6	1.238,6	11.028,0	3.529,0	1.984,0	1.545,0	799,2	5.003,5	232,0	3.997,3
2010 IV	25.827,6	12.266,6	1.238,6	11.028,0	3.529,0	1.984,0	1.545,0	799,2	5.003,5	232,0	3.997,3
2011 I ^(p)	25.449,1	12.322,4	1.205,4	11.117,1	3.513,6	2.003,0	1.510,7	809,7	4.949,2	232,8	3.621,3
2010 Oct	25.154,9	12.131,9	1.172,0	10.959,9	3.646,1	2.114,4	1.531,6	804,7	4.975,3	229,4	3.367,6
Nov	25.466,2	12.297,3	1.227,6	11.069,7	3.625,1	2.061,4	1.563,7	816,3	5.146,8	231,2	3.349,6
Dic	25.827,6	12.266,6	1.238,6	11.028,0	3.529,0	1.984,0	1.545,0	799,2	5.003,5	232,0	3.997,3
2011 Ene	25.702,0	12.302,8	1.236,3	11.066,6	3.541,5	2.008,9	1.532,5	815,0	5.013,6	232,2	3.796,9
Feb	25.752,0	12.330,6	1.216,7	11.113,9	3.557,2	2.016,9	1.540,3	807,5	5.051,2	232,1	3.773,4
Mar ^(p)	25.449,1	12.322,4	1.205,4	11.117,1	3.513,6	2.003,0	1.510,7	809,7	4.949,2	232,8	3.621,3
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	606,7	408,7	205,5	203,1	134,6	132,5	2,2	6,9	-109,1	2,4	153,8
2010 IV	-377,2	193,6	138,0	55,6	-11,5	-6,1	-5,4	11,7	-111,8	3,6	-462,8
2011 I ^(p)	-271,3	40,8	-26,9	67,7	-8,5	22,3	-30,8	8,1	84,8	0,8	-397,2
2010 Oct	-2,6	62,7	79,5	-16,8	82,2	107,6	-25,3	5,5	-38,3	0,7	-115,4
Nov	149,9	146,8	54,7	92,1	-3,2	-37,7	34,5	17,1	15,4	1,8	-28,1
Dic	-524,5	-15,9	3,8	-19,7	-90,5	-75,9	-14,6	-10,9	-88,9	1,1	-319,4
2011 Ene	-75,9	22,8	-2,4	25,2	11,8	23,4	-11,6	13,7	86,2	0,1	-210,5
Feb	19,5	10,8	-13,4	24,2	18,5	10,4	8,1	-8,5	31,6	-0,1	-32,8
Mar ^(p)	-214,9	7,2	-11,1	18,2	-38,8	-11,5	-27,3	2,9	-33,0	0,8	-153,9

2. Pasivo

	Total	Efectivo en circulación	Depósitos de la Administración Central	Depósitos de otras AAPP otros sectores y residentes	Participaciones emitidas por fondos del mercado monetario ³⁾	Valores distintos de acciones y participaciones ⁴⁾	Capital y reservas	Otros pasivos frente a no residentes en la zona del euro	Resto de pasivos ²⁾	Discrepancias de pasivos entre IFM con respecto a los activos
Saldos vivos										
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	25.827,6	808,6	264,2	10.541,1	552,4	2.857,7	2.023,2	4.372,7	4.348,7	59,1
2010 IV	25.827,6	808,6	264,2	10.541,1	552,4	2.857,7	2.023,2	4.372,7	4.348,7	59,1
2011 I ^(p)	25.449,1	798,9	299,3	10.546,2	571,0	2.915,8	2.025,5	4.186,2	4.026,7	79,6
2010 Oct	25.154,9	789,0	343,7	10.355,6	574,3	2.830,5	1.968,5	4.455,9	3.808,4	28,8
Nov	25.466,2	790,2	360,8	10.469,3	586,5	2.866,2	2.002,9	4.583,5	3.781,2	25,5
Dic	25.827,6	808,6	264,2	10.541,1	552,4	2.857,7	2.023,2	4.372,7	4.348,7	59,1
2011 Ene	25.702,0	796,2	316,4	10.486,7	542,6	2.883,0	2.005,0	4.414,4	4.204,9	52,7
Feb	25.752,0	796,2	329,9	10.521,8	549,9	2.900,2	2.035,3	4.409,6	4.143,8	65,3
Mar ^(p)	25.449,1	798,9	299,3	10.546,2	571,0	2.915,8	2.025,5	4.186,2	4.026,7	79,6
Operaciones										
2009	-644,9	45,8	-4,4	289,4	-12,5	-56,4	143,2	-591,1	-505,6	46,6
2010	606,7	38,6	16,7	327,2	-97,0	39,3	112,2	-27,6	138,9	58,3
2010 IV	-377,2	21,7	-1,9	151,8	-34,8	2,2	45,2	-88,0	-523,8	50,3
2011 I ^(p)	-271,3	-9,9	34,6	-12,0	-6,7	83,6	13,1	-49,5	-340,1	15,6
2010 Oct	-2,6	2,2	78,1	-0,8	-14,9	6,6	6,8	44,2	-142,1	17,4
Nov	149,9	1,2	17,1	73,9	12,9	-1,6	21,8	7,2	20,5	-3,1
Dic	-524,5	18,4	-97,1	78,7	-32,8	-2,8	16,7	-139,3	-402,3	36,1
2011 Ene	-75,9	-12,6	51,8	-57,5	-9,8	29,5	-2,6	81,3	-151,4	-4,6
Feb	19,5	0,0	13,4	16,6	4,7	21,1	15,9	10,0	-68,2	6,0
Mar ^(p)	-214,9	2,7	-30,6	29,0	-1,7	33,1	-0,2	-140,9	-120,5	14,2

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⁾

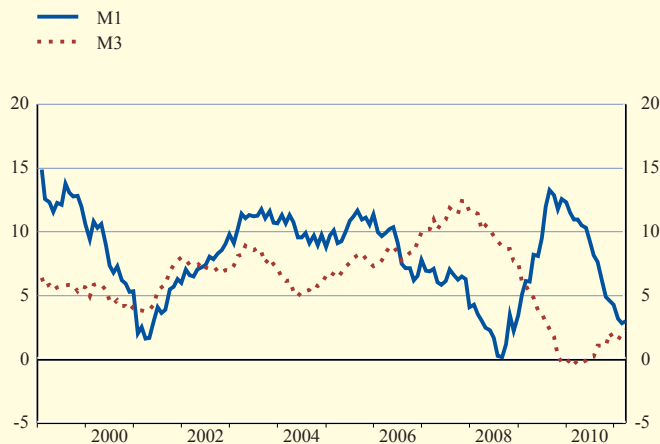
(mm de euros y tasas de crecimiento interanual; datos desestacionalizados; saldos vivos y tasas de crecimiento a fin de período; operaciones realizadas en el período)

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	4.706,0	3.694,0	8.400,1	1.124,8	9.524,9	-	7.319,2	3.264,6	13.372,1	11.034,5	-	612,5
2010 IV	4.706,0	3.694,0	8.400,1	1.124,8	9.524,9	-	7.319,2	3.264,6	13.372,1	11.034,5	-	612,5
2011 I ^(p)	4.715,7	3.740,3	8.456,0	1.147,5	9.603,5	-	7.379,2	3.211,2	13.461,3	11.129,2	-	773,5
2010 Nov	4.695,4	3.707,4	8.402,8	1.136,3	9.539,1	-	7.304,9	3.293,3	13.417,1	11.051,1	-	554,1
2010 Dic	4.706,0	3.694,0	8.400,1	1.124,8	9.524,9	-	7.319,2	3.264,6	13.372,1	11.034,5	-	612,5
2011 Ene	4.696,5	3.717,8	8.414,3	1.080,7	9.495,0	-	7.326,4	3.258,1	13.427,5	11.078,5	-	586,2
2011 Feb	4.697,5	3.734,1	8.431,6	1.113,2	9.544,7	-	7.397,9	3.244,6	13.500,7	11.142,0	-	625,1
2011 Mar ^(p)	4.715,7	3.740,3	8.456,0	1.147,5	9.603,5	-	7.379,2	3.211,2	13.461,3	11.129,2	-	773,5
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	193,1	-14,2	178,8	-23,2	155,7	-	262,4	342,1	208,8	201,4	247,3	-81,5
2010 IV	17,1	4,9	22,0	-0,2	21,8	-	82,4	176,4	59,9	78,5	104,2	-36,2
2011 I ^(p)	15,6	40,3	55,8	-5,8	50,0	-	82,1	-43,8	69,0	73,2	47,8	163,0
2010 Nov	-1,4	-6,8	-8,2	59,4	51,2	-	44,6	22,7	85,2	60,0	72,2	10,9
2010 Dic	13,9	-10,7	3,2	-10,7	-7,5	-	17,9	-34,4	-12,7	5,4	7,8	41,3
2011 Ene	-12,1	21,8	9,7	-44,2	-34,5	-	28,2	-8,1	40,8	30,6	19,4	10,1
2011 Feb	6,3	10,1	16,4	29,4	45,8	-	43,8	-5,0	49,4	40,3	44,8	18,1
2011 Mar ^(p)	21,4	8,3	29,8	8,9	38,7	-	10,2	-30,7	-21,2	2,3	-16,4	134,8
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	1,8	3,8	11,7	1,6	1,9	2,3	-81,5
2010 IV	4,3	-0,4	2,2	-2,1	1,7	1,8	3,8	11,7	1,6	1,9	2,3	-81,5
2011 I ^(p)	3,0	2,2	2,6	-0,2	2,3	2,0	3,9	7,7	2,2	2,5	2,8	79,5
2010 Nov	4,6	-0,5	2,3	0,4	2,1	1,6	4,0	12,9	1,9	2,0	2,3	-83,5
2010 Dic	4,3	-0,4	2,2	-2,1	1,7	1,8	3,8	11,7	1,6	1,9	2,3	-81,5
2011 Ene	3,2	1,1	2,3	-3,9	1,5	1,8	3,5	11,6	2,1	2,4	2,7	-82,5
2011 Feb	2,9	1,8	2,4	-0,3	2,1	2,0	4,1	10,5	2,3	2,6	3,0	-45,6
2011 Mar ^(p)	3,0	2,2	2,6	-0,2	2,3	.	3,9	7,7	2,2	2,5	2,8	79,5

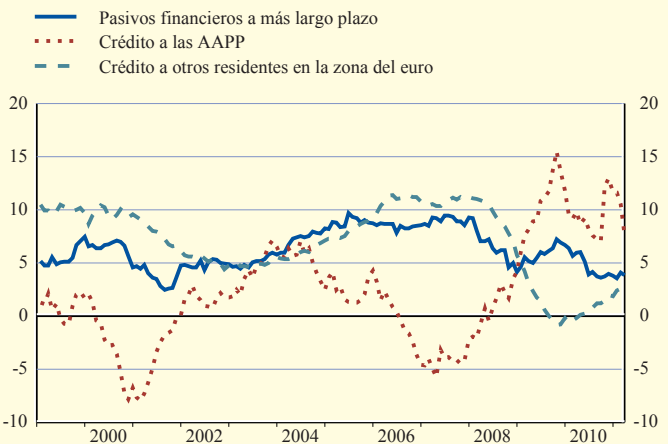
GI Agregados monetarios ¹⁾

(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 interanual 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⁾

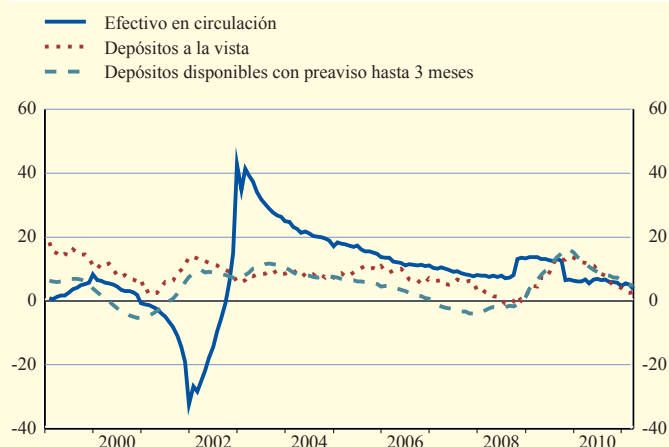
(mm de euros y tasas de crecimiento interanual; datos desestacionalizados; saldos vivos y tasas de crecimiento a fin de período; operaciones realizadas en el período)

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	3.912,4	1.783,8	1.910,3	433,1	570,2	121,5	2.752,6	118,4	2.441,9	2.006,3
2010 IV	793,6	3.912,4	1.783,8	1.910,3	433,1	570,2	121,5	2.752,6	118,4	2.441,9	2.006,3
2011 I ^(p)	803,3	3.912,5	1.819,6	1.920,6	431,4	571,2	144,8	2.768,0	119,6	2.463,5	2.028,1
2010 Nov	795,9	3.899,4	1.794,2	1.913,2	430,8	585,4	120,1	2.751,2	119,0	2.439,9	1.994,9
Dic	793,6	3.912,4	1.783,8	1.910,3	433,1	570,2	121,5	2.752,6	118,4	2.441,9	2.006,3
2011 Ene	802,6	3.894,0	1.807,7	1.910,1	407,2	547,2	126,3	2.763,3	118,6	2.446,2	1.998,2
Feb	804,8	3.892,7	1.815,8	1.918,2	440,2	548,1	124,9	2.782,8	119,4	2.459,2	2.036,6
Mar ^(p)	803,3	3.912,5	1.819,6	1.920,6	431,4	571,2	144,8	2.768,0	119,6	2.463,5	2.028,1
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	157,0	-127,5	113,2	94,5	-100,0	-17,7	58,3	-14,1	109,3	108,9
2010 IV	2,9	14,2	-12,7	17,6	28,7	-21,0	-7,9	26,7	-3,9	29,2	30,5
2011 I ^(p)	9,4	6,2	35,3	5,0	-4,2	-24,3	22,6	41,6	1,2	6,7	32,5
2010 Nov	4,2	-5,6	-15,8	9,1	55,4	6,6	-2,6	8,6	-1,0	19,7	17,2
Dic	-2,3	16,2	-8,2	-2,6	2,4	-13,8	0,7	7,8	-0,6	2,9	7,9
2011 Ene	8,7	-20,8	22,8	-1,0	-25,9	-23,0	4,6	15,1	0,2	5,4	7,5
Feb	2,3	4,0	6,7	3,5	33,0	-1,7	-1,9	23,9	0,7	-4,7	23,9
Mar ^(p)	-1,6	23,0	5,9	2,5	-11,3	0,4	19,9	2,7	0,3	6,0	1,2
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	-6,7	6,3	28,1	-14,9	-13,1	2,2	-10,7	4,8	5,9
2010 IV	4,8	4,2	-6,7	6,3	28,1	-14,9	-13,1	2,2	-10,7	4,8	5,9
2011 I ^(p)	3,7	2,8	-0,3	4,8	22,8	-13,3	0,9	2,6	-9,4	3,9	6,7
2010 Nov	5,6	4,4	-7,7	7,3	36,3	-13,2	-13,7	1,8	-11,0	4,9	7,2
Dic	4,8	4,2	-6,7	6,3	28,1	-14,9	-13,1	2,2	-10,7	4,8	5,9
2011 Ene	5,4	2,7	-3,2	5,6	25,4	-17,0	-10,0	1,8	-10,3	4,2	6,3
Feb	5,1	2,4	-1,6	5,2	31,3	-15,3	-6,6	3,0	-9,3	3,6	7,2
Mar ^(p)	3,7	2,8	-0,3	4,8	22,8	-13,3	0,9	2,6	-9,4	3,9	6,7

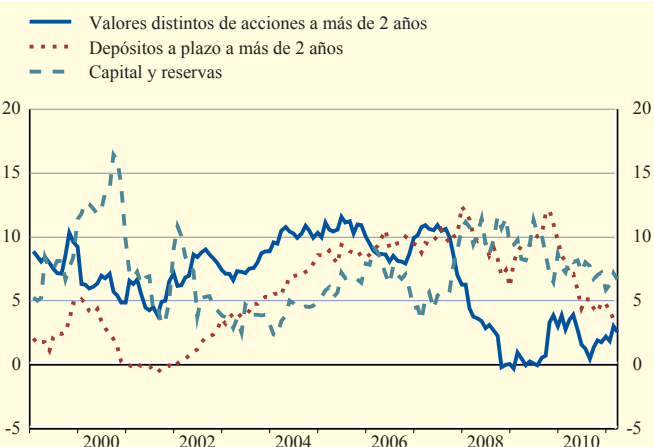
G3 Componentes de los agregados monetarios ¹⁾

(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)

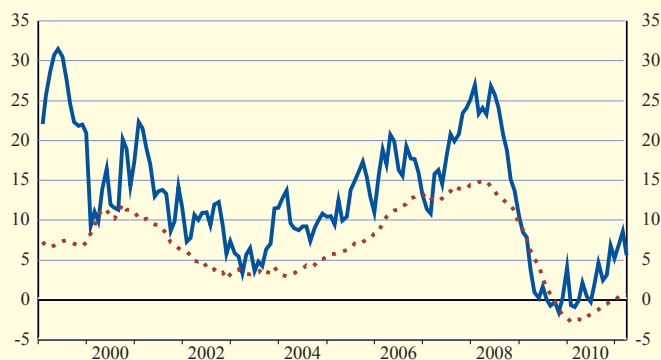
1. Préstamos a intermediarios financieros, sociedades no financieras y hogares

	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
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	1.112,8	4.668,0	1.127,0	898,6	2.642,5	5.158,9	639,4	3.701,2	818,3
2010 IV	94,8	1.112,8	4.668,0	1.127,0	898,6	2.642,5	5.158,9	639,4	3.701,2	818,3
2011 I ^(p)	91,5	1.113,6	4.702,8	1.149,2	893,0	2.660,6	5.221,2	633,7	3.761,9	825,6
2010 Nov	96,3	1.112,3	4.696,2	1.136,0	907,2	2.653,0	5.146,3	641,8	3.684,9	819,7
2010 Dic	94,8	1.112,8	4.668,0	1.127,0	898,6	2.642,5	5.158,9	639,4	3.701,2	818,3
2011 Ene	93,2	1.104,7	4.694,2	1.148,0	898,0	2.648,2	5.186,5	636,7	3.723,1	826,8
2011 Feb	97,0	1.144,9	4.706,9	1.153,5	897,5	2.655,9	5.193,2	635,7	3.727,1	830,4
2011 Mar ^(p)	91,5	1.113,6	4.702,8	1.149,2	893,0	2.660,6	5.221,2	633,7	3.761,9	825,6
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	54,6	-7,2	-42,1	-22,1	57,0	147,0	-6,1	132,6	20,5
2010 IV	2,6	40,1	-15,6	-5,0	-15,3	4,8	51,4	-0,6	45,7	6,3
2011 I ^(p)	-3,2	-21,0	38,0	20,6	-2,7	20,2	59,4	-2,5	58,5	3,5
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	2,2	-16,8	-6,3	-6,4	-4,0	21,1	-1,9	23,0	0,0
2011 Ene	-1,6	-7,0	18,6	17,1	-1,6	3,1	20,7	-0,7	18,0	3,4
2011 Feb	3,8	13,8	16,8	4,5	1,9	10,4	6,0	-0,6	4,3	2,2
2011 Mar ^(p)	-5,4	-27,8	2,7	-1,0	-3,0	6,7	32,8	-1,2	36,1	-2,1
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	7,9	5,0	-0,2	-3,6	-2,4	2,2	2,9	-1,0	3,7	2,6
2010 IV	7,9	5,0	-0,2	-3,6	-2,4	2,2	2,9	-1,0	3,7	2,6
2011 I ^(p)	5,6	5,7	0,8	-0,4	-1,8	2,3	3,4	-0,9	4,4	2,1
2010 Nov	14,0	6,7	-0,2	-4,4	-1,9	2,4	2,8	-0,4	3,5	2,3
2010 Dic	7,9	5,0	-0,2	-3,6	-2,4	2,2	2,9	-1,0	3,7	2,6
2011 Ene	7,2	7,1	0,5	-1,6	-1,9	2,3	3,1	-0,8	3,9	2,7
2011 Feb	8,6	8,7	0,6	-1,0	-1,8	2,2	3,0	-0,7	3,8	2,6
2011 Mar ^(p)	5,6	5,7	0,8	-0,4	-1,8	2,3	3,4	-0,9	4,4	2,1

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

(tasas de crecimiento interanual; datos sin desestacionalizar)

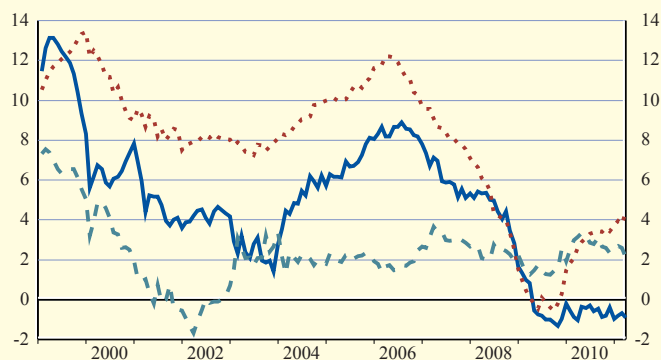
— Otros intermediarios financieros
 - - - Sociedades no financieras



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	1.105,4	587,5	206,6	311,3	4.668,0	1.120,2	898,2	2.649,6
2010 IV	86,0	66,6	5,2	14,3	1.105,4	587,5	206,6	311,3	4.668,0	1.120,2	898,2	2.649,6
2011 I ^(p)	90,5	71,4	5,8	13,3	1.112,5	586,7	210,0	315,7	4.701,9	1.150,1	893,1	2.658,7
2011 Ene	90,7	71,3	5,1	14,3	1.093,1	583,7	199,2	310,2	4.699,5	1.151,4	896,4	2.651,7
Feb	94,5	74,3	5,8	14,3	1.128,3	599,7	214,6	314,0	4.705,7	1.153,8	895,8	2.656,1
Mar ^(p)	90,5	71,4	5,8	13,3	1.112,5	586,7	210,0	315,7	4.701,9	1.150,1	893,1	2.658,7
Operaciones												
2010	6,8	10,1	-1,8	-1,5	56,1	17,5	8,5	30,1	-7,5	-42,3	-22,1	56,9
2010 IV	-7,4	-6,9	-0,6	0,1	17,6	1,0	5,5	11,2	-9,3	-9,8	-15,9	16,4
2011 I ^(p)	4,6	4,9	0,6	-0,9	-14,8	-5,3	-11,2	1,8	37,1	28,2	-2,2	11,1
2011 Ene	4,7	4,8	-0,1	0,0	-11,2	-2,7	-7,7	-0,7	23,9	27,2	-2,9	-0,5
Feb	3,8	3,0	0,7	0,0	8,8	8,6	0,5	-0,3	10,3	1,4	1,8	7,1
Mar ^(p)	-3,9	-2,9	0,0	-1,0	-12,4	-11,3	-4,0	2,8	2,9	-0,4	-1,1	4,5
Tasas de crecimiento												
2010	8,4	17,5	-25,2	-9,4	5,2	2,8	4,0	10,6	-0,2	-3,6	-2,4	2,2
2010 IV	8,4	17,5	-25,2	-9,4	5,2	2,8	4,0	10,6	-0,2	-3,6	-2,4	2,2
2011 I ^(p)	5,6	11,2	0,6	-15,2	5,6	4,6	1,6	10,0	0,8	-0,4	-1,8	2,2
2011 Ene	6,8	15,9	-29,1	-11,6	7,0	7,2	2,1	9,5	0,5	-1,6	-1,9	2,3
Feb	8,6	13,5	3,2	-9,7	8,6	10,2	2,6	9,1	0,6	-0,9	-1,8	2,2
Mar ^(p)	5,6	11,2	0,6	-15,2	5,6	4,6	1,6	10,0	0,8	-0,4	-1,8	2,2

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	3.637,1	819,0	146,2	85,7	587,1
2010 IV	5.167,6	641,8	147,1	186,5	308,3	3.706,8	14,7	54,9	3.637,1	819,0	146,2	85,7	587,1
2011 I ^(p)	5.211,2	630,4	138,8	184,5	307,1	3.756,4	14,0	55,2	3.687,2	824,4	149,4	85,1	589,9
2011 Ene	5.182,3	633,8	142,5	184,8	306,6	3.722,7	14,4	54,8	3.653,5	825,8	148,9	85,5	591,3
Feb	5.184,4	630,4	140,5	184,0	305,9	3.725,2	14,0	55,0	3.656,1	828,9	148,6	85,6	594,6
Mar ^(p)	5.211,2	630,4	138,8	184,5	307,1	3.756,4	14,0	55,2	3.687,2	824,4	149,4	85,1	589,9
Operaciones													
2010	147,4	-6,2	-3,3	-8,8	5,9	133,2	-0,6	-3,7	137,5	20,4	-8,7	-4,4	33,4
2010 IV	54,5	-0,2	3,2	-2,5	-0,9	47,5	0,1	-2,1	49,5	7,2	0,7	-1,0	7,5
2011 I ^(p)	40,7	-8,2	-6,2	-1,9	-0,1	47,3	-0,8	0,2	47,9	1,6	0,1	-1,4	2,9
2011 Ene	7,8	-6,0	-2,9	-1,8	-1,3	12,1	-0,4	-0,2	12,6	1,6	-0,6	-0,7	2,9
Feb	1,4	-3,0	-2,0	-0,9	-0,2	2,8	-0,4	0,3	2,9	1,6	-0,3	-0,5	2,4
Mar ^(p)	31,6	0,8	-1,3	0,7	1,5	32,5	0,0	0,1	32,4	-1,7	1,0	-0,3	-2,4
Tasas de crecimiento													
2010	3,0	-1,0	-2,4	-4,5	2,0	3,7	-4,2	-6,2	3,9	2,6	-5,7	-5,0	6,1
2010 IV	3,0	-1,0	-2,4	-4,5	2,0	3,7	-4,2	-6,2	3,9	2,6	-5,7	-5,0	6,1
2011 I ^(p)	3,4	-0,9	-2,8	-4,3	2,2	4,4	-7,6	-3,3	4,6	2,1	-5,7	-5,6	5,5
2011 Ene	3,1	-0,8	-3,2	-4,0	2,4	3,9	-6,1	-6,6	4,2	2,7	-6,2	-4,8	6,3
Feb	3,0	-0,7	-2,4	-4,2	2,4	3,8	-7,9	-5,9	4,0	2,6	-6,4	-5,2	6,3
Mar ^(p)	3,4	-0,9	-2,8	-4,3	2,2	4,4	-7,6	-3,3	4,6	2,1	-5,7	-5,6	5,5

Fuente: BCE.

