



BANCO CENTRAL EUROPEO

EUROSISTEMA

01 | 2012

02 | 2012

03 | 2012

04 | 2012

05 | 2012

06 | 2012

07 | 2012

08 | 2012

09 | 2012

10 | 2012

11 | 2012

12 | 2012

**BOLETÍN MENSUAL
SEPTIEMBRE**





BANCO CENTRAL EUROPEO

EUROSISTEMA



BOLETÍN MENSUAL SEPTIEMBRE 2012

En el año 2012,
todas las
publicaciones del
BCE reproducirán
un motivo tomado
del billete
de 50 euros.

© Banco Central Europeo, 2012

© De la traducción: Banco de España,
Madrid, 2012

Dirección

Kaiserstrasse 29
60311 Fráncfort del Meno, Alemania

Apartado de Correos

Postfach 16 03 19
60066 Fráncfort del Meno, Alemania

Teléfono

+49 69 13440

Internet

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

Fax

+49 69 13446000

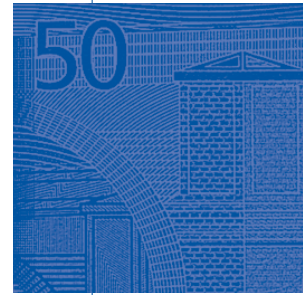
Este Boletín ha sido elaborado bajo la responsabilidad del Comité Ejecutivo del BCE. Su traducción y su publicación corren a cargo de los bancos centrales nacionales.

Todos los derechos reservados. Se permite la reproducción para fines docentes o sin ánimo de lucro, siempre que se cite la fuente.

La recepción de información estadística para elaborar este Boletín se ha cerrado el 5 de septiembre de 2012.

ISSN 1725-2970 (edición electrónica)

Depósito legal: M. 1235 - 1999



ÍNDICE

EDITORIAL

EVOLUCIÓN ECONÓMICA Y MONETARIA

Entorno exterior de la zona del euro
 Evolución monetaria y financiera
 Precios y costes
 Producto, demanda y mercado de trabajo
 Evolución de las finanzas públicas

Recuadros

- 1 Medidas de política monetaria decididas por el Consejo de Gobierno el 6 de septiembre de 2012 **7**
- 2 Implicaciones económicas de las medidas de austeridad fiscal en Estados Unidos en 2013 **16**
- 3 El ajuste de las estadísticas monetarias sobre cesiones temporales con entidades de contrapartida central **30**
- 4 Evolución reciente de la cuenta financiera de la balanza de pagos de la zona del euro hasta junio de 2012 **40**
- 5 Situación de liquidez y operaciones de política monetaria en el período comprendido entre el 9 de mayo y el 7 de agosto de 2012 **47**
- 6 Evolución reciente de los precios de las materias primas alimenticias y sus implicaciones sobre los precios de consumo de los alimentos en la zona del euro **69**
- 7 Proyecciones macroeconómicas elaboradas por los expertos del BCE para la zona del euro **87**
- 8 La sostenibilidad de la deuda pública en España e Italia **97**

5 ESTADÍSTICAS DE LA ZONA DEL EURO

ANEXOS

- 13** Cronología de medidas de política monetaria del Eurosistema **I**
- 67** El sistema TARGET (sistema automatizado transeuropeo de transferencia urgente para la liquidación bruta en tiempo real) **V**
- 78** Publicaciones del Banco Central Europeo **VII**
- 93** Glosario **IX**

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 6 de septiembre de 2012, el Consejo de Gobierno decidió, sobre la base de su análisis económico y monetario periódico, mantener sin variación los tipos de interés oficiales del BCE. Debido a los elevados precios de la energía y a la subida de los impuestos indirectos en algunos países de la zona del euro, se espera que las tasas de inflación se mantengan por encima del 2 % durante 2012 y que descendan de nuevo por debajo de ese nivel durante el año próximo y se mantengan compatibles con la estabilidad de precios en el horizonte temporal relevante para la política. Conforme a este panorama, el ritmo de la expansión monetaria subyacente sigue siendo contenido. Las expectativas de inflación para la economía de la zona del euro siguen firmemente ancladas en línea con el objetivo del Consejo de Gobierno de mantener las tasas de inflación en niveles inferiores, aunque próximos, al 2 % a medio plazo. Se espera que el crecimiento económico de la zona del euro siga siendo débil y que las tensiones existentes en los mercados financieros y una elevada incertidumbre lastren la confianza y el clima económico. Una nueva intensificación de las tensiones de los mercados financieros podría afectar al equilibrio de los riesgos para el crecimiento y para la inflación.

En este contexto, el Consejo de Gobierno decidió en su reunión las modalidades de ejecución de operaciones monetarias de compraventa (OMC) en los mercados secundarios de deuda soberana de la zona del euro. Conforme a lo manifestado en agosto, el BCE debe estar en condiciones de salvaguardar el mecanismo de transmisión de la política monetaria en todos los países de la zona del euro. El objetivo del BCE es preservar el carácter único de su política monetaria y velar por la transmisión adecuada de su orientación a la economía real en toda la zona del euro. Las OMC permitirán al BCE abordar las graves distorsiones de los mercados de deuda pública nacidas, en particular, de los temores infundados de los inversores a la reversibilidad del euro. Por tanto, con condiciones apropiadas, el BCE dispondrá de un mecanismo de contención plenamente eficaz para evitar escenarios destructivos que puedan comprometer seriamente la estabilidad de precios en la zona del euro. El Consejo de

Gobierno actúa estrictamente conforme a su mandato de mantener la estabilidad de precios a medio plazo y actúa con independencia al determinar la política monetaria; y el euro es irreversible.

A fin de restablecer la confianza, los responsables de las políticas de la zona del euro han de avanzar con gran determinación en el saneamiento de las finanzas públicas, en las reformas estructurales que mejoren la competitividad y en la construcción de las instituciones europeas. Al mismo tiempo, los Gobiernos deben estar dispuestos a activar la FEEF y el MEDE en el mercado de deuda en caso de que existan circunstancias excepcionales en los mercados financieros y riesgos para la estabilidad financiera, con una condicionalidad estricta y efectiva acorde con las directrices establecidas. El cumplimiento por los Gobiernos de los compromisos adquiridos y el desempeño por la FEEF y el MEDE del papel que tienen asignado son condiciones necesarias para que las OMC se lleven a cabo y sean eficaces¹. Asimismo, el Consejo de Gobierno ha tomado decisiones destinadas a asegurar la disponibilidad de activos de garantía suficientes para las operaciones de financiación del Eurosistema².

Por lo que se refiere al análisis económico, las estadísticas publicadas recientemente indican que el PIB real de la zona del euro se contrajo un 0,2 % en tasa intertrimestral en el segundo trimestre de 2012, tras registrar un crecimiento nulo en el trimestre anterior. Los indicadores económicos apuntan al mantenimiento de una actividad económica débil en lo que resta de 2012, en un entorno de elevada incertidumbre. Más allá del corto plazo, el Consejo de Gobierno espera que la economía de la zona del euro se recupere de forma muy gradual. Se espera que el necesario proceso de ajuste de los balances en los sectores financiero y no financiero, las elevadas tasas de desempleo, y la desigual recuperación de la economía mundial, sigan frenando el dinamismo del crecimiento.

- 1 Para más información, véase la nota de prensa de 6 de septiembre de 2012 titulada «Características técnicas de las Operaciones Monetarias de Compraventa».
- 2 Para más información, véase la nota de prensa de 6 de septiembre de 2012 titulada «Medidas para preservar la disponibilidad de activos de garantía».

Las proyecciones macroeconómicas para la zona del euro de septiembre de 2012 elaboradas por los expertos del BCE sitúan el crecimiento anual del PIB real en un intervalo comprendido entre el -0,6% y el -0,2% en 2012, y entre el -0,4% y el 1,4% en 2013. En comparación con las proyecciones macroeconómicas elaboradas por los expertos del Eurosistema de junio de 2012, los intervalos correspondientes a 2012 y a 2013 se han revisado a la baja.

Los riesgos para las perspectivas económicas de la zona del euro continúan apuntando a la baja, y se relacionan, en particular, con las tensiones en varios mercados financieros de la zona del euro y su posible contagio a la economía real de la zona. Estos riesgos deben contenerse mediante la actuación eficaz de todos los responsables de las políticas de la zona del euro.

De acuerdo con la estimación preliminar de Eurostat, la inflación interanual de la zona del euro medida por el IAPC se situó en agosto de 2012 en el 2,6%, frente al 2,4% registrado el mes anterior. Este aumento se debió principalmente a las nuevas subidas de los precios de la energía denominados en euros. Considerando los actuales precios de los futuros del petróleo, las tasas de inflación podrían resultar algo mayores que las esperadas hace unos meses, pero deberían volver a descender por debajo del 2% durante el próximo año. En el horizonte relevante para la política monetaria, se prevé que, en un entorno de crecimiento moderado en la zona del euro y de expectativas de inflación a largo plazo firmemente ancladas, las presiones subyacentes sobre los precios sigan siendo limitadas.

Las proyecciones macroeconómicas para la zona del euro de septiembre de 2012 elaboradas por los expertos del BCE sitúan la inflación interanual medida por el IAPC en un intervalo comprendido entre el 2,4% y el 2,6% en 2012, y entre el 1,3% y el 2,5% en 2013. Estos intervalos están ligeramente por encima de los contenidos en las proyecciones macroeconómicas elaboradas por los expertos del Eurosistema en junio de 2012.

Los riesgos para las perspectivas de evolución de los precios siguen estando, en general, equilibra-

dos a medio plazo. Los riesgos al alza están relacionados con nuevos incrementos de los impuestos indirectos debidos a la necesidad de sanear las finanzas públicas, mientras que los principales riesgos bajistas están relacionados con los efectos de un crecimiento más débil de lo esperado en la zona del euro, como resultado, en particular, de una nueva intensificación de las tensiones en los mercados financieros, y con sus repercusiones en los componentes internos de la inflación. De no contenerse mediante la actuación eficaz de todos los responsables de las políticas de la zona del euro, esa intensificación podría inclinar a la baja el balance de los riesgos.

En lo que respecta al análisis monetario, el ritmo subyacente de la expansión monetaria se ha mantenido contenido. La tasa de crecimiento interanual de M3 se incrementó hasta el 3,8% en julio de 2012, desde el 3,2% de junio. Este aumento del crecimiento de M3 se debió principalmente a una mayor preferencia por la liquidez, tal como reflejó el nuevo aumento de la tasa de crecimiento interanual del agregado monetario estrecho M1 hasta el 4,5% en julio, desde el 3,5% de junio.

La tasa de crecimiento interanual de los préstamos al sector privado (ajustada de ventas y titulizaciones de préstamos) se mantuvo débil en julio, en el 0,5%, frente al 0,3% registrado en junio. El crecimiento interanual de los préstamos concedidos por las IFM a las sociedades no financieras y a los hogares (en ambos casos ajustado de ventas y titulizaciones de préstamos) se mantuvo contenido, en el -0,2% y el 1,1%, respectivamente. En gran medida, la moderación del crecimiento de los préstamos refleja las perspectivas de debilidad del PIB, la elevada aversión al riesgo, y el ajuste en curso de los balances de hogares y empresas, todo lo cual influye negativamente en la demanda de crédito. Además, en algunos países de la zona del euro, la segmentación de los mercados financieros y las restricciones sobre el capital de las entidades de crédito siguen influyendo negativamente en la oferta de este.

Respecto al futuro, es esencial que las entidades de crédito sigan incrementando su capacidad de resistencia allí donde sea preciso. La solidez de sus

balances será un factor clave tanto para facilitar una provisión adecuada de crédito a la economía como para normalizar todos los canales de financiación.

En síntesis, el análisis económico indica que la evolución de los precios debería seguir siendo acorde con la estabilidad de estos a medio plazo. El contraste efectuado con las señales del análisis monetario confirma este panorama.

Aunque se ha avanzado considerablemente, en muchos países europeos sigue siendo muy necesario proseguir con los ajustes estructurales y fiscales. En cuanto a los ajustes estructurales, se precisan en toda la zona del euro nuevas reformas prontas y

resolutivas de los mercados de trabajo y de productos que mejoren la competitividad, aumenten la capacidad de ajuste, y permitan lograr mayores tasas de crecimiento sostenible. Además, estas reformas estructurales completarán y reforzarán el saneamiento presupuestario y la sostenibilidad de la deuda. En cuanto a los ajustes fiscales, es esencial que los Gobiernos tomen todas las medidas necesarias para cumplir sus objetivos de este ejercicio y los siguientes. En este punto, la esperada rápida aplicación del pacto fiscal debe ser el factor principal que contribuya a reforzar la confianza en la solidez de las finanzas públicas. Por último, es esencial avanzar con gran determinación en la construcción de las instituciones europeas.

Recuadro I

MEDIDAS DE POLÍTICA MONETARIA DECIDIDAS POR EL CONSEJO DE GOBIERNO EL 6 DE SEPTIEMBRE DE 2012

El 6 de septiembre de 2012, el Consejo de Gobierno decidió las modalidades de ejecución de operaciones monetarias de compraventa (OMC) en los mercados secundarios de deuda soberana de la zona del euro. Las OMC tienen por finalidad salvaguardar el mecanismo de transmisión en todos los países

Gráfico A Rendimientos de la deuda pública a dos y diez años en determinados países de la zona del euro

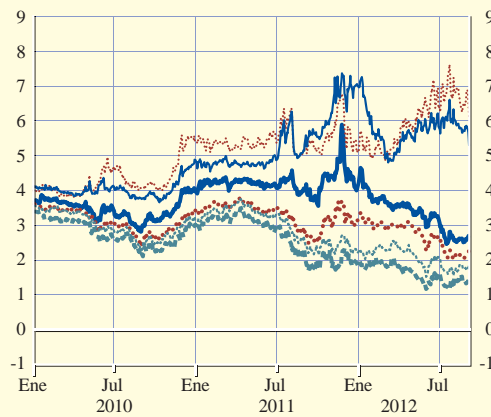
(porcentajes anuales)

- Bélgica
- Francia
- Alemania
- Italia
- España
- Países Bajos

a) A dos años



b) A diez años



Fuente: Thomson Reuters.
Nota: La última observación corresponde al 6 de septiembre de 2012.

de la zona del euro y el carácter único de la política monetaria, y permitirán al Eurosistema abordar las graves distorsiones de los mercados de deuda soberana nacidas, en particular, de los temores infundados de los inversores a la reversibilidad del euro, reflejados, entre otras cosas, en las crecientes diferencias en la fijación de precios de la deuda soberana a corto plazo hasta julio de 2012 (véase el gráfico A). En este contexto, las OMC proporcionarán un mecanismo de contención plenamente eficaz que evite la autoconfirmación de escenarios destructivos que puedan comprometer seriamente la estabilidad de precios en la zona del euro.

Necesidad de salvaguardar la transmisión de la política monetaria en la zona del euro

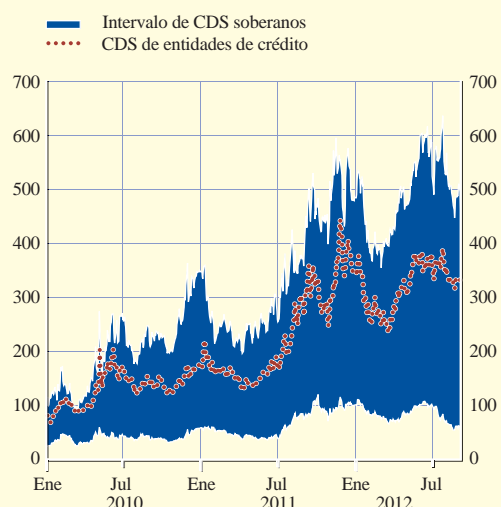
Los mercados de deuda pública desempeñan una función esencial en varias fases del mecanismo de transmisión de la política monetaria, y son muy relevantes para determinar las condiciones de financiación de las entidades de crédito. En primer lugar, una vez consolidados los temores de circunstancias adversas en relación con los emisores soberanos, las expectativas negativas se extienden a la situación de las entidades de crédito y los prestatarios. En segundo lugar, cuando las entidades de crédito fijan la remuneración de sus depósitos y el rendimiento de los bonos emitidos en el mercado, «compiten» a nivel minorista con los bonos y letras del Tesoro de elevado rendimiento que emite el Estado, lo que contribuye a aumentar los costes de financiación de las entidades de crédito. En tercer lugar, las operaciones de crédito garantizado entre entidades de crédito en el mercado interbancario suelen efectuarse utilizando deuda soberana como activo de garantía. Por tanto, las tensiones en los mercados de deuda soberana reducen la base de activos de garantía de las entidades de crédito y, por consiguiente, su acceso a la liquidez. En cuarto lugar, la reducción del valor de la cartera de deuda pública en manos de las entidades de crédito conduce al deterioro de sus balances.

Las tensiones en el mercado de deuda pública obstaculizan notablemente la capacidad de las entidades de crédito para conceder préstamos, lo que afecta negativamente a la economía real. En consecuencia, es probable que se deteriore aún más la calidad de los activos de esas entidades. Estas tensiones se aprecian en el incremento de los seguros de riesgo de crédito (CDS, en sus siglas en inglés) de las entidades de crédito de la zona del euro, y en la pérdida gradual y continua de acceso a la financiación que padecen las entidades de algunos países de la zona del euro. Desde la primavera de 2010, la evolución de los CDS de las entidades de crédito de la zona del euro ha estado estrechamente vinculada a la evolución de la parte superior del intervalo de los CDS de deuda soberana de los países más grandes de la zona del euro (véase el gráfico B).

Las consecuencias generales son graves en términos de costes y volumen de financiación. El coste de financiación de las entidades de crédito, por ejemplo por medio de depósitos, ha mostrado

Gráfico B Intervalo de los CDS soberanos y los CDS de entidades de crédito de la zona del euro

(puntos básicos)



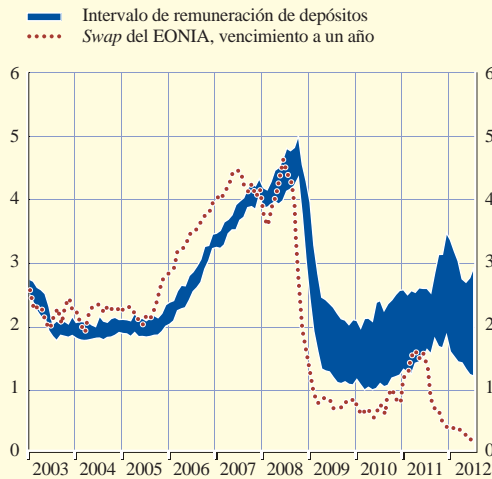
Fuentes: Thomson Reuters, Bloomberg y cálculos del BCE.
Notas: CDS a cinco años. El intervalo para la zona del euro muestra los valores mínimo y máximo de los CDS soberanos de Alemania, España, Francia e Italia. La última observación corresponde al 4 de septiembre de 2012.

evoluciones cada vez más divergentes hasta julio de 2012 (véase el gráfico C), y ha aumentado notablemente en países con condiciones de financiación difíciles, mientras que ha bajado significativamente en los países con exceso de financiación. En relación con el acceso a la financiación, el gráfico D muestra que las IFM residentes en España y, en menor medida, en Italia han registrado grandes necesidades de financiación de diciembre de 2011 a julio de 2012. Estas necesidades son consecuencia de la reducción de la financiación neta procedente de préstamos interbancarios en la zona del euro (excluido el Eurosistema) y de no residentes, así como de las amortizaciones netas de valores distintos de acciones mantenidos por el sector de inversores distintos de las IFM. En cambio, las condiciones de financiación de las IFM en Alemania y, en menor medida, en Francia son totalmente distintas. La provisión de liquidez del Eurosistema, especialmente por medio de las dos operaciones de financiación a tres años, ha mitigado en parte los efectos en la actividad bancaria de la reducción de la financiación minorista y mayorista.

La divergencia en las condiciones de financiación de las entidades de crédito es un factor esencial, además de las condiciones económicas específicas de cada país, para explicar las diferencias en los tipos de interés de los préstamos ofrecidos por las IFM a las sociedades no financieras y a los hogares en los diferentes países de la zona del euro, y debilita la transmisión de la política monetaria en algunos de ellos. El gráfico E (panel izquierdo) muestra que los tipos de interés de los préstamos a corto plazo de las entidades de crédito a sociedades no financieras en todos los países de la zona del euro respondieron de manera rápida y, lo que es más importante, homogénea a la reducción de los tipos oficiales del BCE en 125 puntos básicos efectuada entre noviembre de 2002 y agosto de 2003. En cambio, tras la reducción en 75 puntos básicos efectuada entre octubre de 2011 y julio de 2012, los tipos de interés de los préstamos de las entidades de crédito en los países de la zona del euro no han respondido de manera sistemática. De hecho, como muestra el

Gráfico C Tipos de interés aplicados por las IFM a los depósitos a plazo de hasta un año mantenidos por los hogares

(porcentajes anuales)

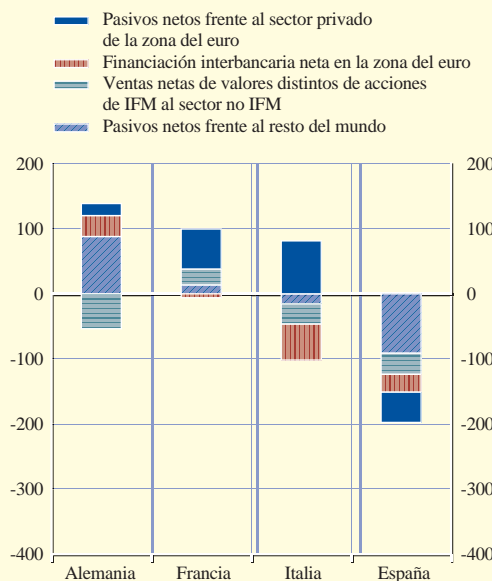


Fuente: Cálculo del BCE.

Nota: El intervalo se define por los percentiles 20 y 80 de la remuneración de los depósitos, y comprende tres quintos de las observaciones de tipos de interés de los países de la zona del euro. Al mismo tiempo, excluye, respectivamente, un quinto de las observaciones por encima y por debajo de las líneas. La última observación corresponde a julio de 2012.

Gráfico D Pasivos netos de las IFM frente a residentes en la zona del euro y resto del mundo en determinados países

(flujos acumulados entre diciembre de 2011 y julio de 2012; en mm de euros)



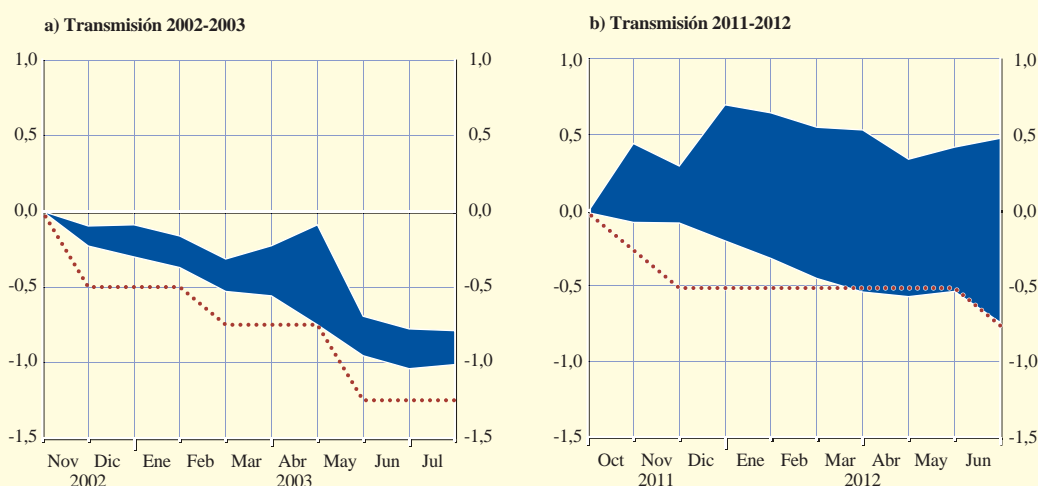
Fuente: BCE.

Notas: Sector informador de IFM excluido el Eurosistema. La financiación interbancaria neta en la zona del euro no incluye préstamos y depósitos con el Eurosistema.

Gráfico E Variaciones acumuladas de los tipos oficiales del BCE y tipos aplicados a los préstamos a corto plazo de las IFM a sociedades no financieras en los países de la zona del euro

(variaciones en puntos porcentuales)

— Intervalo de variaciones en tipos bancarios
 Tipo mínimo de puja en OPF



Fuente: Cálculos del BCE.

Notas: El intervalo definido por las líneas de los percentiles 20 a 80 indica una evolución de los tipos aplicados por las entidades de crédito a los préstamos a corto plazo que comprende tres quintos de las observaciones de tipos de interés de los países de la zona del euro. Al mismo tiempo, excluye, respectivamente, un quinto de las observaciones por encima y por debajo de las líneas. La última observación corresponde a julio de 2012.

gráfico E (panel derecho), el límite inferior del intervalo de las variaciones de los tipos aplicados a los préstamos a corto plazo de las IFM a sociedades no financieras descendió, como era de esperar, mientras que el límite superior aumentó pese a que los tipos de interés oficiales del BCE eran más bajos. Esto indica que la orientación de la política monetaria no se transmite adecuadamente. El elemento esencial que justifica las OMC es lograr una mejor adecuación de las condiciones de financiación de la economía real a los tipos de interés oficiales del BCE.

Modalidades de las OMC

Se han establecido una serie de modalidades operativas y condiciones esenciales a fin de garantizar la eficacia de las OMC¹.

Es condición necesaria para las OMC una condicionalidad estricta y efectiva contenida en un programa adecuado de la Facilidad Europea de Estabilización Financiera o del Mecanismo Europeo de Estabilidad (FEEF/MEDE). Estos programas podrán consistir en un programa completo de ajuste macroeconómico de la FEEF o el MEDE) o un programa precautorio (Línea de Crédito con Condicionalidad Reforzada), siempre que incluyan la posibilidad de que la FEEF o el MEDE realicen compras en el mercado primario. También se requerirá la participación del FMI en el diseño de la condicionalidad específica para el país y en el seguimiento del programa.

El Consejo de Gobierno considerará la posibilidad de efectuar OMC en la medida en que estén justificadas desde la perspectiva de la política monetaria, siempre que se respete plenamente la condicionalidad

¹ Las características técnicas de las OMC pueden consultarse en http://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2012/html/pr120906_1.en.html.

del programa, y les pondrá fin cuando alcancen sus objetivos o en caso de incumplimiento del programa de ajuste económico o del programa precautorio. Después de una evaluación detallada, el Consejo de Gobierno decidirá sobre el comienzo, la continuación y la suspensión de las OMC a su discreción y actuando de conformidad con su mandato de política monetaria.

Se considerará la posibilidad de efectuar OMC en futuros programas de ajuste macroeconómico o de programas precautorios de la FEEF o del MEDE conforme a lo especificado anteriormente, así como, en el caso de Estados miembros actualmente sujetos a un programa de ajuste macroeconómico, cuando estén recuperando el acceso a los mercados de deuda.

Las OMC se centrarán en los tramos más cortos de la curva de rendimientos, que se caracterizan por plazos de vencimiento de entre uno y tres años. Es importante tener en cuenta, como muestra el gráfico A, que el rendimiento de la deuda a corto plazo parece ser el más afectado cuando se intensifican las tensiones. Además, cabe esperar que los movimientos en los plazos más cortos de la curva de rendimientos se transmitan a los plazos más largos. Los plazos más cortos están, además, próximos al punto de mira actual de la política monetaria y más estrechamente relacionados con el tipo de referencia de los tipos aplicados por las entidades de crédito a los préstamos a corto plazo.

El corto plazo de los valores adquiridos debe contribuir a facilitar la aplicación de la condicionalidad y a limitar la expansión persistente del balance del Eurosistema. Este es un aspecto importante para mantener la disciplina presupuestaria y abordar el riesgo moral.

Para respetar la prohibición de financiación monetaria (artículo 123 del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea), las compras se efectuarán exclusivamente en el mercado secundario. La aplicación de una condicionalidad estricta asegurará la disciplina presupuestaria de los países aptos para las OMC. Al decidir estas operaciones, el BCE actúa con objeto de contrarrestar riesgos para la estabilidad de precios a medio plazo derivados de escenarios extremos destructivos que puedan comprometer seriamente la estabilidad de precios en la zona del euro. Por lo tanto, las OMC son totalmente compatibles con el mandato principal del BCE. Además, el Consejo de Gobierno tomará todas las decisiones sobre las OMC con plena independencia.

Para reforzar la eficacia de las OMC, el Eurosistema aclarará en un acto jurídico pertinente que acepta recibir el mismo trato (*pari passu*) que los acreedores privados o de otra clase en lo que respecta a los bonos emitidos por países de la zona del euro y adquiridos por el Eurosistema a través de las OMC, de conformidad con las condiciones de esos bonos. Además, la liquidez generada a través de las OMC se esterilizará íntegramente.

Otras medidas no convencionales adoptadas para preservar la disponibilidad de activos de garantía

Con objeto de preservar la disponibilidad de activos de garantía adecuados para las operaciones de financiación del Eurosistema, el Consejo de Gobierno del BCE ha decidido, además, suspender la aplicación del umbral mínimo de calificación crediticia exigible según los criterios de admisión de los activos de garantía utilizados para las operaciones de crédito del Eurosistema en el caso de los activos siguientes: instrumentos de renta fija negociables emitidos o garantizados por administraciones centrales, y préstamos concedidos a administraciones centrales o garantizados por ellas, de países aptos para OMC o sujetos a un programa de la UE-FMI y que cumplan con la condicionalidad pertinente de



acuerdo con la evaluación del Consejo de Gobierno². Asimismo, los instrumentos de renta fija negociables denominados en dólares estadounidenses, en libras esterlinas y en yenes japoneses, emitidos y mantenidos en la zona del euro, se aceptarán como activos de garantía en las operaciones de crédito del Eurosistema hasta nuevo aviso. Esta medida reintroduce una decisión similar que estuvo en vigor entre octubre de 2008 y diciembre de 2010.

² Para más información sobre estas medidas, véase http://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2012/html/pr120906_2.en.html.

EVOLUCIÓN ECONÓMICA Y MONETARIA

I ENTORNO EXTERIOR DE LA ZONA DEL EURO

I.1 EVOLUCIÓN DE LA ECONOMÍA MUNDIAL

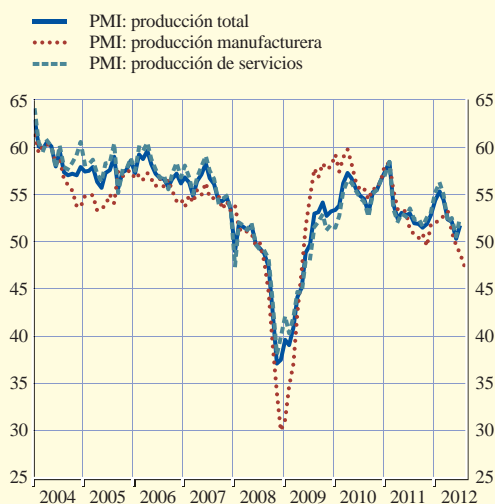
La recuperación de la economía mundial sigue su curso gradualmente, pese a que el dinamismo del crecimiento ha experimentado una moderación más bien sincronizada en el segundo trimestre de 2012. Los datos de las encuestas de opinión más recientes han venido mostrando algunas señales de estabilización a lo largo del tercer trimestre, aunque todavía a niveles bajos. Se espera que la actividad económica se fortalezca gradualmente a partir del cuarto trimestre. En las economías emergentes, el crecimiento se ha ralentizado, aunque sigue siendo sólido en comparación con las economías avanzadas. La inflación, tanto en las economías avanzadas como en las emergentes, ha continuado moderándose en los últimos meses.

La recuperación de la economía mundial sigue su curso gradualmente, pese a que el dinamismo del crecimiento ha experimentado una moderación más bien sincronizada en el segundo trimestre de 2012. En los países de la OCDE, el PIB creció a una tasa intertrimestral del 0,2% en el segundo trimestre de 2012, frente al 0,5% del trimestre precedente. Se prevé que la debilidad de los mercados de trabajo y de la vivienda en algunas de las principales economías avanzadas, que persiste pese a las señales de una mejora incipiente, unida a la necesidad de seguir saneando los balances, tanto del sector público como del sector privado, seguirá limitando el ritmo de crecimiento en las economías avanzadas en el medio plazo. Si bien se ha logrado progresar en el proceso de saneamiento de los balances, los niveles de deuda de los hogares siguen siendo elevados en varias de las principales economías de este grupo. En las economías emergentes, el crecimiento se ha ralentizado principalmente como consecuencia del anterior endurecimiento de las políticas y del debilitamiento de la demanda externa. No obstante, se prevé que en este grupo de economías el crecimiento siga siendo sólido.

Los datos más recientes de las encuestas de opinión, aunque sugieren un ritmo discreto de crecimiento a escala mundial, muestran algunas señales de estabilización a niveles bajos en el tercer trimestre, en

Gráfico 1 PMI: producción mundial

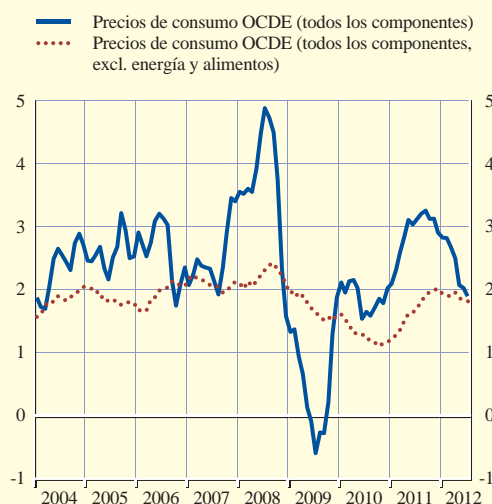
(índice de difusión; datos mensuales desestacionalizados)



Fuente: Markit.

Gráfico 2 Evolución internacional de los precios

(datos mensuales; tasas de variación interanual)



Fuente: OCDE.

particular fuera de Europa. El índice PMI global de producción de manufacturas y servicios aumentó hasta 51,7 en julio, desde los 50,3 puntos registrados en junio. La mejora de la situación económica tuvo su origen en el sector servicios, que compensó con creces la caída en el sector manufacturero. No obstante, el índice PMI global de producción manufacturera más reciente, correspondiente a agosto, se redujo aún más, por debajo del umbral de 50 que separa la expansión de la contracción. En general, este nivel reducido del clima empresarial mundial es coherente con la actividad más bien débil del tercer trimestre de 2012. El índice PMI de nuevos pedidos, que es un indicador más adelantado, si bien se ha mantenido en los últimos meses justamente por encima del nivel neutral de 50, es coherente con un crecimiento moderado en el corto plazo.

La desaceleración del crecimiento del comercio mundial fue más pronunciada en el segundo trimestre. Según los datos del CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis, el comercio mundial de bienes creció un 0,3 % en comparación con el trimestre anterior, frente al 0,8 % observado en el primer trimestre. Aunque la desaceleración fue bastante generalizada, la caída más pronunciada del crecimiento de las importaciones se registró en Europa y algunas economías emergentes de Asia. En la coyuntura actual, los indicadores de opinión de corto plazo apuntan a un entorno más débil que el que sugieren los indicadores cuantitativos disponibles. El índice PMI global de nuevos pedidos exteriores ha seguido descendiendo en los últimos meses y se mantiene por debajo del nivel neutral de 50.

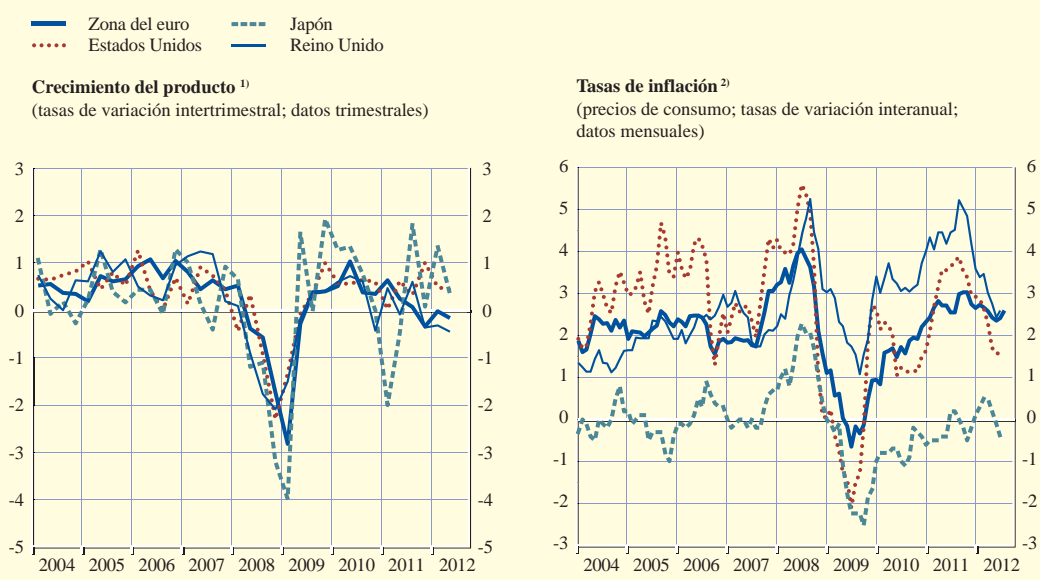
La inflación mundial ha seguido moderándose en los últimos meses en respuesta al retroceso de los precios de las materias primas en el primer semestre del año. En los países de la OCDE, la inflación se redujo al 1,9 % en el año transcurrido hasta julio, principalmente como consecuencia del menor crecimiento interanual de los precios de la energía y los alimentos. Excluidos estos dos componentes, la inflación se mantuvo estable en el 1,8 % en julio.

ESTADOS UNIDOS

En Estados Unidos, el crecimiento económico experimentó una desaceleración en el segundo trimestre de 2012. De acuerdo con la segunda estimación de la Oficina de Análisis Económico (Bureau of Economic Analysis), el PIB real creció a una tasa anualizada del 1,7 % (0,4 % en tasa intertrimestral) en el segundo trimestre de 2012, frente al 2 % del trimestre anterior. En la segunda estimación, el crecimiento del PIB en el segundo trimestre se revisó al alza en 0,2 puntos porcentuales. La revisión al alza del crecimiento se debió, principalmente, a una sustancial revisión a la baja de las importaciones y a revisiones al alza del gasto en consumo personal, las exportaciones y el gasto público, que se compensaron, en parte, con revisiones a la baja de la inversión en capital fijo y las existencias privadas. En comparación con el primer trimestre, la desaceleración se debió, principalmente, a un menor consumo y a un menor crecimiento de la inversión en capital fijo, mientras que el gasto público siguió reduciéndose. La renta personal disponible real aumentó un 3,1 % en el segundo trimestre, elevando la tasa de ahorro personal hasta el 4 %, desde el 3,6 % del primer trimestre.

De cara al futuro, se prevé que la recuperación continúe a un ritmo moderado, respaldada por un gradual repunte de la demanda interna. En particular, el mercado de la vivienda, aunque sigue siendo frágil, muestra señales alentadoras de estabilización y se está recuperando gradualmente. Los precios de la vivienda, las ventas de casas y las viviendas iniciadas siguen mejorando, lo que sugiere que la inversión residencial debería continuar respaldando el crecimiento en el segundo semestre de 2012. Aunque el crecimiento del empleo fue mejor de lo esperado en julio, esta evolución favorable se produjo tras unas cifras decepcionantes en el segundo trimestre de 2012, mientras que la tasa de paro se elevó ligeramente, hasta el 8,3 %. Revirtiendo, asimismo, la débil tendencia observada en los tres meses anteriores, las ventas del comercio al por menor fueron sólidas en julio y la confianza de los consumidores mejoró

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 el 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 el Reino Unido; IPC para Estados Unidos y Japón.

levemente. Al mismo tiempo, la debilidad que aún experimenta el mercado de trabajo, las presiones para el desapalancamiento y la considerable incertidumbre respecto a la futura trayectoria de la política fiscal tras las elecciones de noviembre probablemente mantendrán el crecimiento del consumo en niveles discretos (véase también el recuadro 2). Como consecuencia de la atonía de la demanda mundial y de la falta de dinamismo del clima imperante entre las empresas manufactureras estadounidenses, también es probable que el crecimiento de las exportaciones siga siendo escaso en el corto plazo.

En julio, la inflación interanual, medida por el IPC, se redujo hasta el 1,4 % (la tasa más baja registrada desde noviembre de 2010), desde el 1,7 % observado tanto en mayo como en junio. La inflación medida por el IPC sigue estando contenida por la caída de los precios de la energía, que descendieron un 5 %, en tasa interanual, en julio. Los incrementos de los precios de los alimentos se moderaron de nuevo, hasta el 2,3 %, desde el máximo del 4,7 % observado en diciembre de 2011. Excluidos estos componentes, la inflación subyacente también siguió descendiendo, hasta el 2,1 %, desde el 2,2 % registrado en junio. El descenso de la inflación subyacente fue generalizado en todos los componentes, salvo en las materias primas y los servicios relacionados con la atención médica, en cuyo caso sigue siendo persistentemente más elevada que la inflación general y la inflación subyacente. De cara al futuro, se prevé que la inflación se mantenga muy estable, debido a los favorables efectos de base y a los precios más bajos de la energía, que se compensarán, en parte, con incrementos de los precios de los alimentos; asimismo, se espera que las presiones inflacionistas subyacentes sigan siendo moderadas, en un contexto de considerable atonía económica.

El 1 de agosto de 2012, el Comité de Operaciones de Mercado Abierto de la Reserva Federal señaló que la actividad económica había experimentado una ligera desaceleración en el primer semestre de 2012 y que el crecimiento del empleo había sido lento en los últimos meses. El Comité decidió mantener la

banda del 0% al 0,25% fijada como objetivo para el tipo de interés de los fondos federales y anticipó que la situación económica probablemente justifique que dicho tipo se mantenga en niveles excepcionalmente bajos como mínimo hasta finales de 2014.

Recuadro 2

IMPLICACIONES ECONÓMICAS DE LAS MEDIDAS DE AUSTERIDAD FISCAL EN ESTADOS UNIDOS EN 2013

Considerando la legislación actual, la economía estadounidense está abocada a experimentar un sustancial endurecimiento de la política fiscal a comienzos de 2013, lo que se conoce comúnmente como «precipicio fiscal». Ello es debido a la expiración simultánea de varias rebajas fiscales y de prestaciones por desempleo con carácter de emergencia previamente aplicadas, a lo que hay que sumar reducciones automáticas del gasto público. A continuación se analiza la naturaleza de las medidas que subyacen tras el endurecimiento previsto de la política fiscal y se presentan estimaciones, basadas en modelos, de su probable impacto en la economía de Estados Unidos.