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

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

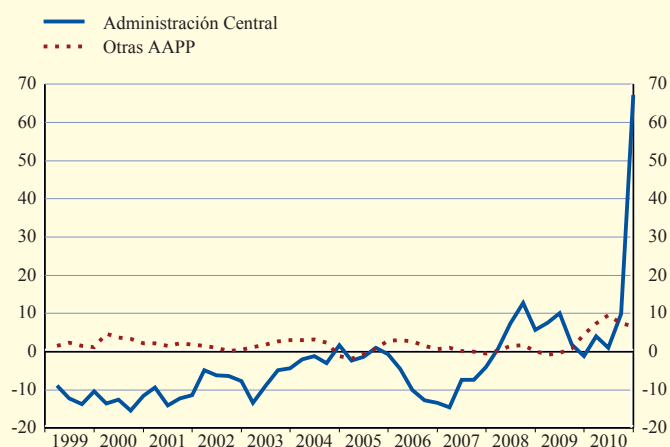
(mm de euros y tasas de crecimiento interanual; datos sin desestacionalizar; saldos vivos y tasas de crecimiento a fin de período; operaciones realizadas en el período)

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

	AAPP					No residentes en la zona del euro				
	Total	Administración Central	Otras AAPP			Total	Bancos ³⁾	No bancos		
			Administración Regional	Administración Local	Administraciones de Seguridad Social			Total	AAPP	Otros
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Saldos vivos										
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	1.072,9	255,2	225,0	547,9	44,8	3.076,4	2.074,4	1.001,6	50,9	950,7
III	1.073,9	262,1	223,2	544,1	44,5	2.952,1	1.995,7	956,0	51,8	904,2
IV ^(p)	1.220,0	393,2	225,2	552,9	45,8	2.962,1	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	36,5	9,2	15,9	9,0	2,6	-20,1	1,3	-22,7	-0,7	-22,0
III	1,6	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	-18,5	-3,6	-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	7,3	1,0	9,1	7,0	56,8	-1,3	-1,6	-1,4	-4,3	-1,2
III	7,9	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

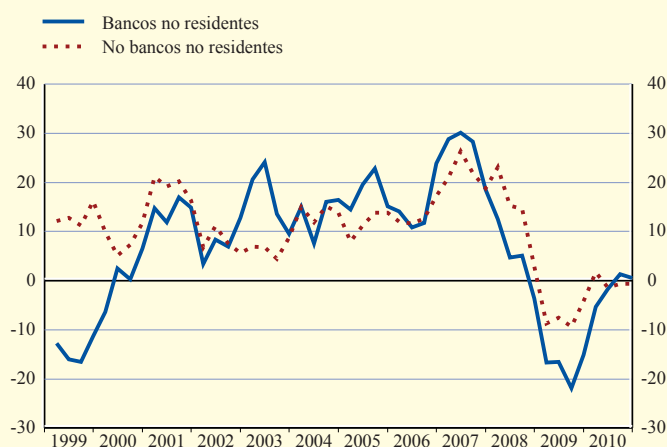
G7 Préstamos a las AAPP ²⁾

(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)

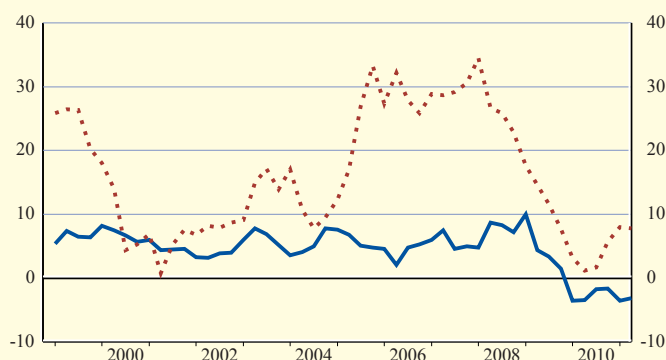
1. Depósitos de los intermediarios financieros

	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 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
2011 I ^(p)	715,9	88,1	78,5	527,0	2,9	0,2	19,1	2.176,3	371,6	297,6	1.137,3	11,8	0,5	357,5
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	2.139,9	381,6	293,5	1.129,3	8,9	0,5	326,1
2011 Feb	721,6	90,6	78,9	528,2	2,8	0,2	20,8	2.186,0	376,6	298,0	1.133,6	11,1	0,5	366,2
2011 Mar ^(p)	715,9	88,1	78,5	527,0	2,9	0,2	19,1	2.176,3	371,6	297,6	1.137,3	11,8	0,5	357,5
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 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
2011 I ^(p)	-0,8	3,6	-0,7	-1,2	0,3	0,0	-2,8	-6,3	15,7	-6,6	-14,7	1,0	0,1	-1,8
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	-26,9	22,5	-9,5	-6,6	0,1	0,0	-33,4
2011 Feb	-9,3	-6,9	-1,1	0,4	0,1	0,0	-1,7	26,7	-3,0	2,6	-13,4	0,2	0,0	40,1
2011 Mar ^(p)	-5,3	-2,3	-0,2	-1,2	0,1	0,0	-1,7	-6,1	-3,8	0,2	5,3	0,7	0,0	-8,5
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 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
2011 I ^(p)	-3,2	-2,2	-7,2	-2,6	6,5	-	-5,9	7,8	13,8	-4,9	4,2	-46,7	-	30,4
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	7,1	-	0,7	6,6	11,0	-10,7	4,1	-51,0	-	37,8
2011 Feb	-2,7	-3,3	-8,6	-2,4	9,8	-	20,3	7,4	13,1	-9,7	3,2	-49,8	-	41,5
2011 Mar ^(p)	-3,2	-2,2	-7,2	-2,6	6,5	-	-5,9	7,8	13,8	-4,9	4,2	-46,7	-	30,4

G9 Depósitos totales por sector ²⁾

(tasas de crecimiento interanual)

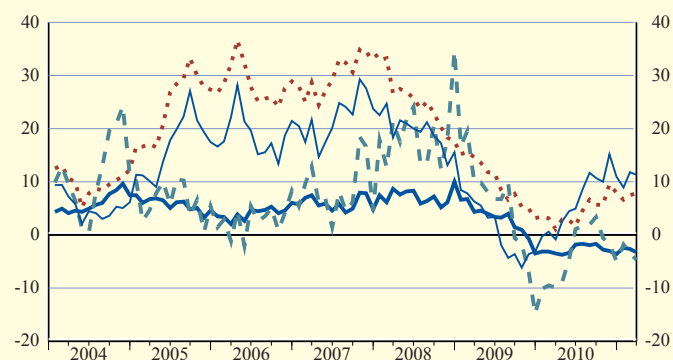
- Empresas de seguros y fondos de pensiones (total)
- Otros intermediarios financieros (total)



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)

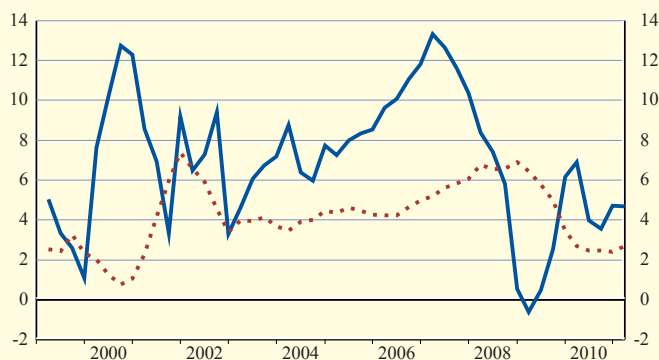
2. Depósitos de las sociedades no financieras y de los hogares

	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	1.671,8	1.038,2	457,4	87,2	73,3	1,5	14,2	5.741,2	2.244,5	901,6	666,5	1.788,5	110,3	29,8
2010 IV	1.671,8	1.038,2	457,4	87,2	73,3	1,5	14,2	5.741,2	2.244,5	901,6	666,5	1.788,5	110,3	29,8
2011 I ⁽⁴⁾	1.643,4	998,7	458,7	90,4	77,0	2,0	16,6	5.759,8	2.221,5	904,9	680,7	1.810,9	110,2	31,6
2010 Nov	1.627,2	998,6	449,2	86,9	76,6	2,0	14,0	5.659,1	2.202,1	896,8	656,2	1.764,0	110,1	29,9
2010 Dic	1.671,8	1.038,2	457,4	87,2	73,3	1,5	14,2	5.741,2	2.244,5	901,6	666,5	1.788,5	110,3	29,8
2011 Ene	1.614,9	988,9	448,8	88,2	76,5	1,5	11,0	5.754,2	2.233,9	905,6	670,5	1.804,0	110,0	30,1
2011 Feb	1.608,4	977,5	450,9	89,8	76,9	2,1	11,2	5.758,4	2.225,1	907,4	676,4	1.808,4	110,1	30,9
2011 Mar ⁽⁴⁾	1.643,4	998,7	458,7	90,4	77,0	2,0	16,6	5.759,8	2.221,5	904,9	680,7	1.810,9	110,2	31,6
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	82,3	-98,9	60,2	113,5	-14,6	-7,5
2010 IV	71,8	46,0	22,8	2,4	-1,2	-0,6	2,4	89,6	41,8	4,9	13,9	31,1	-0,5	-1,6
2011 I ⁽⁴⁾	-30,5	-36,8	1,8	3,3	1,0	0,6	-0,3	16,8	-24,0	2,9	14,1	22,0	-0,1	1,9
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
2010 Dic	50,0	41,0	10,9	1,5	-3,2	-0,5	0,2	82,9	42,9	5,1	10,1	24,8	0,2	-0,1
2011 Ene	-59,2	-50,9	-9,1	1,0	3,0	0,0	-3,2	9,8	-12,1	3,0	3,9	15,0	-0,3	0,3
2011 Feb	-5,9	-8,5	2,3	1,6	-2,1	0,6	0,2	4,4	-8,7	2,0	5,9	4,5	0,1	0,8
2011 Mar ⁽⁴⁾	34,6	22,6	8,5	0,7	0,1	0,0	2,7	2,5	-3,1	-2,1	4,3	2,5	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	-9,9	9,9	6,8	-11,7	-20,2
2010 IV	4,7	3,9	5,0	11,1	11,6	-10,5	-12,8	2,4	3,8	-9,9	9,9	6,8	-11,7	-20,2
2011 I ⁽⁴⁾	4,7	2,3	8,1	12,5	6,5	12,7	10,8	2,7	2,6	-3,3	7,6	5,5	-10,4	-12,3
2010 Nov	4,0	2,8	2,2	10,6	30,9	27,5	-5,8	2,4	4,6	-12,4	12,2	7,2	-12,6	-22,2
2010 Dic	4,7	3,9	5,0	11,1	11,6	-10,5	-12,8	2,4	3,8	-9,9	9,9	6,8	-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
2011 Feb	5,3	3,0	8,8	12,8	9,7	19,6	-4,0	2,3	1,9	-4,2	8,1	5,7	-10,4	-16,6
2011 Mar ⁽⁴⁾	4,7	2,3	8,1	12,5	6,5	12,7	10,8	2,7	2,6	-3,3	7,6	5,5	-10,4	-12,3

G11 Depósitos totales por sector ²⁾

(tasas de crecimiento interanual)

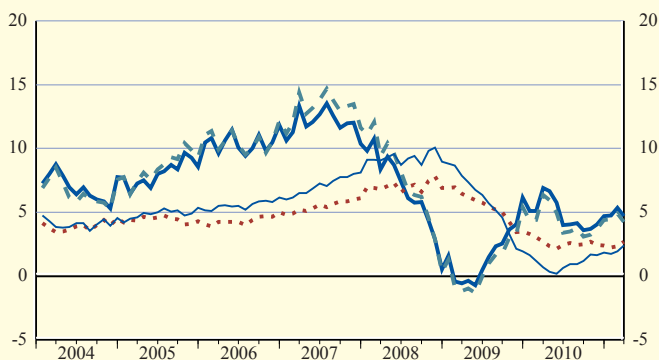
- Sociedades no financieras (total)
- Hogares (total)



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)}

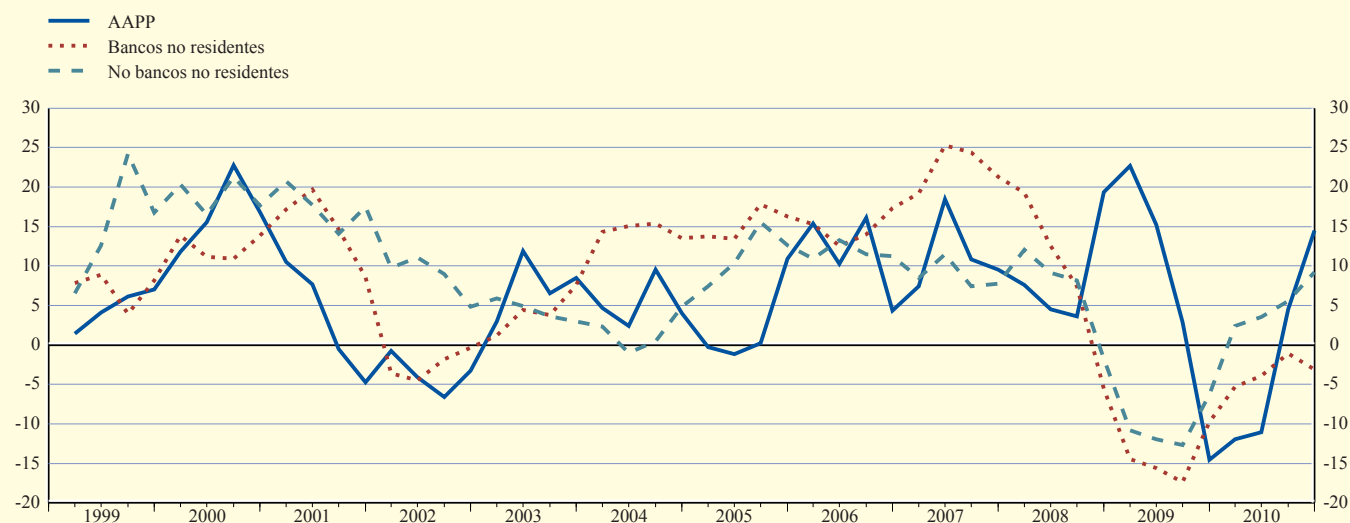
(mm de euros y tasas de crecimiento interanual; saldos vivos y tasas de crecimiento a fin de período; operaciones realizadas en el período)

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	109,6	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	-4,9	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	-1,8	-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	-9,3	4,2	0,7	-1,1	5,6	14,5	5,1
IV ^(p)	14,5	35,6	9,8	-4,3	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.

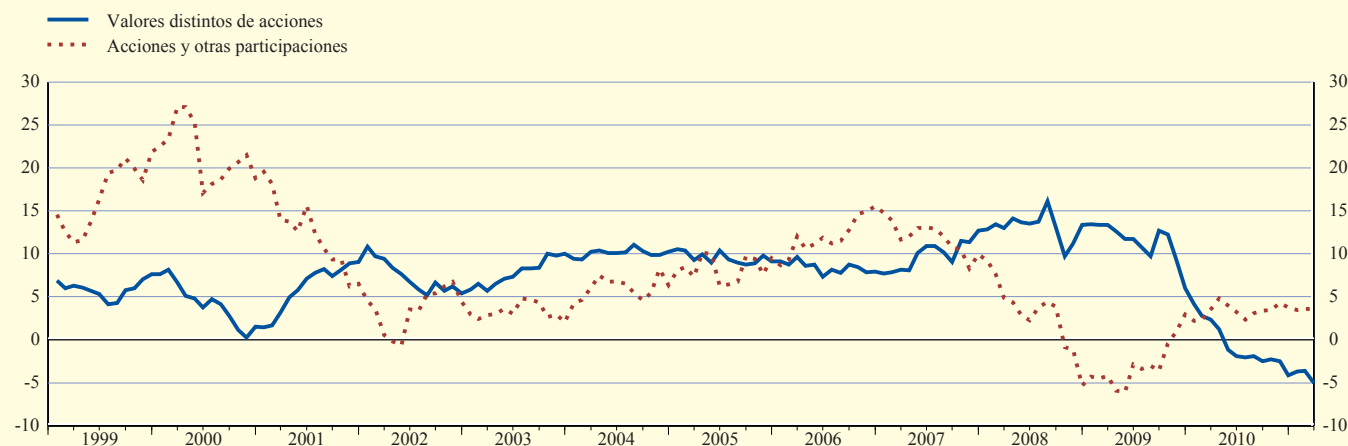
2.6 Detalle de los valores en poder de las IFM ^{1), 2)}

(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	5.996,9	1.778,5	107,4	1.507,5	16,4	1.507,6	27,8	1.051,7	1.535,2	445,4	787,2	302,7
2010 IV	5.996,9	1.778,5	107,4	1.507,5	16,4	1.507,6	27,8	1.051,7	1.535,2	445,4	787,2	302,7
2011 I ^(p)	5.941,5	1.766,7	102,6	1.514,7	19,8	1.472,5	28,3	1.036,8	1.545,5	448,6	796,3	300,6
2010 Nov	6.189,3	1.820,0	115,7	1.593,3	17,1	1.526,5	27,5	1.089,2	1.554,2	446,4	804,6	303,2
2010 Dic	5.996,9	1.778,5	107,4	1.507,5	16,4	1.507,6	27,8	1.051,7	1.535,2	445,4	787,2	302,7
2011 Ene	6.028,5	1.787,1	106,8	1.524,9	17,7	1.496,4	26,4	1.069,2	1.552,5	448,2	802,7	301,6
2011 Feb	6.033,7	1.794,4	103,4	1.528,9	18,6	1.502,9	27,5	1.058,0	1.541,7	449,3	794,1	298,2
2011 Mar ^(p)	5.941,5	1.766,7	102,6	1.514,7	19,8	1.472,5	28,3	1.036,8	1.545,5	448,6	796,3	300,6
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	-262,4	-164,5	-7,3	42,3	-2,1	14,5	-14,6	-130,8	57,0	29,8	6,4	20,8
2010 IV	-200,8	-69,8	0,5	-28,5	-1,4	-2,6	-2,9	-96,1	21,1	3,9	11,6	5,6
2011 I ^(p)	-9,4	-5,9	1,1	8,0	4,4	-33,4	2,3	14,1	6,7	2,8	7,2	-3,3
2010 Nov	-22,4	18,4	2,3	-47,4	1,7	35,5	-1,0	-31,9	27,6	4,2	17,0	6,4
2010 Dic	-167,8	-39,4	-5,7	-85,3	-0,3	-15,4	0,8	-22,4	-13,5	-1,3	-10,9	-1,2
2011 Ene	45,6	10,0	1,5	16,3	1,6	-10,8	-0,8	27,8	14,0	2,3	13,7	-2,0
2011 Feb	10,7	8,0	-2,8	5,4	1,0	6,3	1,6	-8,8	-12,6	0,6	-9,3	-4,0
2011 Mar ^(p)	-65,6	-23,9	2,4	-13,7	1,8	-28,8	1,5	-4,9	5,4	-0,1	2,8	2,7
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	3,8	6,8	0,8	7,5
2010 IV	-4,2	-8,4	-5,8	2,8	-11,2	0,9	-35,0	-11,1	3,8	6,8	0,8	7,5
2011 I ^(p)	-5,0	-9,0	-4,5	-1,0	14,4	-0,1	-25,7	-9,5	3,5	4,4	3,4	2,6
2010 Nov	-2,5	-7,4	2,0	6,2	-9,4	2,9	-42,3	-10,9	4,3	6,5	1,4	9,3
2010 Dic	-4,2	-8,4	-5,8	2,8	-11,2	0,9	-35,0	-11,1	3,8	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	-3,6	-7,0	-3,6	1,8	6,6	0,9	-31,7	-9,9	3,6	5,5	2,3	4,5
2011 Mar ^(p)	-5,0	-9,0	-4,5	-1,0	14,4	-0,1	-25,7	-9,5	3,5	4,4	3,4	2,6

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 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
2011 I ^(p)	-1,3	-0,6	-0,2	-0,5	-0,8	0,0	0,0	-0,8	-1,5	-0,1	-0,2	-1,1
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	-0,4	-0,2	-0,1	-0,2	-0,2	0,0	0,0	-0,2	-0,5	0,0	-0,1	-0,4
2011 Mar ^(p)	-0,6	-0,2	-0,2	-0,2	-0,4	0,0	0,0	-0,3	-0,4	0,0	-0,1	-0,3

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

	Sociedades no financieras				No residentes en la zona del euro		
	Total	Hasta 1 año	De 1 a 5 años	A más de 5 años	Total	Hasta 1 año	A más de 1 año
	1	2	3	4	5	6	7
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 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
2011 I ^(p)	-6,3	-1,9	-1,9	-2,5	-0,3	0,1	-0,4
2011 Ene	-1,6	-0,7	-0,4	-0,5	-0,2	0,0	-0,2
2011 Feb	-1,0	-0,3	-0,3	-0,4	0,0	0,0	0,0
2011 Mar ^(p)	-3,6	-1,0	-1,1	-1,5	-0,1	0,1	-0,2

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 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
2011 I ^(p)	-6,5	-2,1	-0,3	-1,2	0,0	-1,4	-0,5	-1,0	2,7	0,5	2,1	0,1
2011 Ene	-2,4	-1,5	-0,3	0,4	0,0	-0,4	0,0	-0,5	2,3	0,8	1,7	-0,3
2011 Feb	0,0	0,0	0,0	-0,9	0,0	1,7	-0,4	-0,3	1,8	0,2	1,0	0,6
2011 Mar ^(p)	-4,1	-0,6	0,0	-0,7	0,0	-2,6	0,0	-0,2	-1,4	-0,6	-0,6	-0,3

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) 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 ⁴⁾	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 ⁴⁾	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 ⁴⁾	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	-	-	-	-	-	12.060,1	95,8	4,2	2,2	0,3	1,1	0,4	
III	5.841,1	-	-	-	-	-	12.056,1	96,0	4,0	2,0	0,2	1,1	0,4	
IV ^(p)	5.516,4	-	-	-	-	-	12.247,0	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 ^(p)	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	2.024,8	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	1.968,4	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 ^(p)	1.885,9	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 ^(p)	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 Ago	6.039,7	386,6	2.360,9	1.741,4	807,7	249,9	493,2
Sep	6.097,5	374,9	2.342,8	1.793,1	823,8	246,3	516,6
Oct	6.162,1	375,5	2.356,3	1.842,6	835,2	247,7	504,7
Nov	6.191,1	373,7	2.366,5	1.882,2	844,9	249,0	474,8
Dic	6.254,4	365,7	2.363,5	1.982,6	863,9	213,8	464,9
2011 Ene	6.255,2	377,7	2.342,9	1.976,5	861,3	213,2	483,5
Feb ^(p)	6.313,4	383,0	2.356,4	2.005,4	866,5	213,7	488,3
Operaciones							
2010 II	15,4	21,5	12,6	-35,0	8,0	1,8	6,5
III	141,3	-14,0	65,1	15,0	17,7	-0,2	57,8
IV	6,8	-3,7	45,9	48,9	15,3	-2,8	-96,7

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 Ago	6.039,7	128,7	5.466,8	4.305,9	602,0	1.160,9	444,2
Sep	6.097,5	126,4	5.514,9	4.346,3	624,3	1.168,6	456,1
Oct	6.162,1	122,2	5.592,4	4.396,9	636,7	1.195,5	447,5
Nov	6.191,1	119,6	5.640,8	4.396,6	640,3	1.244,2	430,7
Dic	6.254,4	111,5	5.745,7	4.467,1	657,2	1.278,6	397,2
2011 Ene	6.255,2	111,9	5.734,7	4.461,8	658,1	1.272,9	408,6
Feb ^(p)	6.313,4	113,0	5.788,8	4.502,2	661,8	1.286,6	411,6
Operaciones							
2010 II	15,4	8,1	37,6	9,8	-0,3	27,7	-30,3
III	141,3	-6,1	80,9	49,7	21,2	31,3	66,5
IV	6,8	-4,1	79,3	43,4	15,5	35,9	-68,5

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	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Saldos vivos										
2010 Jul	5.396,6	1.766,4	1.521,3	1.308,1	259,0	104,9	436,8	5.316,2	80,3	1.143,6
Ago	5.466,8	1.821,5	1.510,5	1.333,1	259,6	105,3	436,8	5.386,4	80,4	1.180,6
Sep	5.514,9	1.813,2	1.554,7	1.345,5	259,9	101,7	440,0	5.434,6	80,4	1.137,7
Oct	5.592,4	1.825,1	1.600,9	1.362,4	260,8	102,1	441,1	5.512,4	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	5.745,7	1.811,9	1.717,3	1.397,1	263,2	108,2	448,0	5.663,5	82,2	1.106,5
2011 Ene	5.734,7	1.801,4	1.710,5	1.399,8	261,9	107,8	453,3	5.650,4	84,2	1.090,4
Feb ^(p)	5.788,8	1.812,7	1.732,5	1.415,3	262,9	108,5	457,0	5.704,5	84,3	1.097,7
Operaciones										
2010 Ago	32,5	19,4	3,0	10,8	0,0	-1,3	0,7	32,8	-0,3	28,1
Sep	19,9	12,9	0,7	7,7	0,5	-1,2	-0,8	19,6	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	17,7	5,9	8,7	5,4	0,0	-0,6	-1,8	17,8	-0,2	6,0
Dic	29,4	-4,8	13,0	13,4	2,7	2,3	2,8	28,1	1,3	-33,9
2011 Ene	16,6	-0,6	9,1	6,2	0,4	0,2	1,4	16,2	0,5	-9,5
Feb ^(p)	18,5	10,2	3,3	4,7	-0,1	0,0	0,4	18,7	-0,2	8,6

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 pertencientes a la zona del euro	Estados Unidos	Japón	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Saldos vivos											
2010 I	2.218,3	1.456,6	391,7	704,1	199,0	5,9	155,9	761,7	217,7	291,4	15,4
II	2.273,1	1.436,7	379,9	706,7	192,4	6,0	151,6	836,4	229,0	326,0	16,0
III	2.342,8	1.469,6	384,7	721,0	193,5	6,4	164,0	873,2	242,4	330,7	16,3
IV ^(p)	2.363,5	1.428,6	375,1	690,6	192,5	6,1	164,3	934,9	246,8	365,3	16,1
Operaciones											
2010 II	12,6	-23,0	-11,8	-3,3	-3,5	0,5	-4,9	35,6	7,4	12,8	-1,4
III	65,1	16,4	2,9	2,9	2,0	0,0	8,7	48,6	9,7	20,3	0,4
IV ^(p)	45,9	-7,9	-3,1	-8,8	0,3	-0,2	3,9	53,7	6,2	29,6	-2,0

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 pertencientes a la zona del euro	Estados Unidos	Japón	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Saldos vivos											
2010 I	1.819,8	752,8	95,0	-	36,6	28,4	592,9	1.066,9	148,2	329,5	75,5
II	1.714,0	671,2	74,0	-	34,0	23,9	539,2	1.042,8	140,8	316,0	78,1
III	1.793,1	712,4	79,7	-	37,4	24,2	571,0	1.080,7	153,9	314,5	67,2
IV ^(p)	1.982,6	747,3	76,7	-	39,7	25,1	605,7	1.235,3	171,5	354,3	83,7
Operaciones											
2010 II	-35,0	-25,4	-8,0	-	-1,0	-1,3	-15,2	-9,6	-1,9	-6,4	3,5
III	15,0	9,7	-0,8	-	2,1	0,3	8,1	5,3	2,0	0,4	-8,5
IV ^(p)	48,9	4,0	4,3	-	1,9	-0,6	-1,6	45,0	5,1	3,3	6,6

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 pertencientes a la zona del euro	Estados Unidos	Japón	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Saldos vivos											
2010 I	782,4	661,8	71,2	-	590,6	-	-	120,5	18,3	34,7	0,4
II	792,6	662,3	77,0	-	585,2	-	-	130,4	19,3	36,4	0,4
III	823,8	701,4	77,0	-	624,3	-	-	122,5	20,7	34,1	0,4
IV ^(p)	863,9	732,6	75,3	-	657,2	-	-	131,3	23,8	38,0	0,6
Operaciones											
2010 II	8,0	4,6	4,9	-	-0,3	-	-	3,3	1,0	-0,4	-0,1
III	17,7	22,3	1,1	-	21,2	-	-	-4,6	1,0	-0,8	0,0
IV ^(p)	15,3	13,4	-2,1	-	15,5	-	-	1,9	0,5	1,4	0,1

Fuente: BCE.

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

2) Las participaciones en fondos de inversión (distintas de las participaciones en fondos del mercado monetario) son emitidas por los otros intermediarios financieros. Las participaciones en fondos del mercado monetario son emitidas por las IFM.



CUENTAS DE LA ZONA DEL EURO

3.1 Cuentas económicas y financieras integradas por sectores institucionales

(mm de euros)

Empleos	Zona del euro	Hogares	Sociedades no financieras	Instituciones financieras	Administraciones Públicas	Resto del mundo
2010 IV						
Cuenta de intercambios exteriores						
Exportaciones de bienes y servicios						557
<i>Balanza comercial</i> ¹⁾						-20
Cuenta de explotación						
Valor añadido bruto (precios básicos)						
Impuestos menos subvenciones sobre los productos						
Producto interior bruto (precios de mercado)						
Remuneración de los asalariados	1.218	124	766	62	266	
Otros impuestos menos subvenciones sobre la producción	35	8	17	5	5	
Consumo de capital fijo	356	98	199	12	48	
<i>Excedente neto de explotación y renta mixta</i> ¹⁾	532	272	238	25	-3	
Cuenta de asignación de la renta primaria						
Excedente neto de explotación y renta mixta						6
Remuneración de los asalariados						
Impuestos menos subvenciones sobre la producción						
Rentas de la propiedad	659	36	262	300	61	96
Intereses	357	33	61	201	61	48
Otras rentas de la propiedad	303	3	200	99	0	48
<i>Renta nacional neta</i> ¹⁾	2.043	1.677	78	34	255	
Cuenta de distribución secundaria de la renta						
Renta nacional neta						
Impuestos corrientes sobre la renta, el patrimonio, etc.	304	246	50	8	0	1
Cotizaciones sociales	461	461				1
Prestaciones sociales distintas de transferencias sociales en especie	481	2	17	34	429	1
Otras transferencias corrientes	206	80	28	48	50	9
Primas netas de seguros no vida	46	33	11	1	1	1
Indemnizaciones de seguros no vida	46			46		1
Otras	113	46	16	1	50	7
<i>Renta disponible neta</i> ¹⁾	2.014	1.468	14	41	492	
Cuenta de utilización de la renta						
Renta disponible neta						
Gasto en consumo final	1.916	1.365			551	
Gasto en consumo individual	1.696	1.365			331	
Gasto en consumo colectivo	220				220	
Ajuste por variación de la participación neta de los hogares en las reservas de los fondos de pensiones	16	0	1	15	0	0
<i>Ahorro neto/cuenta de operaciones corrientes con el exterior</i> ¹⁾	99	118	13	27	-59	-4
Cuenta de capital						
Ahorro neto / cuenta de operaciones corrientes con el exterior						
Formación bruta de capital	451	141	223	13	74	
Formación bruta de capital fijo	470	141	242	13	74	
Variación de existencias y adquisiciones menos cesiones de objetos valiosos	-18	0	-19	0	0	
Consumo de capital fijo						
Adquisiciones menos cesiones de activos no financieros no producidos	1	-2	3	0	0	-1
Transferencias de capital	73	10	5	7	51	7
Impuestos sobre el capital	6	6	0	0		0
Otras transferencias de capital	67	4	5	6	51	7
<i>Capacidad (+)/necesidad (-) de financiación (de la cuenta de capital)</i> ¹⁾	7	83	10	33	-119	-7
Discrepancia estadística	0	20	-20	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 IV						
Cuenta de intercambios exteriores						
Importaciones de bienes y servicios						537
<i>Balanza comercial</i>						
Cuenta de explotación						
Valor añadido bruto (precios básicos)	2.141	502	1.219	104	316	
Impuestos menos subvenciones sobre los productos	246					
Producto interior bruto (precios de mercado) ²⁾	2.387					
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	532	272	238	25	-3	
Remuneración de los asalariados	1.219	1.219				4
Impuestos menos subvenciones sobre la producción	296				296	-15
Rentas de la propiedad	656	221	102	308	24	100
Intereses	343	54	31	248	10	61
Otras rentas de la propiedad	312	167	71	60	14	39
<i>Renta nacional neta</i>						
Cuenta de distribución secundaria de la renta						
Renta nacional neta	2.043	1.677	78	34	255	
Impuestos corrientes sobre la renta, el patrimonio, etc.	305				305	1
Cotizaciones sociales	461	1	18	51	391	1
Prestaciones sociales distintas de transferencias sociales en especie	479	479				3
Otras transferencias corrientes	179	99	12	48	20	36
Primas netas de seguros no vida	46			46		1
Indemnizaciones de seguros no vida	46	36	9	1	0	1
Otras	87	64	3	0	20	34
<i>Renta disponible neta</i>						
Cuenta de utilización de la renta						
Renta disponible neta	2.014	1.468	14	41	492	
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	16	16				0
<i>Ahorro neto/cuenta de operaciones corrientes con el exterior</i>						
Cuenta de capital						
Ahorro neto/cuenta de operaciones corrientes con el exterior	99	118	13	27	-59	-4
Formación bruta de capital						
Formación bruta de capital fijo						
Variación de existencias y adquisiciones menos cesiones de objetos valiosos						
Consumo de capital fijo	356	98	199	12	48	
Adquisiciones menos cesiones de activos no financieros no producidos						
Transferencias de capital	77	15	30	13	18	3
Impuestos sobre el capital	6				6	0
Otras transferencias de capital	71	15	30	13	12	3
<i>Capacidad (+)/necesidad (-) de financiación (de la cuenta de capital)</i>						
Discrepancia 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 IV								
Balance al principio del período, activos financieros								
Total activos financieros		18.609	17.015	32.830	14.663	6.712	3.541	16.253
Oro monetario y derechos especiales de giro (DEG)				386				
Efectivo y depósitos		6.508	1.744	9.438	2.395	851	688	3.841
Valores distintos de acciones a corto plazo		46	120	617	301	49	32	653
Valores distintos de acciones a largo plazo		1.442	277	6.369	2.453	2.546	349	3.554
Préstamos		69	3.266	13.075	3.642	480	482	1.808
<i>de los cuales: a largo plazo</i>		52	1.747	10.160	2.589	351	404	.
Acciones y otras participaciones		4.362	7.533	1.902	5.641	2.353	1.341	5.712
Acciones cotizadas		769	1.454	381	1.897	437	267	.
Acciones no cotizadas y otras participaciones		2.178	5.712	1.194	2.943	423	873	.
Participaciones en fondos de inversión		1.415	367	327	801	1.493	202	.
Reservas técnicas de seguro		5.669	178	3	0	280	4	199
Otras cuentas pendientes de cobro y derivados financieros		514	3.898	1.040	231	153	645	487
<i>Patrimonio financiero neto</i>								
Cuenta financiera, activos financieros								
Total de operaciones de activos financieros		147	154	-40	55	11	235	63
Oro monetario y DEG				0				0
Efectivo y depósitos		115	50	-3	5	-18	13	-84
Valores distintos de acciones a corto plazo		-12	-41	-36	-6	-5	19	-21
Valores distintos de acciones a largo plazo		-4	57	-148	43	24	149	29
Préstamos		1	41	177	19	16	39	59
<i>de los cuales: a largo plazo</i>		1	13	112	-30	2	36	.
Acciones y otras participaciones		-7	40	32	6	-4	-3	69
Acciones cotizadas		9	16	19	36	1	-7	.
Acciones no cotizadas y otras participaciones		-1	26	15	-24	5	4	.
Participaciones en fondos de inversión por operaciones		-16	-2	-2	-6	-10	0	.
Reservas técnicas de seguro		50	-2	0	0	-2	0	2
Otras cuentas pendientes de cobro y derivados financieros		3	10	-62	-12	1	19	9
<i>Variaciones del patrimonio financiero neto derivadas de operaciones</i>								
Cuenta de otras variaciones de activos financieros								
Total de otras variaciones de activos financieros		108	128	-258	187	-53	1	61
Oro monetario y DEG				35				
Efectivo y depósitos		1	1	-216	31	1	0	11
Valores distintos de acciones a corto plazo		-1	1	0	3	0	0	-2
Valores distintos de acciones a largo plazo		-65	-12	-46	-42	-81	-5	-101
Préstamos		0	8	15	5	0	0	37
<i>de los cuales: a largo plazo</i>		0	5	3	5	0	0	.
Acciones y otras participaciones		180	284	-6	204	28	12	132
Acciones cotizadas		33	127	33	149	5	3	.
Acciones no cotizadas y otras participaciones		106	165	-24	21	7	2	.
Participaciones en fondos de inversión		41	-8	-14	34	16	8	.
Reservas técnicas de seguro		-12	0	0	0	-1	0	4
Otras cuentas pendientes de cobro y derivados financieros		6	-153	-40	-12	0	-6	-20
<i>Otras variaciones del patrimonio financiero neto</i>								
Balance al final del período, activos financieros								
Total activos financieros		18.864	17.298	32.532	14.905	6.670	3.777	16.378
Oro monetario y DEG				420				
Efectivo y depósitos		6.624	1.794	9.220	2.430	833	700	3.768
Valores distintos de acciones a corto plazo		33	79	581	298	44	51	630
Valores distintos de acciones a largo plazo		1.372	322	6.175	2.453	2.489	493	3.483
Préstamos		71	3.316	13.267	3.665	496	521	1.903
<i>de los cuales: a largo plazo</i>		52	1.765	10.276	2.565	354	440	.
Acciones y otras participaciones		4.535	7.857	1.929	5.851	2.378	1.350	5.913
Acciones cotizadas		811	1.596	433	2.082	443	262	.
Acciones no cotizadas y otras participaciones		2.283	5.904	1.185	2.940	435	879	.
Participaciones en fondos de inversión		1.441	357	311	828	1.500	209	.
Reservas técnicas de seguro		5.706	175	3	0	277	4	205
Otras cuentas pendientes de cobro y derivados financieros		523	3.755	937	207	153	657	475
<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	Adminis-traciones Públicas	Resto del mundo
Balance al principio del período, pasivos								
Pasivos totales		6.588	26.163	32.088	14.129	6.773	8.824	14.673
Oro monetario y derechos especiales de giro (DEG)								
Efectivo y depósitos			29	22.519	25	0	262	2.629
Valores distintos de acciones a corto plazo			77	685	80	0	735	241
Valores distintos de acciones a largo plazo			819	4.614	2.740	38	5.876	2.903
Préstamos		5.999	8.612	3.329	280	1.499	3.104	
<i>de los cuales: a largo plazo</i>		5.642	6.020	1.821	103	1.289		
Acciones y otras participaciones		7	12.554	2.764	7.736	450	8	5.326
Acciones cotizadas			3.542	487	211	123	0	
Acciones no cotizadas y otras participaciones		7	9.012	1.139	2.195	326	8	
Participaciones en fondos de inversión				1.138	5.331			
Reservas técnicas de seguro		34	337	62	1	5.897	1	
Otras cuentas pendientes de pago y derivados financieros		548	3.735	1.443	219	107	444	470
<i>Patrimonio financiero neto ¹⁾</i>	-1.195	12.021	-9.148	743	534	-61	-5.283	
Cuenta financiera, pasivos								
Total de operaciones de pasivos		43	164	-77	45	26	355	70
Oro monetario y DEG								
Efectivo y depósitos			0	83	1	0	-9	1
Valores distintos de acciones a corto plazo			-6	-55	-3	0	-31	-6
Valores distintos de acciones a largo plazo			10	-19	9	1	143	7
Préstamos		45	15		42	-22	220	52
<i>de los cuales: a largo plazo</i>		41	10		20	1	70	
Acciones y otras participaciones		0	75	-16	54	1	0	19
Acciones cotizadas			5	17	1	0	0	
Acciones no cotizadas y otras participaciones		0	70	2	-34	1	0	
Participaciones en fondos de inversión				-34	87			
Reservas técnicas de seguro		0	4	2	0	42	0	
Otras cuentas pendientes de pago y derivados financieros		-2	66	-72	-58	5	31	-2
<i>Variaciones del patrimonio financiero neto ¹⁾</i>	7	103	-10	38	10	-15	-119	-7
Cuenta de otras variaciones de pasivos								
Total de otras variaciones de pasivos		-4	328	-381	230	36	-222	153
Oro monetario y DEG								
Efectivo y depósitos			0	-189	0	0	0	17
Valores distintos de acciones a corto plazo			-1	2	0	0	0	0
Valores distintos de acciones a largo plazo			-20	-69	-8	1	-221	-36
Préstamos		5	-2		35	4	1	21
<i>de los cuales: a largo plazo</i>		5	-1		34	4	1	
Acciones y otras participaciones		0	396	56	164	7	-1	212
Acciones cotizadas			266	-47	7	4	0	
Acciones no cotizadas y otras participaciones		0	129	100	19	3	-1	
Participaciones en fondos de inversión				3	138			
Reservas técnicas de seguro		0	-3	0	0	-7	0	
Otras cuentas pendientes de pago y derivados financieros		-9	-42	-181	39	30	-2	-60
<i>Otras variaciones del patrimonio financiero neto ¹⁾</i>	126	112	-200	123	-43	-89	223	-91
Balance al final del período, pasivos								
Total activos financieros		6.627	26.655	31.629	14.404	6.835	8.957	14.895
Oro monetario y DEG								
Efectivo y depósitos			30	22.413	26	0	253	2.647
Valores distintos de acciones a corto plazo			70	633	76	0	703	235
Valores distintos de acciones a largo plazo			809	4.526	2.741	41	5.799	2.873
Préstamos		6.049	8.625	3.406	263	1.720	3.176	
<i>de los cuales: a largo plazo</i>		5.689	6.029	1.875	108	1.360		
Acciones y otras participaciones		7	13.024	2.805	7.954	458	7	5.557
Acciones cotizadas			3.813	457	218	127	0	
Acciones no cotizadas y otras participaciones		7	9.211	1.241	2.180	330	7	
Participaciones en fondos de inversión				1.107	5.556			
Reservas técnicas de seguro		34	338	64	1	5.932	1	
Otras cuentas pendientes de pago y derivados financieros		537	3.759	1.190	200	142	473	407
<i>Patrimonio financiero neto ¹⁾</i>	-1.062	12.237	-9.358	903	501	-166	-5.180	

Fuente: BCE.

3.2 Cuentas no financieras de la zona del euro

(mm de euros; flujos acumulados de cuatro trimestres)

Empleos	2006	2007	2008	2009 I- 2009 IV	2009 II- 2010 I	2009 III- 2010 II	2009 IV- 2010 III	2010 I- 2010 IV
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	4.440	4.424	4.428	4.445	4.460	4.483
Otros impuestos menos subvenciones sobre la producción	127	136	132	113	109	109	113	115
Consumo de capital fijo	1.253	1.320	1.383	1.399	1.399	1.403	1.409	1.416
<i>Excedente neto de explotación y renta mixta</i> ¹⁾	2.191	2.344	2.327	2.124	2.144	2.177	2.196	2.218
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	3.636	3.882	2.941	2.811	2.748	2.744	2.779
Intereses	1.657	2.085	2.325	1.603	1.485	1.424	1.404	1.406
Otras rentas de la propiedad	1.377	1.551	1.557	1.338	1.326	1.324	1.340	1.373
<i>Renta nacional neta</i> ¹⁾	7.329	7.727	7.784	7.527	7.566	7.625	7.685	7.744
Cuenta de distribución secundaria de la renta								
Renta nacional neta								
Impuestos corrientes sobre la renta, el patrimonio, etc.	1.028	1.113	1.122	1.013	1.013	1.021	1.027	1.037
Cotizaciones sociales	1.542	1.598	1.668	1.673	1.678	1.684	1.691	1.703
Prestaciones sociales distintas de transferencias sociales en especie	1.555	1.602	1.672	1.786	1.805	1.816	1.824	1.833
Otras transferencias corrientes	723	753	787	786	790	788	791	785
Primas netas de seguros no vida	180	184	188	183	183	181	180	180
Derechos de seguros no vida	180	184	189	183	183	181	181	180
Otras	363	385	410	419	424	425	429	425
<i>Renta disponible neta</i> ¹⁾	7.237	7.633	7.679	7.418	7.452	7.511	7.567	7.628
Cuenta de utilización de la renta								
Renta disponible neta								
Gasto en consumo final	6.646	6.910	7.167	7.178	7.213	7.253	7.301	7.348
Gasto en consumo individual	5.956	6.197	6.419	6.395	6.428	6.466	6.513	6.559
Gasto en consumo colectivo	689	712	748	783	785	787	788	788
Ajuste por variación de la participación neta de los hogares en las reservas de los fondos de pensiones	64	65	71	66	65	63	62	61
<i>Ahorro neto</i> ¹⁾	592	724	513	240	239	258	266	280
Cuenta de capital								
Ahorro neto								
Formación bruta de capital	1.879	2.033	2.045	1.712	1.691	1.727	1.752	1.777
Formación bruta de capital fijo	1.857	1.991	2.018	1.782	1.759	1.765	1.774	1.787
Variación de existencias y adquisiciones menos cesiones de objetos valiosos	22	42	27	-70	-68	-38	-22	-10
Consumo de capital fijo								
Adquisiciones menos cesiones de activos no financieros no producidos	0	-1	0	1	2	1	1	1
Transferencias de capital	170	153	152	185	194	188	201	211
Impuestos sobre el capital	23	24	24	34	34	30	30	25
Otras transferencias de capital	148	128	128	151	159	158	172	186
<i>Capacidad (+)/necesidad (-) de financiación (de la cuenta de capital)</i> ¹⁾	-20	27	-140	-66	-44	-59	-70	-71

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	2009 I- 2009 IV	2009 II- 2010 I	2009 III- 2010 II	2009 IV- 2010 III	2010 I- 2010 IV
Cuenta de explotación								
Valor añadido bruto (precios básicos)	7.647	8.061	8.282	8.060	8.080	8.132	8.178	8.232
Impuestos menos subvenciones sobre los productos	915	961	947	892	894	910	930	938
Producto interior bruto (precios de mercado) ²⁾	8.562	9.022	9.228	8.952	8.975	9.042	9.107	9.170
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	2.344	2.327	2.124	2.144	2.177	2.196	2.218
Remuneración de los asalariados	4.083	4.269	4.446	4.430	4.434	4.451	4.467	4.489
Impuestos menos subvenciones sobre la producción	1.055	1.105	1.085	1.022	1.021	1.035	1.058	1.068
Rentas de la propiedad	3.035	3.646	3.808	2.892	2.777	2.710	2.710	2.747
Intereses	1.628	2.048	2.264	1.544	1.431	1.375	1.355	1.354
Otras rentas de la propiedad	1.407	1.598	1.544	1.348	1.346	1.335	1.355	1.393
<i>Renta nacional neta</i>								
Cuenta de distribución secundaria de la renta								
Renta nacional neta	7.329	7.727	7.784	7.527	7.566	7.625	7.685	7.744
Impuestos corrientes sobre la renta, el patrimonio, etc.	1.033	1.120	1.130	1.019	1.018	1.025	1.032	1.041
Cotizaciones sociales	1.541	1.597	1.668	1.673	1.678	1.684	1.691	1.703
Prestaciones sociales distintas de transferencias sociales en especie	1.547	1.593	1.664	1.779	1.798	1.808	1.816	1.825
Otras transferencias corrientes	634	662	683	679	679	678	676	672
Primas netas de seguros no vida	180	184	189	183	183	181	181	180
Derechos de seguros no vida	177	182	186	180	180	178	177	176
Otras	278	296	308	316	317	318	318	316
<i>Renta disponible neta</i>								
Cuenta de utilización de la renta								
Renta disponible neta	7.237	7.633	7.679	7.418	7.452	7.511	7.567	7.628
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	66	65	63	62	62
<i>Ahorro neto</i>								
Cuenta de capital								
Ahorro neto	592	724	513	240	239	258	266	280
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	1.320	1.383	1.399	1.399	1.403	1.409	1.416
Adquisiciones menos cesiones de activos no financieros no producidos								
Transferencias de capital	185	168	162	194	204	197	210	222
Impuestos sobre el capital	23	24	24	34	34	30	30	25
Otras transferencias de capital	162	143	138	160	169	167	181	197
<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	2009 I- 2009 IV	2009 II- 2010 I	2009 III- 2010 II	2009 IV- 2010 III	2010 I- 2010 IV
Renta, ahorro y variaciones del patrimonio neto								
Remuneración de los asalariados (+)	4.083	4.269	4.446	4.430	4.434	4.451	4.467	4.489
Excedente bruto de explotación y renta mixta (+)	1.421	1.492	1.536	1.485	1.484	1.487	1.493	1.500
Intereses, recursos (+)	264	313	347	241	223	215	212	212
Intereses, empleos (-)	167	217	245	146	135	129	127	127
Otras rentas de la propiedad, recursos (+)	748	807	818	735	732	715	725	732
Otras rentas de la propiedad, empleos (-)	10	10	10	10	10	10	10	10
Impuestos corrientes sobre la renta y el patrimonio (-)	794	853	892	861	859	860	864	868
Cotizaciones sociales netas (-)	1.537	1.594	1.663	1.669	1.673	1.679	1.686	1.698
Prestaciones sociales netas (+)	1.542	1.587	1.658	1.773	1.791	1.802	1.809	1.818
Transferencias corrientes netas, recursos (+)	67	71	72	80	81	81	80	78
= Renta disponible bruta	5.617	5.866	6.066	6.058	6.068	6.071	6.099	6.127
Gasto en consumo final (-)	4.909	5.104	5.271	5.195	5.221	5.251	5.293	5.336
Variación en el patrimonio neto de los fondos de pensiones (+)	64	64	70	66	65	63	62	61
= Ahorro bruto	772	826	866	928	911	883	869	853
Consumo de capital fijo (-)	342	365	381	383	383	385	387	389
Transferencias netas de capital, recursos (+)	19	13	2	14	11	9	9	14
Otras variaciones del patrimonio neto (+)	2.612	1.416	-2.294	-251	793	853	950	1.027
= Variaciones del patrimonio neto	3.061	1.891	-1.807	309	1.332	1.361	1.441	1.505
Inversión, financiación y variaciones del patrimonio neto								
Adquisiciones netas de activos no financieros (+)	608	645	637	551	541	543	546	550
Consumo de capital fijo (-)	342	365	381	383	383	385	387	389
Inversión financiera: principales partidas (+)								
Activos a corto plazo	318	420	452	-17	-97	-83	-33	53
Efectivo y depósitos	285	350	438	120	64	63	89	119
Participaciones en fondos del mercado monetario	1	39	-10	-48	-84	-84	-95	-54
Valores distintos de acciones ¹⁾	32	31	24	-90	-77	-62	-27	-12
Activos a largo plazo	296	119	31	534	609	564	456	365
Depósitos	1	-31	-28	90	118	110	87	60
Valores distintos de acciones	17	21	30	48	26	36	-7	-11
Acciones y otras participaciones	8	-79	-101	169	211	170	131	84
Acciones cotizadas y no cotizadas y otras participaciones	0	2	23	110	120	99	60	60
Participaciones en fondos de inversión	8	-82	-124	59	92	71	71	24
Reservas de seguro de vida y reservas de fondos de pensiones	269	209	130	227	254	247	244	232
Financiación: principales partidas (-)								
Préstamos	404	373	212	114	128	136	140	137
de los cuales: de IFM de la zona del euro	350	283	82	65	108	136	135	148
Otras variaciones de los activos (+)								
Activos no financieros	2.061	1.426	-898	-758	-111	434	777	842
Activos financieros	555	17	-1.469	480	885	430	200	210
Acciones y otras participaciones	458	9	-1.245	234	510	169	50	184
Reservas de seguro de vida y reservas de fondos de pensiones	66	8	-244	177	266	172	114	70
Otros flujos netos (+)	-30	2	34	15	17	-5	22	10
= Variaciones del patrimonio neto	3.061	1.891	-1.807	309	1.332	1.361	1.441	1.505
Balance								
Activos no financieros (+)	25.652	27.358	26.716	26.127	26.164	26.625	26.989	27.130
Activos financieros (+)								
Activos a corto plazo	4.809	5.264	5.800	5.768	5.725	5.767	5.753	5.828
Efectivo y depósitos	4.462	4.852	5.322	5.475	5.447	5.507	5.499	5.598
Participaciones en fondos del mercado monetario	255	293	324	244	233	216	201	190
Valores distintos de acciones ¹⁾	91	120	154	50	45	44	52	39
Activos a largo plazo	11.926	12.026	10.521	11.549	11.817	11.702	11.942	12.114
Depósitos	1.018	953	894	964	991	1.002	1.009	1.025
Valores distintos de acciones	1.242	1.260	1.314	1.433	1.447	1.444	1.435	1.367
Acciones y otras participaciones	5.097	5.028	3.641	4.078	4.174	4.018	4.161	4.345
Acciones cotizadas y no cotizadas y otras participaciones	3.622	3.680	2.663	2.929	2.984	2.853	2.947	3.094
Participaciones en fondos de inversión	1.475	1.348	979	1.149	1.190	1.166	1.214	1.251
Reservas de seguro de vida y reservas de fondos de pensiones	4.569	4.786	4.672	5.075	5.205	5.238	5.337	5.377
Otros activos netos (+)	309	303	315	318	296	310	325	344
Pasivos (-)								
Préstamos	5.228	5.591	5.799	5.900	5.907	5.972	5.999	6.049
de los cuales: de IFM de la zona del euro	4.560	4.831	4.906	4.961	4.979	5.132	5.151	5.206
= Patrimonio neto	37.470	39.360	37.553	37.862	38.095	38.432	39.010	39.367

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	2009 I- 2009 IV	2009 II- 2010 I	2009 III- 2010 II	2009 IV- 2010 III	2010 I- 2010 IV
Renta y ahorro								
Valor añadido bruto (precios básicos) (+)	4.375	4.647	4.762	4.525	4.537	4.578	4.613	4.658
Remuneración de los asalariados (-)	2.589	2.719	2.840	2.787	2.785	2.796	2.808	2.828
Otros impuestos menos subvenciones sobre la producción (-)	74	80	76	62	58	56	60	60
= Excedente bruto de explotación (+)	1.712	1.848	1.846	1.676	1.695	1.726	1.746	1.770
Consumo de capital fijo (-)	706	740	777	787	786	786	789	792
= Excedente neto de explotación (+)	1.006	1.108	1.069	888	909	940	957	978
Rentas de la propiedad, recursos (+)	504	596	587	482	477	484	485	495
Intereses, recursos	172	204	218	147	136	130	127	125
Otras rentas de la propiedad, recursos	332	393	369	334	340	354	358	370
Intereses y otras rentas, empleos (-)	288	354	404	287	268	257	252	253
= Renta empresarial neta (+)	1.222	1.351	1.253	1.083	1.118	1.167	1.190	1.221
Renta distribuida (-)	926	988	1.012	908	899	903	913	938
Impuestos sobre la renta y el patrimonio, empleos (-)	190	211	197	125	126	134	136	142
Cotizaciones sociales, recursos (+)	75	64	67	69	69	69	69	70
Prestaciones sociales, empleos (-)	61	62	65	67	67	68	68	68
Otras transferencias corrientes netas (-)	65	57	61	62	63	64	64	64
= Ahorro neto	54	96	-16	-11	33	68	79	79
Inversión, financiación y ahorro								
Adquisiciones netas de activos no financieros (+)	307	376	340	77	71	115	137	160
Formación bruta de capital fijo (+)	989	1.076	1.094	936	927	939	948	963
Consumo de capital fijo (-)	706	740	777	787	786	786	789	792
Adquisiciones netas de otros activos no financieros (+)	24	40	22	-72	-69	-38	-23	-11
Inversión financiera: principales partidas (+)								
Activos a corto plazo	165	162	62	49	76	33	30	-8
Efectivo y depósitos	146	154	15	90	98	58	49	66
Participaciones en fondos del mercado monetario	2	-19	30	38	4	-21	-27	-32
Valores distintos de acciones ¹⁾	18	27	17	-79	-27	-4	8	-42
Activos a largo plazo	485	743	660	312	264	346	434	538
Depósitos	23	-26	26	0	-10	-9	-7	-12
Valores distintos de acciones	2	8	-45	11	-13	40	50	85
Acciones y otras participaciones	307	458	337	117	99	69	110	189
Otros (principalmente préstamos entre empresas relacionadas)	153	303	341	183	188	246	281	277
Otros activos netos (+)	74	158	-15	40	126	38	19	-54
Financiación: principales partidas (-)								
Deuda	658	882	708	165	181	178	255	241
de la cual: préstamos de IFM de la zona del euro	444	538	393	-116	-98	-90	-33	-15
de la cual: valores distintos de acciones	36	33	52	84	103	83	69	63
Acciones y otras participaciones	246	392	278	240	241	204	207	239
Acciones cotizadas	32	55	6	67	67	47	37	31
Acciones no cotizadas y otras participaciones	214	338	271	173	173	157	169	208
Transferencias netas de capital, recursos (-)	72	69	74	81	80	80	79	75
= Ahorro neto	54	96	-16	-11	33	68	79	79
Balance financiero								
Activos financieros								
Activos a corto plazo	1.665	1.815	1.893	1.971	1.941	1.932	1.946	1.964
Efectivo y depósitos	1.367	1.507	1.537	1.634	1.604	1.610	1.625	1.695
Participaciones en fondos del mercado monetario	183	159	185	206	198	181	181	175
Valores distintos de acciones ¹⁾	116	150	171	131	140	142	140	94
Activos a largo plazo	9.995	10.941	9.308	10.369	10.698	10.624	10.993	11.403
Depósitos	102	105	127	109	111	116	118	99
Valores distintos de acciones	280	288	251	220	232	259	257	307
Acciones y otras participaciones	7.479	8.096	6.126	7.033	7.249	7.026	7.351	7.681
Otros (principalmente préstamos entre empresas relacionadas)	2.134	2.451	2.803	3.008	3.105	3.224	3.266	3.316
Otros activos netos (+)	262	306	342	339	382	358	370	202
Pasivos								
Deuda	7.849	8.708	9.441	9.627	9.715	9.801	9.845	9.843
de la cual: préstamos de IFM de la zona del euro	3.947	4.472	4.864	4.700	4.705	4.723	4.703	4.684
de la cual: valores distintos de acciones	644	654	710	821	871	880	896	879
Acciones y otras participaciones	13.156	14.336	10.791	12.215	12.445	11.910	12.554	13.024
Acciones cotizadas	4.554	5.056	2.933	3.515	3.590	3.316	3.542	3.813
Acciones no cotizadas y otras participaciones	8.601	9.281	7.858	8.700	8.855	8.595	9.012	9.211

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	2009 I- 2009 IV	2009 II- 2010 I	2009 III- 2010 II	2009 IV- 2010 III	2010 I- 2010 IV
Cuenta financiera, operaciones financieras								
Inversión financiera: principales partidas (+)								
Activos a corto plazo	22	30	91	-39	-46	-10	12	-15
Efectivo y depósitos	12	7	57	-33	-21	2	6	-10
Participaciones en fondos del mercado monetario	3	2	20	9	1	12	11	-6
Valores distintos de acciones ¹⁾	7	22	14	-15	-26	-24	-6	0
Activos a largo plazo	325	198	93	287	314	271	251	221
Depósitos	62	46	-10	19	1	-6	-6	-9
Valores distintos de acciones	156	87	43	91	105	137	152	149
Préstamos	1	-14	38	14	15	15	15	29
Acciones cotizadas	-7	0	3	-68	-75	-73	3	0
Acciones no cotizadas y otras participaciones	19	17	17	-2	2	4	3	5
Participaciones en fondos de inversión	95	63	2	234	266	195	84	45
Otros activos netos (+)	15	4	27	8	24	13	14	9
Financiación: principales partidas (-)								
Valores distintos de acciones	5	4	6	5	3	4	1	0
Préstamos	50	-2	24	-26	-17	-9	11	7
Acciones y otras participaciones	9	3	6	3	2	3	3	3
Reservas técnicas de seguro	297	259	112	252	292	282	274	249
Particip. neta hogares en reservas seguros de vida y fondos de pensiones	277	214	121	240	273	266	260	233
Reservas para primas y para siniestros	21	45	-9	12	19	16	14	16
= Variaciones del patrimonio financiero neto derivadas de operaciones	0	-32	63	23	12	-5	-13	-44
Cuenta de otras variaciones								
Otras variaciones de los activos financieros (+)								
Acciones y otras participaciones	166	19	-544	197	315	151	92	86
Otros activos netos	-6	-25	51	40	89	112	102	-5
Otras variaciones de los pasivos (-)								
Acciones y otras participaciones	25	-4	-170	15	75	31	-6	2
Reservas técnicas de seguro	123	17	-249	183	267	177	118	81
Particip. neta hogares en reservas seguros de vida y fondos de pensiones	64	17	-250	184	269	177	120	84
Reservas para primas y para siniestros	59	1	1	0	-3	-1	-2	-3
= Otras variaciones del patrimonio financiero neto	12	-19	-74	39	62	55	82	-2
Balance financiero								
Activos financieros (+)								
Activos a corto plazo	296	322	416	372	383	397	394	365
Efectivo y depósitos	157	163	224	195	196	206	203	190
Participaciones en fondos del mercado monetario	80	80	98	99	103	108	107	94
Valores distintos de acciones ¹⁾	59	79	94	78	84	82	84	81
Activos a largo plazo	5.279	5.482	5.034	5.586	5.775	5.764	5.885	5.875
Depósitos	598	646	634	651	650	645	648	643
Valores distintos de acciones	2.054	2.123	2.170	2.321	2.406	2.443	2.511	2.452
Préstamos	430	416	451	466	474	479	480	496
Acciones cotizadas	709	698	411	424	441	414	437	443
Acciones no cotizadas y otras participaciones	403	444	412	424	426	427	423	435
Participaciones en fondos de inversión	1.085	1.156	955	1.299	1.378	1.356	1.386	1.406
Otros activos netos (+)	210	204	280	269	291	307	325	288
Pasivos (-)								
Valores distintos de acciones	20	23	31	39	40	40	39	41
Préstamos	256	252	278	251	262	268	280	263
Acciones y otras participaciones	600	599	435	453	471	444	450	458
Reservas técnicas de seguro	5.028	5.305	5.168	5.602	5.755	5.798	5.897	5.932
Particip. neta hogares en reservas seguros de vida y fondos de pensiones	4.252	4.482	4.353	4.777	4.912	4.951	5.053	5.093
Reservas para primas y para siniestros	777	822	814	826	843	847	844	839
= Riqueza financiera neta	-119	-170	-181	-119	-79	-83	-61	-166

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

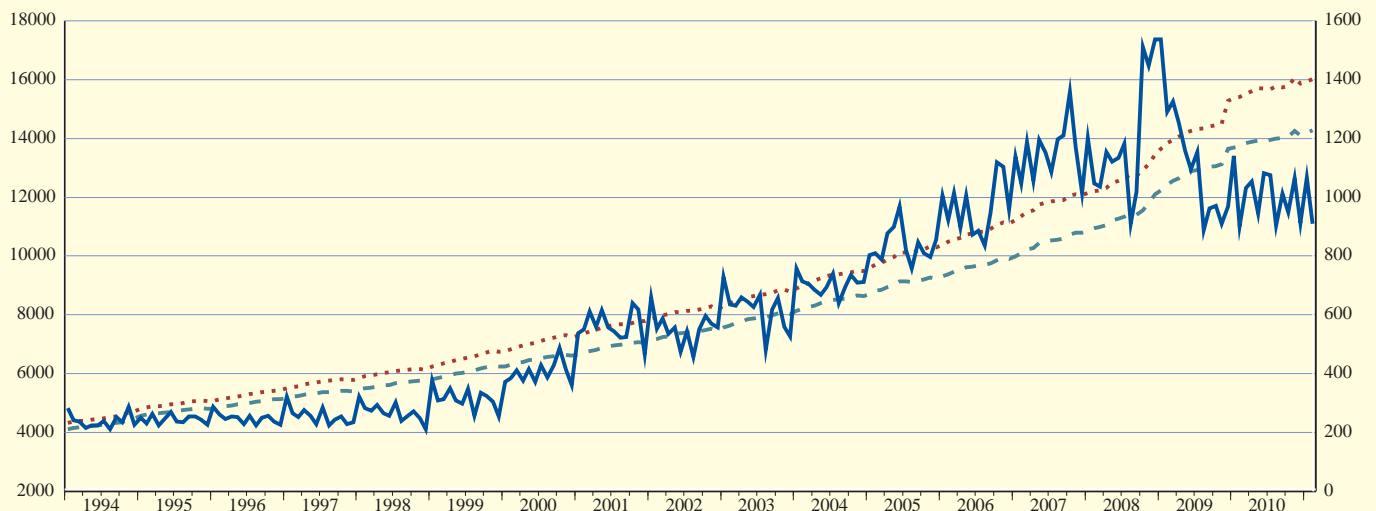
(mm de euros y tasas de crecimiento del período; datos desestacionalizados; operaciones realizadas en el mes y saldos vivos a fin de período; valores nominales)

	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	11	12
Total													
2010 Feb	15.975,4	860,1	38,1	13.729,6	811,1	39,8	15.414,8	900,4	37,1	5,9	-9,8	3,1	
Mar	16.119,7	1.027,9	143,4	13.832,0	923,6	101,4	15.529,7	1.031,3	109,6	5,5	94,6	2,7	
Abr	16.163,0	1.003,9	45,6	13.883,5	947,9	53,5	15.613,1	1.054,4	77,1	5,2	50,1	3,1	
May	16.170,5	867,5	9,1	13.920,5	839,6	38,5	15.722,0	944,1	58,6	4,3	-6,2	2,5	
Jun	16.155,3	1.049,7	7,8	13.895,9	984,3	-1,4	15.702,9	1.081,6	-12,5	3,7	7,7	2,6	
Jul	16.176,7	1.008,6	22,4	13.943,4	969,9	48,5	15.677,2	1.075,6	15,5	3,3	48,1	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	143,6	4,4	
Sep	16.260,8	984,8	19,6	14.023,6	908,2	18,5	15.737,6	1.013,0	4,9	3,1	48,1	3,8	
Oct	16.268,6	887,8	10,5	14.061,4	843,0	40,4	15.775,8	949,5	52,6	3,2	24,6	3,4	
Nov	16.444,9	991,1	177,5	14.256,8	952,2	196,5	16.056,2	1.065,1	235,4	4,3	208,1	6,2	
Dic	16.279,7	873,1	-165,6	14.108,9	840,4	-148,3	15.863,1	912,4	-187,0	3,5	-137,2	4,3	
2011 Ene	.	.	.	14.186,1	953,1	76,4	15.938,3	1.067,6	93,7	3,7	102,5	5,0	
Feb	.	.	.	14.280,4	807,8	95,1	16.030,4	909,7	97,7	4,1	49,4	3,8	
A largo plazo													
2010 Feb	14.443,8	212,2	56,8	12.309,3	193,7	63,4	13.785,4	211,7	62,1	7,5	13,3	4,8	
Mar	14.577,3	310,4	132,7	12.417,8	250,1	107,7	13.902,6	281,5	113,5	7,2	108,5	4,8	
Abr	14.623,6	246,8	47,3	12.464,9	223,5	47,8	13.978,3	255,3	68,4	7,1	54,5	4,6	
May	14.634,8	154,4	11,7	12.498,1	148,4	33,6	14.085,2	181,7	59,5	6,0	-4,9	3,6	
Jun	14.639,3	273,0	29,0	12.503,3	245,7	29,9	14.098,9	265,6	23,5	5,1	5,6	4,2	
Jul	14.673,0	260,6	34,9	12.538,9	241,2	36,8	14.076,5	268,6	14,9	4,8	57,7	3,4	
Ago	14.704,4	140,8	32,1	12.570,1	127,4	32,0	14.142,2	152,8	43,7	4,7	104,6	4,8	
Sep	14.708,7	268,3	4,6	12.584,3	228,1	14,5	14.099,6	258,5	4,7	4,2	37,3	3,7	
Oct	14.746,2	222,2	37,7	12.633,8	195,5	49,6	14.155,2	232,7	65,6	4,1	58,7	3,7	
Nov	14.887,9	335,8	142,8	12.790,5	319,3	157,7	14.384,8	357,8	188,8	4,8	157,3	6,1	
Dic	14.849,1	185,6	-38,1	12.769,5	178,5	-20,3	14.331,5	192,4	-47,8	4,8	-45,5	5,4	
2011 Ene	.	.	.	12.823,5	278,9	55,4	14.382,3	320,9	70,8	4,9	125,5	6,3	
Feb	.	.	.	12.922,1	252,8	98,8	14.473,1	284,7	95,0	5,1	42,7	5,4	

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

(mm de euros)

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



Fuentes: BCE y BPI (en el caso de emisiones realizadas por no residentes en la zona del euro).