Detalles del «precipicio fiscal» de Estados Unidos

Con arreglo a la legislación actual, se prevé que el déficit público del Gobierno federal de Estados Unidos se reduzca sustancialmente entre 2012 y 2013, debido al incremento programado de los impuestos y, en menor medida, a las reducciones del gasto (véase cuadro A). Los cálculos basados en las estimaciones de la Oficina de Presupuesto del Congreso (CBO, en sus siglas en inglés) sugieren que el tamaño del precipicio fiscal sobrepasará los 650 mm de dólares estadounidenses en el año 2013, lo que representa alrededor del 4% del PIB. Según lo previsto, aproximadamente el 80% de las medidas de austeridad se instrumentarán a través de cambios en las políticas impositivas, entre los que destacan: i) el fin de las disposiciones que reducen los tipos impositivos del impuesto sobre la renta de las personas físicas y amplían los créditos y las deducciones fiscales, aprobadas originalmente en 2001 y 2003 (las llamadas «rebajas fiscales de Bush») y en 2009; ii) el fin de la rebaja de 2 puntos porcentuales en las cotizaciones sociales, introducida originalmente en enero de 2011; iii) el fin de la posibilidad de amortizar de forma

Cuadro A Endurecimiento de la política fiscal de Estados Unidos en 2013 («precipicio fiscal»)

	mm de USD	porcentaje del PIB
De las políticas impositivas	532	3,3
Fin de las «rebajas fiscales de Bush» (diciembre de 2012) ¹	295	1,8
Fin de la rebaja de las cotizaciones fiscales (diciembre de 2012)	127	0,8
Otras medidas que expiran (diciembre de 2012) ²	87	0,5
Algunas medidas tributarias en el marco de la Affordable Care Act (enero de 2013) ³	24	0,1
De las políticas de gasto público	136	0,8
Recortes automáticos de la Ley de Control Presupuestario («sequester») (enero de 2013)	87	0,5
Fin de las prestaciones de desempleo de emergencia (diciembre de 2012)	35	0,2
Reducción de las cuotas de pago del programa Medicare a facultativos (enero de 2013)	15	0,1
TOTAL	668	4,1

Fuentes: CBO y expertos del BCE.

Nota: Las estimaciones de la CBO, realizadas para el ejercicio fiscal 2013 (octubre de 2012 a septiembre de 2013) se han ajustado para que correspondan al año natural 2013.

1) Incluye el fin de algunas disposiciones relativas al impuesto sobre la renta aprobadas originalmente en 2001, 2003 y 2009 y de la iniciación del impuesto mínimo alternativo (AMT) a la inflación.

2) Se refiere, principalmente, a la expiración prevista de la posibilidad de amortizar de forma acelerada la inversión en capital fijo.

3) Incluido el incremento de los tipos impositivos sobre las rentas del trabajo y la inversión de los contribuyentes con altos ingresos.

acelerada la inversión en capital fijo (como la maquinaria), el principal epígrafe dentro de la categoría de «Otras medidas que expiran» del cuadro A. Por lo que respecta al gasto, las principales medidas son la entrada en vigor automática de los recortes que contempla la Ley de Control Presupuestario (lo que se conoce como «sequester» o recortes automáticos) y la desaparición de las prestaciones de desempleo con carácter de emergencia.

Hasta qué punto se materializarán las medidas del «precipicio fiscal» contempladas en la legislación es una cuestión sujeta a un alto grado de incertidumbre, que sigue dependiendo del resultado de las elecciones presidenciales que se celebrarán en noviembre de 2012, dado que la mayoría de las decisiones respecto a eventuales prórrogas se retrasarán hasta entonces. Un resultado plausible podría ser un escenario en el que se permita la extinción de algunas medidas y la prórroga de otras.

Estimación del impacto del «precipicio fiscal»

Estimar el impacto económico de las contracciones fiscales resulta más difícil por la incertidumbre que rodea al tamaño de los multiplicadores fiscales. El impacto del precipicio fiscal en la economía real se calcula utilizando el modelo NiGEM¹. En el modelo operan una serie de multiplicadores fiscales relativos al impuesto sobre la renta y al impuesto de sociedades, así como a los pagos por transferencias del Gobierno y al consumo público. Habida cuenta de la incertidumbre que rodea al resultado final, las estimaciones del impacto económico del precipicio fiscal «completo» se complementan con dos escenarios adicionales. En el primer escenario se evita el llamado «sequester» y se sustituye, en lo posible, por medidas de reducción del déficit menos bruscas, lo que significa que casi todo el endurecimiento de la política fiscal se realiza a través de cambios en las políticas impositivas. En el segundo escenario, además de eliminar el «sequester», se prorrogan las «rebajas fiscales de Bush» y se permite que expiren otras medidas conforme a lo previsto. Los resultados se presentan en el cuadro B. En 2013, se estima que el precipicio fiscal completo reduciría el PIB real de Estados Unidos en 1,3 puntos porcentuales, mientras que, en 2014, el PIB real se mantendría 1,8 puntos porcentuales por debajo del nivel de referencia. La magnitud de este impacto refleja el hecho de que la mayor parte del precipicio fiscal corresponde a medidas impositivas, cuyo multiplicador fiscal es más bien bajo, del 0,3 aproximadamente². Al mismo tiempo, solo alrededor del 12% del precipicio fiscal guarda relación con medidas de reducción del gasto público (el epígrafe «sequester» del cuadro A), a las que se asigna un multiplicador significativamente mayor, en torno a 1,0.

Sin embargo, para 2013, podría esperarse un impacto a la baja mayor, ya que, según la CBO, en ese año se registrará una carga adicional de casi el 1% del PIB, principalmente en relación con los ingresos

Cuadro B Impacto del precipicio fiscal de Estados Unidos en la actividad económica

(desviaciones del PIB real de Estados Unidos con respecto a los niveles de referencia en puntos porcentuales)

	2013	2014
Precipicio fiscal	-1,3	-1,8
Precipicio fiscal excluidos los recortes automáticos («sequester»)	-0,7	-1,3
Precipicio fiscal excluido «sequester» e incluida prórroga de las «rebajas fiscales de Bush»	-0,3	-0,6

Fuente: Expertos del BCE.

1 NiGEM denota el modelo econométrico global (National Institute Global Econometric Model), que mantiene y actualiza el Instituto Nacional de Investigación Económica y Social (National Institute of Economic and Social Research, <http://nimodel.niesr.ac.uk/>).

2 El multiplicador fiscal de los impuestos sobre la renta de Estados Unidos es de 0,3 en el NiGEM, cifra coherente, en general, con los multiplicadores implícitos en los modelos utilizados en la OCDE y en la Comisión Europea. Véase *National Institute Economic Review*, n.º 213, julio de 2010.

(razón por la que se asigna un multiplicador bajo), que «no guarda relación con políticas específicas» y no se ha incluido en las simulaciones, ya que la magnitud de esas medidas no podría cuantificarse para 2014, dada la falta de información detallada. De conformidad con el escenario en el que se evita el «sequester», el impacto sobre el PIB se reduce casi a la mitad en 2013 en comparación con el escenario de precipicio fiscal completo, mientras que, con arreglo al segundo escenario, en el que, además, se prorrogan las «rebajas fiscales de Bush», se estima que la carga fiscal reduciría el PIB en 0,3 y 0,6 puntos porcentuales en 2013 y 2014, respectivamente.

En general, los resultados basados en el modelo NiGEM para 2013 se sitúan un poco por debajo de las estimaciones externas disponibles. Por ejemplo, el FMI, en su *Spillover Report* de 2012, estima que, en 2013, las pérdidas de producto en Estados Unidos como consecuencia del precipicio fiscal se situarían entre 2,0 y 4,8 puntos porcentuales, aunque el rango más alto de estas estimaciones incorpora también efectos adversos sobre la confianza que se suman al endurecimiento de la política fiscal. La CBO ha estimado que el precipicio fiscal podría reducir el producto de Estados Unidos en el cuarto trimestre de 2013 en unos 3,9 puntos porcentuales en relación con un escenario de referencia en el que no hubiera tal endurecimiento, con un rango amplio en torno a esa estimación (de 0,9 a 6,8 puntos porcentuales), lo que pone de manifiesto la incertidumbre que rodea al tamaño de los multiplicadores fiscales³. A la incertidumbre de las estimaciones hay que añadir que la magnitud del impacto dependerá también, probablemente, de la rapidez con que los hogares reaccionen ante un posible aumento de los impuestos y de que perciban el cambio de política como algo transitorio o permanente. Además, los resultados que se presentan en el cuadro B podrían estar sujetos a riesgos a la baja en la medida en que no tienen en cuenta los posibles efectos adversos sobre la confianza que podrían producirse si las empresas y los consumidores comienzan a percibir el riesgo de una brusca contracción fiscal y restringen sus planes de gasto. En conclusión, como se desprende de lo anterior, la magnitud del impacto depende significativamente de que sean, principalmente, medidas impositivas o medidas de gasto las que determinen el precipicio fiscal, habida cuenta de las grandes diferencias que existen entre los respectivos multiplicadores.

Conclusiones y riesgos

Con arreglo a la legislación vigente en Estados Unidos, es de esperar un endurecimiento de la política fiscal de alrededor del 4,1 % del PIB en 2013. No obstante, la probabilidad de que el precipicio fiscal se materialice en su totalidad es relativamente pequeña, dado que, a menos que se produzca una paralización de tipo político en las próximas elecciones, es probable que se prorroguen varias de las medidas, al menos a corto plazo, en consonancia con las diversas propuestas políticas que se han presentado. Al mismo tiempo, habida cuenta de la enorme magnitud del precipicio fiscal, existe un riesgo para las perspectivas de crecimiento de la economía estadounidense. Una evaluación basada en modelos muestra que el impacto sobre la economía, pese a ser significativo, se mantiene por debajo del orden de magnitud del 4,1 % de la perturbación fiscal, debido al hecho de que la mayor parte del precipicio fiscal proviene de medidas relacionadas con el impuesto sobre la renta, cuyos multiplicadores fiscales suelen ser más bien bajos.

3 Para más información sobre otras estimaciones, véase capítulo 3 de la publicación del FMI 2012 *Spillover Report*, julio de 2012, y CBO, *Economic Effects of Reducing the Fiscal Restraint that is Scheduled to Occur in 2013*, mayo de 2012.

JAPÓN

En Japón, según indica la primera estimación provisional, el crecimiento del PIB real registró una desaceleración hasta el 0,3 %, en tasa intertrimestral, en el segundo trimestre del año, mientras que el crecimiento del primer trimestre se revisó al alza, pasando del 1,2 % al 1,3 %. En el segundo trimestre de 2012, el consumo privado se estancó (con un aumento del 0,1 % en tasa intertrimestral), tras el dinámico comportamiento de los tres meses anteriores, en los que registró una expansión acumulada del 3 %. La reciente debilidad del consumo guarda relación, principalmente, con la desaparición de los efectos de las subvenciones a las compras de bienes de consumo duradero respetuosos con el medio ambiente, que finalizan en el verano. La desaceleración de la actividad económica en el segundo trimestre también está relacionada con una significativa caída de la demanda externa, que se ha traducido en un debilitamiento de las exportaciones tanto a las economías emergentes de Asia como a la UE. Los datos de alta frecuencia más recientes confirman la debilidad del dinamismo de las exportaciones y la capacidad de resistencia de las importaciones: en julio, la balanza comercial siguió siendo negativa (-325 mm de yenes japoneses) en cifras desestacionalizadas. La producción industrial se contrajo un 1,2 % en julio, tras dos meses de estancamiento. De cara al futuro, se prevé una moderación de la actividad económica con significativos riesgos a la baja provenientes, principalmente, de una nueva desaceleración de la demanda externa.

La inflación interanual medida por el IPC se redujo hasta el -0,4 % en julio, desde el -0,2 % de junio, mientras que, si se excluyen la energía y los alimentos no elaborados, la tasa se mantiene sin variación en el -0,6 %. De cara al futuro, la pérdida de impulso del crecimiento y un deterioro parcial de las expectativas de inflación deberían contribuir a mantener la presión a la baja sobre el nivel de precios. En su reunión más reciente, celebrada el 9 de agosto, el Banco de Japón decidió mantener el objetivo fijado para el tipo de interés de los préstamos a un día sin garantía entre el 0 % y el 0,1 %, aproximadamente.

REINO UNIDO

En el Reino Unido, la segunda estimación del crecimiento del PIB real muestra que la actividad se redujo un 0,5 %, en tasa intertrimestral, en el segundo trimestre de 2012 y que el consumo privado, la formación bruta de capital fijo y la demanda exterior neta contribuyeron negativamente al crecimiento. Los datos de alta frecuencia más recientes confirman, en gran medida, la debilidad del dinamismo subyacente del crecimiento en la economía a comienzos del tercer trimestre. Los indicadores de opinión del sector manufacturero se caracterizaron por su atonía en julio y agosto y se mantienen en un nivel coherente con una contracción de la actividad. En el sector servicios, aunque la confianza se ha deteriorado ligeramente, los indicadores de opinión sugieren todavía una expansión de la actividad. La confianza de los consumidores ha seguido siendo escasa, aunque la situación del mercado de trabajo ha mostrado señales de mejora, con una caída de la tasa de paro hasta el 8 % y un crecimiento del empleo del 0,7 % en el segundo trimestre. De cara al futuro, es probable que la recuperación económica solo cobre impulso de manera muy gradual con importantes riesgos a la baja, ya que se prevé que el crecimiento de la demanda interna siga estando limitado por las restrictivas condiciones de concesión de crédito, el proceso de ajuste de los balances de los hogares actualmente en curso y las sustanciales restricciones presupuestarias.

La inflación interanual medida por el IPC aumentó hasta el 2,6 % en julio, desde el 2,4 % de junio, mientras que, si se excluyen la energía y los alimentos no elaborados, la tasa se incrementó hasta el 2,4 %, desde el 2,3 %. La aceleración de la inflación se debió, principalmente, a factores transitorios, como los efectos estacionales sobre los precios de los artículos de vestir. De cara al futuro, la existencia de capacidad productiva sin utilizar y la lenta recuperación de la actividad económica deberían contribuir a moderar las presiones inflacionistas. En su reunión de 2 de agosto, el Comité de Política Monetaria del Bank of England mantuvo el tipo de interés oficial en el 0,5 % y el volumen de su programa de compras de activos en 375 mm de libras esterlinas.

OTROS PAÍSES DE LA UE

En la mayoría de los otros países de la UE no pertenecientes a la zona del euro, se prevé que el crecimiento siga siendo relativamente moderado en el corto plazo. No obstante, es probable que persistan las diferencias significativas en las perspectivas económicas entre unos países y otros.

Suecia y Dinamarca han mostrado recientemente diferencias en cuanto al dinamismo del crecimiento del PIB, pero se prevé que el crecimiento será relativamente discreto en ambos países en el corto plazo. En Dinamarca, el PIB real se redujo un 0,5 %, en tasa intertrimestral, en el segundo trimestre de 2012, mientras que, en Suecia, registró una tasa de crecimiento intertrimestral del 1,4 %. No obstante, en ambos países el debilitamiento de la demanda de exportaciones probablemente afectará al crecimiento a corto plazo. En julio de 2012, la inflación medida por el IAPC se situaba en el 2,1 % en Dinamarca y en el 0,7 % en Suecia.

Entre los países más grandes de Europa Central y Oriental (PECO), se han observado recientemente notables diferencias en el crecimiento del PIB real. En el segundo trimestre de 2012, el PIB real se redujo en la República Checa y Hungría (un 0,2 %, en tasa intertrimestral, en ambos casos) y aumentó un 0,5 % en Rumanía y un 0,4 % en Polonia. En general, es probable que la recuperación en los países más grandes de este grupo sea gradual en el corto plazo, debido a la atonía de la demanda externa, a la debilidad de los mercados de trabajo y al proceso de consolidación fiscal actualmente en curso.

En promedio, la inflación se ha mantenido en niveles relativamente elevados en los países más grandes de la región. La inflación interanual, medida por el IAPC, ha seguido reduciéndose en la República Checa (hasta el 3,3 % en julio), se ha mantenido relativamente estable en Hungría y Polonia (en el 5,7 % y el 4 % en julio, respectivamente) y ha aumentado en Rumanía (hasta el 3,1 % en julio). En general, las presiones inflacionistas, aunque se han visto atenuadas por la debilidad de las posiciones cíclicas en la mayoría de los países de este grupo, han continuado siendo elevadas, debido a la depreciación de algunas de las monedas, así como a los incrementos de los precios de los alimentos, los impuestos indirectos y los precios administrados.

En los países más pequeños de Europa Central y Oriental ha continuado la recuperación económica, pero aún persisten los riesgos relacionados con el entorno exterior. El crecimiento del PIB real se mantuvo relativamente estable en el segundo trimestre de 2012 en Bulgaria, Letonia y Lituania. Los indicadores de opinión también se han mantenido estables en los últimos meses, pero el desempleo ha seguido siendo elevado en los tres países. La inflación ha continuado reduciéndose en Letonia (hasta el 1,9 % en julio), pero ha aumentado en Bulgaria y Lituania (hasta el 2,4 % y el 2,9 % en julio, respectivamente).

OTROS PAÍSES EUROPEOS

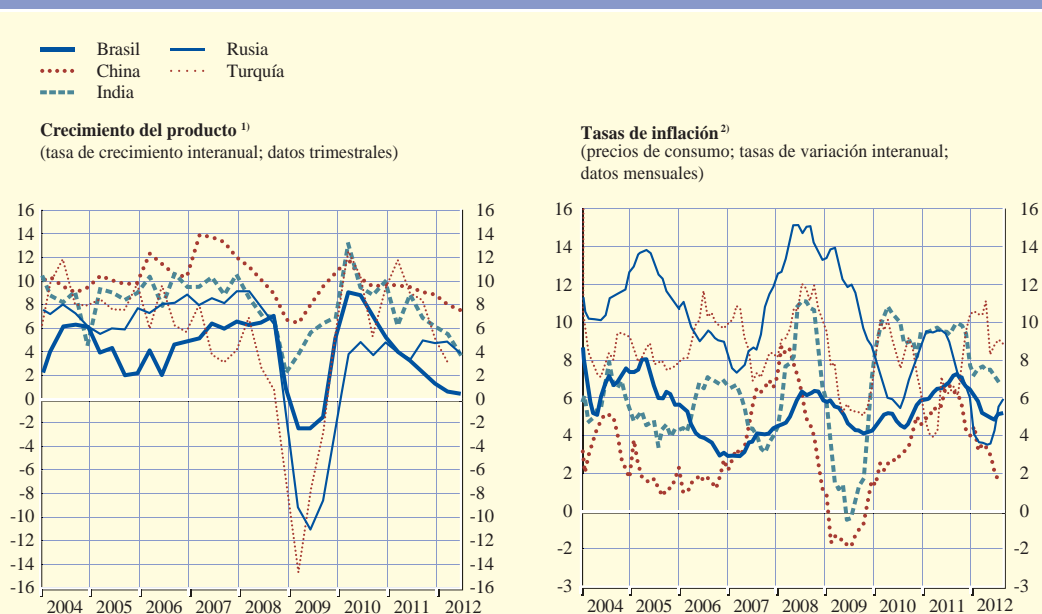
La desaceleración de la economía turca continuó en el primer trimestre de 2012, con un crecimiento del PIB real que se situó en el 3,2 % en tasa interanual, tras registrar tasas del 8,4 % y del 5,2 % en los trimestres tercero y cuarto de 2011, respectivamente. La contribución de la demanda exterior neta al crecimiento siguió siendo positiva e incluso aumentó moderadamente, lo que confirma un reequilibrio sostenido de la economía. La inflación se redujo ligeramente, hasta el 8,9 % en tasa interanual, en agosto de 2012, desde el 9,1 % de julio, debido, en gran medida, a efectos de base. El banco central mantuvo sin variación el tipo de interés oficial en sus reuniones de julio y agosto, pero recientemente ha permitido que el tipo de financiación efectivo descienda dentro del corredor de tipos de interés. De cara al futuro, la evolución económica probablemente seguirá siendo discreta, debido a las restrictivas condiciones de financiación exterior y a la atonía de la demanda externa.

En Rusia, el PIB real registró una expansión del 4%, en tasa interanual, en el segundo trimestre de 2012, según indica la estimación de avance del Instituto Nacional de Estadística, lo que representa una desaceleración respecto al crecimiento interanual del 4,9% observado en el primer trimestre. El crecimiento en el primer trimestre siguió estando determinado por la demanda interna, mientras que la contribución de la demanda externa fue negativa. La producción industrial creció significativamente en los primeros meses de 2012, pero se moderó posteriormente, registrando un incremento interanual del 3,4% en julio. En consonancia con la subida de los precios administrados en julio, retrasada desde enero, a la que hay que sumar un aumento de la inflación de los precios de los alimentos, la inflación medida por los precios de consumo se elevó hasta el 5,9% en agosto. El Banco de Rusia no ha modificado los tipos de interés oficiales durante este año, pero adoptó nuevas medidas para aumentar la flexibilidad del tipo de cambio en julio. De cara al futuro, y a condición de que los precios de las materias primas resistan bien, se prevé que la economía crezca a tasas similares a las observadas en los últimos años.

ECONOMÍAS EMERGENTES DE ASIA

En las economías emergentes de Asia, la actividad económica siguió moderándose en el segundo trimestre de 2012. La debilidad del entorno exterior, en particular en Europa y Japón, y los efectos retardados de un endurecimiento de las políticas monetarias nacionales contribuyeron a la desaceleración. No obstante, en muchos países la demanda interna mantuvo su capacidad de resistencia, contrarrestando, en parte, el impacto negativo de las dificultades observadas a escala mundial. Las tasas de inflación interanuales descendieron aún más en el segundo trimestre, debido a la moderación de la actividad económica y a la estabilización de los precios mundiales de las materias primas. En vista de la disminución de las presiones inflacionistas y de los riesgos a la baja para las perspectivas económicas, algunos bancos centrales de la región adoptaron medidas para flexibilizar la política monetaria.