1) Emisión total de valores distintos de acciones denominados en euros realizada por residentes y no residentes en la zona del euro.

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

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

(mm de euros, operaciones realizadas en el mes y saldos vivos a fin de período; valores nominales)

1. Saldos vivos y emisiones brutas

	Saldos vivos					Emisiones brutas ¹⁾						
	Total	IFM (incluido Eurosistema)	No IFM		AAPP		Total	IFM (incluido Eurosistema)	No IFM		AAPP	
			Instituciones financieras distintas de las IFM	Sociedades no financieras	Adminis- tración Central	Otras AAPP			Instituciones financieras distintas de las IFM	Sociedades no financieras	Adminis- tración Central	Otras AAPP
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
	Total											
2009	15.277	5.376	3.213	805	5.508	374	1.126	734	62	86	221	22
2010	15.863	5.255	3.276	855	6.022	454	1.006	625	77	71	208	25
2010 I	15.530	5.469	3.173	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	3.203	849	5.822	437	997	631	75	67	197	27
IV	15.863	5.255	3.276	855	6.022	454	976	566	109	64	208	29
2010 Nov	16.056	5.299	3.304	865	6.142	447	1.065	552	152	66	270	25
Dic	15.863	5.255	3.276	855	6.022	454	912	586	100	56	137	32
2011 Ene	15.938	5.303	3.292	829	6.074	440	1.068	629	81	64	255	39
Feb	16.030	5.361	3.282	833	6.013	542	910	558	72	51	194	35
	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 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	747	496	29	54	136	32
Feb	1.557	615	106	72	725	41	625	427	26	46	105	21
	A largo plazo ²⁾											
2009	13.639	4.643	3.125	733	4.784	353	251	99	44	17	84	7
2010	14.331	4.683	3.160	789	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	3.116	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	14.331	4.683	3.160	789	5.291	409	261	82	73	11	89	7
2010 Nov	14.385	4.688	3.201	792	5.297	407	358	76	119	13	141	9
Dic	14.331	4.683	3.160	789	5.291	409	192	82	59	5	41	5
2011 Ene	14.382	4.710	3.174	759	5.336	405	321	133	52	10	120	6
Feb	14.473	4.746	3.176	761	5.288	501	285	131	46	5	88	14
	<i>del cual: a tipo fijo</i>											
2009	8.829	2.586	1.034	599	4.338	271	173	60	18	16	74	4
2010	9.501	2.659	1.101	673	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	9.501	2.659	1.101	673	4.777	292	142	42	20	10	65	5
2010 Nov	9.524	2.679	1.107	674	4.773	290	182	49	20	12	96	6
Dic	9.501	2.659	1.101	673	4.777	292	94	30	21	4	35	3
2011 Ene	9.529	2.685	1.102	655	4.798	289	196	84	6	9	95	3
Feb	9.612	2.723	1.101	658	4.751	379	190	80	16	5	79	10
	<i>del cual : a tipo variable</i>											
2009	4.372	1.770	2.024	123	374	81	62	28	25	1	6	2
2010	4.359	1.746	1.955	108	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	4.322	1.755	1.961	109	386	112	73	29	33	1	6	3
IV	4.359	1.746	1.955	108	435	116	102	33	44	1	22	2
2010 Nov	4.406	1.730	2.006	110	445	115	159	21	92	1	43	3
Dic	4.359	1.746	1.955	108	435	116	72	46	18	0	6	2
2011 Ene	4.366	1.744	1.960	96	451	114	99	38	40	1	18	3
Feb	4.363	1.736	1.962	96	448	121	75	40	24	0	7	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

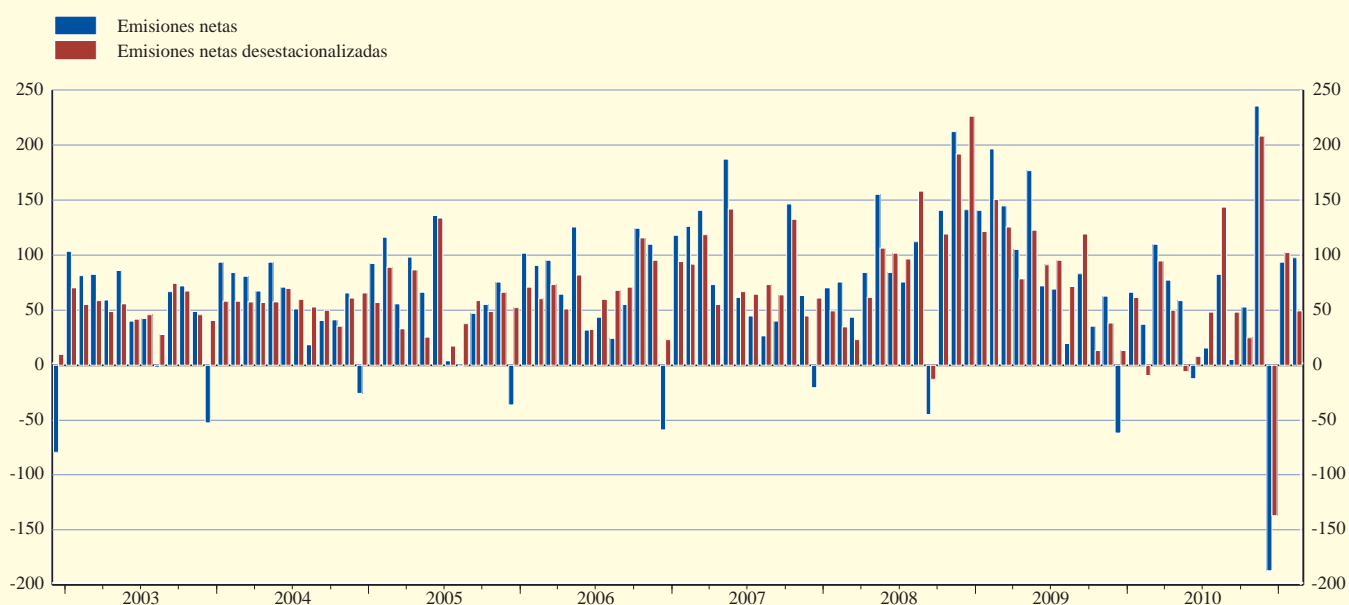
(mm de euros, salvo indicación en contrario; operaciones realizadas en el período; valores nominales)

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	45,0	-1,1	4,4	5,1	31,4	5,1	44,5	-1,3	4,3	5,1	31,6	4,7
2010 I	71,0	25,7	-15,7	11,5	46,4	3,1	48,8	7,4	2,0	10,4	24,6	4,5
II	41,0	-12,5	8,1	5,0	34,9	5,6	17,2	-15,0	2,7	0,7	23,0	5,7
III	34,2	2,7	1,8	2,8	20,5	6,4	79,9	12,1	25,5	5,1	29,5	7,7
IV	33,7	-20,1	23,2	1,2	24,0	5,4	31,8	-9,8	-12,9	4,1	49,4	1,1
2010 Nov	235,4	10,8	75,3	4,2	140,3	4,9	208,1	9,2	68,3	4,0	123,6	3,0
Dic	-187,0	-44,4	-23,9	-8,2	-117,1	6,8	-137,2	-1,1	-97,9	0,8	-37,2	-1,7
2011 Ene	93,7	58,1	-8,8	4,1	54,2	-13,8	102,5	49,1	23,4	1,1	32,3	-3,4
Feb	97,7	61,4	-9,4	4,0	43,5	-1,8	49,4	33,6	1,5	2,4	13,3	-1,4
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	54,2	2,0	2,1	5,5	41,4	3,1	54,3	2,0	2,0	5,6	41,6	3,1
2010 I	76,4	22,4	-13,0	10,0	52,8	4,3	75,6	12,6	5,2	10,7	43,0	4,2
II	50,4	-7,5	3,4	6,1	43,9	4,6	18,4	-17,4	-1,6	2,1	30,8	4,4
III	21,1	-1,4	2,1	3,1	16,3	0,9	66,5	6,3	24,3	5,0	28,6	2,3
IV	68,8	-5,5	15,8	3,0	52,7	2,8	56,8	6,5	-19,7	4,5	63,9	1,6
2010 Nov	188,8	-6,2	74,3	4,0	113,9	2,8	157,3	-5,4	65,8	3,5	92,2	1,2
Dic	-47,8	-5,4	-37,7	-1,9	-4,9	2,1	-45,5	28,8	-113,2	1,7	35,1	2,0
2011 Ene	70,8	38,5	-9,3	-1,8	47,4	-3,9	125,5	45,9	25,6	-0,7	58,3	-3,6
Feb	95,0	39,0	3,3	2,9	45,1	4,7	42,7	13,3	11,3	1,9	10,1	6,0

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⁾

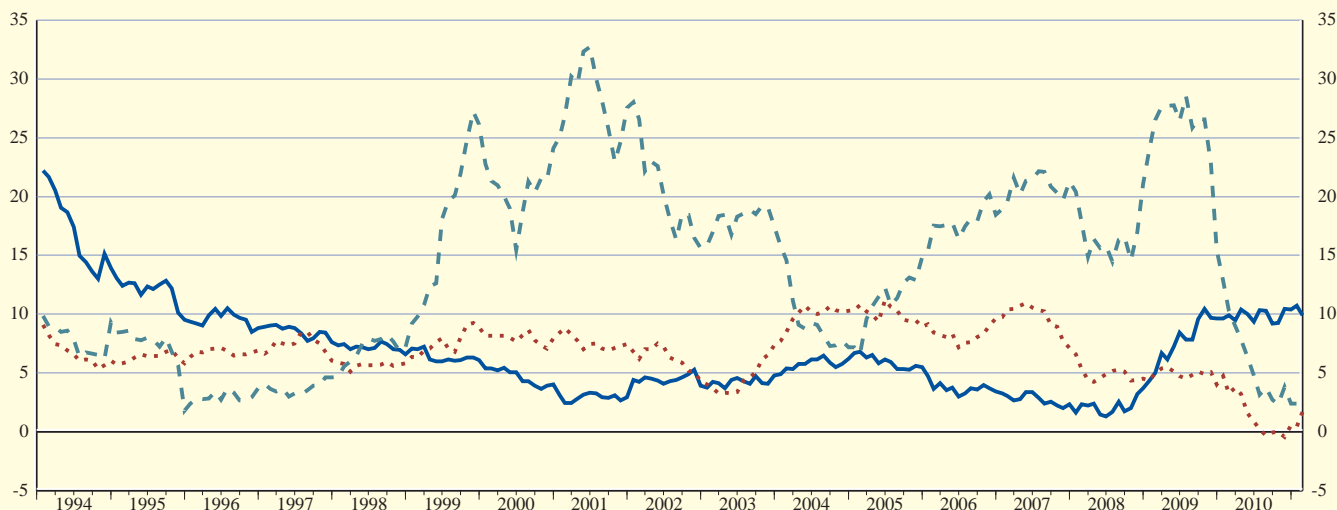
(tasas de variación)

	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 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	12,5	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	8,1	6,0	22,4
Ago	3,7	-0,3	1,7	10,2	7,2	15,4	4,4	0,6	5,4	5,4	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	0,6	8,4	6,2	16,0	3,4	-2,0	4,3	3,9	7,1	19,0
Nov	4,3	0,1	2,7	8,4	7,9	16,4	6,2	0,1	7,8	4,4	10,4	21,7
Dic	3,5	-0,2	1,6	7,6	6,8	15,9	4,3	0,2	2,4	6,8	8,3	13,0
2011 Ene	3,7	0,1	1,8	7,3	7,1	14,0	5,0	2,6	2,8	6,5	8,2	6,6
Feb	4,1	1,6	2,3	5,6	6,7	11,6	3,8	2,7	-0,6	5,7	6,9	4,1
	A largo plazo											
2010 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	3,6	-0,8	-2,0	12,6	9,9	9,9
Jun	5,1	0,9	2,0	15,9	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	-3,0	0,8	9,0	10,1	13,1
Ago	4,7	-0,3	1,4	13,0	10,2	11,8	4,8	-1,0	4,6	7,0	9,7	11,7
Sep	4,2	0,0	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	3,7	-1,7	3,4	5,6	8,5	10,0
Nov	4,8	-0,4	2,4	9,7	10,4	11,3	6,1	-0,1	7,2	6,9	10,8	12,9
Dic	4,8	0,5	0,8	9,1	10,4	10,3	5,4	1,7	0,9	7,6	11,3	6,1
2011 Ene	4,9	0,4	1,0	8,3	10,9	8,6	6,3	4,1	1,1	7,6	11,7	4,3
Feb	5,1	1,7	1,6	6,7	10,0	8,9	5,4	4,4	-1,3	6,4	10,3	6,2

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.

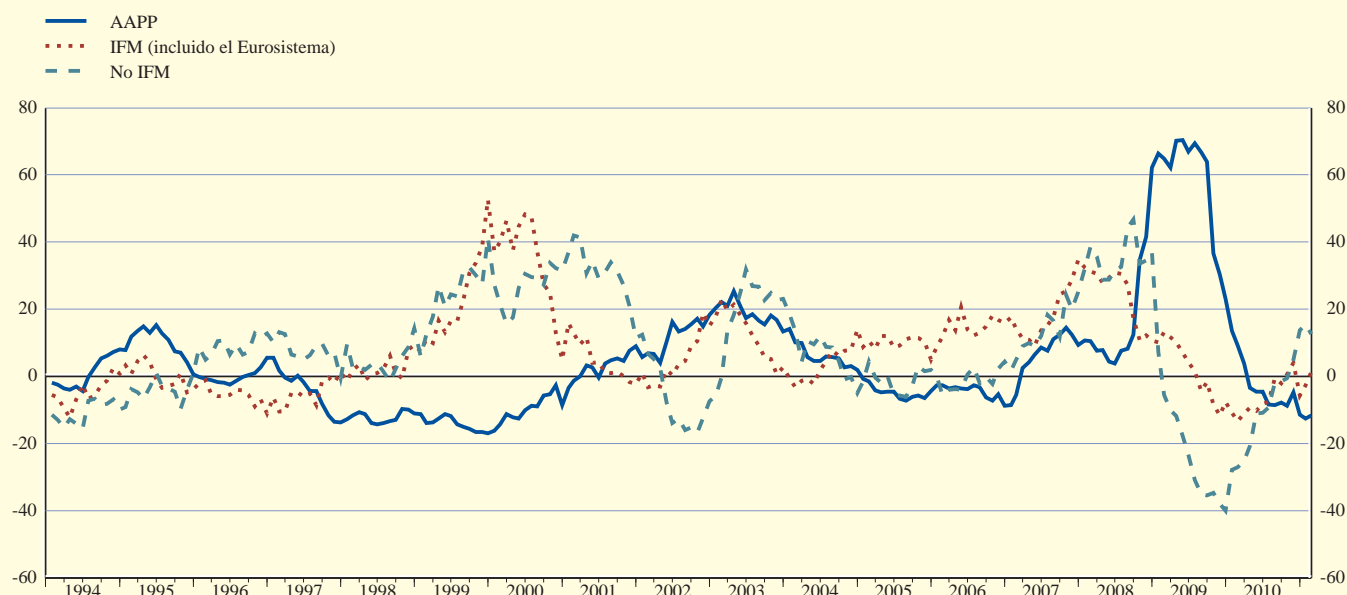
4.3 Tasas de crecimiento de los valores distintos de acciones emitidos por residentes en la zona del euro ¹⁾ (cont.)

(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	-1,3	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	23,0	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	-1,8	4,8	28,5
IV	7,0	2,7	3,3	12,3	9,7	6,8	0,0	-3,1	-0,5	-0,8	12,3	25,7
2010 Sep	7,0	2,8	2,2	13,7	9,7	7,8	-1,0	-3,2	-0,7	-1,2	3,3	26,3
Oct	6,9	2,9	3,0	12,7	9,4	7,1	-0,5	-3,2	-0,9	-1,1	8,7	25,4
Nov	7,1	2,5	3,7	11,8	10,0	6,8	0,9	-3,8	0,8	-0,4	18,6	25,3
Dic	7,0	2,6	4,2	11,0	9,9	5,2	0,3	-1,5	-2,2	-0,3	15,8	26,7
2011 Ene	7,0	2,5	3,3	10,1	10,3	5,1	0,6	-1,6	-1,5	-0,2	17,8	19,1
Feb	6,8	4,2	3,5	8,5	9,1	5,3	1,3	-1,2	-0,8	-2,2	20,8	19,5
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	-0,1	-3,2	0,9	-1,7	5,9	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	-0,6	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	-0,9	-1,2	12,3	26,5
2010 Sep	7,3	2,0	3,5	14,4	9,9	7,9	-0,6	-2,5	-0,6	-1,7	2,9	26,1
Oct	7,1	1,9	4,2	13,2	9,5	7,2	-0,2	-2,5	-1,0	-1,5	8,6	26,1
Nov	7,2	1,2	4,5	12,2	10,1	6,9	1,2	-2,9	0,1	-0,9	18,8	26,4
Dic	7,2	1,3	5,2	11,6	10,1	5,5	0,7	-0,2	-2,8	-0,7	16,1	27,7
2011 Ene	7,1	1,2	3,6	10,7	10,5	5,3	1,1	0,0	-2,5	-0,4	18,1	19,6
Feb	6,9	3,1	3,8	8,9	9,2	5,8	2,0	0,8	-1,5	-2,5	21,0	19,9

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)

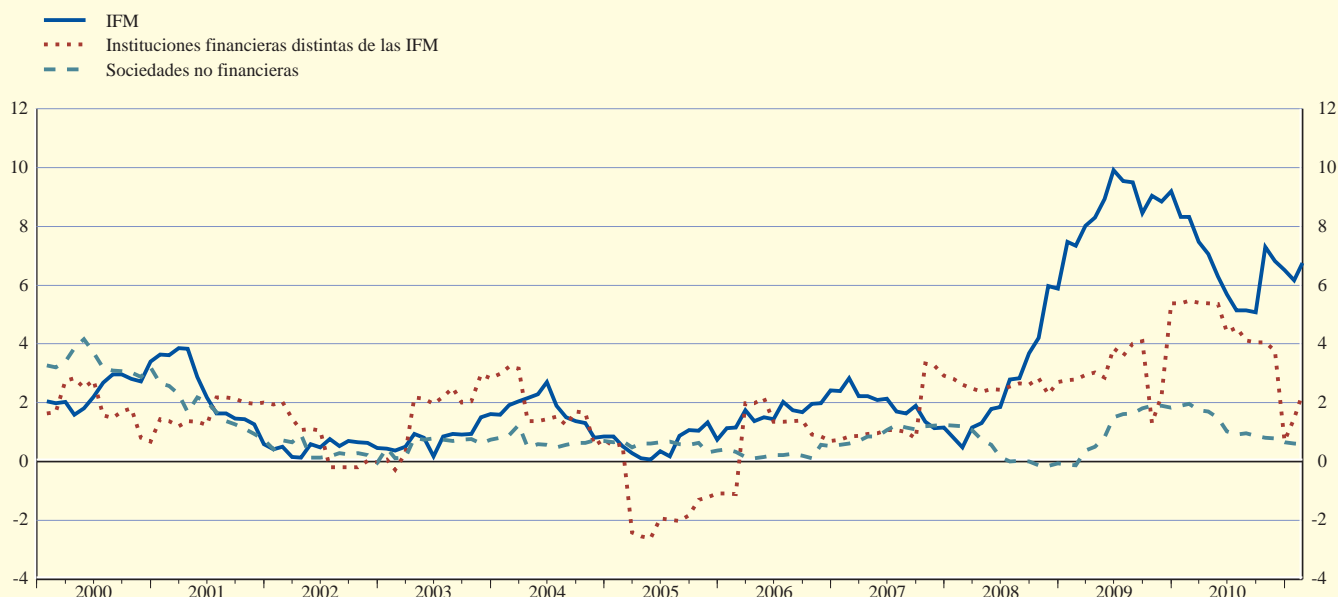
1. Saldos vivos y tasas de crecimiento interanual

(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 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	4.593,9	104,3	1,3	458,4	6,5	329,9	0,7	3.805,5	0,7
2011 Ene	4.757,8	104,4	1,3	514,3	6,2	362,1	1,5	3.881,4	0,6
Feb	4.843,7	104,6	1,4	534,6	6,8	376,3	2,3	3.932,7	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

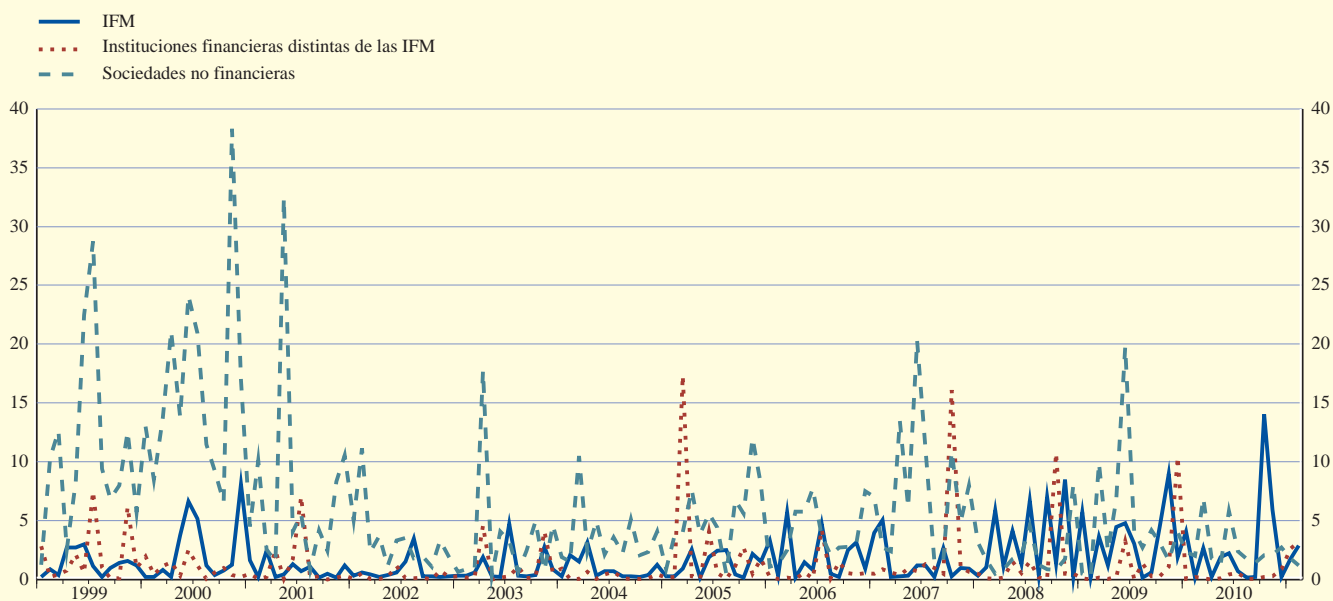
(mm de euros; valores de mercado)

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 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	0,1	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	3,7	3,4	0,3	0,2	0,0	0,2	0,8	0,3	0,5	2,7	3,1	-0,4
2011 Ene	6,1	1,3	4,8	1,7	0,0	1,7	2,6	0,0	2,6	1,8	1,3	0,5
Feb	7,3	0,2	7,0	2,9	0,0	2,9	3,2	0,0	3,2	1,2	0,2	0,9

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 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	2,23	0,74		
Ago	0,43	2,21	2,54	2,36	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	2,67	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		
Mar	0,45	2,34	2,78	2,89	1,61	1,88	0,54	1,37	2,53	2,80	1,09		

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				Tasa anual equivalente ⁴⁾	Préstamos para adquisición de vivienda				Tasa anual equivalente ⁴⁾	Otros fines por fijación inicial del tipo		
		Por fijación inicial del tipo					Por fijación inicial del tipo					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 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	8,86	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	8,78	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	8,78	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	8,81	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	8,73	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	8,67	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	8,64	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	8,70	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	8,85	5,38	6,13	7,83	7,31	2,96	3,83	4,06	3,92	3,90	3,51	4,71	4,47	
Mar	8,84	5,44	6,23	7,83	7,33	3,01	3,82	4,15	4,03	3,96	3,57	4,77	4,61	

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 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	3,70	3,30	4,23	3,95	2,25	2,85	3,20
Ago	3,75	3,39	4,14	3,84	2,28	2,91	3,65
Sep	3,80	3,35	4,10	3,78	2,26	2,72	3,51
Oct	3,83	3,45	4,16	3,82	2,32	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	3,74
Feb	4,01	3,60	4,37	4,03	2,62	3,29	3,81
Mar	4,02	3,70	4,49	4,19	2,62	2,90	3,84

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 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	2,19	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
Mar	0,45	2,37	2,71	1,61	1,88	0,54	1,85	3,14	1,61

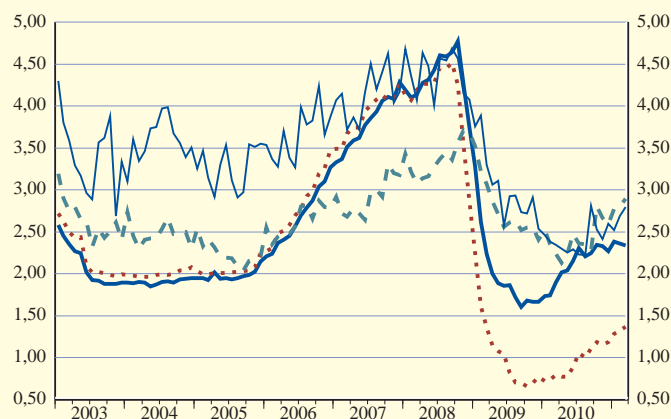
5. Tipos de interés aplicados a los préstamos (saldos vivos)

	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 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	7,68	6,48	5,21	3,29	3,22	3,30
Jul	3,73	3,93	3,82	7,75	6,50	5,19	3,34	3,25	3,33
Ago	3,79	3,89	3,81	7,79	6,46	5,20	3,37	3,29	3,34
Sep	3,83	3,88	3,83	7,89	6,46	5,22	3,42	3,29	3,38
Oct	3,80	3,86	3,83	7,86	6,45	5,20	3,48	3,34	3,38
Nov	3,77	3,86	3,85	7,73	6,47	5,22	3,51	3,39	3,42
Dic	3,73	3,83	3,81	7,70	6,41	5,19	3,49	3,41	3,42
2011 Ene	3,71	3,80	3,80	7,82	6,40	5,17	3,60	3,44	3,42
Feb	3,68	3,81	3,82	7,85	6,43	5,20	3,64	3,47	3,47
Mar	3,71	3,80	3,84	7,89	6,39	5,19	3,68	3,51	3,50

G21 Nuevos depósitos a plazo

(porcentaje, excluidas comisiones; medias del período)

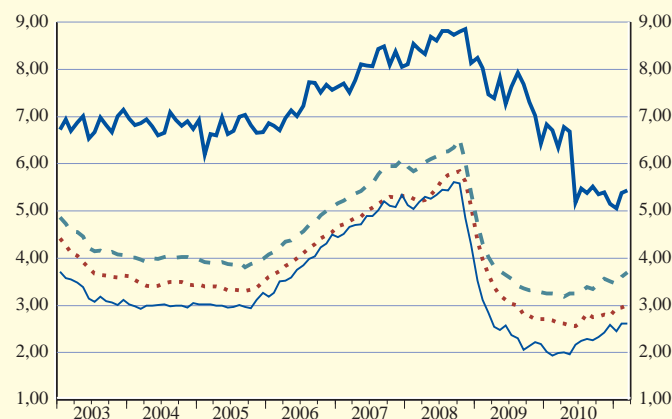
- De los hogares, hasta 1 año
- ... De las sociedades no financieras, hasta 1 año
- - De los hogares, a más de 2 años
- - De las sociedades no financieras, más de 2 años



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.

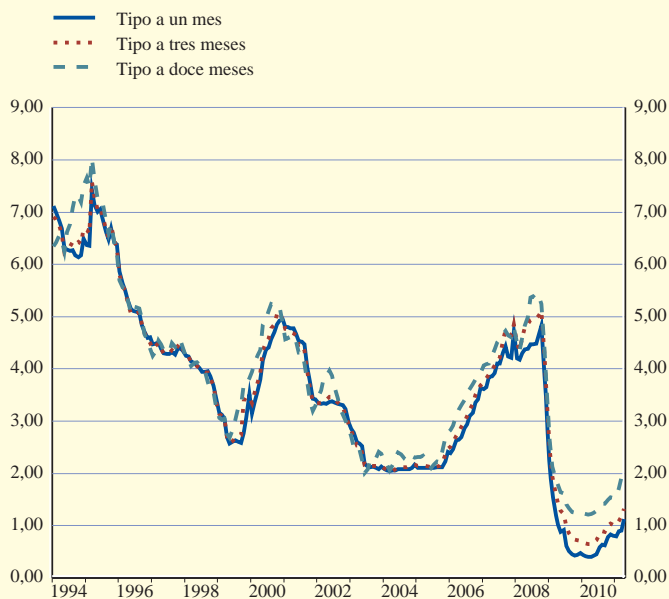
4.6 Tipos de interés del mercado monetario

(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 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
Abr	0,97	1,13	1,32	1,62	2,09	0,28	0,20

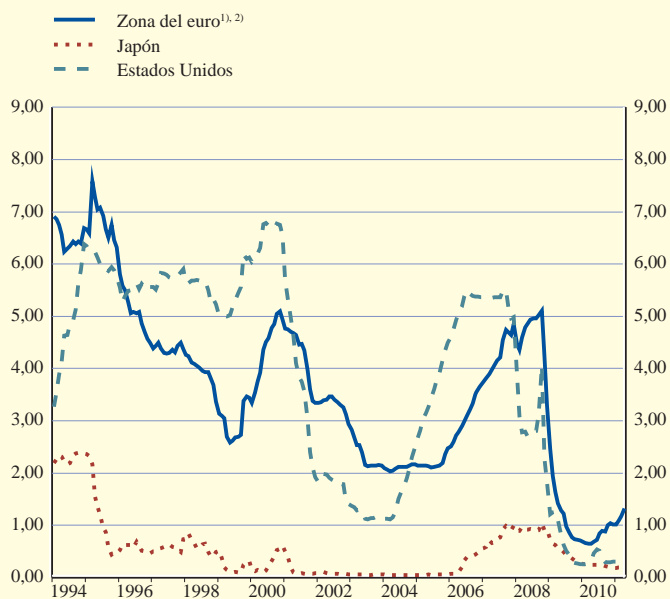
G23 Tipos de interés del mercado monetario de la zona del euro^{1),2)}

(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⁾

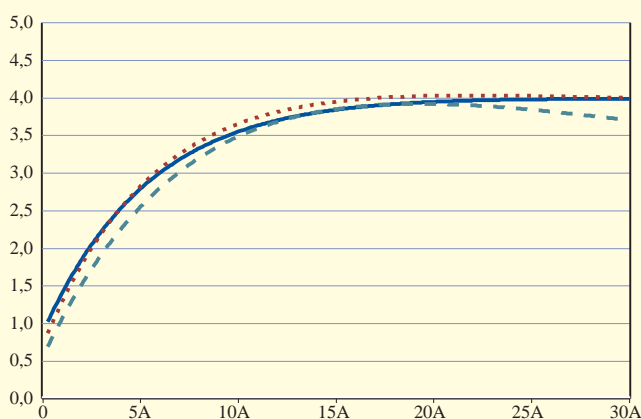
(deuda de las Administraciones centrales con calificación AAA de la zona del euro; fin de período; tipos de interés en porcentaje; diferenciales en puntos porcentuales)

	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 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
Abr	1,02	1,41	1,86	2,80	3,19	3,55	2,53	1,70	1,90	2,67	3,96	4,46

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

(porcentaje; fin de período)

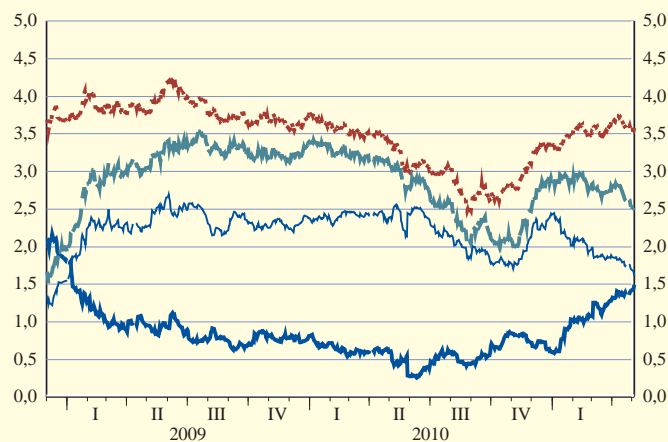
— Abril 2011
- - - Marzo 2011
- - - Febrero 2011



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.

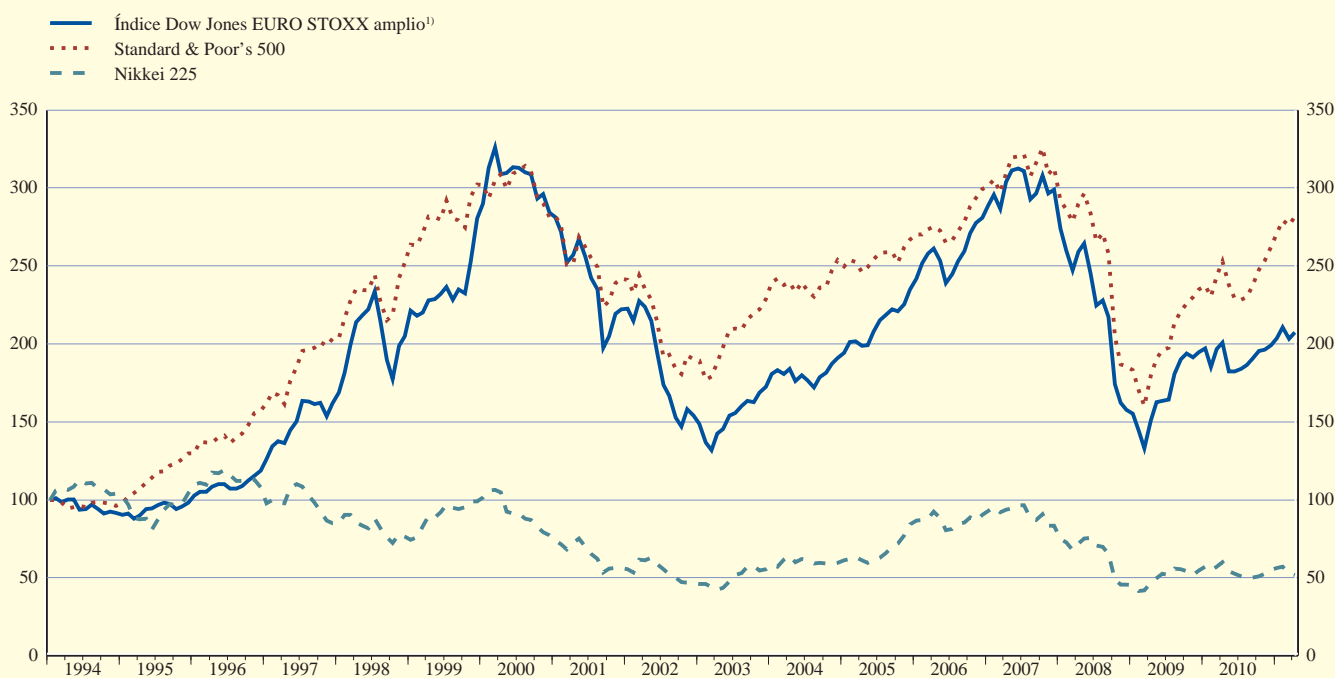
4.8 Índices bursátiles

(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 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
Abr	287,5	2.947,2	557,3	172,5	366,6	343,8	182,4	397,9	250,0	346,9	402,8	435,4	1.331,5	9.644,6

G27 Índice Dow Jones EURO STOXX amplio, Standard & Poor's 500 y Nikkei 225

(enero 1994 = 100; medias mensuales)



Fuente: BCE.

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



PRECIOS, PRODUCTO, DEMANDA Y MERCADO DE TRABAJO

5.1 IAPC, otros precios y costes

(tasas de variación interanual, salvo indicación en contrario)

1. Índice armonizado de precios de consumo ¹⁾

	Total					Total (d.; tasa de variación respecto al período anterior)						Pro memoria: Precios administrados ²⁾		
	Índice: 2005 = 100	Total			Bienes	Servicios	Total	Alimentos elaborados	Alimentos no elaborados	Bienes industriales no energéticos	Energía (s.d.)	Servicios	IAPC total excluidos precios administrados	Precios administrados
		Total, excl. alimentos no elaborados y energía												
% del total en 2011	100,0	100,0	82,3	58,6	41,4	100,0	11,9	7,4	28,9	10,4	41,4	88,8	11,2	
	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	
2010 I	108,6	1,1	0,9	0,9	1,5	0,5	0,0	0,9	0,1	3,0	0,2	1,2	0,4	
II	110,1	1,6	0,9	1,9	1,2	0,7	0,3	0,7	0,3	3,9	0,3	1,6	1,3	
III	109,9	1,7	1,0	2,0	1,4	0,3	0,5	0,5	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	0,6	0,2	2,0	0,3	2,0	2,3	
2011 I	111,3	2,5	1,3	3,1	1,6	1,0	0,8	0,5	-0,1	6,3	0,5	2,4	3,4	
2010 Nov	110,6	1,9	1,2	2,3	1,3	0,2	0,2	0,4	0,1	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	0,0	2,3	0,1	2,2	2,3	
2011 Ene	110,5	2,3	1,2	2,9	1,5	0,4	0,2	-0,4	0,0	3,0	0,2	2,2	3,2	
Feb	111,0	2,4	1,1	3,0	1,6	0,1	0,3	0,6	-0,5	0,9	0,2	2,3	3,4	
Mar	112,5	2,7	1,5	3,4	1,6	0,6	0,4	0,2	0,7	2,5	0,3	2,6	3,5	
Abr ³⁾	.	2,8	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

	Bienes						Servicios					
	Alimentos (incl. bebidas alcohólicas y tabaco)			Bienes industriales			Vivienda	Transporte	Comunicaciones	Recreativos y personales	Varios	
	Total	Elaborados	No elaborados	Total	No energéticos	Energía						Alquileres
% del total 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
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
2011 I	2,2	2,1	2,3	3,6	0,5	12,7	1,8	1,3	2,0	-0,4	1,5	1,9
2010 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
Mar	2,4	2,5	2,2	4,0	0,9	13,0	1,8	1,3	2,3	-0,6	1,5	2,2

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
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	0,0	0,6	-0,1	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	2,9
2011 I	116,6	6,4	6,2	4,3	7,8	1,2	2,4	1,7	2,5	12,5	.	.
2010 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	115,8	6,0	5,7	4,0	7,3	1,2	2,0	1,6	2,1	11,8	-	-
Feb	116,7	6,6	6,4	4,5	8,2	1,3	2,5	1,8	2,6	12,7	-	-
Mar	117,4	6,7	6,5	4,5	7,9	1,2	2,8	1,8	2,9	13,0	-	-

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 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	46,0	42,9	47,5	43,9	46,5	42,0	-	-	-	-	-	-	-	-	
Feb	76,6	47,5	51,0	45,9	45,3	51,4	40,9	-	-	-	-	-	-	-	-	
Mar	82,1	35,7	44,4	31,8	34,1	43,8	27,6	-	-	-	-	-	-	-	-	
Abr	85,1	15,2	37,9	6,5	17,6	36,0	6,8	-	-	-	-	-	-	-	-	

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					
			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	1,4	-5,4	2,3	-0,8	1,7	0,6
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	1,5	2,5	0,0	2,3	1,6	1,4	2,6
2010	125,6	1,7	2,3	3,6	1,6	1,8	1,6	0,7
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	1,3	0,6	1,5	1,0	1,1	0,5
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	
	<i>Precios corrientes (mm de euros; datos desestacionalizados)</i>								
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	-	-
	<i>Volúmenes encadenados (precios del año anterior; datos desestacionalizados) ⁴⁾</i>								
	<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	-2,5	106,5	-1,7	-1,8	-1,9	-3,4	0,0	-2,0	-5,3	-1,5	0,2	-5,5
2009	-13,7	90,8	-14,7	-15,8	-15,9	-19,0	-20,7	-4,9	-17,3	-2,9	-5,4	-8,3
2010	4,3	97,6	7,5	7,9	8,0	10,0	9,4	3,7	2,5	3,8	3,7	-7,7
2010 I	2,2	95,0	5,3	5,5	5,5	8,8	3,2	3,7	0,0	4,2	3,5	-10,0
II	6,5	97,2	9,5	9,7	9,9	14,3	9,6	4,3	4,9	4,2	5,5	-4,0
III	3,9	98,2	7,2	7,8	7,9	9,3	10,1	3,5	3,7	3,4	1,4	-8,1
IV	4,6	100,1	8,1	8,6	8,6	7,8	14,2	3,3	1,7	3,4	4,5	-9,0
2010 Sep	2,7	98,2	5,7	6,2	6,2	7,3	8,6	1,9	0,8	2,0	0,8	-7,9
Oct	4,3	99,0	7,2	7,8	8,0	7,4	12,7	3,3	1,9	3,5	1,3	-6,4
Nov	4,9	100,5	8,2	8,5	8,5	8,0	13,0	3,9	0,9	4,2	5,6	-7,3
Dic	4,6	100,7	8,9	9,5	9,5	8,0	17,0	2,5	2,4	2,5	6,1	-13,9
2011 Ene	4,2	100,9	6,3	8,2	8,2	10,2	12,6	0,8	2,6	0,5	-2,5	-3,9
Feb	6,6	101,4	7,5	9,3	9,3	10,1	14,1	2,8	4,2	2,5	-2,7	3,8
<i>tasa de variación intermensual (d.)</i>												
2010 Sep	-0,4	-	-0,7	-1,0	-0,3	-1,1	-1,0	-0,8	-2,3	-0,5	-1,3	-1,5
Oct	0,7	-	0,8	1,1	1,1	0,3	1,8	0,4	0,1	0,4	1,2	0,5
Nov	1,0	-	1,5	1,5	0,7	2,0	1,7	0,7	0,8	0,7	1,9	-1,1
Dic	-0,3	-	0,2	1,0	1,3	-1,0	1,5	-0,2	-0,7	-0,3	2,6	-3,0
2011 Ene	0,7	-	0,2	0,7	0,2	2,7	-0,2	-0,3	1,8	-0,4	-3,7	4,0
Feb	0,9	-	0,5	1,1	1,1	0,4	1,0	1,0	0,3	1,0	-0,1	-0,9

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

	Nuevos pedidos		Cifra de negocios		Ventas al por menor, excluido combustible para vehículos de motor							Matriculaciones de automóviles	
	Industria manufacturera 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	-1,8	-1,6	891	-7,8
2009	87,5	-22,8	95,4	-18,4	-2,9	101,4	-2,0	-1,7	-2,2	-1,8	-3,9	925	3,3
2010	102,9	17,5	105,1	10,2	1,4	102,5	1,1	0,5	1,7	2,6	0,6	843	-8,6
2010 II	102,4	22,5	104,2	12,2	1,3	102,4	1,0	0,2	1,6	-0,3	2,0	836	-13,1
III	105,8	15,9	106,2	10,1	2,1	102,8	1,7	0,4	2,9	5,5	1,1	797	-16,4
IV	108,5	17,9	109,5	12,2	1,5	102,6	1,0	0,2	1,5	1,7	-0,3	851	-11,1
2011 I	.	.	.	.	1,1	102,7	0,3	-1,2	1,3	.	.	867	-3,1
2010 Oct	106,1	14,7	108,0	8,4	2,0	102,9	1,6	0,4	2,3	2,3	1,1	829	-15,3
Nov	108,3	19,9	109,0	14,0	1,8	102,6	1,3	0,8	1,9	3,6	0,3	876	-10,0
Dic	111,1	19,0	111,6	14,2	0,7	102,4	0,2	-0,4	0,6	-0,3	-1,9	849	-6,9
2011 Ene	112,3	21,9	114,2	15,9	1,4	102,8	0,9	-1,0	1,9	-0,9	4,4	850	-4,3
Feb	113,4	21,5	115,6	16,0	2,1	103,1	1,6	-0,3	2,9	4,4	4,1	875	0,1
Mar	.	.	.	.	-0,2	102,2	-1,3	-2,1	-0,8	.	.	875	-4,5
<i>tasa de variación intermensual (d.)</i>													
2010 Nov	-	2,1	-	1,0	-0,3	-	-0,2	-0,1	-0,3	-0,6	-0,3	-	5,6
Dic	-	2,6	-	2,4	-0,2	-	-0,3	-0,3	-0,2	-0,7	-0,6	-	-3,0
2011 Ene	-	1,1	-	2,4	0,6	-	0,4	-0,1	0,6	0,6	2,3	-	0,1
Feb	-	1,0	-	1,2	0,3	-	0,3	0,1	0,5	2,1	0,1	-	2,9
Mar	-	.	-	.	-0,5	-	-0,9	-0,6	-1,1	.	.	-	0,0

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

	Indicador de clima económico ²⁾ (media a largo plazo = 100)	Industria manufacturera				Utilización de la capacidad productiva (%) ³⁾	Indicador de confianza de los consumidores				
		Indicador de confianza industrial					Total ⁴⁾	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	6,5	-1,3	-1,9	18,8	80,8	-10,6	-6,0	-9,6	19,7	-7,0
2010 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	6,7	0,0	-2,3	17,9	-	-10,6	-6,3	-10,2	19,0	-7,1
Abr	106,2	5,8	0,2	-1,4	15,7	81,3	-11,6	-7,3	-14,4	16,6	-8,1

	Indicador de confianza de la construcción			Indicador de confianza del comercio al por menor				Indicador de confianza de los servicios			
	Total ⁴⁾	Cartera de pedidos	Expectativas de empleo	Total ⁴⁾	Evolución actual de los negocios	Nivel de existencias	Evolución futura de los negocios	Total ⁴⁾	Clima empresarial	Demanda en los últimos meses	Demanda en los próximos meses
	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22
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	-25,2	-36,1	-14,3	-0,7	0,1	8,2	6,0	10,6	8,3	10,5	13,2
2010 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	-25,4	-35,4	-15,3	-1,4	-0,8	10,6	7,3	10,8	7,6	10,2	14,7
Abr	-24,2	-33,3	-15,2	-1,8	-1,8	9,0	5,4	10,4	7,9	10,0	13,4

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) 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.
- 3) 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.
- 4) 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 2010	100,0	100,0	85,5	14,5	3,8	16,0	6,9	25,5	16,3	31,5
	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 2010	100,0	100,0	80,5	19,5	4,9	16,0	7,8	27,0	15,9	28,5
	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

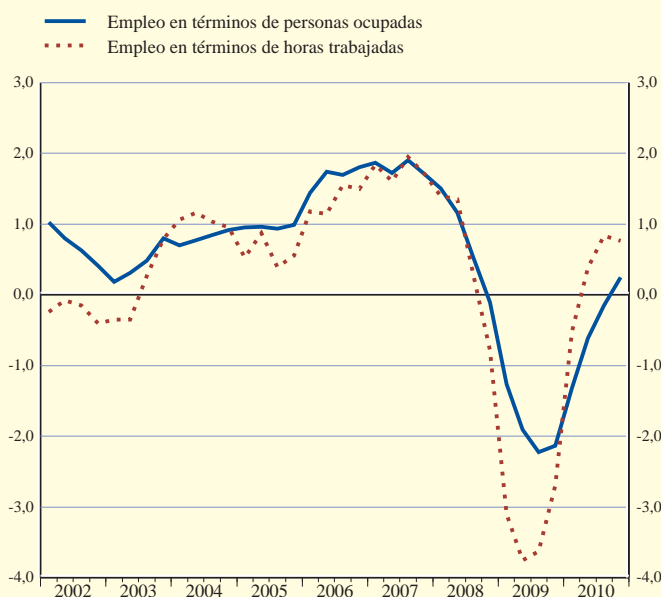
(datos desestacionalizados, salvo indicación en contrario)

4. Desempleo y vacantes ¹⁾

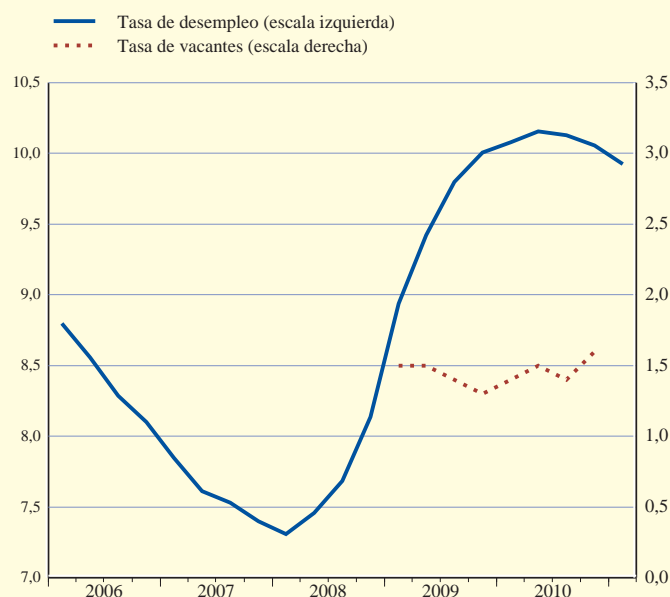
	Desempleo										Tasa de vacantes ^{2),3)}
	Total		Por grupos de edad ⁴⁾				Por sexo ⁵⁾				
	Millones	% población activa	Adultos		Jóvenes		Hombres		Mujeres		
			Millones	% población activa	Millones	% población activa	Millones	% población activa	Millones	% población activa	
% del total en 2010	100,0		79,6		20,4		53,8		46,2		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2007	11,765	7,6	9,193	6,7	2,572	15,4	5,794	6,7	5,972	8,7	.
2008	11,977	7,6	9,313	6,7	2,664	16,0	6,043	7,0	5,934	8,5	.
2009	14,977	9,5	11,730	8,3	3,247	20,0	8,070	9,3	6,908	9,8	1,4
2010	15,890	10,1	12,647	8,9	3,243	20,7	8,554	9,9	7,335	10,3	1,5
2010 I	15,834	10,1	12,516	8,9	3,318	20,9	8,585	10,0	7,249	10,2	1,4
II	15,969	10,2	12,677	9,0	3,292	20,9	8,633	10,0	7,336	10,3	1,5
III	15,933	10,1	12,726	9,0	3,207	20,6	8,548	9,9	7,385	10,4	1,4
IV	15,822	10,1	12,669	8,9	3,154	20,4	8,451	9,8	7,371	10,4	1,6
2011 I	15,618	9,9	12,555	8,8	3,062	19,9	8,307	9,7	7,311	10,3	.
2010 Oct	15,949	10,1	12,767	9,0	3,182	20,5	8,541	9,9	7,408	10,4	-
Nov	15,817	10,1	12,654	8,9	3,164	20,4	8,440	9,8	7,377	10,4	-
Dic	15,700	10,0	12,585	8,9	3,115	20,2	8,372	9,7	7,329	10,3	-
2011 Ene	15,652	10,0	12,563	8,9	3,089	20,1	8,325	9,7	7,327	10,3	-
Feb	15,605	9,9	12,549	8,8	3,056	19,9	8,304	9,7	7,301	10,2	-
Mar	15,596	9,9	12,554	8,8	3,042	19,8	8,291	9,6	7,305	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⁾
	1	2	Impuest. directos			Impuest. indirectos	Recibidos por inst. de la UE		Cotizaciones sociales	Empleadores		Ventas	Impuest. sobre el capital		
			Hogares	Empresas	6		7	8		9	10			11		12	13
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	4,4	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	8,1	4,5	2,2	0,2	0,2	41,0	
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	
2010	44,5	44,2	11,3	9,1	2,1	13,2	0,2	15,6	8,1	4,5	2,3	0,3	0,3	40,4	

2. Zona del euro – Empleos

	Total		Empleos corrientes							Empleos de capital			Pro memoria: empleos primarios ³⁾	
	1	2	Remuneración de asalariados	Consumo intermedio	Intereses	Transf. corrientes	Prestaciones sociales	Subvenciones	Pagadas por inst. de la UE	10	Inversión	Transf. de capital		Pagadas por instituciones de la UE
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	48,0	44,1	10,5	5,0	3,3	25,3	22,5	1,9	0,5	3,9	2,5	1,4	0,1	44,7
2004	47,4	43,5	10,4	5,0	3,1	25,0	22,3	1,7	0,5	3,9	2,5	1,5	0,1	44,3
2005	47,3	43,4	10,4	5,1	3,0	25,0	22,2	1,7	0,5	3,9	2,5	1,4	0,0	44,3
2006	46,7	42,8	10,2	5,0	2,9	24,7	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	21,5	1,6	0,4	3,8	2,6	1,2	0,0	43,1
2008	47,0	43,2	10,1	5,2	3,0	24,9	22,0	1,6	0,4	3,9	2,6	1,3	0,0	44,0
2009	50,9	46,6	10,8	5,6	2,8	27,4	24,2	1,8	0,5	4,2	2,8	1,4	0,0	48,1
2010	50,5	46,3	10,6	5,6	2,8	27,4	24,2	1,8	0,4	4,1	2,5	1,7	0,0	47,7

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

	Déficit (-)/superávit (+)					Déficit (-)/superávit (+) primario	Consumo público ⁴⁾							
	Total	Admone. Centrales	Admone. Regionales	Admone. Locales	Admone. Seguridad Social		Total	Remuneración de asalariados	Consumo intermedio	Transf. sociales en especie vía productores de mercado	Consumo de capital fijo	Ventas (menos)	Consumo colectivo	Consumo individual
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	0,2	20,4	10,4	5,0	5,1	1,9	2,1	8,3	12,1
2005	-2,5	-2,2	-0,3	-0,2	0,2	0,4	20,4	10,4	5,1	5,1	1,9	2,2	8,2	12,2
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	0,6	2,3	20,0	10,0	5,0	5,1	1,9	2,1	7,9	12,1
2008	-2,0	-2,1	-0,2	-0,2	0,5	1,0	20,5	10,1	5,2	5,3	2,0	2,2	8,1	12,4
2009	-6,3	-5,2	-0,5	-0,3	-0,4	-3,5	22,1	10,8	5,6	5,8	2,1	2,3	8,7	13,3
2010	-6,0	-4,9	-0,6	-0,4	-0,1	-3,2	21,9	10,6	5,6	5,8	2,0	2,3	8,6	13,2

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
2007	-0,3	0,3	2,5	0,1	-6,4	1,9	-2,7	-1,5	3,4	3,7	-2,4	0,2	-0,9	-3,1	-0,1	-1,8	5,2
2008	-1,3	0,1	-2,8	-7,3	-9,8	-4,2	-3,3	-2,7	0,9	3,0	-4,5	0,6	-0,9	-3,5	-1,8	-2,1	4,2
2009	-5,9	-3,0	-1,7	-14,3	-15,4	-11,1	-7,5	-5,4	-6,0	-0,9	-3,7	-5,5	-4,1	-10,1	-6,0	-8,0	-2,6
2010	-4,1	-3,3	0,1	-32,4	-10,5	-9,2	-7,0	-4,6	-5,3	-1,7	-3,6	-5,4	-4,6	-9,1	-5,6	-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-17. 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	
2001	68,1	2,8	12,4	4,0	48,9	42,4	20,8	11,2	10,4	25,7
2002	67,9	2,7	11,8	4,6	48,8	41,0	19,6	10,8	10,6	26,9
2003	69,0	2,0	12,4	5,0	49,5	40,2	19,8	11,2	9,1	28,8
2004	69,4	2,2	12,0	5,0	50,3	39,0	18,9	11,1	9,1	30,4
2005	70,2	2,4	12,1	4,7	51,0	37,3	18,1	11,2	8,0	32,9
2006	68,5	2,4	11,8	4,1	50,1	35,4	18,4	9,3	7,7	33,1
2007	66,2	2,2	11,2	4,2	48,7	33,1	17,1	8,6	7,4	33,1
2008	69,9	2,3	11,4	6,7	49,5	33,0	17,8	7,8	7,4	36,8
2009	79,3	2,4	12,4	8,5	55,9	37,0	20,5	8,9	7,6	42,3
2010	85,2	2,4	15,4	7,7	59,6	40,8	24,0	10,1	6,7	44,3

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
2001	68,1	57,0	6,0	4,7	0,4	7,0	61,1	5,3	13,7	26,5	27,9	66,7	1,4
2002	67,9	56,6	6,2	4,7	0,4	7,6	60,3	5,2	15,5	25,2	27,2	66,7	1,2
2003	69,0	56,9	6,5	5,1	0,6	7,8	61,2	5,0	14,8	26,0	28,2	68,1	0,9
2004	69,4	57,3	6,6	5,1	0,4	7,8	61,6	4,6	14,8	26,2	28,4	68,6	0,8
2005	70,2	57,8	6,7	5,2	0,5	7,9	62,3	4,6	14,8	25,6	29,7	69,2	1,0
2006	68,5	56,1	6,5	5,3	0,5	7,4	61,0	4,3	14,4	24,1	30,0	67,9	0,5
2007	66,2	53,5	6,2	5,2	1,3	7,1	59,1	4,3	15,0	23,4	27,8	65,8	0,4
2008	69,9	56,8	6,6	5,2	1,3	9,9	60,0	4,9	18,6	23,0	28,2	69,2	0,7
2009	79,3	64,4	7,6	5,7	1,7	11,7	67,6	5,0	20,9	26,6	31,8	78,5	0,8
2010	85,2	69,3	8,2	5,7	1,9	12,8	72,3	5,4	22,2	28,6	34,3	84,4	0,8

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
2007	84,2	64,9	3,7	25,0	105,4	36,1	63,9	103,6	58,3	6,7	62,0	45,3	60,7	68,3	23,1	29,6	35,2
2008	89,6	66,3	4,6	44,4	110,7	39,8	67,7	106,3	48,3	13,6	61,5	58,2	63,8	71,6	21,9	27,8	34,1
2009	96,2	73,5	7,2	65,6	127,1	53,3	78,3	116,1	58,0	14,6	67,6	60,8	69,6	83,0	35,2	35,4	43,8
2010	96,8	83,2	6,6	96,2	142,8	60,1	81,7	119,0	60,8	18,4	68,0	62,7	72,3	93,0	38,0	41,0	48,4

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-17. Deuda bruta consolidada de los distintos sectores de las AAPP en valor nominal. Las tenencias en poder de Administraciones no residentes no están consolidadas. El préstamo intergubernamental en el contexto de la crisis financieras se ha consolidado. Los datos son estimaciones parciales.
- Tenedores que residen en el país cuya Administración ha emitido la deuda.
- Incluye residentes de países de la zona del euro distintos del país cuya Administración ha emitido la deuda.
- Excluye la deuda en poder de las AAPP del país cuya Administración ha emitido la deuda.