Gráfico 4 Evolución del producto y de la inflación en las principales economías emergentes



Fuentes: Instituto Brasileiro de Geografía y Estadística, Instituto Nacional de Estadística de China, Ministerio de Comercio e Industria, Organización Estadística Central, Servicio Estatal Federal de Estadística e Instituto Turco de Estadística.

1) Datos desestacionalizados para Brasil y China. Datos sin desestacionalizar para India, Rusia y Turquía. Observación más reciente: segundo trimestre de 2012 en el caso de China y Rusia, y primer trimestre de 2012 para los demás países.

2) Inflación medida por el índice de precios al por mayor en el caso de India. Observación más reciente: julio de 2012.

En China, el crecimiento del PIB real experimentó una desaceleración hasta el 7,6%, en tasa interanual, en el segundo trimestre de 2012, frente al 8,1% registrado en el primer trimestre. El crecimiento estuvo determinado por la demanda interna, aunque fue más lento que en el primer trimestre, mientras que la contribución de la demanda exterior neta siguió siendo negativa. El entorno exterior se ha deteriorado, debido, en particular, a la debilidad de la demanda de Europa. El crecimiento de las exportaciones alcanzó una tasa interanual del 10,5% en el segundo trimestre, pero cayó hasta el 1%, en tasa interanual, en julio. Los índices PMI muestran un deterioro de la actividad en el sector manufacturero en julio y agosto, mientras que la actividad en el sector servicios ha seguido resistiendo mejor. El sector de la vivienda se recuperó de la debilidad observada recientemente, ya que las ventas se incrementaron un 14%, en tasa interanual, en julio y los precios de la vivienda aumentaron por segundo mes consecutivo. Las presiones inflacionistas han seguido reduciéndose como consecuencia del descenso de los precios de las materias primas y del debilitamiento de la economía. La inflación interanual medida por el IPC descendió hasta el 1,8% en julio, desde el 2,2% de junio. En este contexto, el Banco Central de la República Popular China redujo a principios de junio y en julio sus tipos de interés de referencia de los préstamos en un total de 56 puntos básicos y los tipos de interés de los depósitos en 50 puntos básicos, concediendo al mismo tiempo a las entidades de crédito más libertad para fijar sus propios tipos de interés. El superávit por cuenta corriente aumentó hasta 59,7 mm de dólares estadounidenses en el segundo trimestre, desde los 23,5 mm de euros contabilizados en el trimestre anterior. Dicho superávit se redujo hasta el 2,3% del PIB en el primer semestre de 2012, en comparación con el 2,7% de 2011, lastrado por una caída del superávit comercial. La gradual apreciación del renminbi frente al dólar estadounidense ha llegado a su fin tras alcanzar, el 2 de mayo, una cotización máxima de 6,27 CNY por dólar. Las reservas totales se situaban en 3,24 billones de dólares estadounidenses a finales de julio, es decir, 5 mm de dólares menos que un año antes.

En India, el crecimiento del PIB se ralentizó durante cuatro trimestres sucesivos, pasando del 9%, en tasa interanual, en el segundo trimestre de 2011 al 3,9% en el segundo trimestre de 2012, debido al deterioro del entorno exterior y a los efectos retardados del endurecimiento monetario. El crecimiento del consumo y la inversión se redujo hasta el 4% y el 0,7%, respectivamente. La demanda exterior neta también descendió, lastrada por una desaceleración del crecimiento de las exportaciones (hasta el 10,1%) y una aceleración del crecimiento de las importaciones (hasta el 7,9%). La inflación interanual medida por los precios al por mayor —la medida de la inflación que utiliza preferentemente el Banco de Reserva de India— descendió hasta el 6,9% en julio, desde el 7,3% de junio. No obstante, en el caso de los productos manufacturados, la inflación se elevó hasta el 5,6% (desde el 5% de junio) y persisten los riesgos al alza como consecuencia de la depreciación de la moneda y del aumento de los precios de los alimentos. El Banco de Reserva de India ha mantenido su principal tipo de interés oficial en el 8% desde abril de 2012.

En Corea, el crecimiento del PIB experimentó una desaceleración hasta el 2,2%, en tasa interanual, en el segundo trimestre de 2012, desde el 2,8% registrado en el primer trimestre. A esta desaceleración contribuyeron una contracción de la inversión y una ralentización del crecimiento del consumo privado. La inflación interanual medida por el IPC se redujo de nuevo, hasta el 1,6%, en julio (desde el 2,2% de junio), es decir, por debajo de la banda del 2% al 4% fijada como objetivo por el Banco de Corea. En junio, el banco central recortó el tipo de interés oficial en 25 puntos básicos, situándolo en el 3%.

Dentro del grupo de países de la ASEAN-5 (Indonesia, Malasia, Filipinas, Singapur y Tailandia), la economía de Indonesia siguió registrando un sólido crecimiento, del 6,4%, en tasa interanual, en el segundo trimestre de 2012, debido a la capacidad de resistencia de la inversión y el consumo privado. El crecimiento del PIB en Malasia aumentó hasta el 5,4%, en tasa interanual, en el segundo trimestre, impulsado principalmente por la inversión. En Tailandia, la actividad económica siguió recuperándose (a una tasa interanual

del 4,2%) en el segundo trimestre de 2012 de la significativa contracción (del 8,9%, en tasa interanual) experimentada en el cuarto trimestre de 2011, tras la peores inundaciones de su historia reciente.

De cara al futuro, se prevé que el crecimiento de las economías emergentes de Asia repunte de forma moderada en el corto plazo como consecuencia de la capacidad de resistencia de la demanda interna, las políticas de estímulo y una gradual mejora del entorno exterior. Las presiones inflacionistas probablemente se reducirán, debido a una moderación del dinamismo del crecimiento.

ORIENTE MEDIO Y ÁFRICA

En la mayoría de los países exportadores de petróleo de Oriente Medio y África, el crecimiento ha seguido siendo robusto, debido tanto a la elevada producción de crudo como a la capacidad de resistencia del gasto público y privado. En el segundo trimestre de 2012, las presiones inflacionistas se moderaron ligeramente en estos países.

Arabia Saudita mantuvo su producción de petróleo en niveles muy elevados en el segundo trimestre de 2012, pese a la recuperación de las exportaciones de petróleo de Libia. Al mismo tiempo, los indicadores de demanda de consumo muestran que también se mantuvo el dinamismo de la actividad. En consonancia con la tendencia observada en la región, la inflación medida por los precios de consumo descendió hasta el 5,1%, en tasa interanual, en el segundo trimestre, desde la media del 5,4% registrada en los tres primeros meses de 2012.

La mayoría de los países importadores de petróleo de la región también siguen registrando altas tasas de crecimiento económico, debido a la favorable evolución de los precios de las materias primas y al descubrimiento de nuevos recursos naturales en varios países de África Occidental. Como en el resto de la región, la tasa media de inflación en la mayoría de los países importadores de petróleo fue más baja en el segundo trimestre de 2012 que en el trimestre anterior.

De cara al futuro, las perspectivas de la mayoría de los países exportadores de petróleo siguen siendo favorables, a pesar del debilitamiento de los precios, ya que la demanda mundial de crudo continúa creciendo y persisten los considerables superávits presupuestarios. En cuanto al resto de la región, también se espera que mantenga el dinamismo del crecimiento, aunque el comportamiento del sector exportador probablemente se resienta en algunos países, como consecuencia de la atonía del crecimiento mundial.

AMÉRICA LATINA

En América Latina, el dinamismo del crecimiento experimentó una desaceleración en el primer trimestre de 2012 y se prevé que se haya ralentizado aún más en el segundo trimestre, como resultado de un deterioro de la situación de la demanda externa, al que se suman algunas señales de debilidad de la demanda interna. Al mismo tiempo, las presiones inflacionistas se han atenuado en la mayoría de los países como consecuencia del descenso de los precios del petróleo y de una moderación del crecimiento, aunque se mantienen en niveles elevados.

En Brasil, la actividad económica siguió desacelerándose en el segundo trimestre de 2012, debido tanto al deterioro de la demanda externa como a la vacilante situación de la demanda interna. El PIB real creció a una tasa interanual del 0,5% en el segundo trimestre de 2012, frente al 0,8% del primer trimestre. La continua pérdida de dinamismo del crecimiento ha venido acompañada de presiones inflacionistas algo menos intensas, con una tasa de crecimiento interanual de los precios de consumo del 5% en el segundo trimestre de 2012, frente al 5,8% del primer trimestre. La inflación interanual se situó en el 5,2% en agosto. El banco central rebajó los tipos de interés 50 puntos básicos, tanto en julio como en agosto,

hasta situarlos en el 7,5%. Pese al debilitamiento de la actividad económica, el mercado de trabajo ha resistido bastante bien en el primer semestre de 2012, habiéndose registrado una fuerte creación de empleo y una tasa de paro, en general, estable.

En México, también se registró una cierta desaceleración de la actividad económica, con una expansión del PIB real del 4,1%, en tasa interanual, en el segundo trimestre de 2012, frente al 4,6% del trimestre anterior. La fuerte creación de empleo, las ventas del comercio al por menor, la expansión del crédito bancario y la confianza de los consumidores siguieron respaldando el crecimiento. El sector servicios desempeñó el papel más importante, con un crecimiento del 4,5%, frente al 4% del primer trimestre. En cuanto a la evolución de los precios, la inflación medida por los precios de consumo aumentó en el primer semestre de 2012 en un contexto de intensificación de la actividad económica acompañado de fuertes incrementos de los productos agrícolas. La inflación interanual, medida por los precios de consumo, se situó en el 3,9% en el segundo trimestre de 2012, la misma tasa que en el primer trimestre y por encima del 3,5% registrado en el último trimestre de 2011.

En Argentina, la actividad económica mostró nuevas señales de debilidad en un contexto de caída de la demanda externa, descenso de la producción industrial y deterioro de los indicadores de confianza con respecto a las previsiones. Además, las medidas adoptadas recientemente por el Gobierno en materia de control de cambios y comercio exterior parecen haber obstaculizado hasta cierto punto la actividad económica. La producción industrial se redujo un 3,3% en el segundo trimestre de 2012, tras haber crecido a una tasa del 2,3% en el trimestre anterior. La inflación se mantuvo en un nivel cercano al 10% en el segundo trimestre de 2012.

De cara al futuro, se prevé una aceleración del crecimiento en América Latina en el segundo semestre de 2012, como resultado de una mejora gradual de las perspectivas mundiales y del impacto de la reciente relajación de la política monetaria en Brasil.

I.2 MERCADOS DE MATERIAS PRIMAS

Los precios del petróleo subieron en agosto y en los primeros días de septiembre, manteniendo así la tendencia alcista que se inició en julio. El 5 de septiembre, el precio del barril de Brent se situaba en 116 dólares estadounidenses, lo que representa un incremento del 28% con respecto al mínimo registrado el 26 de junio de 2012; aún así, los precios se sitúan todavía un 8% por debajo del nivel máximo de este año, observado el 14 de marzo. De cara al futuro, los participantes en los mercados prevén precios más bajos en el medio plazo, y los futuros con entrega en diciembre de 2013 se negocian actualmente a 107 dólares estadounidenses el barril.

El reciente incremento de los precios refleja, principalmente, el descenso de la oferta, tanto de la OPEP como de los países no pertenecientes a la OPEP, y la consiguiente inquietud en los mercados desde mayo. Según el informe Oil Market Report, de la Agencia Internacional de la Energía, la oferta de la OPEP se ha venido reduciendo como consecuencia de la caída de la producción en Angola, Libia e Irán, a pesar de que la producción de Arabia Saudita ha alcanzado niveles casi récord. En particular, el inicio en julio del embargo impuesto por la UE ha estado afectando a las ventas de petróleo iraní. La oferta de los países no pertenecientes a la OPEP también ha disminuido por los conflictos civiles, las huelgas, el mal tiempo y el mantenimiento planificado. Finalmente, la demanda de petróleo se ha recuperado debido a los patrones estacionales, a pesar de la debilidad de la actividad económica mundial, lo que también podría haber contribuido a la subida del precio del petróleo.

Los precios de las materias primas no energéticas descendieron en agosto, tras los incrementos registrados en junio y julio. El descenso de los precios fue generalizado. En el caso de las materias primas agrícolas, los precios bajaron ligeramente tras alcanzar un máximo en los dos meses anteriores, debido a las sequías en Estados Unidos. No obstante, en términos agregados, el índice de precios de las materias primas no energéticas (denominado en dólares estadounidenses) todavía se situaba, hacia finales de agosto, un 3% por encima del nivel de comienzos del año.

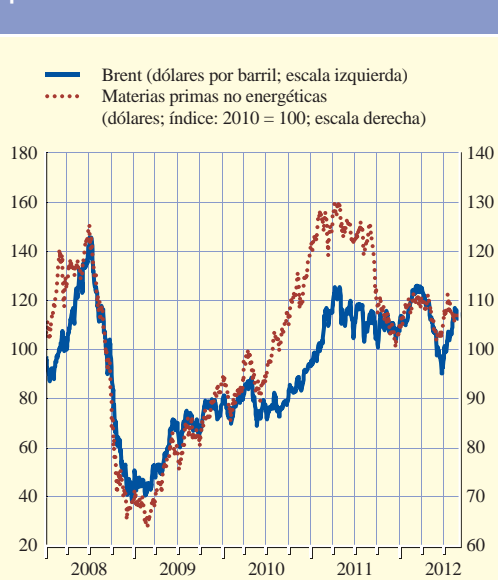
1.3 TIPOS DE CAMBIO

TIPO DE CAMBIO EFECTIVO DEL EURO

En junio y la mayor parte de julio, el euro siguió depreciándose, continuando así la tendencia que se inició a finales de marzo de 2012. Después, se ha mantenido prácticamente estable. El 5 de septiembre, el tipo de cambio del euro —expresado en términos efectivos nominales, medido frente a las monedas de 20 de los socios comerciales más importantes de la zona del euro— se situaba un 0,8% por debajo del nivel registrado a finales de mayo y un 7% por debajo de la media de 2011 (véanse cuadro 1 y gráfico 6).

Desde comienzos de junio, los movimientos del tipo de cambio del euro han seguido estando relacionados, en gran medida, con los cambios en las percepciones de los mercados respecto a las perspectivas fiscales y económicas de algunos países de la zona del euro, así como con la evolución de los diferenciales de rendimiento esperados entre la zona del euro y otras economías avanzadas.

Gráfico 5 Evolución de los precios de las materias primas



Fuentes: Bloomberg y HWWI.

Cuadro 1 Evolución del tipo de cambio del euro¹⁾

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

	Ponderación en el TCE-20	Nivel a 5 de septiembre de 2012	Apreciación (+)/depreciación (-) del euro a 5 de septiembre de 2012 desde:		
			31 de mayo de 2012	2 de enero de 2012	en comparación con: media de 2011
Renminbi chino	18,8	7.986	1,1	-2,0	-11,2
Dólar estadounidense	16,9	1.258	1,4	-2,8	-9,6
Libra esterlina	14,9	0,790	-1,2	-5,4	-2,9
Yen japonés	7,2	98,7	1,0	-0,9	-11,1
Franco suizo	6,5	1.201	0,0	-1,2	-2,5
Zloty polaco	6,2	4.201	-4,3	-6,1	1,9
Corona checa	5,0	24,79	-3,5	-2,8	0,8
Corona sueca	4,7	8.442	-5,9	-5,4	-6,5
Won coreano	3,9	1.430	-2,3	-4,3	-7,2
Forint húngaro	3,2	284,6	-5,7	-9,5	1,9
TCEN ²⁾		96,2	-0,8	-3,3	-7,0

Fuente: BCE.

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

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

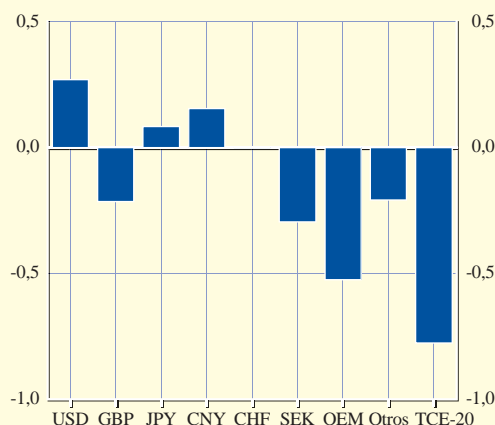
Gráfico 6 Tipo de cambio efectivo del euro (TCE-20) y sus componentes ¹⁾

(datos diarios)

Índice: I 1999 = 100



Contribuciones a las variaciones del TCE-20²⁾
Del 31 de mayo al 5 de septiembre de 2012
(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.

La volatilidad implícita de los tipos de cambio bilaterales del euro frente al dólar estadounidense, el yen japonés y la libra esterlina se redujo en junio y en julio, antes de estabilizarse en torno a las respectivas medias históricas (véase gráfico 7).

Por lo que respecta a los indicadores de competitividad internacional en términos de precios y costes de la zona del euro, en agosto de 2012, el tipo de cambio efectivo real del euro, basado en los precios de consumo (medido frente a las monedas de 20 de los socios comerciales más importantes de la zona) se situaba un 7,6% por debajo de la media de 2011 (véase gráfico 8). Esta evolución refleja, en gran medida, la depreciación nominal del euro, mientras que la inflación, medida por los precios de consumo, en la zona del euro fue comparable a la que registraban sus principales socios comerciales.

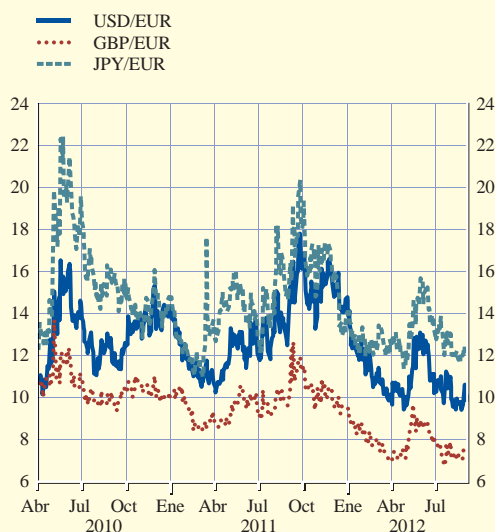
TIPOS DE CAMBIO BILATERALES

Desde comienzos de junio de 2012, el euro se ha apreciado frente al dólar estadounidense. Entre el 31 de mayo y el 5 de septiembre de 2012, el euro se apreció un 1,4% frente al dólar, cotizando un 9,6%

Gráfico 7 Evolución de los tipos de cambio y volatilidades implícitas

(datos diarios)

Volatilidades implícitas de los tipos de cambio (a tres meses)



Fuente: Bloomberg.

por debajo de la media de 2011 (véanse gráfico 6 y cuadro 1). Como se mencionó anteriormente, los principales factores determinantes de las fluctuaciones del tipo de cambio entre las dos monedas fueron la incertidumbre en los mercados y los movimientos en los diferenciales de rendimiento entre las dos economías.

Durante el período considerado, el euro se apreció frente al yen japonés. El 5 de septiembre de 2012, la moneda única cotizaba un 1 % por encima del nivel registrado a finales de mayo y un 11,1 % por debajo de la media de 2011. La apreciación del euro frente al yen japonés desde finales de mayo de 2012 interrumpió la tendencia anterior, en virtud de la cual el yen se apreció frente a la mayoría de las principales monedas.

Por lo que respecta a otras monedas, el tipo de cambio del euro frente a la libra esterlina se depreció a partir de mediados de junio. El 5 de septiembre de 2012 se situaba un 1,2 % por debajo del nivel registrado a finales de mayo y un 8,9 % por debajo de la media de 2011 (véase cuadro 1). Durante el período considerado, el euro se mantuvo en general estable frente al franco suizo y, el 5 de septiembre de 2012, cotizaba un 2,5 % por debajo del nivel medio de 2011. Al mismo tiempo, el euro se depreció frente a algunas otras monedas europeas, especialmente frente a la corona checa (un 3,5 %), el forint húngaro (un 5,7 %) y el zloty polaco (un 4,3 %), revirtiendo así, en parte, la apreciación observada en mayo.

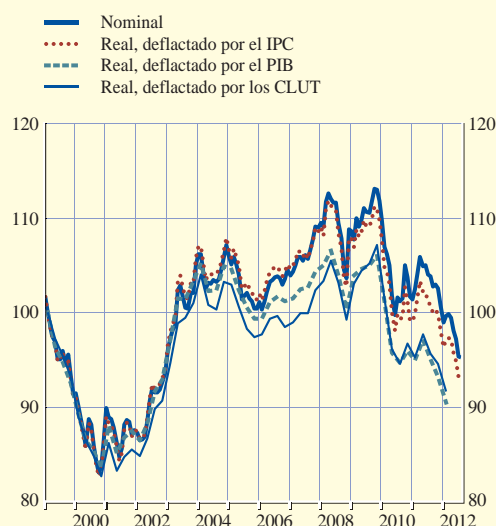
Durante el período considerado, las monedas que participan en el MTC II se han mantenido, en general, estables frente al euro, cotizando al tipo de cambio correspondiente a las respectivas paridades centrales o en torno a dichas paridades. El lats letón cotizó en la zona más fuerte de su paridad central dentro de la banda de $\pm 1\%$ establecida unilateralmente.