6.3 Variaciones de la deuda ¹⁾

(porcentaje del PIB)

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

	Total	Origen de la variación			Instrumentos financieros				Sectores tenedores			
		Necesidad de financiación ²⁾	Efectos de valoración ³⁾	Otras variaciones en volumen ⁴⁾	Efectivo y depósitos	Préstamos	Valores a corto plazo	Valores a largo plazo	Acreedores residentes ⁵⁾	IFM	Otras sociedades financieras	Otros acreedores ⁶⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2002	2,1	2,7	-0,5	-0,1	0,0	-0,2	0,7	1,6	0,0	-0,5	0,0	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	0,4	-0,2	0,3	2,7
2005	3,3	3,0	0,2	0,0	0,3	0,5	-0,1	2,6	-0,3	-0,1	0,5	3,6
2006	1,7	1,4	0,1	0,1	0,2	0,3	-0,3	1,5	-0,1	1,1	-1,3	1,8
2007	1,2	1,1	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,3	1,1	-0,5	-0,3	-0,2	1,7
2008	5,2	5,1	0,1	0,0	0,1	0,5	2,6	2,0	0,7	1,1	-0,5	4,5
2009	7,2	7,4	-0,2	0,0	0,1	0,7	1,6	4,8	2,9	2,2	0,8	4,3
2010	7,8	7,9	-0,1	0,0	0,0	3,3	-0,6	5,1	4,7	4,0	1,5	3,1

2. Zona del euro – Ajuste entre déficit y deuda

Variaciones de la deuda	Déficit (-)/superávit (+) ⁷⁾	Ajuste entre déficit y deuda ⁸⁾												
		Total	Operaciones en los principales instrumentos financieros mantenidos por las AAPP							Efectos de valoración	Efectos tipo de cambio	Otras variaciones en volumen	Otros ⁹⁾	
			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	
2002	2,1	-2,6	-0,5	0,1	0,1	0,0	0,1	-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	-2,5	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	1,7	-1,4	0,3	0,3	0,3	-0,1	0,3	-0,2	-0,4	0,1	0,1	0,0	0,1	-0,3
2007	1,2	-0,7	0,5	0,6	0,2	0,0	0,2	0,1	-0,3	0,2	0,0	0,0	0,0	-0,1
2008	5,2	-2,0	3,2	3,0	0,8	0,7	0,7	0,9	-0,1	0,6	0,1	0,0	0,0	0,0
2009	7,2	-6,3	0,9	1,1	0,4	0,0	0,3	0,5	-0,3	0,5	-0,2	0,0	0,0	0,0
2010	7,8	-6,0	1,9	2,4	0,3	0,5	1,3	0,2	0,0	0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,4

Fuente: BCE.

- Los datos se refieren al Euro-17 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). El préstamo intergubernamental en el contexto de la crisis financieras se ha consolidado.
- 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 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	15,2	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	0,8	0,3	43,9
2006 I	42,4	42,0	10,3	13,4	15,1	1,7	0,8	0,4	0,3	38,9
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	14,2	15,8	2,9	0,9	0,6	0,3	44,3
2007 I	42,2	41,8	10,2	13,5	14,7	1,7	0,9	0,4	0,3	38,7
II	45,5	45,1	12,7	13,5	14,9	1,9	1,4	0,4	0,3	41,3
III	43,5	43,1	12,1	12,8	14,8	1,9	0,8	0,5	0,3	39,9
IV	49,6	49,1	14,4	14,1	15,7	3,0	1,0	0,6	0,3	44,5
2008 I	42,3	42,0	10,7	12,9	14,8	1,7	1,1	0,3	0,2	38,6
II	44,9	44,5	12,6	12,8	15,0	1,9	1,5	0,4	0,3	40,7
III	43,2	42,8	11,9	12,4	15,0	1,9	0,8	0,4	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	41,8	10,2	12,5	15,4	1,8	1,1	0,1	0,2	38,4
II	44,3	43,8	11,5	12,6	15,5	2,0	1,4	0,6	0,5	40,1
III	42,5	42,1	10,9	12,2	15,4	2,0	0,7	0,3	0,3	38,9
IV	48,8	48,1	12,7	13,8	16,4	3,2	0,9	0,7	0,5	43,4
2010 I	41,8	41,6	10,1	12,4	15,4	1,9	0,9	0,2	0,3	38,2
II	44,3	43,8	11,5	12,8	15,3	2,0	1,3	0,5	0,3	39,9
III	42,9	42,6	10,9	12,9	15,2	2,1	0,7	0,3	0,3	39,2
IV	48,7	48,0	12,7	13,9	16,4	3,0	1,0	0,8	0,3	43,3

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

	Total		Empleos corrientes					Empleos de capital			Déficit (-)/ superávit (+)	Déficit (-)/ superávit (+) primario	
	1	2	Total	Remuneración de asalariados 3	Consumo intermedio 4	Intereses 5	Transf. corrientes 6	Prestaciones sociales 7	Subvenciones 8	Inversión 9			Transf. de capital 11
2004 IV	50,8	45,6	11,0	5,7	2,9	26,0	22,6	1,4	5,2	3,1	2,1	-1,9	1,0
2005 I	46,8	43,1	10,2	4,7	3,1	25,1	21,3	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	-1,9	1,3
III	45,6	42,2	9,9	4,8	3,0	24,5	21,2	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	0,1
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	2,5	1,0	-1,5	1,4
IV	50,4	45,0	10,7	5,8	2,7	25,9	22,2	1,4	5,4	3,2	2,2	-1,1	1,6
2007 I	44,3	41,1	9,8	4,5	2,9	23,8	20,4	1,1	3,2	2,0	1,2	-2,1	0,8
II	44,6	41,4	9,9	4,8	3,2	23,4	20,5	1,1	3,2	2,3	0,9	0,9	4,1
III	44,4	40,9	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	10,6	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	9,7	4,6	3,0	24,1	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	20,6	1,1	3,4	2,4	1,0	-0,4	2,8
III	45,5	41,9	9,6	4,8	3,1	24,4	21,2	1,2	3,6	2,5	1,0	-2,3	0,8
IV	52,1	47,0	11,0	6,1	2,8	27,1	23,1	1,4	5,1	3,5	1,7	-3,1	-0,3
2009 I	48,5	45,0	10,5	5,3	2,9	26,4	22,5	1,3	3,4	2,2	1,2	-6,5	-3,6
II	50,1	46,0	10,9	5,5	3,0	26,7	23,1	1,3	4,1	2,7	1,3	-5,8	-2,8
III	49,3	45,4	10,3	5,2	2,9	26,9	23,3	1,4	3,9	2,7	1,2	-6,8	-4,0
IV	55,1	49,7	11,5	6,4	2,6	29,2	24,9	1,5	5,4	3,5	1,9	-6,3	-3,7
2010 I	49,7	46,1	10,6	5,2	2,8	27,6	23,3	1,4	3,6	2,1	1,5	-7,9	-5,2
II	49,0	45,5	10,7	5,5	2,9	26,4	23,0	1,3	3,5	2,5	1,2	-4,7	-1,8
III	49,3	45,0	10,1	5,2	2,9	26,8	23,2	1,3	4,3	2,5	1,8	-6,3	-3,5
IV	53,7	48,5	11,1	6,3	2,6	28,5	24,6	1,6	5,3	3,1	2,2	-5,0	-2,4

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

- 1) Los datos se refieren al Euro-17. 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.
- 2) La carga fiscal incluye impuestos y cotizaciones sociales.

6.5 Deuda trimestral y variaciones de la deuda ¹⁾

(porcentaje del PIB)

1. Zona del euro – Deuda según los criterios de Maastricht por instrumento financiero ²⁾

	Total 1	Instrumentos financieros			
		Efectivo y depósitos 2	Préstamos 3	Valores a corto plazo 4	Valores a largo plazo 5
2008 I	67,1	2,2	11,4	4,9	48,6
II	67,5	2,2	11,4	4,9	49,0
III	67,5	2,1	11,3	5,5	48,6
IV	69,9	2,3	11,4	6,7	49,5
2009 I	73,5	2,3	11,7	7,9	51,7
II	76,6	2,4	12,0	8,4	53,8
III	78,4	2,3	12,2	9,2	54,7
IV	79,3	2,4	12,4	8,5	55,9
2010 I	81,1	2,4	12,7	8,4	57,7
II	82,4	2,4	13,2	8,0	58,8
III	82,5	2,4	13,1	8,2	58,8
IV	85,2	2,4	15,4	7,7	59,6

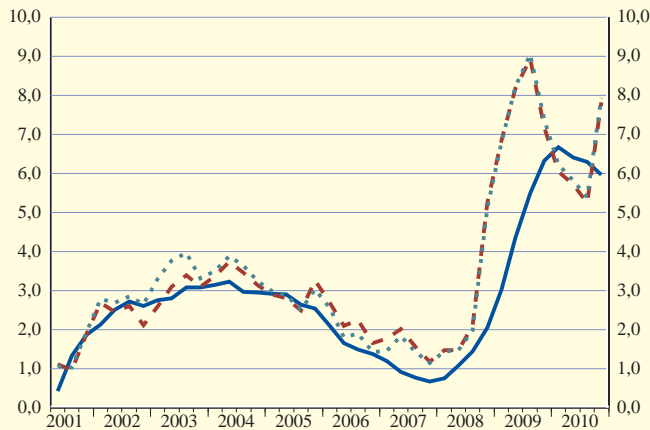
2. Zona del euro – Ajuste entre déficit y deuda

	Variaciones de la deuda 1	Déficit (-)/ superávit (+) 2	Ajuste entre déficit y deuda							Pro memoria: Necesidad de financiación 11	
			Total 3	Operaciones de las AAPP con los principales activos financieros				Efectos de valoración y otros cambios en el volumen 9	Otros 10		
				Total 4	Efectivo y depósitos 5	Préstamos 6	Valores 7				Acciones y otras participaciones 8
2008 I	6,1	-2,4	3,7	3,3	2,0	0,0	0,9	0,3	-0,2	0,6	6,2
II	3,8	-0,4	3,3	3,9	1,9	0,3	1,3	0,5	0,1	-0,7	3,7
III	2,0	-2,3	-0,3	-0,7	-1,5	0,0	0,3	0,5	0,4	0,0	1,6
IV	9,1	-3,1	6,0	5,5	0,6	2,5	0,4	2,1	0,1	0,3	8,9
2009 I	12,8	-6,5	6,3	6,8	5,2	-0,1	1,0	0,8	-0,5	0,0	13,3
II	9,0	-5,8	3,3	3,2	2,3	-0,6	0,3	1,2	-0,4	0,5	9,4
III	4,9	-6,8	-2,0	-2,8	-3,2	0,6	0,0	-0,2	0,2	0,6	4,6
IV	2,3	-6,3	-3,9	-2,5	-2,7	-0,1	0,1	0,2	-0,2	-1,2	2,6
2010 I	8,2	-7,9	0,3	0,8	0,8	0,0	-0,3	0,3	-0,3	-0,3	8,5
II	7,6	-4,7	2,9	3,4	2,0	1,2	-0,2	0,4	-0,1	-0,4	7,7
III	3,0	-6,3	-3,4	-2,9	-2,3	-0,6	-0,1	0,1	0,0	-0,4	3,0
IV	12,3	-5,0	7,3	7,9	0,8	1,5	5,7	-0,2	0,0	-0,5	12,4

G30 Déficit, necesidad de financiación y variaciones de la deuda

(suma móvil de cuatro trimestres en porcentaje del PIB)

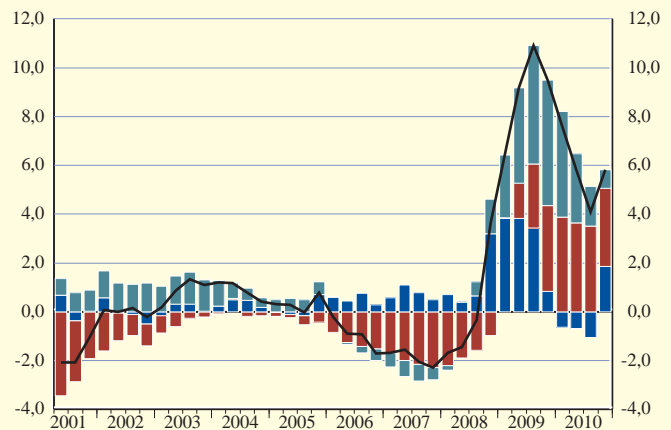
- Déficit
- - - Variaciones de la deuda
- Necesidad de financiación



G31 Deuda según los criterios de Maastricht

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

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



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

1) Los datos se refieren al Euro-17. El préstamo intergubernamental en el contexto de la crisis financieras se ha consolidado.

2) 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

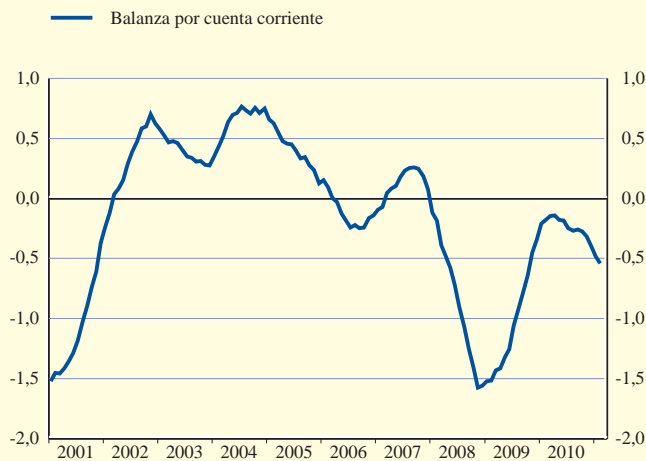
7.1 Resumen de la balanza de pagos ¹⁾

(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	-142,4	-22,5	41,1	-63,3	-97,7	9,2	-133,2	141,5	-236,0	283,3	-82,9	180,5	-3,4	-8,3
2009	-25,7	37,5	33,8	-6,4	-90,6	6,6	-19,1	10,0	-109,4	270,7	37,2	-193,1	4,6	9,2
2010	-36,7	20,7	41,0	1,8	-100,2	7,7	-28,9	34,4	-78,6	143,2	8,0	-28,1	-10,2	-5,4
2009 IV	13,9	16,3	10,8	5,5	-18,7	1,1	15,0	-14,2	7,3	38,4	4,9	-64,7	0,0	-0,8
2010 I	-17,9	1,6	4,4	11,1	-35,1	2,5	-15,5	16,0	-45,2	24,9	2,7	38,2	-4,6	-0,6
II	-18,6	3,3	11,7	-14,8	-18,8	1,7	-16,9	25,4	-29,8	93,7	1,9	-41,4	1,0	-8,5
III	-6,2	8,2	14,6	1,4	-30,4	1,0	-5,1	3,9	-30,8	-17,1	2,4	54,3	-5,0	1,3
IV	6,0	7,6	10,3	4,0	-15,9	2,5	8,5	-10,9	27,2	41,6	1,0	-79,2	-1,6	2,4
2010 Feb	-5,6	4,1	1,8	5,2	-16,7	0,8	-4,8	2,3	-1,7	-8,9	-1,6	18,2	-3,6	2,5
Mar	0,0	5,6	1,6	2,8	-10,1	0,2	0,2	2,7	-32,7	-4,3	0,0	42,2	-2,5	-2,8
Abr	-4,2	1,4	3,0	-1,1	-7,5	-0,6	-4,8	5,1	-18,4	41,5	-4,2	-13,7	-0,1	-0,3
May	-16,0	-1,5	3,7	-12,8	-5,4	1,8	-14,2	20,3	-3,8	51,6	-0,2	-27,2	-0,1	-6,2
Jun	1,7	3,3	5,0	-0,8	-5,9	0,5	2,1	-0,1	-7,6	0,6	6,3	-0,5	1,1	-2,0
Jul	5,5	7,2	5,4	2,3	-9,4	1,4	6,9	0,4	-0,6	-25,1	-1,4	30,7	-3,1	-7,4
Ago	-7,1	-3,8	4,0	2,5	-9,8	0,3	-6,8	2,3	-26,9	0,3	4,7	25,8	-1,6	4,6
Sep	-4,6	4,8	5,2	-3,4	-11,2	-0,7	-5,2	1,2	-3,2	7,8	-1,0	-2,2	-0,2	4,1
Oct	4,0	6,4	2,9	3,3	-8,6	-0,2	3,8	-3,1	-27,7	14,0	-5,2	16,0	-0,2	-0,7
Nov	-3,6	-0,1	3,5	-1,0	-6,0	0,6	-2,9	15,8	45,2	14,2	1,6	-45,2	0,0	-12,9
Dic	5,6	1,3	3,9	1,6	-1,3	2,1	7,6	-23,6	9,8	13,5	4,6	-50,1	-1,3	15,9
2011 Ene	-20,8	-14,1	1,5	0,1	-8,2	0,4	-20,4	18,3	6,5	-18,1	-2,7	38,3	-5,7	2,1
Feb	-9,5	-1,0	2,1	2,9	-13,5	2,2	-7,3	3,3	-19,6	90,9	-2,1	-67,0	1,0	4,1
<i>transacciones acumuladas de 12 meses</i>														
2011 Feb	-49,1	9,6	41,8	-3,5	-97,0	8,0	-41,1	42,6	-79,2	186,8	0,5	-52,7	-12,8	-1,5
<i>transacciones acumuladas de 12 meses en porcentaje del PIB</i>														
2011 Feb	-0,5	0,1	0,5	0,0	-1,1	0,1	-0,4	0,5	-0,9	2,0	0,0	-0,6	-0,1	0,0

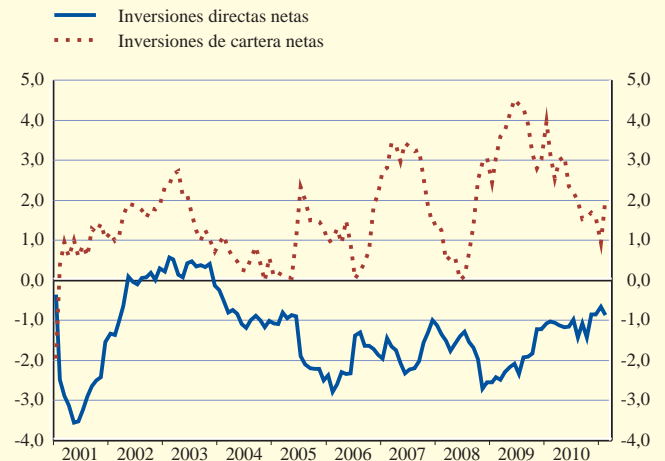
G32 Balanza de pagos de la zona del euro: cuenta corriente

(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

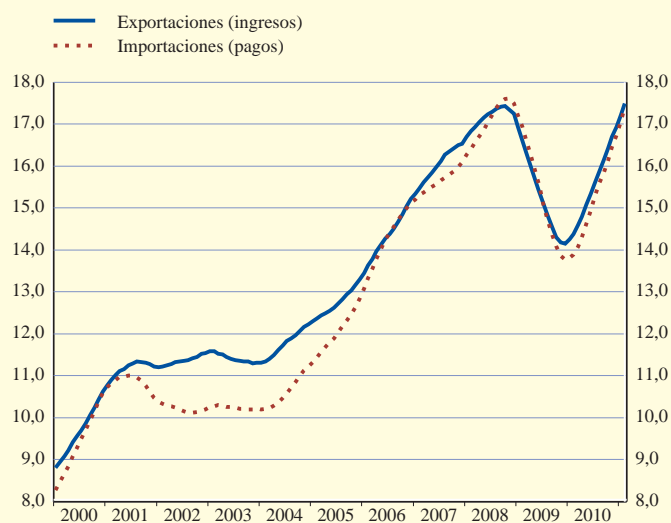
(mm de euros; transacciones)

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	2.720,2	2.862,6	-142,4	1.590,2	1.612,8	514,4	473,3	524,3	587,6	91,2	6,9	188,9	21,5	24,5	15,2
2009	2.292,9	2.318,6	-25,7	1.303,6	1.266,0	473,9	440,2	421,5	427,9	93,9	6,4	184,5	22,5	20,6	14,0
2010	2.593,3	2.630,0	-36,7	1.564,3	1.543,6	515,1	474,0	426,3	424,5	87,7	6,3	187,9	22,0	22,2	14,5
2009 IV	608,1	594,2	13,9	348,2	331,9	124,1	113,3	103,3	97,8	32,5	1,6	51,2	5,8	6,4	5,3
2010 I	588,6	606,5	-17,9	350,1	348,5	113,2	108,9	103,4	92,3	21,7	1,5	56,8	5,1	5,5	3,0
II	647,3	665,8	-18,6	388,7	385,4	128,9	117,2	110,8	125,5	18,9	1,7	37,7	5,2	4,8	3,1
III	661,2	667,3	-6,2	403,2	395,0	138,5	123,9	103,9	102,5	15,6	1,7	46,0	5,8	4,8	3,8
IV	696,3	690,3	6,0	422,3	414,7	134,4	124,1	108,2	104,2	31,4	1,6	47,3	6,0	7,1	4,5
2010 Dic	241,8	236,3	5,6	137,0	135,7	47,5	43,6	41,2	39,6	16,1	.	17,4	.	4,2	2,2
2011 Ene	209,1	229,9	-20,8	127,5	141,6	40,8	39,3	32,1	32,0	8,7	.	17,0	.	1,3	0,9
Feb	220,0	229,5	-9,5	137,2	138,2	37,5	35,4	32,9	30,0	12,4	.	26,0	.	2,9	0,8
	Datos desestacionalizados														
2010 II	643,3	654,5	-11,2	388,1	384,8	128,8	119,1	105,8	104,8	20,7	.	45,8	.	.	.
III	657,1	665,2	-8,2	395,6	390,3	129,7	118,7	108,0	108,6	23,8	.	47,6	.	.	.
IV	669,5	685,6	-16,0	408,8	408,8	130,8	120,4	105,6	109,7	24,4	.	46,7	.	.	.
2010 Dic	222,2	230,1	-8,0	136,0	137,0	42,9	40,3	35,4	37,1	8,0	.	15,8	.	.	.
2011 Ene	231,6	237,2	-5,6	143,5	145,3	44,8	40,6	35,1	35,7	8,3	.	15,6	.	.	.
Feb	232,7	239,9	-7,2	146,3	148,5	43,0	39,7	35,4	35,6	8,0	.	16,0	.	.	.
	transacciones acumuladas de 12 meses														
2011 Feb	2.643,8	2.693,4	-49,6	1.608,0	1.600,2	519,4	477,3	425,2	428,8	91,1	.	187,0	.	.	.
	transacciones acumuladas de 12 meses en porcentaje del PIB														
2011 Feb	28,8	29,3	-0,5	17,5	17,4	5,6	5,2	4,6	4,7	1,0	.	2,0	.	.	.

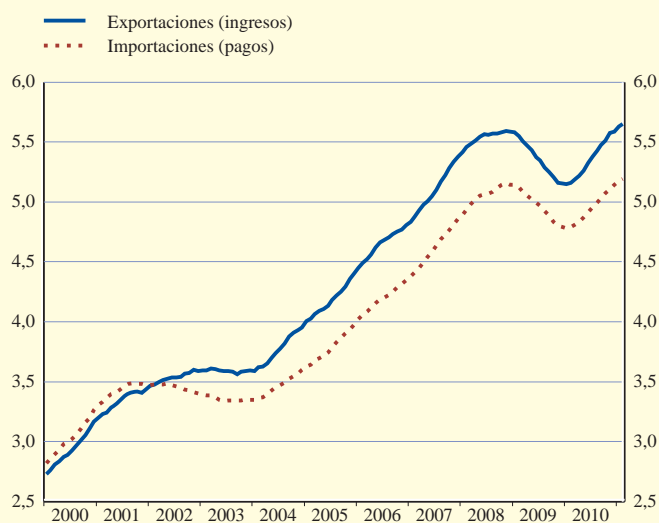
G34 Balanza de pagos de la zona del euro: bienes

(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	Ingresos	Pagos		
			Beneficios reinvertidos	Beneficios reinvertidos												
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
2008	21,1	13,1	503,2	574,5	141,1	-5,2	115,8	17,8	31,3	26,7	39,3	111,1	119,1	128,5	172,4	192,3
2009	21,9	13,8	399,6	414,1	145,6	16,2	98,6	12,0	24,9	24,2	27,4	77,2	98,7	120,8	102,9	93,4
2010	23,1	13,8	403,2	410,7	170,4	0,4	111,4	16,6	22,4	20,1	29,9	85,8	97,6	122,7	82,9	70,7
2009 IV	5,9	4,1	97,4	93,7	40,2	1,6	27,0	-0,1	6,5	5,6	6,1	13,9	22,8	28,5	21,9	18,8
2010 I	5,8	2,7	97,6	89,6	42,6	2,7	25,9	5,8	5,5	4,4	6,0	12,3	23,1	30,2	20,5	16,8
II	5,5	3,3	105,3	122,3	44,9	-8,9	28,7	-3,5	5,8	5,2	9,8	39,5	24,3	31,7	20,5	17,2
III	5,5	3,9	98,4	98,5	40,8	9,5	28,8	7,9	5,3	4,7	7,6	17,0	24,9	31,3	19,8	16,7
IV	6,3	3,9	101,9	100,4	42,1	-2,9	28,0	6,5	5,9	5,8	6,6	17,1	25,3	29,5	22,1	19,9

3. Desagregación geográfica

(transacciones acumuladas)

I 2010 a IV 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	2.593,3	862,1	48,7	79,4	407,9	268,3	57,8	46,8	34,1	117,5	36,7	54,8	93,1	196,4	346,2	805,7
Bienes	1.564,3	500,2	30,6	52,7	207,4	209,3	0,2	26,7	18,2	96,0	27,2	34,8	68,2	101,4	183,9	507,7
Servicios	515,1	164,1	10,7	13,6	104,3	29,2	6,2	8,2	7,7	15,4	7,3	12,3	16,3	52,1	75,6	156,1
Rentas	426,3	138,8	6,8	11,6	85,7	26,4	8,3	11,6	7,3	5,7	2,0	6,7	8,0	34,6	81,1	130,6
Rentas de la inversión	403,2	132,0	6,7	11,5	84,1	25,7	4,0	11,6	7,2	5,7	1,9	6,6	8,0	24,0	79,3	126,9
Transferencias corrientes	87,7	59,1	0,6	1,5	10,4	3,5	43,0	0,3	0,9	0,4	0,3	1,0	0,6	8,3	5,5	11,3
Cuenta de capital	22,2	19,1	0,0	0,0	1,1	0,4	17,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,4	0,4	2,1
		Pagos														
Cuenta corriente	2.630,0	814,5	42,2	75,0	355,1	243,0	99,2	-	29,8	-	-	92,4	-	173,3	338,2	-
Bienes	1.543,6	431,0	27,6	46,5	162,1	194,8	0,0	26,0	12,7	202,1	23,4	50,1	105,0	86,2	130,9	476,3
Servicios	474,0	136,6	7,8	11,2	84,9	32,4	0,2	4,8	6,5	12,5	5,1	9,7	10,3	44,0	98,9	145,7
Rentas	424,5	134,6	6,3	15,8	96,0	11,3	5,2	-	8,6	-	-	31,9	-	34,8	101,4	-
Rentas de la inversión	410,7	126,6	6,2	15,7	94,6	4,9	5,2	-	8,4	-	-	31,8	-	34,4	100,5	-
Transferencias corrientes	187,9	112,3	0,5	1,5	12,1	4,5	93,8	1,4	2,1	3,1	0,8	0,6	0,8	8,3	7,1	51,4
Cuenta de capital	14,5	2,5	0,0	0,1	1,2	0,3	0,9	0,2	0,1	0,1	0,2	0,1	0,1	0,5	1,4	9,2
		Neto														
Cuenta corriente	-36,7	47,7	6,5	4,4	52,8	25,3	-41,4	-	4,3	-	-	-37,6	-	23,1	8,0	-
Bienes	20,7	69,2	3,1	6,1	45,3	14,5	0,2	0,7	5,5	-106,1	3,8	-15,2	-36,8	15,2	52,9	31,4
Servicios	41,0	27,5	2,9	2,5	19,4	-3,2	6,0	3,4	1,3	3,0	2,2	2,5	6,0	8,1	-23,3	10,4
Rentas	1,8	4,3	0,5	-4,2	-10,2	15,1	3,1	-	-1,3	-	-	-25,2	-	-0,3	-20,2	-
Rentas de la inversión	-7,5	5,4	0,5	-4,3	-10,5	20,8	-1,2	-	-1,3	-	-	-25,1	-	-10,5	-21,1	-
Transferencias corrientes	-100,2	-53,3	0,1	0,0	-1,6	-1,0	-50,7	-1,1	-1,2	-2,7	-0,5	0,4	-0,2	0,0	-1,5	-40,0
Cuenta de capital	7,7	16,6	0,0	-0,1	-0,1	0,1	16,6	-0,2	-0,1	-0,1	-0,2	-0,1	0,0	-0,1	-1,0	-7,1

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)														
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	-1.469,9	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	459,6
2010 II	14.925,7	16.152,1	-1.226,4	164,6	178,1	-13,5	4.583,5	3.604,6	4.627,9	7.137,6	-46,1	5.177,2	5.409,9	583,3
III	14.747,4	16.124,8	-1.377,4	161,4	176,5	-15,1	4.556,9	3.573,6	4.641,8	7.277,0	-55,4	5.051,8	5.274,3	552,2
IV	15.001,4	16.191,9	-1.190,6	163,0	175,9	-12,9	4.615,0	3.609,1	4.809,7	7.358,2	-75,2	5.060,8	5.224,7	591,2
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	181,4	4,5	2,5	2,0	372,4	158,3	498,7	798,8	-15,6	-539,2	-737,0	85,4
2010 III	-178,3	-27,3	-151,0	-7,8	-1,2	-6,6	-26,6	-31,0	13,9	139,4	-9,3	-125,3	-135,6	-31,0
IV	254,0	67,1	186,9	10,6	2,8	7,8	58,1	35,5	167,9	81,2	-19,8	8,9	-49,6	39,0
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	406,6	548,1	-141,5	4,4	5,9	-1,5	328,8	92,8	-7,2	276,1	82,9	-1,2	179,3	3,4
2009	-166,8	-156,8	-10,0	-1,9	-1,7	-0,1	325,3	215,9	84,3	355,0	-37,2	-534,6	-727,7	-4,6
2010	439,4	473,8	-34,4	4,8	5,1	-0,4	166,5	87,9	140,7	283,9	-8,0	130,0	101,9	10,2
2010 II	113,2	138,6	-25,4	4,9	6,0	-1,1	83,7	53,8	-19,6	74,1	-1,9	52,0	10,6	-1,0
III	81,1	84,9	-3,9	3,5	3,7	-0,2	28,1	-2,6	53,2	36,1	-2,4	-2,8	51,5	5,0
IV	49,8	38,9	10,9	2,1	1,6	0,5	7,1	34,3	42,9	84,5	-1,0	-0,8	-80,0	1,6
2010 Oct	101,6	98,5	3,1	.	.	.	9,0	-18,7	59,3	73,3	5,2	27,8	43,8	0,2
Nov	57,7	73,5	-15,8	.	.	.	-1,9	43,2	3,1	17,3	-1,6	58,1	12,9	0,0
Dic	-109,5	-133,0	23,6	.	.	.	0,0	9,8	-19,6	-6,1	-4,6	-86,7	-136,7	1,3
2011 Ene	140,4	158,7	-18,3	.	.	.	26,3	32,8	39,5	21,4	2,7	66,2	104,6	5,7
Feb	36,6	39,8	-3,3	.	.	.	5,9	-13,7	-1,8	89,0	2,1	31,5	-35,5	-1,0
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	-1.067,7	-831,9	-235,8	-11,5	-9,0	-2,5	-165,8	5,5	-896,3	-875,8	-83,8	54,5	38,3	23,7
2009	568,4	377,0	191,4	6,3	4,2	2,1	47,1	-57,6	414,4	443,9	21,6	-4,6	-9,3	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	2,9	3,6	-	.	.	.	8,9	2,9	-0,5	4,4	.	-0,1	3,3	1,0
2009	-1,3	-1,1	-	.	.	.	8,4	6,6	2,2	5,9	.	-10,0	-12,6	-1,2
2010 II	2,9	2,6	-	.	.	.	6,7	5,1	3,5	5,4	.	-0,4	-2,3	0,7
III	3,3	3,2	-	.	.	.	5,3	3,7	3,0	4,0	.	2,1	1,7	1,7
IV	3,1	3,1	-	.	.	.	3,8	2,5	3,2	4,1	.	2,7	2,0	2,0

Fuente: BCE.

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

7.3 Cuenta financiera

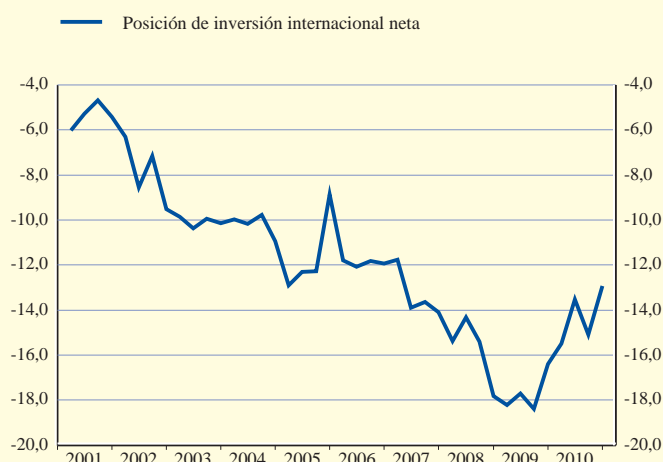
(mm de euros y tasas de crecimiento interanual; saldos vivos y tasas de crecimiento a fin de período; transacciones realizadas en el período)

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 III	4.556,9	3.497,5	243,2	3.254,3	1.059,4	15,7	1.043,7	3.573,6	2.721,9	82,9	2.639,0	851,7	16,1	835,6
IV	4.615,0	3.522,0	247,6	3.274,4	1.093,0	16,0	1.077,0	3.609,1	2.721,8	86,4	2.635,4	887,3	10,9	876,3
Transacciones														
2008	328,8	195,4	9,3	186,1	133,4	-0,3	133,7	92,8	57,7	-8,2	65,9	35,0	1,6	33,5
2009	325,3	234,1	18,2	215,9	91,1	2,4	88,8	215,9	216,4	8,6	207,8	-0,5	-0,6	0,1
2010	166,5	51,6	7,6	44,0	114,9	1,3	113,6	87,9	136,8	8,0	128,8	-48,9	-7,5	-41,3
2010 II	83,7	29,4	-0,5	29,9	54,3	0,5	53,8	53,8	46,8	2,3	44,6	7,0	-2,5	9,5
III	28,1	34,3	0,9	33,4	-6,2	0,2	-6,4	-2,6	32,5	2,4	30,1	-35,2	-0,1	-35,1
IV	7,1	-28,0	0,9	-28,9	35,1	0,3	34,8	34,3	-8,6	2,0	-10,5	42,9	-4,9	47,9
2010 Oct	9,0	-7,9	-2,3	-5,5	16,9	0,1	16,8	-18,7	-28,0	0,3	-28,3	9,3	-0,3	9,7
Nov	-1,9	-4,8	2,3	-7,1	2,9	0,1	2,8	43,2	8,3	1,5	6,9	34,9	1,9	33,0
Dic	0,0	-15,3	0,9	-16,3	15,3	0,1	15,2	9,8	11,1	0,2	10,9	-1,3	-6,5	5,2
2011 Ene	26,3	32,4	0,5	32,0	-6,2	0,2	-6,4	32,8	6,3	0,3	6,0	26,4	2,8	23,6
Feb	5,9	-3,5	0,3	-3,9	9,5	-0,3	9,7	-13,7	2,9	0,2	2,7	-16,6	-0,5	-16,1
Tasas de crecimiento														
2008	8,9	6,6	4,1	6,9	17,9	-1,2	18,2	2,9	2,4	-13,1	2,8	4,3	8,5	4,2
2009	8,4	7,7	8,5	7,7	10,5	18,3	10,3	6,6	9,3	12,8	9,2	-0,1	-3,1	0,0
2010 II	6,7	4,9	3,4	5,0	13,0	10,8	13,0	5,1	9,4	12,5	9,3	-5,9	-18,6	-5,6
III	5,3	4,3	4,0	4,4	8,6	10,7	8,6	3,7	9,2	12,2	9,1	-10,3	-14,3	-10,2
IV	3,8	1,5	3,3	1,4	11,7	8,6	11,8	2,5	5,4	10,1	5,2	-5,1	-40,4	-4,4

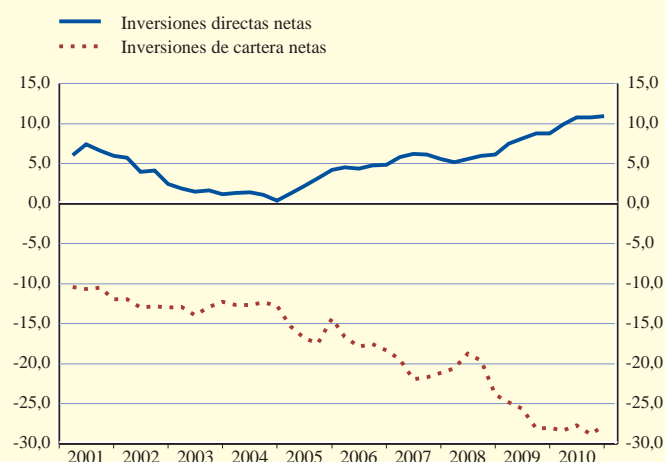
G36 Posición de inversión internacional de la zona del euro

(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		Instrumentos del mercado monetario						
				Euro-sistema	AAPP			Euro-sistema	AAPP	Total	IFM	No IFM				
													Euro-sistema	AAPP		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
Saldos vivos (posición de inversión internacional)																
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 III	4.641,8	1.699,8	88,8	3,4	1.611,0	42,0	2.551,6	893,7	17,0	1.657,8	40,4	390,5	316,8	49,0	73,7	0,5
IV	4.809,7	1.900,9	96,9	3,6	1.804,0	45,3	2.510,8	800,7	15,6	1.710,1	77,1	398,0	312,9	41,7	85,1	0,2
Transacciones																
2008	-7,2	-98,0	-35,7	0,6	-62,3	0,0	80,7	41,0	3,2	39,7	2,6	10,1	34,9	14,9	-24,8	0,4
2009	84,3	46,8	-3,2	0,0	50,0	1,5	30,2	-98,3	-3,8	128,5	17,5	7,2	11,8	-12,8	-4,5	0,9
2010	140,7	81,0	8,4	-0,2	72,6	1,9	103,7	-123,6	-1,2	227,3	51,4	-44,0	-56,5	-10,8	12,5	-1,9
2010 II	-19,6	-8,1	-5,8	-0,2	-2,3	2,8	-5,7	-35,4	-0,7	29,7	0,5	-5,8	-17,2	-2,6	11,3	-0,3
III	53,2	10,6	1,8	0,0	8,8	-1,3	59,7	6,0	-0,1	53,7	-2,1	-17,1	-7,5	7,2	-9,6	0,3
IV	42,9	42,7	2,8	0,0	39,9	-0,7	0,1	-97,3	-0,5	97,4	53,4	0,1	-13,2	-9,5	13,3	-0,3
2010 Oct	59,3	17,6	1,3	0,0	16,3	.	30,0	-49,6	-0,4	79,6	.	11,8	5,4	-3,4	6,4	.
Nov	3,1	15,9	4,2	0,0	11,7	.	-15,1	-35,5	0,2	20,4	.	2,3	-2,1	1,1	4,4	.
Dic	-19,6	9,3	-2,7	0,1	11,9	.	-14,8	-12,3	-0,4	-2,5	.	-14,0	-16,5	-7,2	2,5	.
2011 Ene	39,5	-6,1	-4,1	0,0	-2,1	.	37,5	31,2	0,1	6,2	.	8,1	1,7	3,1	6,5	.
Feb	-1,8	4,7	-3,2	0,1	7,9	.	2,7	-4,5	0,4	7,2	.	-9,2	-9,8	-0,8	0,5	.
Tasas de crecimiento																
2008	-0,5	-5,9	-27,6	24,6	-4,2	-0,1	3,6	4,2	20,1	3,1	15,4	2,7	11,9	41,1	-27,7	65,9
2009	2,2	3,4	-5,1	-0,7	3,9	5,4	1,3	-10,0	-18,9	10,5	93,7	1,1	2,6	-22,1	-6,0	68,4
2010 II	3,5	8,2	11,8	-6,4	8,0	12,3	4,4	-5,9	-10,8	11,7	-5,7	-14,7	-17,3	-34,2	-2,2	-87,2
III	3,0	5,2	7,8	-7,5	5,1	8,5	5,0	-4,7	-7,1	11,6	-7,8	-14,9	-17,3	-2,6	-2,4	-67,9
IV	3,2	5,1	10,9	-5,2	4,8	5,2	4,3	-13,4	-6,8	15,2	121,3	-10,4	-16,1	-23,6	18,4	-91,3

4. Inversiones de cartera: Pasivos

	Total	Acciones y participaciones			Valores distintos de acciones							
		Total	IFM	No IFM	Bonos y obligaciones				Instrumentos del mercado monetario			
					Euro-sistema	AAPP	Euro-sistema	AAPP	Total	IFM	No IFM	
												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 III	7.277,0	2.942,9	670,5	2.272,4	3.810,1	1.173,9	2.636,2	1.740,7	523,9	99,5	424,4	377,8
IV	7.358,2	3.147,1	654,2	2.492,9	3.735,6	1.160,8	2.574,8	1.704,3	475,5	81,1	394,4	358,2
Transacciones												
2008	276,1	-84,6	84,5	-169,1	177,8	6,8	171,0	154,3	182,9	-33,1	216,0	192,8
2009	355,0	111,8	2,2	109,6	123,3	7,7	115,5	93,4	119,9	-13,5	133,3	155,5
2010	283,9	147,5	-5,8	153,2	134,4	45,7	88,7	187,1	2,1	45,1	-43,0	-33,4
2010 II	74,1	18,7	2,5	16,1	70,2	-8,5	78,7	97,7	-14,7	-12,6	-2,1	-8,6
III	36,1	39,7	15,8	23,9	-37,4	16,1	-53,5	-28,5	33,8	23,5	10,3	11,7
IV	84,5	77,0	-9,3	86,3	33,2	26,6	6,6	36,4	-25,7	-3,5	-22,2	-16,7
2010 Oct	73,3	60,3	4,2	56,1	-1,6	8,5	-10,1	.	14,6	-0,5	15,1	.
Nov	17,3	-11,9	0,8	-12,7	17,0	0,5	16,5	.	12,2	2,4	9,8	.
Dic	-6,1	28,6	-14,3	42,9	17,8	17,6	0,2	.	-52,5	-5,4	-47,1	.
2011 Ene	21,4	9,0	-0,2	9,2	0,9	33,0	-32,1	.	11,5	13,4	-2,0	.
Feb	89,0	31,9	4,4	27,5	28,8	10,4	18,4	.	28,3	24,3	4,0	.
Tasas de crecimiento												
2008	4,4	-3,7	14,9	-8,1	5,9	0,7	9,2	13,8	78,0	-24,7	218,2	269,4
2009	5,9	4,8	0,4	6,6	3,6	0,7	5,3	6,6	31,8	-28,6	41,8	58,1
2010 II	5,4	6,2	-1,6	9,1	4,3	1,4	5,6	11,7	11,6	75,5	3,0	7,2
III	4,0	4,1	-0,7	5,7	3,3	2,0	3,9	10,4	8,9	148,4	-4,7	-3,8
IV	4,1	5,2	-0,9	7,1	3,8	3,9	3,8	12,4	0,4	70,5	-9,5	-8,1

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 III	5.051,8	25,0	24,4	0,6	2.963,2	2.930,7	32,5	115,9	8,3	69,1	11,0	1.947,7	207,9	1.528,3	438,0
IV	5.060,8	32,6	32,0	0,7	2.970,4	2.937,9	32,5	152,9	8,4	104,7	15,9	1.904,9	213,3	1.505,0	428,1
Transacciones															
2008	-1,2	-9,4	-9,5	0,0	-42,6	-59,2	16,6	-5,7	-1,1	-5,9	-4,7	56,6	-0,3	48,3	-21,9
2009	-534,6	0,1	0,0	0,1	-421,7	-401,2	-20,5	10,7	-0,4	9,3	1,2	-123,7	1,0	-129,3	-50,8
2010	130,0	-2,9	-2,9	0,0	8,4	-0,5	9,0	39,6	-0,2	38,8	4,8	84,9	11,8	63,1	29,1
2010 II	52,0	-3,4	-3,3	0,0	-3,4	-10,9	7,4	15,1	0,0	14,8	6,1	43,7	9,5	37,1	17,4
III	-2,8	1,5	1,6	-0,1	-15,8	-14,6	-1,2	-4,0	-0,1	-4,1	-2,4	15,5	2,3	17,1	11,2
IV	-0,8	6,1	6,0	0,1	-28,0	-27,6	-0,4	34,6	0,0	34,6	4,8	-13,5	2,2	-20,4	-6,7
2010 Oct	27,8	-2,7	.	.	18,0	.	.	25,8	.	.	-0,6	-13,3	.	.	9,7
Nov	58,1	2,0	.	.	39,8	.	.	5,0	.	.	3,6	11,4	.	.	-6,6
Dic	-86,7	6,9	.	.	-85,8	.	.	3,8	.	.	1,7	-11,6	.	.	-9,8
2011 Ene	66,2	-0,5	.	.	59,4	.	.	-5,9	.	.	-4,3	13,3	.	.	18,1
Feb	31,5	3,0	.	.	41,6	.	.	1,2	.	.	1,0	-14,4	.	.	-5,5
Tasas de crecimiento															
2007	20,2	153,5	169,3	-1,6	18,3	18,4	11,4	-6,6	-9,7	-12,6	-28,6	24,9	7,6	29,3	16,3
2008	-0,1	-26,2	-26,9	1,0	-1,3	-1,8	23,6	-6,0	-8,8	-12,3	-35,8	3,1	-0,2	3,2	-5,9
2010 II	-0,4	-36,4	-36,9	11,4	-1,2	-1,4	17,6	16,4	-4,1	28,9	-8,0	0,5	3,6	-0,2	-5,9
III	2,1	-13,4	-13,1	-22,0	1,0	0,8	21,4	11,1	-3,2	17,9	9,1	3,5	5,3	3,3	-0,8
IV	2,7	-13,1	-12,9	-9,9	0,4	0,1	28,2	35,4	-2,7	59,2	41,5	4,5	5,9	4,3	7,4

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 III	5.274,3	249,2	247,5	1,8	3.606,5	3.559,3	47,3	92,0	0,0	86,4	5,6	1.326,5	185,5	948,4	192,7
IV	5.224,7	268,9	265,8	3,0	3.507,2	3.456,0	51,3	138,8	0,0	133,3	5,4	1.309,7	191,1	955,6	163,0
Transacciones															
2008	179,3	281,0	280,9	0,1	-174,7	-186,0	11,3	9,3	0,0	10,6	-1,3	63,7	9,0	46,7	8,0
2009	-727,7	-233,1	-233,3	0,2	-353,2	-341,9	-11,4	12,5	0,0	12,4	0,1	-153,8	-5,5	-125,7	-22,6
2010	101,9	8,9	6,3	2,6	-3,0	-9,6	6,6	64,4	0,0	63,7	0,7	31,6	10,2	4,5	16,9
2010 II	10,6	-0,6	-0,5	0,0	-3,5	-5,7	2,2	8,8	0,0	7,9	1,0	5,9	6,1	-2,2	2,0
III	51,5	-2,6	-3,6	1,0	1,9	6,0	-4,1	5,3	0,0	5,4	-0,1	46,9	1,0	34,9	11,0
IV	-80,0	17,3	16,0	1,3	-105,1	-108,5	3,5	45,8	0,0	45,5	0,3	-38,1	2,4	-34,8	-5,7
2010 Oct	43,8	0,2	.	.	37,5	.	.	7,0	.	.	.	-0,9	.	.	.
Nov	12,9	4,2	.	.	9,4	.	.	15,9	.	.	.	-16,6	.	.	.
Dic	-136,7	12,9	.	.	-152,0	.	.	22,9	.	.	.	-20,5	.	.	.
2011 Ene	104,6	7,1	.	.	64,0	.	.	13,6	.	.	.	19,9	.	.	.
Feb	-35,5	4,6	.	.	-17,1	.	.	7,2	.	.	.	-30,2	.	.	.
Tasas de crecimiento															
2008	3,3	141,1	141,2	.	-4,4	-4,7	18,2	17,7	.	22,5	-23,2	4,8	5,3	4,6	5,9
2009	-12,6	-48,0	-48,1	.	-9,4	-9,2	-20,3	19,8	.	21,0	1,9	-10,8	-3,4	-11,8	-11,8
2010 II	-2,3	-20,7	-20,9	.	-1,6	-1,9	22,0	12,3	.	12,1	12,8	-0,5	-2,3	0,6	-4,4
III	1,7	-8,2	-8,6	.	0,5	0,4	11,3	18,2	.	17,8	26,9	6,2	4,5	5,4	11,8
IV	2,0	3,4	2,4	.	0,0	-0,2	17,2	87,9	.	93,5	10,8	2,4	5,7	0,3	9,4

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 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
IV	591,2	366,2	346,962	54,2	15,8	155,0	7,7	16,1	131,3	0,5	111,2	19,5	0,0	0,0	26,3	-24,4	54,5
2011 Feb	577,5	353,9	346,986	53,2	16,6	153,8	7,6	14,0	131,9	-	-	-	0,2	0,0	23,2	-24,3	53,6
Mar	572,8	351,5	346,988	51,1	21,6	148,6	5,6	18,2	124,4	-	-	-	0,4	0,0	21,3	-32,5	52,5
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 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	5,0	0,0	-	0,0	-0,1	5,1	-0,5	3,9	1,6	0,0	5,6	-4,0	0,1	0,0	-	-	-
IV	1,6	0,0	-	0,1	0,1	1,3	-0,4	-0,5	2,1	0,0	3,2	-1,1	0,1	0,0	-	-	-
Tasas de crecimiento																	
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	2,0	0,0	-	-0,1	45,4	3,6	-43,3	76,2	3,4	-5,2	10,3	-25,5	-	-	-	-	-
2010 II	0,7	-0,1	-	8,1	34,9	-0,7	-28,0	56,1	-1,6	-5,2	-3,6	8,1	-	-	-	-	-
III	1,7	0,0	-	1,0	27,8	3,2	-45,3	93,8	2,8	-5,2	9,0	-22,0	-	-	-	-	-
IV	2,0	0,0	-	-0,1	45,4	3,6	-43,3	76,2	3,4	-5,2	10,3	-25,5	-	-	-	-	-

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 II	11.176,9	4.979,5	495,6	3.823,4	183,8	246,7	1.447,9	2.197,4	260,1	4.991,5	2.279,9
III	10.982,6	4.841,4	523,9	3.810,1	185,5	247,4	1.374,3	2.210,6	249,2	4.880,0	2.268,6
IV	10.832,6	4.810,8	475,5	3.735,6	191,2	222,7	1.396,8	2.201,3	268,9	4.749,1	2.216,5
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 II	123,4	55,0	5,5	42,2	2,0	2,7	16,0	24,3	2,9	55,1	25,2
III	120,3	53,0	5,7	41,7	2,0	2,7	15,1	24,2	2,7	53,5	24,9
IV	117,8	52,3	5,2	40,6	2,1	2,4	15,2	23,9	2,9	51,7	24,1

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
I 2010 a IV 2010	Transacciones acumuladas														
Inversiones directas	78,6	28,8	-0,6	0,6	6,9	22,0	-0,1	-16,4	3,2	-3,0	-12,8	18,8	15,2	-0,1	44,8
En el exterior	166,5	75,1	2,4	2,4	38,8	31,4	0,0	4,9	3,0	-4,4	-2,6	27,3	1,6	0,0	61,4
Acc. y part. capit. y benef. reinv.	51,6	49,9	2,4	-1,1	21,2	27,4	0,0	3,5	0,2	-3,0	-15,2	-6,2	-19,3	0,0	41,7
Otro capital	114,9	25,2	0,0	3,5	17,6	4,0	0,0	1,5	2,8	-1,3	12,6	33,5	20,9	0,0	19,7
En la zona del euro	87,9	46,3	3,0	1,9	31,9	9,4	0,1	21,3	-0,2	-1,3	10,2	8,5	-13,5	0,1	16,6
Acc. y part. capit. y benef. reinv.	136,8	30,6	1,6	4,4	21,7	2,9	0,1	23,2	1,0	1,6	-1,9	15,4	61,0	0,0	6,1
Otro capital	-48,9	15,7	1,5	-2,6	10,3	6,5	0,0	-1,8	-1,2	-2,9	12,1	-6,8	-74,5	0,1	10,6
Inversiones de cartera: Activos	140,7	27,9	1,2	18,6	-11,1	9,5	9,6	-0,8	8,0	-13,2	6,1	25,6	-30,8	-0,4	118,3
Acc. y participaciones	81,0	23,3	1,7	6,1	14,1	1,4	0,1	3,2	7,9	0,0	3,8	11,1	0,5	0,1	31,2
Valores distintos de acciones	59,7	4,7	-0,4	12,5	-25,1	8,1	9,6	-4,0	0,1	-13,3	2,3	14,5	-31,2	-0,5	87,1
Bonos y obligaciones	103,7	30,6	0,1	11,9	1,0	8,2	9,4	-5,6	0,1	-0,1	1,2	23,6	-21,9	-0,5	76,3
Instrum. mercado monetario	-44,0	-25,9	-0,5	0,6	-26,1	-0,1	0,1	1,6	0,0	-13,1	1,2	-9,1	-9,4	0,0	10,8
Otras inversiones	28,1	-23,2	2,2	-15,2	13,4	-8,8	-14,8	-3,8	2,3	-1,8	49,2	-7,7	66,5	-25,3	-28,0
Activos	130,0	39,7	2,5	3,9	25,6	5,8	1,9	0,8	8,4	6,4	10,1	16,5	51,4	-7,0	3,5
AAPP	39,6	17,3	0,6	1,1	13,2	1,8	0,5	1,6	0,0	2,4	0,8	10,7	1,6	0,6	4,7
IFM	5,5	-19,1	-1,2	-1,4	-21,0	3,8	0,7	-1,1	5,3	-0,5	4,4	-8,6	33,9	-7,6	-1,2
Otros sectores	84,9	41,6	3,1	4,2	33,3	0,2	0,8	0,3	3,1	4,5	4,9	14,5	16,0	0,0	0,1
Pasivos	101,9	63,0	0,3	19,2	12,2	14,6	16,8	4,6	6,1	8,2	-39,1	24,2	-15,0	18,3	31,5
AAPP	64,4	49,9	0,1	0,1	45,4	0,1	4,3	0,1	0,0	-0,3	-0,1	4,9	0,2	9,6	0,1
IFM	6,0	17,3	0,8	17,1	-18,7	10,6	7,5	4,6	2,9	7,7	-34,6	-12,9	-16,1	8,6	28,5
Otros sectores	31,6	-4,2	-0,6	2,0	-14,5	3,9	5,0	0,0	3,2	0,8	-4,4	32,3	0,9	0,2	2,8

Fuente: BCE.