1.4 PERSPECTIVAS DEL ENTORNO EXTERIOR

El indicador sintético adelantado de la OCDE correspondiente a junio sugiere cierta moderación del crecimiento en los países de esta organización.

Gráfico 8 Tipos de cambio efectivos nominal y real del euro (TCE-20) ¹⁾

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

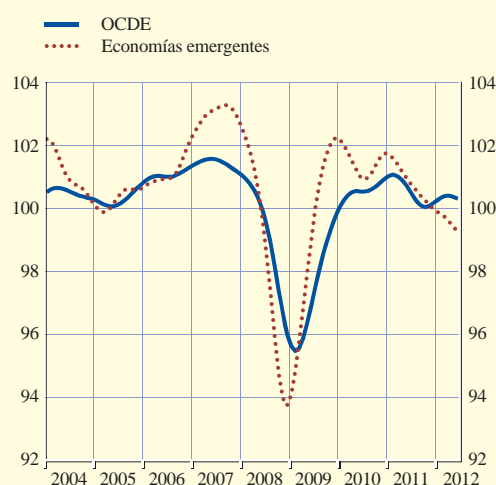


Fuente: BCE.

1) Un aumento de los índices de los TCE-20 supone una apreciación del euro. Las observaciones mensuales más recientes corresponden a agosto de 2012. En el caso de los TCE-20 reales basados en el PIB y en los CLUT, la última observación, basada en parte en estimaciones, corresponde al primer trimestre de 2012.

Gráfico 9 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.

Además, los resultados del indicador de clima económico mundial del Ifo también apuntan a unas perspectivas de crecimiento de la economía mundial más moderadas. Tras los aumentos registrados en los dos trimestres anteriores, la caída del índice en el tercer trimestre se debió a una evaluación menos favorable tanto de la situación actual como de la de los próximos seis meses. En general, se mantiene la tendencia anterior de un gradual fortalecimiento de la recuperación de la economía mundial, aunque ligeramente más débil de lo esperado. Se prevé que la actividad se verá favorecida por la mejora de la situación financiera en un entorno de políticas monetarias acomodaticias.

Las perspectivas del entorno exterior de la zona del euro siguen estando sujetas a un alto grado de incertidumbre en relación con las tensiones en los principales segmentos de los mercados financieros y con los desequilibrios fiscales y mundiales. Los riesgos a la baja están relacionados con los efectos de contagio de la evolución en la zona del euro, tanto a través del comercio exterior como del desapalancamiento del sector financiero.

2 EVOLUCIÓN MONETARIA Y FINANCIERA

2.1 DINERO Y CRÉDITO DE LAS IFM

En un contexto de tipos de interés reducidos y de elevada incertidumbre, la evolución monetaria siguió caracterizándose por la preferencia por la liquidez del sector tenedor de dinero en el período comprendido entre abril y julio de 2012. Se observaron entradas en los instrumentos más líquidos de M3, con desplazamientos procedentes de dentro y de fuera del agregado monetario amplio. La segunda fuente de creación de dinero continuó siendo el crédito concedido a las Administraciones Públicas, al igual que en el primer trimestre. En cambio, el crecimiento del crédito al sector privado volvió a debilitarse entre abril y julio. En los países en los que se registraron entradas de capitales, las empresas con abundancia de efectivo y las grandes empresas optaron por la financiación interna y la financiación en los mercados, en lugar de recurrir a los préstamos de las IFM. En otros países de la zona, la demanda de préstamos siguió siendo reducida debido a la acusada incertidumbre, a la escasa confianza y a la necesidad de corregir los altos niveles de endeudamiento del sector privado. Al mismo tiempo, factores como la disponibilidad de fondos de las entidades de crédito en esos países continuaron afectando a la oferta de crédito. En general, el crecimiento subyacente del dinero y del crédito se mantuvo en niveles moderados, lo que señala que los riesgos para la estabilidad de precios están equilibrados si se considera la zona del euro en su conjunto. Al mismo tiempo, es necesario realizar un seguimiento constante de estos riesgos, habida cuenta de la notable heterogeneidad entre países.

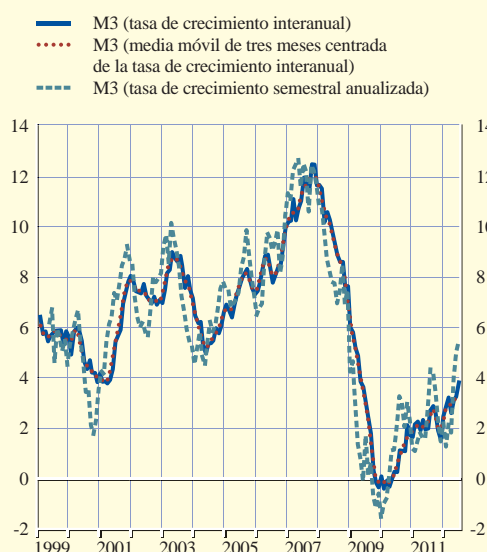
EL AGREGADO MONETARIO AMPLIO M3

El fuerte impulso monetario observado a principios de año se debilitó en el segundo trimestre de 2012. No obstante, en julio, la tasa de crecimiento interanual de M3 repuntó de nuevo y se situó en el 3,8%, considerablemente por encima del nivel medio del segundo trimestre (véase gráfico 10). Los factores determinantes del crecimiento monetario se mantuvieron sin variación en los siete primeros meses de 2012, y la principal contribución procedió de la preferencia del sector tenedor de dinero por la liquidez en un entorno económico caracterizado por unos tipos de interés reducidos y una incertidumbre elevada. Por lo tanto, la evolución del dinero continúa mostrando el impacto de la crisis de la deuda pública, con considerables desplazamientos de capitales entre los países de la zona del euro y, a finales del segundo trimestre de 2012, cierta reorientación de fondos hacia países de fuera de la zona.

Los flujos mensuales de M3 siguieron viéndose afectados de manera significativa por las operaciones de los intermediarios financieros no monetarios distintos de las empresas de seguros y fondos de pensiones (OIF) en el segundo trimestre. En la medida en que estas operaciones representan cesiones temporales efectuadas a través de entidades de contrapartida central, con frecuencia reflejan operaciones entre IFM liquidadas a través de estas entidades, lo que puede distorsionar el contenido informativo del flujo de fondos. En consecuencia, el Eurosistema ajustará la definición de

Gráfico 10 Crecimiento de M3

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



Fuente: BCE.

los agregados monetarios y de su contrapartida, el crédito al sector privado, excluyendo esas cesiones temporales, así como las adquisiciones temporales, de los agregados monetarios y sus contrapartidas a partir de la publicación de los datos sobre la evolución monetaria el 27 de septiembre de 2012. Para más detalles, véase el recuadro 3, titulado «El ajuste de las estadísticas monetarias sobre cesiones temporales con entidades de contrapartida central».

Recuadro 3

EL AJUSTE DE LAS ESTADÍSTICAS MONETARIAS SOBRE CESIONES TEMPORALES CON ENTIDADES DE CONTRAPARTIDA CENTRAL

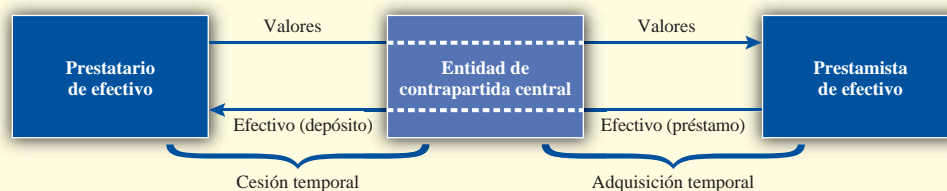
Con la próxima publicación, el 27 de septiembre de 2012, de los datos monetarios de finales de agosto, el BCE modificará el método de cálculo estadístico del agregado monetario amplio y del crédito al sector privado para ajustarlo de las operaciones de cesión temporal (*repos*) realizadas a través de entidades de contrapartida central. En este recuadro se describen las razones del ajuste y se explica su implementación.

Las innovaciones financieras, que pueden incluir nuevos productos financieros y nuevas prácticas de negociación, pueden alterar los procesos financieros o el modo de operar de las instituciones financieras y, por lo tanto, dar lugar a cambios en la frontera entre activos monetarios y no monetarios. En los últimos años, la innovación financiera con mayor impacto en la medición del agregado monetario amplio M3 de la zona del euro ha sido la de las cesiones temporales realizadas a través de entidades de contrapartida central. Una entidad de contrapartida central se interpone entre las contrapartes de los contratos financieros negociados en uno o varios mercados, actuando de comprador frente a los vendedores y de vendedor frente a los compradores. Proporciona una plataforma electrónica de negociación y servicios de gestión de riesgos y de liquidación de valores a los participantes en el mercado para distintas clases de activos. Si las estadísticas monetarias no se ajustan de las cesiones temporales efectuadas a través de entidades de contrapartida central, se genera una discrepancia entre el concepto de «dinero» y la medición empírica de los agregados monetarios. En los últimos meses, en el Boletín Mensual del BCE se ha comentado regularmente el efecto de las cesiones temporales llevadas a cabo a través de entidades de contrapartida central en la evolución de M3 y, por consiguiente, en la dinámica monetaria.

Cesiones temporales realizadas a través de una entidad de contrapartida central

Las cesiones temporales en las que una entidad de contrapartida central actúa de intermediaria se estructuran como se ilustra en el gráfico A. Estas operaciones tienen tres elementos: i) el prestatario

Gráfico A Cesión temporal realizada a través de una entidad de contrapartida central



Fuente: BCE.

de efectivo formaliza un acuerdo de cesión temporal con la entidad de contrapartida central, tomando en préstamo el importe solicitado y aportando las garantías exigidas por la citada entidad; ii) el prestamista de efectivo formaliza una adquisición temporal con la entidad de contrapartida central, y iii) la entidad de contrapartida central administra la operación y las garantías. Por lo tanto, la entidad de contrapartida central actúa como contraparte directa del prestamista y del prestatario y, de este modo, asume el riesgo de incumplimiento del prestatario. Además, la gestión de las garantías está altamente estandarizada en lo que respecta a características y márgenes, lo que se traduce en una mayor transparencia del producto y en una disminución de la carga administrativa (y de los costes) para ambas contrapartes, en comparación con una cesión temporal bilateral.

Las cesiones temporales son importantes para las estadísticas monetarias porque las realizadas entre las IFM y el sector tenedor de dinero son un subcomponente de los instrumentos negociables incluidos en M3¹. Además, las adquisiciones temporales son una forma de préstamo y, por consiguiente, se registran como un componente del crédito concedido por las IFM en el balance consolidado de este sector. En consonancia con las normas estadísticas internacionales, las entidades de contrapartida central se clasifican como pertenecientes al sector de intermediarios financieros no monetarios distintos de las empresas de seguros y fondos de pensiones en las estadísticas del BCE y, por ello, forman parte del sector tenedor de dinero. En consecuencia, hasta ahora, las operaciones realizadas por IFM a través de las citadas entidades han dado lugar a cambios en M3 y en el crédito al sector privado.

Motivos por los que las cesiones temporales realizadas a través de entidades de contrapartida central no deben considerarse parte del dinero ni de su contrapartida, el crédito

Los depósitos intermediados por las entidades de contrapartida central en una cesión temporal y mantenidos en IFM no deberían considerarse dinero porque estas entidades no pueden emplearlos a su discreción para efectuar pagos y tampoco pueden transferirse a terceros o utilizarse como almacenamiento de valor para la entidad de contrapartida central. Según la definición habitual de dinero, el prestamista de efectivo que participa en la cesión temporal es el tenedor último del depósito de la IFM. Por consiguiente, lo ideal sería que el sector del prestamista último de efectivo determinara si una cesión temporal debe incluirse en los agregados monetarios. Si el prestamista de efectivo es una IFM o un no residente en la zona del euro, el depósito no debería incluirse, mientras que si pertenece al sector tenedor de dinero debería contabilizarse como parte de dichos agregados monetarios. Consideraciones similares son aplicables a las adquisiciones temporales y a su posible inclusión en la medición de los préstamos al sector privado. Un estudio sobre las principales entidades de contrapartida central de la zona del euro sugiere que, hasta la fecha, prácticamente todas las contrapartes que han realizado cesiones temporales a través de estas entidades han sido IFM de la zona del euro o no residentes en la zona, es decir, no forman parte del sector tenedor de dinero de la zona.

La relevancia cuantitativa de las cesiones temporales con entidades de contrapartida central

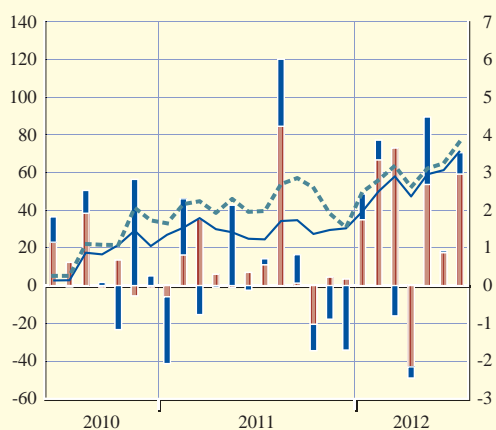
Las cesiones temporales con entidades de contrapartida central comenzaron a realizarse a principios de la década de 2000, con volúmenes reducidos, y adquirieron importancia con la intensificación de la crisis financiera (hasta alcanzar un saldo vivo de 296 mm de euros en julio de 2012), ya que las cesiones temporales que se efectúan a través de estas entidades proporcionan mayor protección frente al

1 El agregado monetario amplio suele medirse como el efectivo en circulación más una agrupación de los pasivos a corto plazo de las IFM frente al sector tenedor de dinero que sean sustitutos próximos del efectivo. El agregado M3 de la zona del euro incluye el efectivo en circulación, los depósitos a la vista, los depósitos a plazo hasta dos años, los depósitos disponibles con preaviso hasta tres meses y los instrumentos negociables (cesiones temporales, valores distintos de acciones hasta dos años de las IFM y participaciones en fondos del mercado monetario).

Gráfico B M3 sin ajustar y ajustado de cesiones temporales con ECC

(flujos; datos mensuales; mm de euros y tasas de variación interanual; datos desestacionalizados; junio 2010-julio 2012)

- Cesiones temporales con ECC, flujos mensuales (escala izquierda)
- M3 ajustado de cesiones temporales con ECC, flujos mensuales (escala izquierda)
- Tasa de crecimiento interanual de M3 (escala derecha)
- M3 ajustado de cesiones temporales con ECC, tasa de crecimiento interanual (escala derecha)

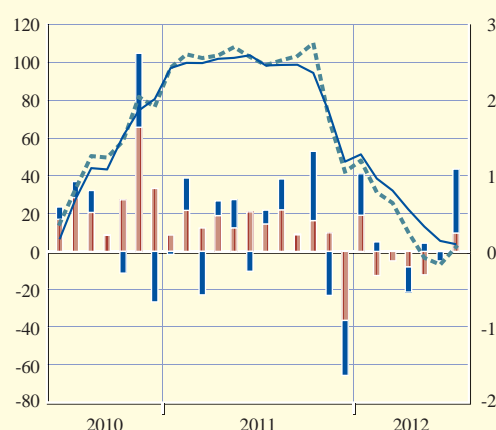


Fuente: BCE.
Nota: Los ajustes de ECC se basan en datos provisionales.

Gráfico C Préstamos al sector privado sin ajustar y ajustados de adquisiciones temporales con ECC

(flujos; datos mensuales; mm de euros y tasas de variación interanual; datos desestacionalizados; junio 2010-julio 2012)

- Adquisiciones temporales con ECC, flujos mensuales (escala izquierda)
- Préstamos ajustados de adquisiciones temporales con ECC, flujos mensuales (escala izquierda)
- Préstamos, tasa de crecimiento interanual (escala derecha)
- Préstamos ajustados de adquisiciones temporales con ECC, tasa de crecimiento interanual (escala derecha)



Fuente: BCE.
Nota: Los ajustes de ECC se basan en datos provisionales.

riesgo de contraparte que las cesiones temporales bilaterales. Además, el agravamiento de la crisis hizo que aumentara la preferencia por las operaciones del mercado monetario con garantías frente a las operaciones sin garantías en este mercado.

El impacto de las cesiones temporales con entidades de contrapartida central en M3 pasó a ser significativo tras la quiebra de Lehman Brothers. Como el volumen de operaciones tiende a fluctuar de manera considerable, en ocasiones, las cesiones temporales efectuadas a través de entidades de contrapartida central pueden afectar sensiblemente a la evolución mensual de M3 (véase gráfico B) y de los préstamos al sector privado (véase gráfico C). Es interesante observar que las tasas de crecimiento interanual de M3 y de M3 ajustado de cesiones temporales efectuadas a través de las citadas entidades son, en general, muy similares, al igual que sucede con las de los préstamos al sector privado, con independencia de que estén o no ajustados de cesiones temporales llevadas a cabo a través de dichas entidades. Esto sugiere que el impacto en la evolución a medio plazo del dinero y del crédito ha sido muy limitado hasta la fecha, a diferencia del efecto en los flujos mensuales.

Ajuste de los agregados monetarios y crediticios

En la nota de prensa mensual del BCE sobre la evolución monetaria de la zona del euro y en el cuadro 2.3 de la sección «Estadísticas de la zona del euro» del Boletín Mensual, las operaciones con entidades de contrapartida central realizadas por IFM como prestatarias de efectivo se excluirán de la partida «cesiones temporales» del balance, así como de los agregados monetarios M3-M2 y M3.

En consecuencia, las operaciones de adquisición temporal en las que el sector de IFM es el prestamista de efectivo quedarán excluidas de las rúbricas «crédito a otros residentes en la zona del euro» y «préstamos al sector privado», que a partir de ahora quedarán reflejadas en la categoría residual de «otras contrapartidas de M3». Todas las series temporales afectadas se revisarán desde junio de 2010, el primer período para el que se recopilaron datos de conformidad con el Reglamento del BCE relativo a las estadísticas del balance de las IFM (BCE/2008/32).

Fuera del contexto de los agregados monetarios y las contrapartidas, las estadísticas de balances de las IFM no se verán afectadas por esta modificación. En estas presentaciones (por ejemplo, los balances agregado y consolidado del sector de IFM y sus desgloses), las cesiones temporales y las adquisiciones temporales de IFM efectuadas a través de entidades de contrapartida central seguirán registrándose como depósitos y préstamos en «otros intermediarios financieros» como sector de contrapartida. Este tratamiento asegura que las estadísticas de balances de las IFM sigan siendo acordes con las normas estadísticas internacionales y otras estadísticas del BCE, como las cuentas de la zona del euro. Al mismo tiempo, las cesiones temporales y las adquisiciones temporales con entidades de contrapartida central se podrán identificar por separado con el fin de que estas partidas del balance puedan examinarse en el marco del análisis del mercado monetario.

Conclusiones

El BCE ajustará de cesiones temporales con entidades de contrapartida central la medición de M3 y de sus contrapartidas en todas sus publicaciones a partir de la publicación de los datos monetarios de finales de agosto (el 27 de septiembre de 2012). El ajuste se llevará a cabo de forma que se mantenga la transparencia de las estadísticas monetarias y la coherencia con las normas estadísticas internacionales. En particular, se preservará la coherencia interna de las estadísticas monetarias y sus desgloses, de modo que serán transparentes para los usuarios externos.

Se ha de destacar que el ajuste de los agregados monetarios y del crédito garantizará que la medición empírica de M3 y de sus contrapartidas siga siendo acorde con el concepto económico de dinero y crédito. Una ventaja del análisis monetario del BCE es el círculo virtuoso que crea entre el análisis de la política monetaria y el marco estadístico: el análisis monetario asegura que el marco estadístico pueda utilizarse con eficacia para fines de política económica examinando innovaciones financieras que de otra manera podrían afectar a la delimitación empírica del concepto económico de «dinero» y de sus contrapartidas. Este es un requisito indispensable para formular recomendaciones sólidas de política monetaria al valorar los riesgos a medio y a largo plazo para la estabilidad de precios.

La recuperación del crecimiento interanual de M3 en los siete primeros meses de 2012 supuso cierta disociación de la evolución del crédito al sector privado, cuya tasa de crecimiento interanual continuó descendiendo. En cambio, las entradas observadas en M3 quedaron reflejadas, en gran medida, en un aumento del crédito a las Administraciones Públicas en las contrapartidas de este agregado. En el segundo trimestre de 2012, el crecimiento del crédito a este sector estuvo principalmente impulsado por los préstamos emitidos en determinados países de la zona del euro, mientras que las adquisiciones de valores públicos por parte de las IFM, que fueron especialmente pronunciadas en el primer trimestre de 2012, disminuyeron ligeramente. Además, la reducción de los pasivos financieros a más largo plazo también contribuyó al crecimiento más acusado de M3. A este respecto, se registraron considerables amortizaciones netas de valores distintos de acciones a largo plazo emitidos por las IFM, reflejo de los desplazamientos de fondos hacia instrumentos líquidos. La tímida evolución de las tenencias de valores

distintos de acciones a largo plazo emitidos por las IFM también estuvo impulsada por la preferencia de las entidades de crédito por utilizar los fondos obtenidos en las operaciones principales de financiación a plazo más largo con vencimiento a tres años (OFPML) para reemplazar a la financiación en los mercados en un difícil entorno de mercado, optando por no renovar los valores a su vencimiento y por poner en práctica programas de recompra, beneficiándose de los bajos precios de mercado de sus propios valores.

Los principales activos mantenidos por las IFM de la zona del euro (excluido el Eurosistema) continuaron su moderada expansión en los tres meses transcurridos hasta julio de 2012. El incremento observado ese mes reflejó una mayor acumulación de activos exteriores y de valores (distintos de acciones) emitidos por las IFM de la zona.