7.4 Presentación monetaria de la balanza de pagos ¹⁾

(mm de euros; transacciones)

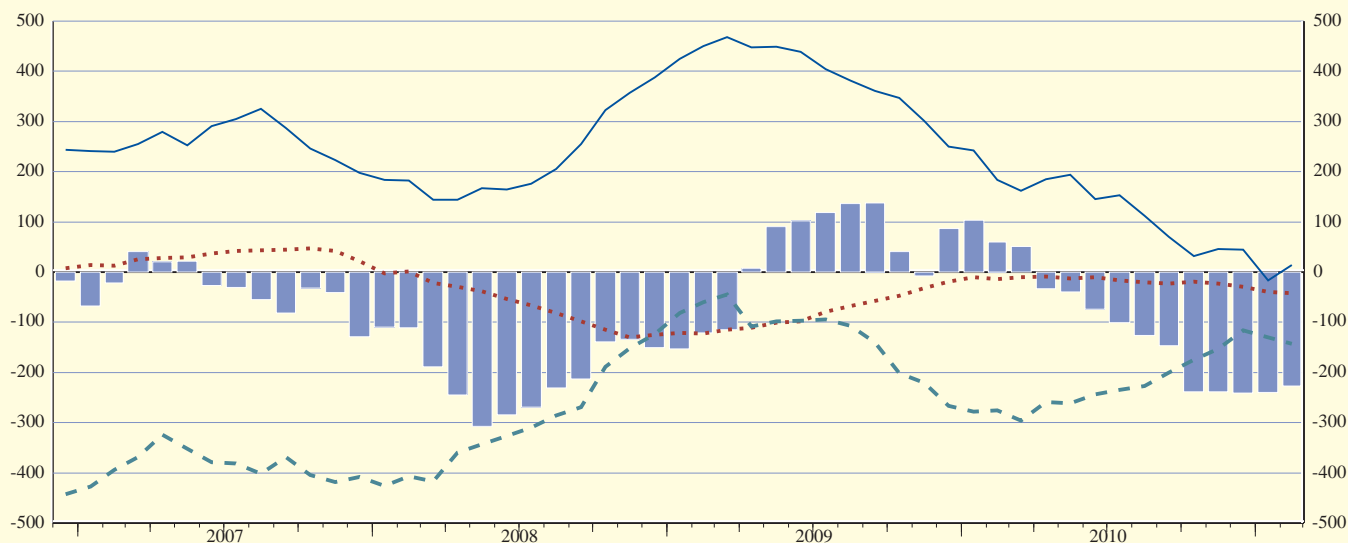
Balanza de pagos: Contrapartidas de las operaciones exteriores netas de las IFM

	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	-150,2	-124,8	-320,1	99,3	62,1	-14,5	-169,3	387,7	-51,3	73,3	-82,8	-9,9
2009	86,1	-19,5	-304,6	207,9	-50,0	-124,0	109,7	249,3	113,1	-141,1	37,2	8,1
2010	-240,4	-29,5	-157,6	87,3	-72,4	-239,9	153,3	44,9	-123,7	95,9	7,9	-6,5
2009 IV	43,6	14,7	-63,0	69,9	-35,1	-32,0	47,8	8,9	23,3	5,2	4,9	-0,9
2010 I	-80,9	-15,5	-41,0	1,1	-26,0	-44,0	26,7	27,6	-32,9	21,3	2,7	-0,9
II	-43,2	-16,9	-83,7	54,0	2,3	-41,0	16,3	76,9	-58,8	14,7	1,9	-8,9
III	-65,7	-5,3	-26,9	-5,1	-8,8	-44,1	24,0	-43,6	-11,4	52,1	2,3	1,0
IV	-50,6	8,1	-6,0	37,3	-39,9	-110,7	86,4	-16,1	-20,6	7,7	1,0	2,2
2010 Feb	-13,5	-4,9	0,3	-2,4	-2,2	-6,5	13,1	-7,9	-7,4	3,6	-1,6	2,5
Mar	-40,8	0,2	-28,2	-0,7	-12,5	-27,1	2,3	8,3	-8,2	28,3	0,0	-3,2
Abr	-41,4	-4,8	-22,8	3,5	-4,4	-13,5	0,2	37,0	-26,5	-5,6	-4,2	-0,4
May	8,9	-14,2	-37,7	33,4	9,3	-20,6	-1,6	53,7	-46,2	39,3	-0,2	-6,3
Jun	-10,7	2,1	-23,3	17,1	-2,6	-6,9	17,6	-13,8	13,9	-18,9	6,3	-2,1
Jul	-27,9	6,9	-11,7	11,1	3,3	-28,7	-6,1	-17,4	-4,1	27,6	-1,4	-7,5
Ago	-9,1	-6,9	-8,7	-18,9	-4,2	0,4	23,3	-25,3	15,0	6,9	4,7	4,5
Sep	-28,7	-5,3	-6,5	2,7	-7,9	-15,7	6,7	-0,9	-22,3	17,5	-1,0	4,1
Oct	-80,0	3,7	-11,3	-18,6	-16,3	-85,9	56,1	4,7	-12,5	6,2	-5,2	-0,9
Nov	-10,1	-3,0	4,2	39,9	-11,7	-24,8	-12,7	26,6	-16,2	-1,0	1,6	-12,9
Dic	39,4	7,4	1,1	16,1	-11,9	0,0	43,0	-47,3	8,1	2,5	4,5	16,0
2011 Ene	-26,3	-20,4	-25,6	29,6	2,1	-12,7	9,2	-34,0	-7,3	33,5	-2,7	2,1
Feb	-0,2	-7,3	-5,9	-13,5	-7,9	-7,7	27,5	22,4	13,2	-23,0	-2,1	4,1
<i>transacciones acumuladas de 12 meses</i>												
2011 Feb	-226,8	-41,6	-176,3	101,6	-64,7	-243,3	165,6	13,9	-93,2	113,3	0,4	-2,6

G38 Balanza de pagos: Principales contrapartidas de las operaciones exteriores netas de las IFM ¹⁾

(mm de euros; transacciones acumuladas de 12 meses)

- Operaciones exteriores netas de las IFM
- Cuenta corriente y cuenta de capital
- - - Inversiones directas y de cartera en acciones y participaciones de instituciones distintas de IFM
- Pasivos de las inversiones de cartera en forma de distintos de acciones de instituciones distintas de IFM



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	628,0	264,4	355,5	1.063,2	1.264,7	732,8	193,7	316,7	840,9	180,9
2010	20,2	22,4	1.535,0	765,8	309,1	420,2	1.271,7	1.542,6	944,5	226,5	345,3	1.014,7	245,3
2010 I	12,9	9,8	353,2	176,5	69,4	98,3	292,1	352,1	211,0	52,3	82,0	232,0	55,6
II	22,4	27,6	380,4	190,2	76,2	103,9	316,2	385,2	236,2	56,4	85,7	252,9	62,2
III	22,8	26,7	397,5	197,6	80,3	108,2	329,9	399,5	244,3	59,6	88,8	264,9	62,3
IV	22,2	25,9	403,9	201,6	83,2	109,8	333,5	405,9	253,0	58,2	88,8	264,8	65,3
2010 Sep	22,6	21,9	133,0	66,1	27,4	36,4	110,9	131,9	80,8	19,2	29,6	87,9	19,5
Oct	21,1	22,4	134,3	66,7	27,8	36,2	111,5	131,4	80,9	19,3	29,5	87,0	20,4
Nov	24,5	29,4	134,9	67,7	28,0	36,7	111,8	137,8	85,3	19,8	30,2	89,7	22,2
Dic	21,1	25,8	134,7	67,1	27,4	36,9	110,2	136,7	86,8	19,1	29,1	88,2	22,6
2011 Ene	27,1	29,3	140,0	69,8	27,2	38,4	114,0	143,1	90,1	20,3	29,8	90,9	24,5
Feb	23,1	26,0	142,2	.	.	.	117,2	144,6	.	.	.	91,7	.
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	109,6	100,9	115,7	136,4	111,0	101,5
2010	16,1	12,6	136,9	132,5	137,3	143,5	134,1	120,6	113,0	129,2	142,2	127,5	100,2
2010 I	12,9	7,1	129,5	126,3	124,6	138,4	126,1	116,8	108,5	123,6	140,5	121,4	99,4
II	17,8	16,6	135,8	131,9	134,9	142,0	133,5	120,6	113,2	128,8	141,7	127,2	99,7
III	17,3	14,3	139,9	134,8	142,3	145,3	137,4	121,7	113,9	132,5	142,4	129,8	100,3
IV	16,3	12,6	142,2	137,1	147,5	148,3	139,5	123,5	116,4	132,0	144,2	131,4	101,4
2010 Ago	24,5	21,4	140,7	135,2	140,6	146,8	137,8	124,0	116,0	135,6	144,2	132,5	104,0
Sep	17,0	9,9	140,4	135,3	145,9	146,2	138,5	120,5	112,6	128,0	143,0	129,2	94,7
Oct	15,2	9,0	142,3	136,6	148,6	146,6	140,1	120,5	112,9	130,6	143,4	129,1	98,5
Nov	18,6	16,9	143,0	138,3	149,7	150,1	140,9	127,4	119,8	137,1	147,3	134,4	105,6
Dic	15,0	11,9	141,2	136,3	144,1	148,3	137,5	122,5	116,5	128,4	141,8	130,7	100,1
2011 Ene	18,2	12,5	144,4	139,0	142,3	150,9	140,2	124,5	117,4	133,6	140,8	131,5	101,2

2. Precios ²⁾

(tasas de variación interanual, salvo indicación en contrario)

	Precios industriales de exportación (FOB) ³⁾							Precios industriales de importación (CIF)						
	Total (índice: 2005 = 100)	Total				Pro me- moria: Manufac- turas	Total (índice: 2005 = 100)	Total				Pro me- moria: Manufac- turas		
		Bienes intermedios	Bienes de capital	Bienes de consumo	Energía			Bienes intermedios	Bienes de capital	Bienes de consumo	Energía			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
% del total	100,0	100,0	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	101,5	-2,7	-4,0	0,5	0,5	-23,7	-2,6	100,2	-8,5	-4,8	2,3	0,9	-28,3	-2,4
2010	105,4	3,9	4,8	1,1	2,2	26,3	3,8	110,0	9,8	9,8	1,5	2,7	27,5	6,0
2010 III	106,3	4,6	6,7	1,6	2,8	19,6	4,5	111,1	10,8	11,9	2,9	4,0	25,8	7,3
IV	106,6	5,1	7,1	2,0	2,9	21,5	5,0	112,6	11,6	13,4	2,3	5,3	25,8	8,0
2011 I	108,8	5,6	8,3	1,9	2,8	25,4	5,5	.	.	.	0,1	.	6,7	
2010 Oct	106,0	4,7	6,9	1,6	2,8	18,9	4,6	110,7	10,2	12,4	1,9	4,5	21,7	7,0
Nov	106,4	4,8	7,0	1,9	2,8	18,1	4,7	111,9	10,9	13,1	2,5	5,5	22,6	7,9
Dic	107,4	5,8	7,5	2,3	3,1	27,4	5,6	115,2	13,7	14,8	2,6	5,9	32,9	9,1
2011 Ene	108,4	6,0	8,6	2,3	3,1	25,1	5,9	117,1	12,2	12,2	1,5	6,1	31,7	7,3
Feb	109,0	5,8	8,7	1,8	2,8	25,9	5,7	118,3	12,3	12,0	0,9	5,9	31,2	7,0
Mar	108,9	4,9	7,7	1,5	2,5	25,1	4,8	.	.	.	-2,1	.	5,8	

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	41,6	175,3	174,6	50,1	78,9	34,8	152,4	284,4	69,0	28,6	92,0	54,3	29,5
2010	1.535,0	30,2	52,7	195,4	209,4	63,7	93,1	47,4	180,4	354,8	94,7	34,5	104,8	73,2	18,7
2009 III	322,4	6,8	10,6	44,5	44,2	12,1	19,9	9,3	36,6	72,0	17,9	7,2	22,8	14,4	7,8
2009 IV	329,6	6,7	10,8	45,0	45,3	12,9	19,8	9,3	37,9	75,0	19,0	7,3	23,0	14,4	7,3
2010 I	353,2	7,0	11,9	46,5	47,8	13,7	21,4	10,7	41,4	81,7	22,1	7,9	24,9	16,8	5,0
2010 II	380,4	7,4	13,3	48,0	51,4	15,4	22,9	11,4	45,1	88,2	23,3	8,7	25,6	18,6	6,4
2010 III	397,5	7,6	13,5	50,3	54,2	17,2	24,1	12,1	47,6	91,7	23,8	8,9	26,7	18,9	4,3
2010 IV	403,9	8,2	14,0	50,6	56,0	17,4	24,7	13,2	46,3	93,3	25,5	9,0	27,5	19,0	3,0
2010 Sep	133,0	2,6	4,6	17,0	18,3	5,7	8,0	4,2	16,0	31,0	8,1	3,0	9,0	6,3	0,5
2010 Oct	134,3	2,6	4,6	16,8	18,4	5,8	7,9	4,3	15,7	31,0	8,4	3,1	9,0	6,2	1,9
2010 Nov	134,9	2,6	4,6	17,0	18,6	6,0	8,2	4,5	15,5	31,6	8,7	3,0	9,2	6,6	0,1
2010 Dic	134,7	3,0	4,8	16,7	19,1	5,7	8,6	4,4	15,1	30,7	8,4	2,9	9,3	6,2	1,0
2011 Ene	140,0	2,6	4,9	17,5	19,2	6,1	8,3	4,8	16,5	32,1	9,4	3,1	9,4	6,3	1,4
2011 Feb	142,2	.	.	.	.	6,5	8,4	5,1	16,8	33,5	9,7	3,1	9,2	7,0	.
Porcentaje del total de exportaciones															
2010	100,0	2,0	3,4	12,7	13,6	4,1	6,1	3,1	11,7	23,1	6,2	2,2	6,8	4,8	1,2
Importaciones (cif)															
2009	1.264,7	27,1	38,3	127,1	161,8	83,8	65,2	26,5	116,1	379,7	157,7	44,0	94,6	59,5	-25,2
2010	1.542,6	27,6	47,6	148,2	197,3	111,0	74,1	30,7	128,8	491,3	208,1	50,7	118,4	74,8	-48,9
2009 III	314,6	6,8	9,8	31,9	41,1	22,4	16,2	6,8	27,1	93,4	38,0	11,1	22,8	14,8	-7,6
2009 IV	323,5	6,8	9,9	32,5	42,9	24,1	16,1	6,9	27,9	95,2	38,6	11,0	24,5	15,3	-9,7
2010 I	352,1	6,6	10,4	34,9	45,1	25,7	17,1	7,3	29,3	110,3	45,9	11,7	27,0	16,6	-11,1
2010 II	385,2	6,9	11,9	36,6	48,8	28,3	19,5	7,6	31,7	125,0	53,4	12,6	29,6	18,1	-14,8
2010 III	399,5	7,0	12,6	37,9	50,6	27,5	19,1	7,6	33,9	129,4	55,3	13,4	29,4	19,4	-10,2
2010 IV	405,9	7,0	12,8	38,8	52,8	29,4	18,4	8,2	34,0	126,6	53,4	13,0	32,3	20,8	-12,9
2010 Sep	131,9	2,4	4,1	12,2	17,1	8,9	6,2	2,6	11,2	42,6	18,3	4,6	9,6	6,5	-3,0
2010 Oct	131,4	2,4	4,2	12,8	17,4	9,4	6,1	2,6	11,1	41,8	18,2	4,2	9,3	7,0	-4,6
2010 Nov	137,8	2,3	4,3	13,2	17,7	9,7	6,2	2,7	11,4	42,8	17,6	4,6	11,7	6,9	-3,4
2010 Dic	136,7	2,4	4,3	12,8	17,7	10,4	6,2	2,8	11,5	42,0	17,6	4,2	11,3	6,8	-4,9
2011 Ene	143,1	2,2	4,2	13,5	18,2	11,1	6,3	3,0	11,9	43,5	17,6	4,4	12,2	7,1	-4,0
2011 Feb	144,6	.	.	.	.	10,3	6,3	3,0	11,9	44,1	17,8	4,5	12,4	6,9	.
Porcentaje del total de importaciones															
2010	100,0	1,8	3,1	9,6	12,8	7,2	4,8	2,0	8,4	31,8	13,5	3,3	7,7	4,8	-3,2
Saldo															
2009	15,1	0,2	3,3	48,2	12,7	-33,7	13,7	8,3	36,3	-95,3	-88,7	-15,3	-2,6	-5,2	54,7
2010	-7,6	2,6	5,0	47,3	12,1	-47,2	18,9	16,7	51,6	-136,4	-113,4	-16,2	-13,6	-1,6	67,6
2009 III	7,8	-0,1	0,8	12,6	3,1	-10,3	3,7	2,6	9,5	-21,4	-20,1	-4,0	0,0	-0,4	15,4
2009 IV	6,1	0,0	0,9	12,4	2,4	-11,2	3,7	2,4	10,0	-20,3	-19,6	-3,7	-1,5	-0,9	17,0
2010 I	1,1	0,4	1,5	11,6	2,7	-12,0	4,3	3,4	12,1	-28,6	-23,8	-3,8	-2,1	0,2	16,1
2010 II	-4,8	0,5	1,3	11,5	2,6	-12,9	3,4	3,8	13,4	-36,8	-30,1	-4,0	-4,1	0,4	21,1
2010 III	-1,9	0,6	0,9	12,4	3,6	-10,3	5,0	4,4	13,7	-37,7	-31,5	-4,5	-2,7	-0,5	14,5
2010 IV	-2,0	1,1	1,2	11,8	3,2	-12,0	6,3	5,0	12,3	-33,3	-27,9	-4,0	-4,8	-1,7	15,9
2010 Sep	1,2	0,2	0,5	4,8	1,3	-3,3	1,9	1,6	4,8	-11,5	-10,3	-1,6	-0,6	-0,2	3,5
2010 Oct	2,9	0,2	0,4	4,0	1,0	-3,6	1,8	1,7	4,7	-10,8	-9,8	-1,1	-0,3	-0,8	6,5
2010 Nov	-2,9	0,3	0,3	3,8	0,9	-3,7	2,1	1,7	4,1	-11,3	-8,9	-1,6	-2,5	-0,3	3,5
2010 Dic	-2,0	0,6	0,5	3,9	1,3	-4,7	2,4	1,5	3,5	-11,2	-9,2	-1,3	-2,0	-0,7	5,9
2011 Ene	-3,1	0,4	0,7	4,0	1,0	-4,9	2,0	1,9	4,6	-11,4	-8,2	-1,4	-2,8	-0,9	5,4
2011 Feb	-2,4	.	.	.	.	-3,9	2,1	2,2	4,9	-10,6	-8,1	-1,3	-3,2	0,1	.

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	98,7	97,8	108,8	97,6	112,1	98,7	
2011 I	103,7	101,5	97,7	.	.	.	111,6	97,9	
2010 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	97,2	-	-	-	110,0	97,2	
Oct	106,0	104,1	100,4	-	-	-	113,8	100,3	
Nov	104,7	102,7	98,9	-	-	-	112,5	99,0	
Dic	102,6	100,5	96,7	-	-	-	110,1	96,8	
2011 Ene	102,4	100,3	96,7	-	-	-	110,1	96,6	
Feb	103,4	101,1	97,6	-	-	-	111,4	97,6	
Mar	105,2	103,0	98,9	-	-	-	113,2	99,4	
Abr	107,0	104,9	100,6	-	-	-	115,0	101,0	
	<i>Tasa de variación respecto al mes anterior</i>								
2011 Abr	1,7	1,8	1,7	-	-	-	1,6	1,6	
	<i>Tasa de variación respecto al año anterior</i>								
2011 Abr	0,9	0,3	0,5	-	-	-	1,3	0,3	

G39 Tipos de cambio efectivos

(medias mensuales; índice: I 1999 = 100)

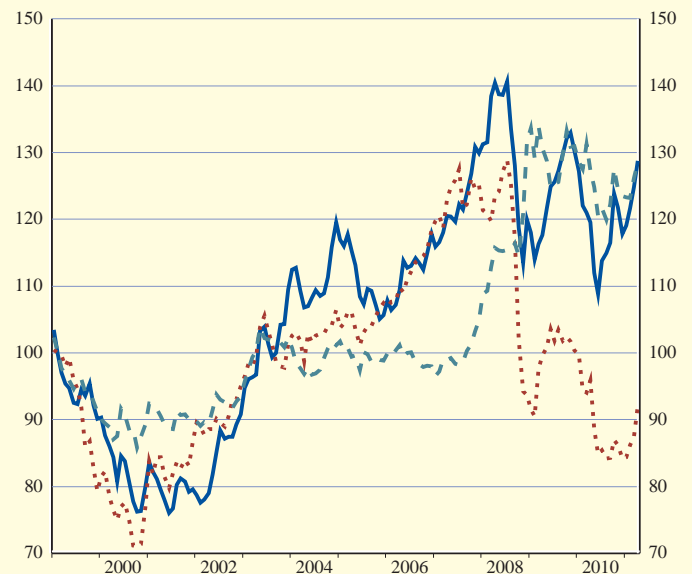
- TCE-20 nominal
- TCE-20 real deflactado por el IPC



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 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
2011 Abr	1,9558	24,301	7,4574	0,7092	3,4528	265,29	3,9694	4,1004	8,9702	0,88291	7,3639	2,1975
<i>Tasa de variación respecto al mes anterior</i>												
2011 Abr	0,0	-0,4	0,0	0,3	0,0	-2,1	-1,1	-1,5	0,9	1,9	-0,4	-0,6
<i>Tasa de variación respecto al año anterior</i>												
2011 Abr	0,0	-4,0	0,2	0,2	0,0	-0,1	2,4	-0,7	-7,2	1,0	1,4	10,0
	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 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	
2011 Abr	1,3662	2,2889	1,3834	9,4274	11,2269	-	64,1128	12,493,48	4,9573	120,42	4,3502	
<i>Tasa de variación respecto al mes anterior</i>												
2011 Abr	-1,4	-1,4	1,2	2,6	2,9	-	1,8	1,9	-0,6	5,3	2,4	
<i>Tasa de variación respecto al año anterior</i>												
2011 Abr	-5,5	-2,8	2,7	3,0	7,9	-	7,5	3,2	-0,4	-3,9	1,3	
	Peso mexicano	Dólar neozelandés	Corona noruega	Peso filipino	Rublo ruso	Dólar singapurense	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 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	1,495,09	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	
2011 Abr	16,9211	1,8331	7,8065	62,361	40,5363	1,8024	9,7200	1,567,52	1,2977	43,434	1,4442	
<i>Tasa de variación respecto al mes anterior</i>												
2011 Abr	0,7	-2,9	-0,3	2,4	1,8	1,5	0,3	0,0	0,9	2,2	3,2	
<i>Tasa de variación respecto al año anterior</i>												
2011 Abr	3,2	-2,6	-1,6	4,3	3,6	-2,6	-1,5	4,9	-9,5	0,4	7,7	

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 IV	4,0	2,0	2,5	1,7	2,9	4,3	2,7	7,8	1,8	3,4
2011 I	4,5	1,9	2,6	3,8	3,2	4,3	3,6	7,5	1,3	4,1
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
Mar	4,6	1,9	2,5	4,1	3,7	4,6	4,0	8,0	1,4	4,0
Déficit (-)/superávit (+) de las AAPP en porcentaje del PIB										
2008	1,7	-2,7	3,2	-4,2	-3,3	-3,7	-3,7	-5,7	2,2	-5,0
2009	-4,7	-5,9	-2,7	-9,7	-9,5	-4,5	-7,3	-8,5	-0,7	-11,4
2010	-3,2	-4,7	-2,7	-7,7	-7,1	-4,2	-7,9	-6,4	0,0	-10,4
Deuda bruta de las AAPP en porcentaje del PIB										
2008	13,7	30,0	34,5	19,7	15,6	72,3	47,1	13,4	38,8	54,4
2009	14,6	35,3	41,8	36,7	29,5	78,4	50,9	23,6	42,8	69,6
2010	16,2	38,5	43,6	44,7	38,2	80,2	55,0	30,8	39,8	80,0
Rendimientos de la deuda pública a largo plazo en porcentaje; media del período										
2010 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
Mar	5,38	4,05	3,29	6,49	5,15	7,29	6,27	7,31	3,35	3,78
Tipo de interés a tres meses en porcentaje; media del período										
2010 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
Mar	3,90	1,21	1,31	0,85	1,40	6,64	4,18	5,85	2,38	0,81
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 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
2011 I	.	.	.	.	.	.	.	.	.	1,8
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	7,4	-1,5
2010	-0,2	-2,9	5,4	5,5	4,5	3,9	-1,6	-3,9	6,2	-2,3
2010 II	-4,6	-2,6	5,0	7,3	7,6	4,2	-0,9	-7,3	6,2	-1,7
III	15,4	-8,2	7,0	3,2	0,0	3,6	-2,8	-1,3	5,9	-2,3
IV	-6,8	-1,4	6,3	0,8	7,1	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	89,4	141,9	66,2	74,8	198,6	430,4
IV	101,8	57,4	191,8	165,2	86,0	140,7	65,4	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	6,1
2010	0,8	-0,2	-1,5	-10,6	-7,6	-1,1	6,1	0,8	-1,6	2,1
2010 II	-0,7	-0,3	-2,1	-13,1	-9,5	-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	-3,1	-1,9	6,6	-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	10,3	7,3	7,4	18,7	17,8	11,1	9,6	7,3	8,4	7,8
2010 IV	11,3	7,1	7,7	17,2	17,3	11,1	9,7	7,4	7,9	7,8
2011 I	11,5	7,0	.	.	.	12,1	9,8	.	7,7	.
2011 Ene	11,6	7,1	7,9	.	.	12,3	9,7	.	7,9	7,7
Feb	11,5	7,0	7,9	.	.	12,1	9,8	.	7,6	.
Mar	11,4	6,9	.	.	.	11,9	9,8	.	7,7	.

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

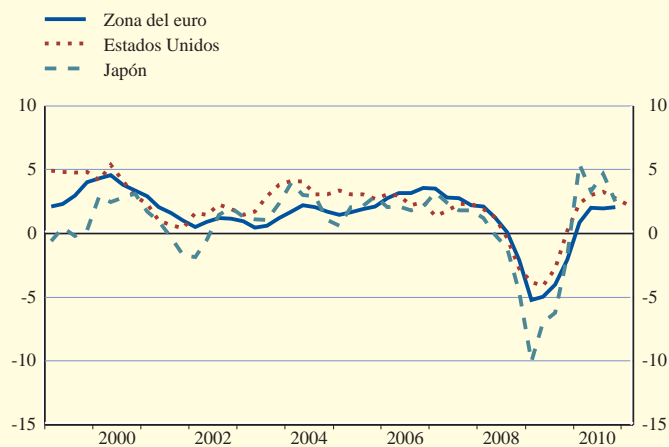
9.2 Evolución económica y financiera en Estados Unidos y Japón

(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	-10,6	77,4
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	6,6	9,6	3,2	0,29	3,57	1,3583	-10,3	77,4
2011 I	2,1	.	2,3	7,1	8,9	4,4	0,31	3,76	1,3680	.	.
2010 Dic	1,5	-	-	7,0	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	-	-	7,3	8,9	4,1	0,31	3,73	1,3649	-	-
Mar	2,7	-	-	7,1	8,8	4,6	0,31	3,76	1,3999	-	-
Abr	.	-	-	.	.	.	0,28	3,55	1,4442	-	-
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	16,6	5,1	2,8	0,23	1,18	116,24	.	.
2010 I	-1,2	-4,5	5,4	28,2	5,0	2,8	0,25	1,48	125,48	.	.
II	-0,9	-2,1	3,3	21,2	5,1	2,9	0,24	1,18	117,15	.	.
III	-0,8	-3,3	4,7	14,0	5,0	2,8	0,24	1,03	110,68	.	.
IV	0,1	.	2,5	6,0	5,0	2,6	0,19	1,18	112,10	.	.
2011 I	0,0	.	.	-2,5	.	2,5	0,19	1,33	112,57	.	.
2010 Dic	0,0	-	-	5,9	4,9	2,4	0,18	1,18	110,11	-	-
2011 Ene	0,0	-	-	4,6	4,9	2,3	0,19	1,29	110,38	-	-
Feb	0,0	-	-	2,9	4,6	2,4	0,19	1,35	112,77	-	-
Mar	0,0	-	-	-12,9	.	2,7	0,20	1,33	114,40	-	-
Abr	.	-	-	.	.	.	0,20	1,26	120,42	-	-

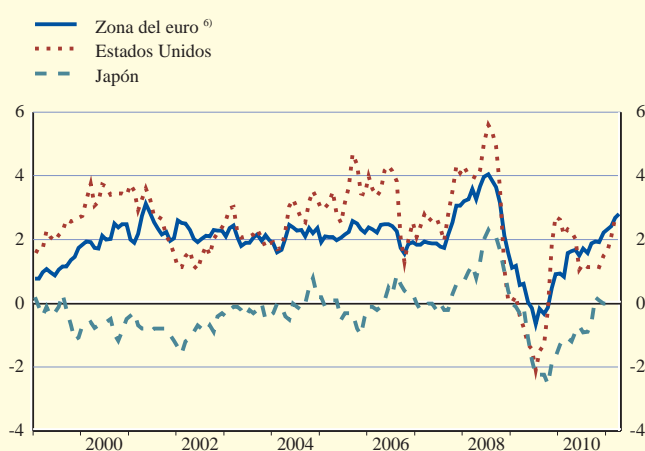
G41 Producto interior bruto a precios constantes

(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.

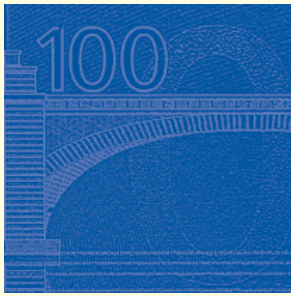
2) Medias del período; M2 para Estados Unidos y M2+certificados de depósito para Japón.

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.

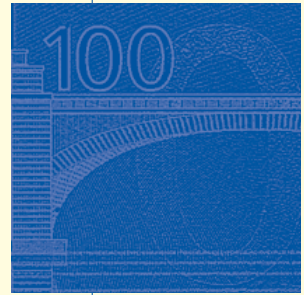
5) Deuda bruta consolidada del sector Administraciones Públicas (fin de período).

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.

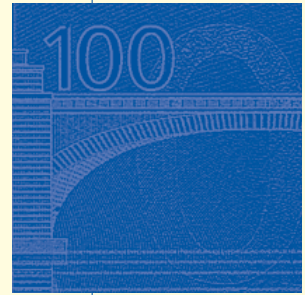
SECCIÓN 7.3

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 4 de mayo 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) n° 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) n° 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) n° 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) n° 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 Eurosistema 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.

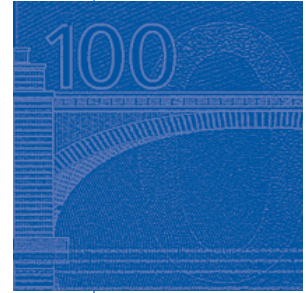
Los tipos de cambio bilaterales que figuran en la sección 8.2 son medias mensuales de los publicados diariamente como tipos de referencia para estas monedas.

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 frecuencia y de vencimiento de las operaciones de financiación a plazo más largo complementarias y de las operaciones de financiación a plazo espe-

cial durante el tiempo que sea necesario, y, en cualquier caso, hasta después de final de 2009.

2 DE ABRIL DE 2009

El Consejo de Gobierno del BCE decide reducir el tipo de interés aplicable a las operaciones principales de financiación en 25 puntos básicos, hasta situarlo en el 1,25%, con efectos a partir de la operación que se liquidará el 8 de abril de 2009. Asimismo, decide que los tipos de interés de la facilidad marginal de crédito y de la facilidad de depósito se sitúen en el 2,25% y el 0,25%, respectivamente, con efectos, en ambos casos, a partir del 8 de abril de 2009.

7 DE MAYO DE 2009

El Consejo de Gobierno del BCE decide reducir el tipo de interés aplicable a las operaciones principales de financiación en 25 puntos básicos, hasta situarlo en el 1%, con efectos a partir de la operación que se liquidará el 13 de mayo de 2009. Asimismo, decide reducir el tipo de interés de la facilidad marginal de crédito en 50 puntos básicos, hasta el 1,75%, con efectos a partir del 13 de mayo de 2009, y que el tipo de interés de la facilidad de depósito se mantenga sin cambios en el 0,25%. Además, el Consejo de Gobierno del BCE decide seguir con su política de apoyo al crédito y acuerda, en particular, que el Eurosistema realizará operaciones de financiación a plazo más largo con vencimiento a un año aplicando un procedimiento de subasta a tipo de interés fijo con adjudicación plena. Asimismo, decide, en principio, que el Eurosistema adquirirá instrumentos de renta fija tipo *Pfandbrief* denominados en euros y emitidos en la zona del euro.

4 DE JUNIO DE 2009

El Consejo de Gobierno del BCE decide que el tipo de interés de las operaciones principales de finan-

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.

ciación 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.

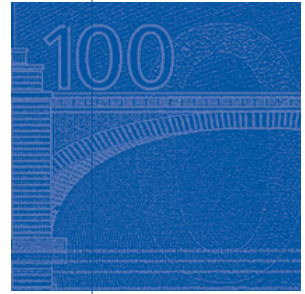
7 DE ABRIL DE 2011

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.

5 DE MAYO 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 1,25%, 2% y 0,50%, respectivamente.





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 pujan 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 pujan tanto por el volumen de liquidez que desean obtener del banco central como por el tipo de interés al que desean participar.

Tasa de inflación implícita: Diferencial entre el rendimiento de un bono nominal y el de un bono 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.