En conjunto, los datos monetarios disponibles hasta julio sugieren que en los siete primeros meses de 2012, el efecto positivo de las medidas no convencionales de política monetaria anunciadas por el Eurosistema en diciembre de 2011 evitó un desapalancamiento brusco y desordenado que podría haber tenido graves consecuencias para la economía. Además, los incrementos observados en los agregados monetarios básicamente han reflejado la preferencia por la liquidez del sector tenedor de dinero.

PRINCIPALES COMPONENTES DE M3

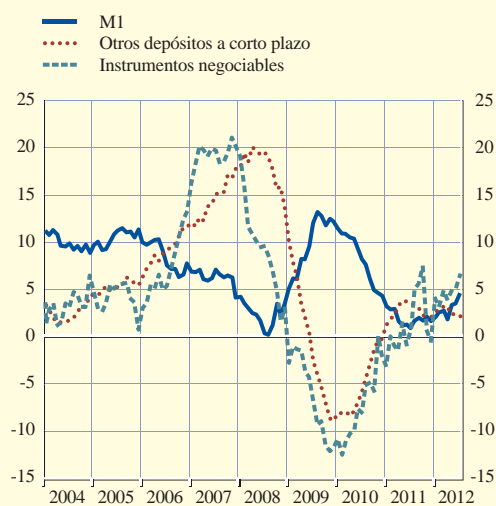
Los flujos de entrada registrados en M3 en el segundo trimestre de 2012 estuvieron impulsados principalmente por la demanda del sector tenedor de dinero de instrumentos incluidos en el agregado monetario estrecho M1 (véase gráfico 11), una tendencia que continuó en julio y que fue generalizada en los distintos sectores. El aumento de la tasa de crecimiento interanual de los instrumentos negociables también contribuyó a la creación de dinero. No obstante, gran parte de esta contribución tuvo su origen en operaciones interbancarias realizadas a través de entidades de contrapartida central y, por tanto, no reflejó auténticas operaciones con el sector tenedor de dinero. En cambio, la tasa de crecimiento interanual de otros depósitos a corto plazo se mantuvo básicamente sin cambios en ese trimestre, antes de disminuir ligeramente en julio.

La tasa de crecimiento interanual de M1 se incrementó hasta el 2,8% en el segundo trimestre de 2012, frente al 2,3% del primer trimestre, y posteriormente aumentó de nuevo hasta situarse en el 4,5% en julio (véase cuadro 2). Los depósitos a la vista registraron flujos especialmente elevados, beneficiándose de las salidas que se produjeron en otros instrumentos (tanto incluidos como no incluidos en M3). Los reducidos tipos de interés y la acusada incertidumbre imperantes actualmente fueron los factores determinantes de esta evolución. Sin embargo, las cifras de la zona del euro ocultan una heterogeneidad considerable entre países en cuanto a la importancia relativa de estos dos factores.

La tasa de crecimiento interanual de los depósitos a corto plazo distintos de los depósitos a la vista (es decir, M2 menos M1) fue del 2,8% en el segundo trimestre de 2012, prácticamente sin variación con

Gráfico 11 Principales componentes de M3

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



Fuente: BCE.

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					
		2011 III	2011 IV	2012 I	2012 II	2012 Jun	2012 Jul
M1	49,5	1,4	1,9	2,3	2,8	3,5	4,5
Efectivo en circulación	8,7	4,5	6,2	6,1	5,5	5,5	5,9
Depósitos a la vista	40,9	0,8	1,0	1,5	2,2	3,1	4,2
M2 - M1 (= otros depósitos a corto plazo)	38,8	3,4	2,3	2,7	2,8	2,4	2,2
Depósitos a plazo hasta dos años	18,7	3,1	2,0	3,4	2,7	1,5	0,7
Depósitos disponibles con preaviso hasta tres meses	20,2	3,7	2,5	2,1	2,9	3,3	3,6
M2	88,4	2,3	2,1	2,5	2,8	3,0	3,5
M3 - M2 (= instrumentos negociables)	11,6	2,7	3,5	3,1	4,5	5,0	6,4
M3	100,0	2,4	2,2	2,5	3,0	3,2	3,8
Crédito a residentes en la zona del euro		2,4	1,3	1,4	1,5	1,4	1,2
Crédito a las Administraciones Públicas		5,2	1,4	5,2	8,4	9,4	9,4
Préstamos a las Administraciones Públicas		7,0	-2,1	-4,6	-1,7	1,7	1,3
Crédito al sector privado		1,8	1,3	0,5	-0,1	-0,4	-0,6
Préstamos al sector privado		2,5	2,1	0,9	0,1	-0,2	0,1
Préstamos al sector privado ajustados de ventas y titulaciones ²⁾		2,7	2,3	1,3	0,7	0,3	0,5
Pasivos financieros a más largo plazo (excluidos capital y reservas)		3,5	2,6	0,4	-2,4	-3,6	-4,4

Fuente: BCE.

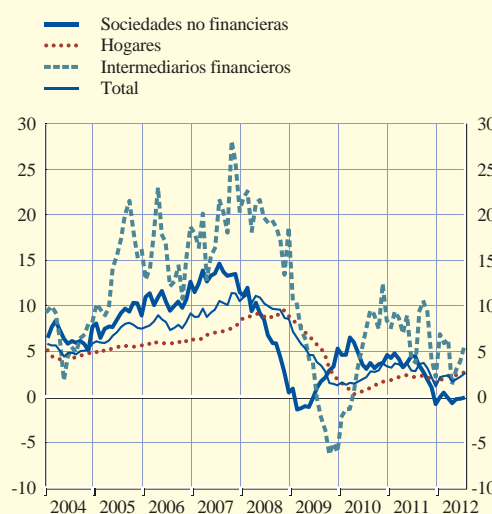
1) A fin del último mes disponible. Pueden producirse discrepancias, debido al redondeo.

2) Ajustados de préstamos dados de baja del balance estadístico de las IFM por venta o titulización.

respecto al primer trimestre (véase gráfico 12). Esta tasa ocultó una evolución divergente de sus dos subcomponentes, ya que las entradas registradas en los depósitos de ahorro a corto plazo (es decir, depósitos disponibles con preaviso hasta tres meses) quedaron contrarrestadas, en general, con las salidas que se produjeron en los depósitos a corto plazo (esto es, depósitos a plazo hasta dos años), un patrón que también se observó en julio. Hasta cierto punto, esta evolución parecería reflejar que los hogares desplazaron fondos de un tipo de depósito a otro con el fin de beneficiarse de una remuneración más ventajosa. En cambio, las sociedades no financieras redujeron sus tenencias de otros depósitos a corto plazo, principalmente en favor de los depósitos a la vista, en un intento de utilizar sus reservas de liquidez, ya que las fuentes de financiación interna y la financiación externa en los mercados se consideraron preferibles a los préstamos de las IFM. Los OIF también redujeron sus tenencias de otros depósitos a corto plazo en favor de los depósitos a la vista y las cesiones temporales.

Gráfico 12 Depósitos a corto plazo y cesiones temporales

(tasas de variación interanual; sin ajustar de efectos estacionales o de calendario)



Fuente: BCE.

Nota: Sector IFM, excluido el Eurosistema.

La tasa de crecimiento interanual de los instrumentos negociables se incrementó hasta el 4,5 % en el segundo trimestre de 2012, frente al 3,1 % del primer trimestre. Esta evolución reflejó un flujo trimestral positivo impulsado por el crecimiento de las participaciones en fondos del mercado monetario y de las cesiones temporales. No obstante, una valoración más detallada pone de manifiesto que el flujo positivo observado en las cesiones temporales fue atribuible fundamentalmente a las operaciones interbancarias realizadas a través de entidades de contrapartida central. Si los datos se ajustan de estas operaciones, los instrumentos negociables registraron salidas en el segundo trimestre de 2012. La evolución de las cesiones temporales relacionadas con entidades de contrapartida central también puede proporcionar información sobre la situación en los mercados monetarios a nivel de países. En algunos países de la zona del euro, por ejemplo, el crecimiento de estas operaciones en el segundo trimestre pudo deberse a la mayor inquietud existente en torno a los sectores bancarios de esos países. Al mismo tiempo, en otros países de la zona, los flujos trimestrales positivos en este instrumento reflejaron los sólidos niveles de liquidez de las entidades de crédito, pero también el efecto de las modificaciones de las calificaciones crediticias de algunos emisores públicos en el mercado interbancario con garantías. Los valores distintos de acciones a corto plazo emitidos por las IFM registraron algunos flujos de salida en el segundo trimestre, posiblemente debido a i) la amortización de valores a su vencimiento por parte de las entidades de crédito con la ayuda de los fondos recibidos a través de las OFPML a tres años del BCE, y ii) el aumento de las tensiones en los mercados primarios de un grupo de países de la zona del euro vinculado a la publicación de noticias negativas sobre los sistemas bancarios de esos países. Esta evolución no había revertido de manera ostensible en julio.

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 información fiable por sectores, fue del 2,4 % en el segundo trimestre de 2012, prácticamente sin variación con respecto al trimestre precedente (en el que se situó en el 2,3 %). Todos los sectores excepto las empresas de seguros y fondos de pensiones incrementaron sus tenencias de depósitos de M3. En el caso de los hogares, el aumento de las tenencias de estos depósitos (que se concentró en los depósitos a la vista y en los depósitos de ahorro a corto plazo) se vio parcialmente respaldado, en algunos países, por la persistente competencia entre entidades de crédito que intentaban asegurar y captar financiación estable mediante depósitos. Las salidas observadas en los depósitos de M3 mantenidos por las empresas de seguros y fondos de pensiones revirtieron en cierta medida el elevado flujo de entrada del primer trimestre de 2012, lo que podría apuntar a que estas entidades están invirtiendo sus fondos en activos alternativos, en parte fuera de la zona del euro. En general, las cifras de julio confirmaron esta evolución.

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 aumentó ligeramente en el segundo trimestre de 2012, hasta el 1,5 % (frente al 1,4 % del trimestre anterior), antes de caer hasta el 1,2 % en julio (véase cuadro 2). Esta evolución siguió ocultando una evolución divergente de las tasas de crecimiento interanual del crédito a las Administraciones Públicas y del crédito al sector privado.

La tasa de crecimiento interanual del crédito otorgado por las IFM a las Administraciones Públicas aumentó hasta situarse en el 9,4 % en julio de 2012, frente al 8,4 % y el 5,2 % del segundo y del primer trimestre, respectivamente. Este fortalecimiento fue resultado de la evolución de sus dos subcomponentes. Las compras de deuda pública continuaron creciendo a una tasa de dos dígitos, aunque a un ritmo notablemente más lento que en el primer trimestre, cuando las IFM hicieron esfuerzos significativos por aparcar los sustanciales volúmenes de liquidez que habían obtenido en las OFPML a tres años. En cambio, los préstamos concedidos a las Administraciones Públicas fueron considerables en el segundo trimestre, reflejo principalmente de la evolución observada en países concretos.

La tasa de crecimiento interanual del crédito otorgado por las IFM al sector privado descendió hasta el $-0,6\%$ en julio de 2012, tras haberse situado en el $-0,1\%$ en el segundo trimestre y en el $0,5\%$ en el primero. En el segundo trimestre, el flujo de crédito al sector privado fue considerablemente negativo, como consecuencia de las elevadas ventas mensuales de valores de este sector por parte de las IFM y de la amortización de préstamos al sector privado originados por IFM (ajustados de ventas y titulizaciones). En cambio, en julio, la caída del crédito al sector privado se debió principalmente a la sustancial amortización neta de valores distintos de acciones, que fundamentalmente se concentró en países concretos como resultado de la reversión de anteriores operaciones de titulización.

La tasa de crecimiento interanual de los préstamos al sector privado (ajustada de ventas y titulizaciones) descendió hasta el $0,7\%$ en el segundo trimestre de 2012, frente al $1,3\%$ del trimestre anterior (observándose una reducción similar en los préstamos sin ajustar; véase cuadro 2). En julio volvió a disminuir y se situó en el $0,5\%$. Desde una perspectiva sectorial, en el segundo trimestre de 2012 se registraron nuevas contracciones de los préstamos concedidos a los intermediarios financieros no monetarios y a las sociedades no financieras, mientras que los préstamos a los hogares se mantuvieron en niveles moderados.

La tasa de crecimiento interanual de los préstamos concedidos por las IFM a los hogares, ajustados de ventas y titulizaciones, disminuyó hasta el $0,4\%$ en el segundo trimestre de 2012, frente al $1,2\%$ del trimestre anterior, antes de descender de nuevo hasta situarse en el $0,3\%$ en julio, continuando con la desaceleración observada en esta categoría de préstamos desde el segundo trimestre de 2011. Este debilitamiento se debió fundamentalmente al deterioro de las perspectivas económicas y de las relativas al mercado de la vivienda y, en algunos países de la zona del euro, a la necesidad de reducir el endeudamiento tras los excesos del pasado. Las cifras ajustadas de titulizaciones apuntan a que, en términos intertrimestrales, el flujo del segundo trimestre fue muy inferior al del trimestre precedente. Los préstamos para adquisición de vivienda siguen siendo el principal factor impulsor de los préstamos concedidos por las IFM a los hogares (para más detalles, véase la sección 2.7).

La tasa de crecimiento interanual de los préstamos concedidos por las IFM a las sociedades no financieras (ajustados de ventas y titulizaciones) descendió hasta el $0,3\%$ en el segundo trimestre de 2012, frente al $0,9\%$ del trimestre anterior, y en julio disminuyó de nuevo y se situó en el $-0,2\%$, pese a que se registró una entrada mensual notable. El flujo positivo de julio se concentró íntegramente en los préstamos a corto plazo (es decir, hasta un año), mientras que se observaron amortizaciones netas de préstamos a largo plazo (para más detalles, véase la sección 2.6).

En conjunto, el crédito al sector privado no financiero se ha mantenido en cotas reducidas en términos históricos. La considerable heterogeneidad observada en los datos sobre préstamos de la zona del euro queda reflejada en los niveles y en la evolución de las tasas de crecimiento interanual de los préstamos a hogares y a las sociedades no financieras. Es probable que esta heterogeneidad tenga su origen en las diferencias en las perspectivas económicas y en las relativas al mercado de la vivienda de los distintos países, así como en los niveles de deuda de los diversos sectores, ya que los procesos de desapalancamiento que será necesario acometer en los próximos años afectarán negativamente a la demanda de préstamos. En los países que actualmente registran superávit por cuenta corriente, la abundancia de fuentes de financiación interna de las sociedades no financieras y la sustitución de la financiación bancaria por la financiación en los mercados a la vista de las favorables condiciones de financiación también están contribuyendo a la debilidad de los préstamos de las IFM.

De cara al futuro, teniendo en cuenta las perspectivas relativas a la actividad económica, un crecimiento de los préstamos a los hogares que continuaría siendo moderado y un debilitamiento adicional del crecimiento

de los préstamos a las sociedades no financieras serían acordes con regularidades históricas de estos dos sectores, según las cuales la evolución de los préstamos a los hogares evoluciona en consonancia con la actividad económica y los préstamos a las sociedades no financieras responden con un retardo.

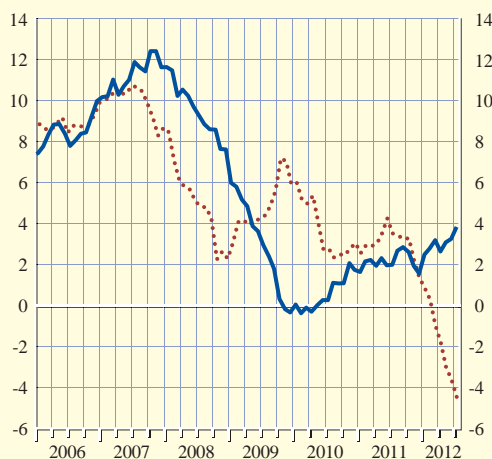
En cuanto a las demás contrapartidas de M3, la tasa de crecimiento interanual de los pasivos financieros a más largo plazo de las IFM (excluidos capital y reservas) cayó hasta el -4,4% en julio de 2012, frente al -2,4% y el 0,4%, respectivamente, del segundo y del primer trimestre (véase gráfico 13). Esta fuente de financiación bancaria registró otro flujo trimestral considerablemente negativo en el segundo trimestre, contribuyendo así positivamente a la evolución monetaria. En gran medida, este flujo de salida fue resultado de una sustancial contracción adicional, en base consolidada, de las tenencias de valores distintos de acciones a largo plazo emitidos por las IFM, ya que estas aumentaron sustancialmente sus tenencias de estos valores en el contexto de los programas de recompra introducidos para mejorar su nivel de capital. Esto se vio facilitado, en cierta medida, por la liquidez conseguida en las OFPML a tres años y por los reducidos precios de mercado de los valores, y en parte porque las IFM decidieron no renovar los valores a su vencimiento debido al difícil entorno de mercado. Los depósitos a largo plazo también disminuyeron, en parte como consecuencia de la reversión de anteriores operaciones de titulización en las que los préstamos no se habían dado de baja del balance de las entidades de crédito.

En el segundo trimestre de 2012, la posición acreedora neta frente al exterior de las IFM de la zona del euro, que recoge los flujos de capitales del sector tenedor de dinero de la zona cuando estos flujos se

Gráfico 13 M3 y pasivos financieros a más largo plazo de las IFM

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

— M3
 Pasivos financieros a más largo plazo (excluidos capital y reservas)

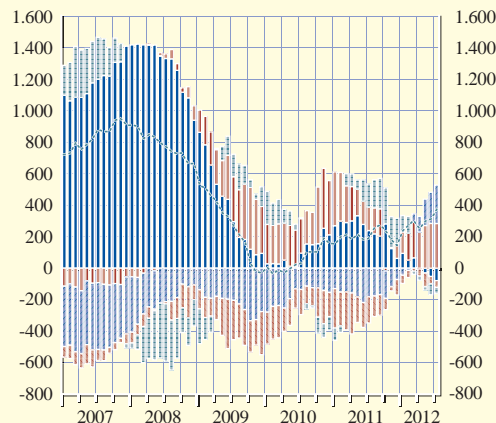


Fuente: BCE.

Gráfico 14 Contrapartidas de M3

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

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



Fuente: BCE.

Notas: M3 figura solo como referencia ($M3 = 1 + 2 + 3 - 4 + 5$). Los pasivos financieros a más largo plazo (excluidos capital y reservas) figuran con signo invertido, porque son pasivos del sector IFM.

canalizan a través de las IFM, así como las transferencias de activos emitidos por el sector tenedor de dinero, registró otro flujo trimestral negativo, reflejo fundamentalmente de la salida observada en junio tras la intensificación de la crisis. En cambio, en julio se produjo una entrada de capitales moderada (véase gráfico 14), posiblemente como consecuencia de un cambio en la valoración general por parte de los inversores internacionales. Para más detalles, véase el recuadro 4, titulado «Evolución reciente de la cuenta financiera de la balanza de pagos de la zona del euro hasta junio de 2012».

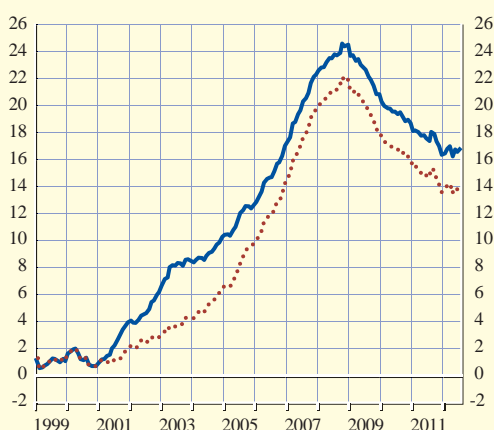
VALORACIÓN GENERAL DE LA SITUACIÓN DE LIQUIDEZ MONETARIA EN LA ZONA DEL EURO

Los flujos de entrada en M3 observados entre abril y julio de 2012 se tradujeron en una ralentización de la absorción del exceso de liquidez acumulado, tras la sustancial reducción observada en fases anteriores de la crisis financiera (véanse gráficos 15 y 16). Por lo tanto, los indicadores de liquidez monetaria que son objeto de seguimiento por parte del BCE continúan sugiriendo que el anterior crecimiento excesivo del dinero y del crédito todavía no se ha corregido totalmente, pese al sustancial ajuste que se ha llevado a cabo. No obstante, se ha de recordar que estos tipos de medida de la liquidez deben interpretarse con cautela, ya que se basan en una evaluación de los saldos monetarios de equilibrio, que conlleva cierta incertidumbre. A este respecto, se ha de observar que algunas medidas ya indican que el grado de absorción del exceso de liquidez de los tres últimos años ha sido tal que los niveles de exceso de liquidez son bastante reducidos actualmente.

Gráfico 15 Estimaciones de la brecha monetaria nominal¹⁾

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

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



Fuente: BCE.

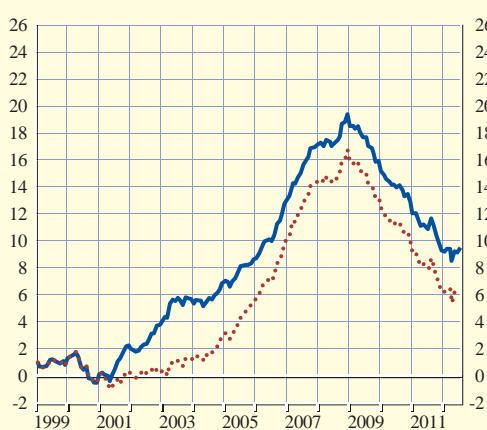
1) La brecha monetaria nominal se define como la diferencia existente entre el nivel efectivo de M3 y el nivel de M3 que correspondería a un crecimiento constante de este agregado monetario igual a su valor de referencia (4,5%), tomando diciembre de 1998 como período base.

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

Gráfico 16 Estimaciones de la brecha monetaria real¹⁾

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

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



Fuente: BCE.

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

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

En conjunto, la tasa subyacente de crecimiento monetario y crediticio sigue siendo relativamente moderada, y las medidas del exceso de liquidez continúan apuntando a su corrección a la baja. Al igual que en el primer trimestre del año, el crecimiento de M3 entre abril y julio de 2012 no tuvo su origen en el crédito al sector privado, sino que estuvo impulsado principalmente por los desplazamientos de fondos hacia M3 resultantes de la preferencia por la liquidez del sector tenedor de dinero asociada a unos tipos de interés reducidos y a niveles elevados de incertidumbre. Estos desplazamientos no suelen señalar la existencia de riesgos inflacionistas, de forma que la conclusión general que se extrae de la evolución monetaria es que los riesgos para la estabilidad de precios están equilibrados si se consideran los indicadores agregados para la zona del euro en su conjunto. Al mismo tiempo, es necesario realizar un atento seguimiento de la considerable heterogeneidad existente entre países.

Recuadro 4

EVOLUCIÓN RECIENTE DE LA CUENTA FINANCIERA DE LA BALANZA DE PAGOS DE LA ZONA DEL EURO HASTA JUNIO DE 2012

En este recuadro se analiza la evolución reciente de la cuenta financiera de la balanza de pagos de la zona del euro hasta el segundo trimestre de 2012. En el período de doce meses transcurrido hasta junio, el agregado de inversiones directas y de cartera registró salidas netas por importe de 68,6 mm de euros, frente a las entradas netas de 220,6 mm de euros contabilizadas un año antes. En gran medida, esas salidas se compensaron con un cambio de signo, en el mismo período, en la partida de otras inversiones, que, tras registrar salidas netas, contabilizó unas entradas netas de 64,8 mm de euros (véase cuadro). No obstante, al final del período considerado, la zona del euro registraba considerables entradas netas de inversiones de cartera y salidas netas de otras inversiones como consecuencia de la evolución tanto del sector de las IFM como de otros sectores. Tras reanudar las compras netas

Principales partidas de la cuenta financiera de la balanza de pagos de la zona del euro

(mm en euros; datos sin desestacionalizar)

	2012		2011 Sep	Acumulado de tres meses			Acumulado de doce meses	
	May	Jun		Dic	2012 Mar	Jun	2011 Jun	2012 Jun
Cuenta financiera ¹⁾	-0,2	-17,5	3,5	-40,2	3,3	-19,5	-1,5	-52,9
Total inversiones directas y de cartera netas	36,6	29,0	15,8	-59,4	-82,4	57,3	220,6	-68,6
Inversiones directas netas	9,9	-30,6	-19,2	-54,9	-5,3	-30,3	-98,9	-109,7
Inversiones de cartera netas	26,7	59,7	35,0	-4,5	-77,1	87,6	319,5	41,0
Acciones y participaciones	6,0	34,2	31,4	82,6	18,4	24,4	155,9	156,8
Valores distintos de acciones	20,7	25,4	3,6	-87,1	-95,5	63,2	163,6	-115,8
Bonos y obligaciones	13,7	30,8	19,9	-7,5	-60,3	47,6	123,4	-0,3
Instrumentos del mercado monetario	7,0	-5,4	-16,4	-79,6	-35,2	15,7	40,2	-115,5
Otras inversiones netas	-29,1	-40,6	-1,2	35,8	92,7	-62,5	-227,6	64,8
de las cuales, sector tenedor de dinero ²⁾								
Inversiones directas netas	9,1	-31,6	-18,8	-54,2	-7,1	-33,4	-82,8	-113,5
Inversiones de cartera netas	32,0	46,9	19,9	-18,8	-46,6	56,8	32,5	11,3
Acciones y participaciones	-3,0	40,9	29,1	43,3	14,7	24,4	153,4	111,6
Valores distintos de acciones	35,1	6,0	-9,2	-62,2	-61,3	32,4	-120,9	-100,3
Otras inversiones netas	-22,8	-13,7	24,6	13,7	9,6	-28,2	28,3	19,7

Fuente: BCE.

Nota: Pueden producirse discrepancias, debido al redondeo.

1) Cifras correspondientes a saldos (flujos netos). Un signo positivo (negativo) indica una entrada (salida) neta.

2) AAPP y otros sectores de la balanza de pagos.

de valores extranjeros en el primer trimestre de 2012, los inversores de la zona del euro redujeron sus tenencias internacionales de valores en el segundo trimestre, probablemente como consecuencia de las presiones de financiación que se reflejan en las salidas netas de otras inversiones.

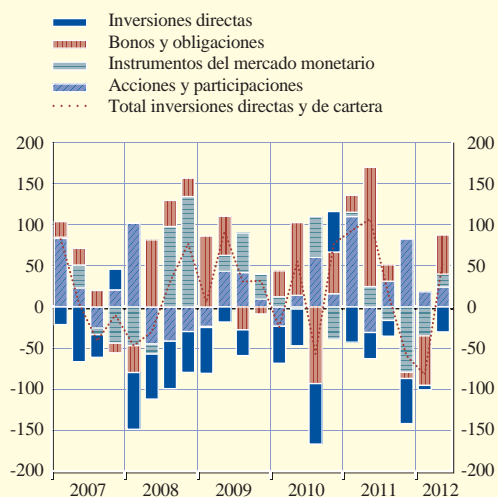
El cambio de signo a salidas netas en el saldo del agregado de inversiones directas y de cartera en el período de doce meses transcurrido hasta junio de 2012 se debió, principalmente, al descenso de las entradas netas de inversiones de cartera, en la medida en que los inversores extranjeros redujeron sustancialmente sus compras de valores de renta variable emitidos por las instituciones distintas de IFM y también desinvertieron en valores de renta fija emitidos por IFM de la zona del euro. La retirada de fondos de la inversión de cartera extranjera vino acompañada de la repatriación, por parte de residentes en la zona del euro, de fondos previamente invertidos en valores extranjeros (especialmente en valores de renta variable). Este proceso de repatriación bidireccional debe considerarse en el contexto de las notables tensiones observadas en los mercados financieros y de fuerte volatilidad de las cotizaciones bursátiles mundiales. La reducción de las entradas netas de inversiones de cartera se compensó, en gran medida, con un cambio de signo, de salidas netas a entradas netas, en la partida de otras inversiones, que comprende, principalmente, depósitos y préstamos. Este cambio de signo se debió, principalmente, a que las entidades de crédito residentes en la zona del euro repatriaron fondos del exterior para facilitar la reestructuración de sus balances. Las operaciones de inyección de liquidez realizadas por el Eurosistema en relación con el acuerdo de divisas recíproco de carácter temporal (línea *swap*) también contribuyeron a las entradas netas de otras inversiones.

Más recientemente, en el segundo trimestre, se han producido cambios significativos en el comportamiento de los flujos financieros. Si bien tanto los inversores de la zona del euro como los no residentes en la zona habían reanudado temporalmente sus compras netas de valores internacionales a comienzos de 2012, el dinamismo se desvaneció en el segundo trimestre, al reducir los inversores de la zona su exposición a los valores extranjeros. Como resultado, las salidas netas del agregado de inversiones directas y de cartera se convirtieron en entradas netas entre el primer y el segundo trimestre de 2012 (véase gráfico). Las salidas netas de inversión exterior directa aumentaron a partir del primer trimestre del año, debido a los recortes en la adquisición de acciones y participaciones de capital de la zona del euro por parte de no residentes, mientras que el saldo de las inversiones de cartera volvió a registrar cifras positivas tanto en el caso del sector de IFM como en del sector distinto de IFM.

Por lo que respecta al sector de IFM, las entradas netas de inversiones de cartera se tornaron positivas al reanudar los residentes en la zona del euro sus repatriaciones de fondos previamente invertidos en el exterior, en valores tanto de renta fija como de renta variable. La desinversión supuso, en gran medida, ventas de instrumentos del mercado monetario a corto plazo y, en menor grado, de bonos y obligaciones. Este cambio de signo de las inversiones de cartera, de salidas netas a entradas

Principales partidas de la cuenta financiera

(mm de euros; flujos netos trimestrales)



Fuente: BCE.

netas, debe considerarse conjuntamente con el cambio de entradas netas a salidas netas registrado en la partida de otras inversiones, de modo que, probablemente, refleja la presión sobre las entidades de crédito de la zona del euro para vender valores extranjeros, a fin de movilizar recursos. A medida que se intensificó la incertidumbre en relación con la crisis de la deuda soberana y resurgió la aversión al riesgo, dichas entidades experimentaron dificultades para obtener liquidez en forma de préstamos y depósitos y para renovar los depósitos y préstamos a corto plazo que iban venciendo. Como resultado, se produjo una acusada caída de los pasivos de las otras inversiones del sector bancario.

En lo referente al sector distinto de IFM, la adquisición de valores de la zona del euro por parte de inversores extranjeros prácticamente no varió en el segundo trimestre, mientras que los inversores de la zona redujeron sus compras netas de valores extranjeros de renta fija (principalmente, bonos y obligaciones) y desinvertieron en los valores extranjeros de renta variable. Por consiguiente, las salidas netas de inversiones de cartera observadas a comienzos del año se convirtieron en entradas netas en el segundo trimestre. Las entradas netas de inversiones de cartera en el sector distinto de IFM de la zona del euro contribuyeron positivamente a la liquidez disponible, como se refleja, en parte, en la evolución del agregado monetario amplio M3. Como puede observarse en la presentación monetaria de la balanza de pagos, estas operaciones en las que participa el sector tenedor de dinero fueron un importante factor determinante del incremento observado en la posición acreedora neta frente al exterior de las IFM en el segundo trimestre de 2012.

2.2 INVERSIÓN FINANCIERA DE LOS SECTORES NO FINANCIEROS E INVERSORES INSTITUCIONALES

La tasa de crecimiento interanual de la inversión financiera de los sectores no financieros se incrementó en el primer trimestre de 2012, reflejo, en parte, de la mayor preferencia por instrumentos líquidos en un entorno de elevada incertidumbre. La tasa de crecimiento interanual de la inversión financiera de las empresas de seguros y fondos de pensiones se estabilizó como consecuencia del fuerte avance de la inversión de los hogares en reservas técnicas de seguro. En el segundo trimestre de 2012, se registraron reembolsos netos en los principales tipos de fondos de inversión, con la excepción de los fondos de renta fija, como consecuencia de la relajación observada en los mercados de renta fija resultante de las medidas de política monetaria no convencionales del Eurosistema.

SECTORES NO FINANCIEROS

En el primer trimestre de 2012 (el más reciente para el que se dispone de datos), la tasa de crecimiento interanual de la inversión financiera total de los sectores no financieros se incrementó hasta el 2,8% (desde el 2,6% del cuarto trimestre de 2011; véase cuadro 3). La evolución observada en el primer trimestre de 2012 fue principalmente atribuible a los aumentos de las tasas de crecimiento de la inversión en efectivo y depósitos, reflejando la preferencia por la liquidez en un entorno de tipos de interés reducidos y de elevada incertidumbre, y de la inversión en acciones y otras participaciones (excluidas las participaciones en fondos de inversión).

El detalle por sectores pone de manifiesto que todos, salvo el de sociedades no financieras, contribuyeron al mayor crecimiento interanual de la inversión financiera en el primer trimestre de 2012 (véase gráfico 17). El aumento de la acumulación de activos financieros por parte de los hogares se debe a los flujos de entrada en efectivo y depósitos y en reservas técnicas de seguro, en un contexto de elevada incertidumbre y de preferencia por la liquidez. Según la información obtenida de las estadísticas de fondos de inversión, las entradas en estos fondos fueron moderadas en el segundo trimestre de 2012, ya que las considerables

Cuadro 3 Inversión financiera de los sectores no financieros de la zona del euro

	Saldo vivo, en porcentaje de los activos financieros ¹⁾	Tasas de crecimiento interanual									
		2009 IV	2010 I	2010 II	2010 III	2010 IV	2011 I	2011 II	2011 III	2011 IV	2012 I
Inversión financiera	100	2,4	2,6	2,7	3,0	3,8	3,5	3,7	3,4	2,6	2,8
Efectivo y depósitos	24	3,1	1,8	1,6	2,4	3,2	3,8	4,0	3,4	2,8	3,6
Valores distintos de acciones, excluidos derivados financieros	6	-3,0	-2,6	-2,5	-3,1	5,5	6,7	7,7	7,8	2,8	1,5
<i>De los cuales:</i> A corto plazo	0	-36,1	-26,9	-24,1	-9,5	-7,0	0,2	7,1	-0,8	20,6	15,5
<i>De los cuales:</i> A largo plazo	5	2,2	0,7	0,0	-2,4	6,7	7,3	7,8	8,5	1,4	0,4
Acciones y otras participaciones, excluidas participaciones en fondos de inversión	28	2,6	2,6	2,5	2,8	3,5	2,9	2,8	2,8	2,1	2,3
<i>De las cuales:</i> Acciones cotizadas	5	4,0	4,4	3,0	1,9	2,8	1,2	1,4	3,0	1,9	2,6
<i>De las cuales:</i> Acciones no cotizadas y otras participaciones	22	2,3	2,2	2,4	3,0	3,6	3,3	3,2	2,7	2,2	2,3
Participaciones en fondos de inversión	5	2,1	0,4	-1,8	-2,9	-3,6	-4,0	-3,1	-4,5	-4,7	-3,5
Reservas técnicas de seguro	16	4,5	5,0	4,8	4,7	4,3	3,6	3,1	2,7	2,1	1,8
Otros ²⁾	22	1,3	3,9	5,4	4,7	5,9	5,1	5,3	5,6	5,0	5,3
M3 ³⁾		-0,4	-0,1	0,3	1,1	1,7	2,2	2,0	2,9	1,5	3,2

Fuente: BCE.

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

2) Otros activos financieros comprende préstamos y otras cuentas pendientes de cobro, que a su vez incluyen el crédito comercial concedido por las sociedades no financieras.

3) A fin de trimestre. El agregado monetario M3 incluye los instrumentos monetarios mantenidos por entidades de la zona del euro que no son IFM (es decir, los sectores no financieros y los intermediarios financieros no monetarios) en IFM de la zona del euro y Administración Central.

entradas en los fondos de renta fija quedaron casi totalmente contrarres-tadas por las salidas observadas en los fondos de renta variable.

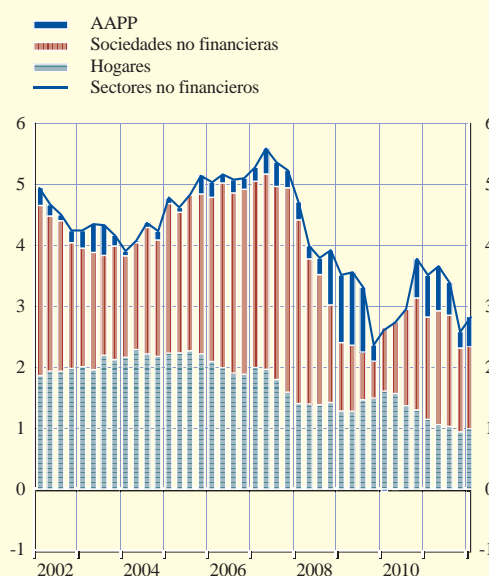
La tasa de crecimiento interanual de la inversión financiera de las Administraciones Públicas se incrementó considerablemente en el primer trimestre, debido principalmente al aumento de la inversión en efectivo y depósitos. Es probable que la disminución de la tasa de crecimiento interanual de la inversión financiera total de las sociedades no financieras observada en el primer trimestre de 2012 refleje el mayor recurso a fuentes de financiación interna. Para información más detallada sobre la evolución de los flujos de financiación y de los balances del sector privado no financiero, véanse las secciones 2.6 y 2.7. En el recuadro titulado «Cuentas integradas de la zona del euro del primer trimestre de 2012», publicado en el Boletín Mensual de agosto de 2012, también se proporciona información sobre todos los sectores institucionales.

INVERSORES INSTITUCIONALES

La tasa de crecimiento interanual de la inversión financiera de las empresas de seguros y fondos de pensiones se estabilizó en el 2,4% en el primer trimestre de 2012 (el más reciente para el que se dispone de datos de las cuentas integradas de la zona del euro; véase gráfico 18), la tasa más baja desde 1999. Por instrumentos, las empresas de seguros y fondos de pensiones aumentaron su inversión en participaciones en fondos de inversión, que siguieron siendo las que más contribuyeron a la tasa de crecimiento interanual de la inversión

Gráfico 17 Inversión financiera de los sectores no financieros

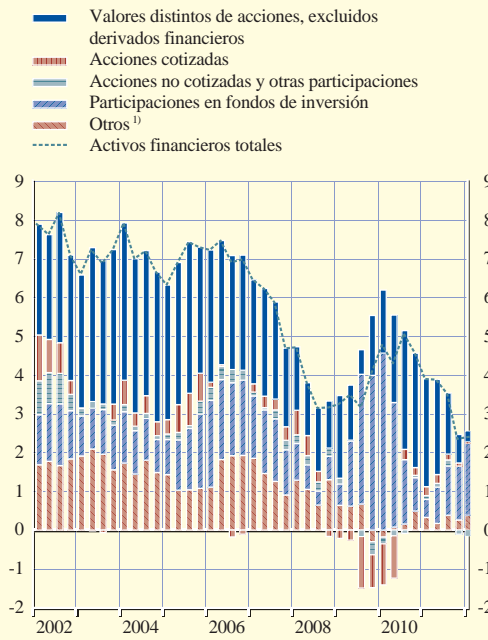
(tasas de variación interanual; contribución en puntos porcentuales)



Fuente: BCE.

Gráfico 18 Inversión financiera de las empresas de seguros y fondos de pensiones

(tasas de variación interanual; contribución en puntos porcentuales)

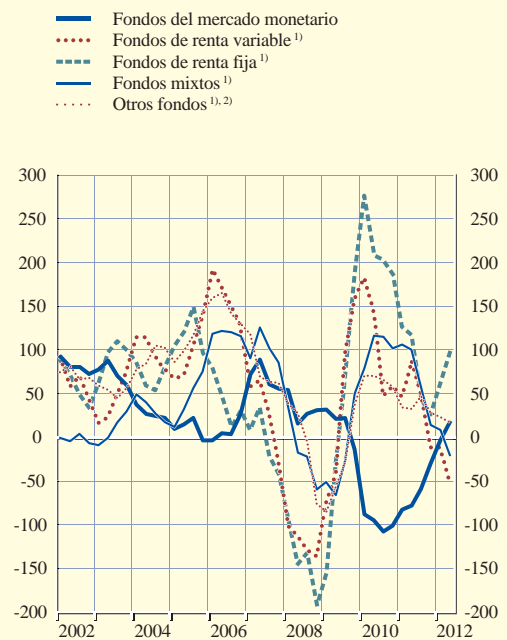


Fuente: BCE.

1) Incluye préstamos, depósitos, reservas técnicas de seguro y otras cuentas pendientes de cobro.

Gráfico 19 Flujos de entrada netos anuales en fondos del mercado monetario y en fondos de inversión

(mm de euros)



Fuentes: BCE y EFAMA.

1) Con anterioridad al primer trimestre de 2009, las estimaciones de flujos trimestrales se obtenían de las estadísticas de fondos de inversión no armonizadas del BCE, de cálculos del BCE basados en datos nacionales proporcionados por EFAMA y de cálculos del BCE.

2) Incluye los fondos inmobiliarios, los fondos de inversión libre y los fondos no clasificados en otros fondos.

financiera de estas entidades. Esta evolución reflejó su preferencia por invertir los fondos obtenidos de la nueva inversión de los hogares en productos de seguro de vida y pensiones, así como de la venta de las tenencias directas de valores distintos de acciones, principalmente en fondos de inversión, en lugar de invertirlos directamente en valores. Al mismo tiempo, las empresas de seguros y fondos de pensiones incrementaron adicionalmente sus tenencias de efectivo y depósitos, posiblemente en respuesta a la necesidad de disponer de más reservas de liquidez como consecuencia de la incertidumbre imperante en los mercados financieros.

Las entradas interanuales en participaciones en fondos de inversión (excluidos los fondos del mercado monetario) descendieron hasta situarse en 43 mm de euros en el segundo trimestre de 2012, frente a 83 mm de euros del trimestre anterior. La tasa de crecimiento interanual se redujo hasta el 0,6%, frente al 1,3% del trimestre anterior. Los flujos de entrada interanuales aumentaron en el caso de los fondos de renta fija, mientras que se observaron salidas en los fondos de renta variable y en los fondos mixtos (véase gráfico 19). En general, el efecto de las medidas de política monetaria no convencionales del Eurosistema, que favoreció la inversión en participaciones en fondos del mercado monetario en el primer trimestre, fue considerablemente menor en el segundo trimestre. Tras las entradas observadas a finales de 2011 y principios de 2012 —posiblemente vinculadas a la abundancia de liquidez—, los fondos del mercado monetario registraron una salida en el segundo trimestre de 2012, reflejo del difícil entorno empresarial para estos fondos, habida cuenta del bajo nivel de los tipos de interés.

Si se analiza específicamente la evolución en el segundo trimestre de 2012, las participaciones en fondos de inversión (excluidos los fondos del mercado monetario) registraron entradas por importe de 36 mm de euros, sobre la base de datos sin desestacionalizar. Las entradas del primer semestre de 2012 compensaron con creces las salidas observadas en 2011. La entrada que se produjo en los fondos de renta fija en la primera mitad de 2012 fue muy superior a las registradas en otros tipos de fondos, con el resultado de que la tasa de crecimiento interanual de los fondos de renta fija aumentó hasta el 4,7%. Esta evolución refleja, en cierta medida, la relajación observada en los mercados de renta fija tras las OFPML a tres años del Eurosistema liquidadas el 22 de diciembre de 2011 y el 1 de marzo de 2012.

2.3 TIPOS DE INTERÉS DEL MERCADO MONETARIO

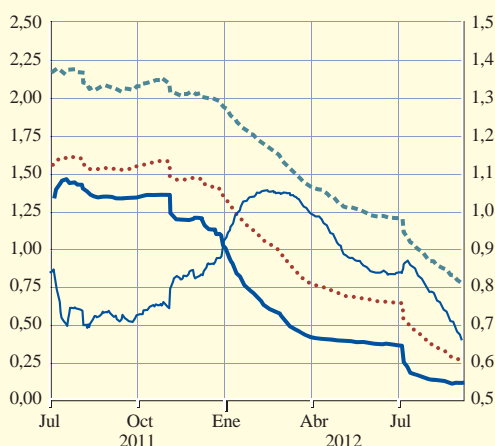
En general, los tipos de interés del mercado monetario descendieron en el período comprendido entre el 5 de junio y el 5 de septiembre de 2012. Esta evolución está en consonancia con la continuada disminución del eonia, que ha fluctuado en niveles bajos desde principios de año, y refleja la reducción de 25 puntos básicos de los tipos de interés oficiales del BCE con efecto a partir del 11 de julio de 2012, así como el significativo exceso de liquidez existente en el mercado monetario a un día. La volatilidad de los tipos de interés del mercado monetario disminuyó.

Los tipos de interés del mercado monetario sin garantías se redujeron en el período comprendido entre el 5 de junio y el 5 de septiembre de 2012. El 5 de septiembre, los tipos euríbor a un mes, a tres meses, a seis meses y a doce meses se situaron en el 0,12%, el 0,28%, el 0,52% y el 0,78%, respectivamente, es decir, 26, 39, 42 y 44 puntos básicos por debajo de los niveles observados el 5 de junio de 2012. En consecuencia, el diferencial entre el euríbor a doce meses y a un mes, un indicador de la pendiente de la

Gráfico 20 Tipos de interés del mercado monetario

(porcentajes; diferencial en puntos porcentuales; datos diarios)

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

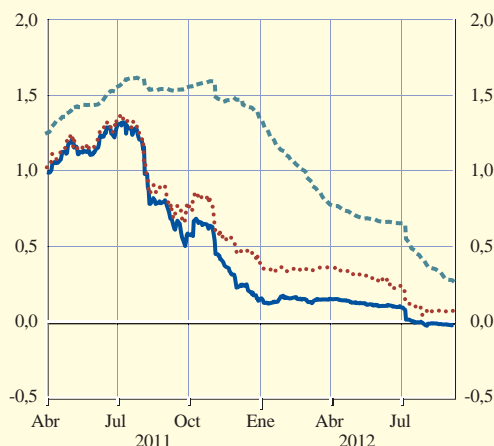


Fuentes: BCE y Thomson Reuters.

Gráfico 21 Eurepo, euríbor y swap del eonia a tres meses

(porcentajes; datos diarios)

- Eurepo a tres meses
- ... Swap del eonia a tres meses
- - - Euríbor a tres meses



Fuentes: BCE, Bloomberg y Thomson Reuters.

curva de rendimientos del mercado monetario, descendió 18 puntos básicos en dicho período y se situó en 66 puntos básicos el 5 de septiembre (véase gráfico 20).

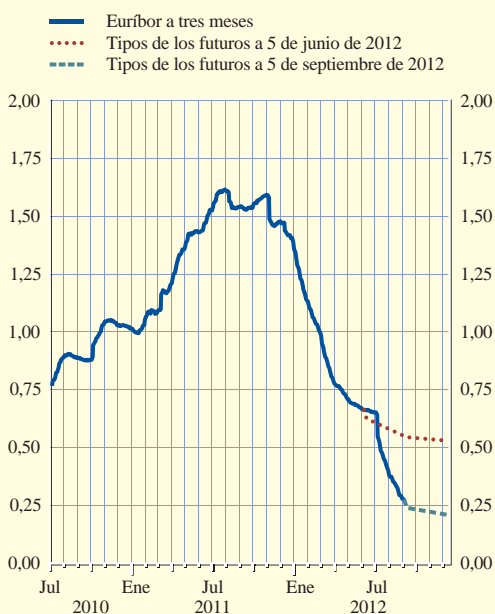
Los tipos de interés del mercado monetario con garantías se han estabilizado en niveles muy bajos desde principios de año (véase gráfico 21). El tipo *swap* del eonia a tres meses se situó en el 0,08 % el 5 de septiembre, alrededor de 19 puntos básicos por debajo del nivel registrado el 5 de junio. Dado que el correspondiente euríbor sin garantías descendió de forma aún más acusada, el diferencial entre estos dos tipos cayó desde 40 puntos básicos el 5 de junio hasta 20 puntos básicos el 5 de septiembre.

El 5 de septiembre, los tipos de interés implícitos en los precios de los futuros del euríbor a tres meses con vencimiento en septiembre y diciembre de 2012 y marzo de 2013 se situaron en el 0,24 %, el 0,21 % y el 0,22 %, respectivamente, lo que representa descensos de 31, 32 y 30 puntos básicos, respectivamente, con respecto a los niveles observados el 5 de junio, debido, en parte, a las expectativas de reducción de los tipos de interés oficiales del BCE (véase gráfico 22). Las volatilidades implícitas obtenidas de las opciones sobre futuros del euríbor a tres meses con plazo de vencimiento constante de tres, seis, nueve y doce meses disminuyeron al final del período considerado (véase gráfico 23).

Si se considera el vencimiento a un día, el eonia permaneció estable, en general, en torno al 0,33 % durante el sexto período de mantenimiento de reservas del año (con la única excepción de un repunte

Gráfico 22 Tipos de interés a tres meses y tipos de interés de los futuros en la zona del euro

(porcentajes; datos diarios)

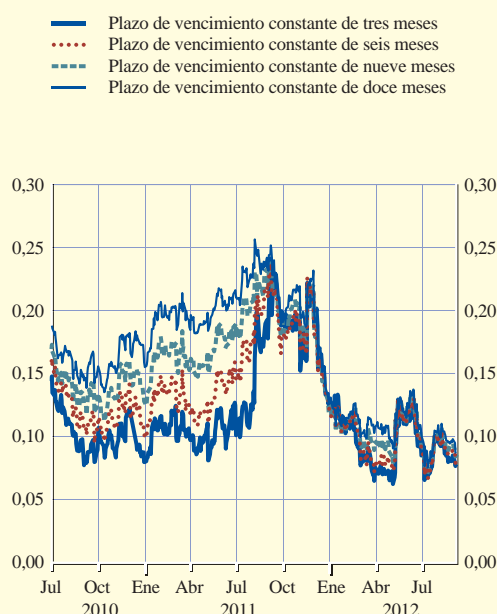


Fuente: Thomson Reuters.

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

Gráfico 23 Volatilidad implícita de las opciones sobre futuros del euríbor a tres meses con plazo de vencimiento constante

(porcentajes; datos diarios)



Fuentes: Thomson Reuters y cálculos del BCE.

Nota: La medida se obtiene en dos etapas. En primer lugar, las volatilidades implícitas de las opciones sobre futuros del euríbor a tres meses se transforman expresándolas en términos de precios logarítmicos, en lugar de rentabilidades logarítmicas. En segundo lugar, las volatilidades implícitas resultantes, que tienen una fecha de vencimiento constante, se transforman expresándolas en términos de plazos de vencimiento constantes.

muy moderado el último día hábil de TARGET del segundo trimestre, cuando se situó en el 0,382%), mostrando niveles de volatilidad muy reducidos. En el séptimo y octavo período de mantenimiento, tras la reducción de los tipos de interés oficiales del BCE, el eonia se mantuvo aproximadamente en el 0,11%, situándose en el 0,107% el 5 de septiembre. En consecuencia, el diferencial entre el eonia y el tipo de interés de las operaciones principales de financiación siguió siendo negativo durante el período analizado, reflejo de un volumen muy considerable de exceso de liquidez en los mercados monetarios a un día.

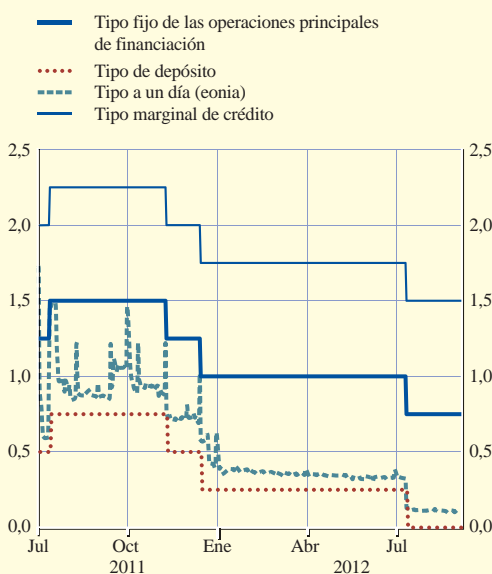
En el período de referencia, el BCE siguió proporcionando liquidez mediante operaciones de financiación con vencimiento a una semana, un período de mantenimiento y tres meses. Todas estas operaciones se llevaron a cabo mediante el procedimiento de subasta a tipo de interés fijo con adjudicación plena.

El BCE también ejecutó operaciones semanales de absorción de liquidez a una semana aplicando un procedimiento de subasta a tipo de interés variable y tipos máximos de puja del 1% en el sexto período de mantenimiento de 2012 y del 0,75% en el séptimo y octavo período de mantenimiento del año. Con estas operaciones, el BCE ofreció absorber un importe equivalente al valor de las adquisiciones realizadas en el marco del programa para los mercados de valores, que ascendieron a un total de 209 mm de euros el 5 de septiembre.

El período analizado se caracterizó por unos niveles muy elevados de exceso de liquidez, y el recurso medio diario a la facilidad de depósito durante los tres períodos de mantenimiento en cuestión (esto es, el sexto, séptimo y octavo período de mantenimiento de 2012) se situó en 479 mm de euros. En comparación, el recurso medio diario a la facilidad de depósito ascendió a un total de 772 mm de euros en los tres períodos de mantenimiento anteriores. Este descenso refleja el desplazamiento de la base monetaria de la facilidad de depósito a cuentas corrientes, como resultado de la reducción del tipo de interés de la facilidad de depósito al 0,00% con efecto a partir del 11 de julio de 2012.

Gráfico 24 Tipos de interés del BCE y tipo de interés a un día

(porcentajes; datos diarios)



Fuentes: BCE y Thomson Reuters.

Recuadro 5

SITUACIÓN DE LIQUIDEZ Y OPERACIONES DE POLÍTICA MONETARIA EN EL PERÍODO COMPRENDIDO ENTRE EL 9 DE MAYO Y EL 7 DE AGOSTO DE 2012

En este recuadro se describen las operaciones de mercado abierto realizadas por el BCE durante los períodos de mantenimiento de reservas que finalizaron el 12 de junio, el 10 de julio y el 7 de agosto de 2012.

El 6 de junio de 2012, el Consejo de Gobierno decidió seguir realizando sus operaciones principales de financiación (OPF) mediante procedimientos de subasta a tipo de interés fijo con adjudicación plena, mientras sea necesario y al menos hasta que finalice el duodécimo período de mantenimiento de 2012, el 15 de enero de 2013. Este procedimiento de subasta continuará utilizándose asimismo en las operaciones de financiación del Eurosistema con plazo de un período de mantenimiento, que también se seguirán llevando a cabo mientras sea necesario. El tipo fijo de estas operaciones será el mismo que para las OPF vigentes en ese momento.

Además, el Consejo de Gobierno decidió llevar cabo las operaciones de financiación a plazo más largo (OFPML) a tres meses que se adjudiquen antes de finales de 2012 mediante procedimientos de subasta a tipo de interés fijo con adjudicación plena. Los tipos de estas operaciones se fijarán en la media de los tipos de las OPF que se realicen durante la vigencia de las respectivas OFPML. Por consiguiente, durante el período analizado, todas las operaciones de financiación en euros siguieron llevándose a cabo mediante procedimientos de subasta a tipo de interés fijo con adjudicación plena. Asimismo, los tipos de interés oficiales del BCE se redujeron 25 puntos básicos tras la decisión adoptada por el Consejo de Gobierno el 5 de julio de 2012.

Necesidades de liquidez del sistema bancario

En el período considerado, las necesidades diarias agregadas de liquidez del sistema bancario —definidas como la suma de los factores autónomos, las exigencias de reservas y el exceso de reservas (es decir, los saldos en cuenta corriente por encima de las exigencias de reservas)— ascendieron, en promedio, a 623,1 mm de euros, lo que representa un aumento de 197,1 mm de euros con respecto a la media diaria de los tres períodos de mantenimiento anteriores (esto es, el período comprendido entre el 15 de febrero y el 8 de mayo de 2012).

Este aumento de las necesidades de liquidez fue resultado tanto del crecimiento de los factores autónomos como, sobre todo, del incremento del exceso de reservas, este último consecuencia, a su vez, de la reducción del tipo de interés de la facilidad de depósito al 0,00 %, con efectos a partir del 11 de julio de 2012, lo que, en principio, supuso que a las entidades de crédito les resultara indiferente transferir sus fondos a un día a la facilidad de depósito o dejarlos sin remunerar en sus cuentas corrientes como exceso de reservas.

Por tanto, el valor medio del exceso de reservas, que fue de 4,4 mm de euros en los dos primeros períodos de mantenimiento analizados (frente a una cifra media de 4,7 mm de euros en los tres períodos de mantenimiento anteriores), se incrementó sustancialmente en el tercer período de mantenimiento considerado (con un valor medio diario de 403 mm de euros —véase gráfico A—)¹. Las exigencias de

Gráfico A Saldos en cuentas corrientes de las entidades de crédito por encima de las exigencias de reservas

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



Fuente: BCE.

¹ Para obtener más información sobre los factores que influyen en el exceso de reservas, véase el recuadro titulado «Exceso de reservas e instrumentación de la política monetaria del BCE», *Boletín Mensual*, BCE, octubre de 2005.

reservas se situaron en 106,8 mm de euros, en promedio, durante los tres períodos de mantenimiento analizados, frente a la cifra de 105,0 mm de euros de los tres períodos de mantenimiento anteriores. Al mismo tiempo, el valor de los factores autónomos aumentó 73,0 mm de euros, hasta situarse en 389,3 mm de euros en promedio.

Oferta de liquidez

En el período analizado, la liquidez neta total proporcionada a través de operaciones de mercado abierto ascendió, en promedio, a 1.260,8 mm de euros, lo que supone un incremento de 115,7 mm de euros con respecto a los tres períodos de mantenimiento anteriores. Las operaciones de subasta² aportaron un promedio de 979,9 mm de euros, 116,5 mm de euros más que en el período de referencia anterior (véase gráfico B).

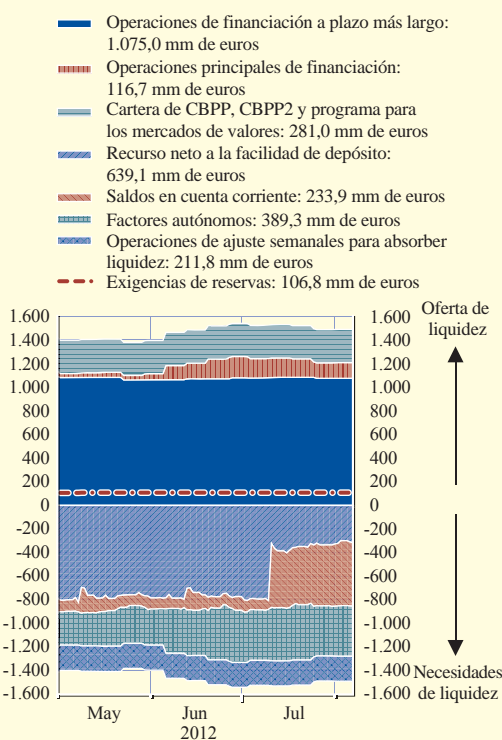
En comparación con el período anterior, la liquidez media proporcionada en las operaciones principales de financiación a una semana aumentó 52,6 mm de euros. La liquidez media inyectada en las operaciones de financiación a plazo más largo se incrementó en 60,9 mm de euros, mientras que el volumen medio de liquidez absorbida mediante las operaciones de ajuste semanales disminuyó 3,0 mm de euros.

En conjunto, el primer y el segundo programa de adquisiciones de bonos garantizados (CBPP y CBPP2, en sus siglas en inglés) y el programa para los mercados de valores proporcionaron liquidez por un importe medio de 281,0 mm de euros en el período analizado, cifra ligeramente inferior a la media de los tres períodos de mantenimiento anteriores.

La liquidez proporcionada a través del CBPP, cuyas últimas adquisiciones se realizaron el 30 de junio de 2010, se situó en 55,0 mm de euros el 7 de agosto de 2012, ligeramente por debajo del volumen correspondiente al período de referencia anterior, como consecuencia de los vencimientos habidos. El 7 de agosto de 2012, las adquisiciones liquidadas en el marco del CBPP2 (que se introdujo el 3 de noviembre de 2011) ascendieron a 14,6 mm de euros, mientras que el importe neto de las liquidadas al amparo del programa para los mercados de valores se situó en 211,3 mm de euros, frente a los 214,2 mm de euros registrados el 8 de mayo de 2012, debido a los vencimientos que tuvieron lugar. Las operaciones de ajuste semanales absorbieron toda la liquidez proporcionada mediante este último programa.

Gráfico B Necesidades de liquidez del sistema bancario y oferta de liquidez

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



Fuente: BCE.

² Las operaciones de subasta comprenden las operaciones principales de financiación, las operaciones de financiación a plazo más largo y las operaciones de ajuste. Estas últimas pueden ser de inyección o de absorción de liquidez.

Uso de las facilidades permanentes

Principalmente como consecuencia del aumento de la oferta de liquidez, el exceso medio de liquidez (definido como la liquidez total proporcionada mediante las operaciones y la facilidad marginal de crédito, menos los factores autónomos y las exigencias de reservas) se elevó hasta situarse en 766,2 mm de euros en el período considerado (frente a 725,9 mm de euros en el período de referencia anterior). El recurso a la facilidad marginal de crédito pasó de 2,1 mm de euros, en promedio, en los tres períodos de mantenimiento anteriores a 1,4 mm de euros, en promedio, durante el período analizado. Tras el recorte del tipo de interés de la facilidad de depósito al 0,00 %, las entidades de crédito mantenían un mayor exceso de reservas el 11 de julio de 2012. Por tanto, el recurso medio a la facilidad de depósito se redujo desde 770,7 mm de euros durante los dos primeros períodos de mantenimiento considerados hasta la cifra de 343,1 mm de euros en el tercer período de mantenimiento (situándose en 639,1 mm de euros en los tres períodos de mantenimiento, frente a la cifra de 721,2 mm de euros de los tres períodos de mantenimiento anteriores). El recurso neto³ medio a la facilidad de depósito ascendió a 637,7 mm de euros.

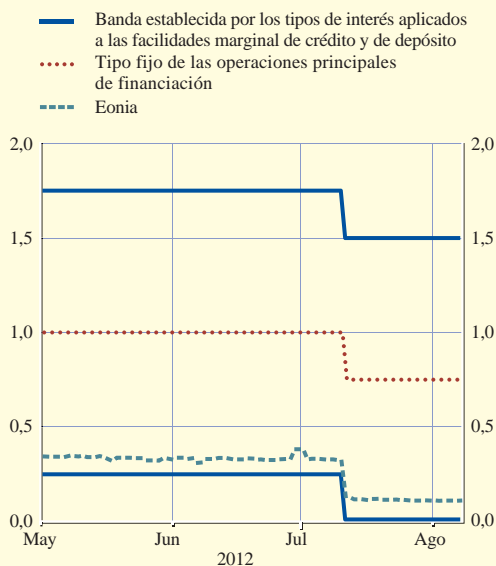
Tipos de interés

Tras las decisiones adoptadas por el Consejo de Gobierno, los tipos de interés aplicables a las operaciones principales de financiación, a la facilidad marginal de crédito y a la facilidad de depósito se redujeron 25 puntos básicos con efectos a partir del 11 de julio de 2012. Por consiguiente, el período analizado finalizó con el tipo de interés de las operaciones principales de financiación situado en el 0,75%, el de la facilidad marginal de crédito, en el 1,50 %, y el de la facilidad de depósito, en el 0,00 %.

Dado que la liquidez siguió siendo abundante en el período considerado, el eonia y otros tipos del mercado monetario a muy corto plazo se mantuvieron en niveles bajos, situándose 66 puntos básicos, en promedio, por debajo del tipo de interés de las operaciones principales de financiación (véase gráfico C). El valor medio del eonia fue del 0,26 % en el período analizado.

Gráfico C El eonia y los tipos de interés del BCE

(tipos de interés diarios, en porcentaje)



Fuente: BCE.

³ El recurso neto a la facilidad de depósito es igual a la diferencia entre el recurso a la facilidad de depósito y el recurso a la facilidad marginal de crédito a lo largo del período, incluidos los fines de semana.

2.4 MERCADOS DE RENTA FIJA

Entre el 1 de junio y el 5 de septiembre de 2012, el rendimiento de la deuda pública a largo plazo con calificación AAA aumentó en conjunto alrededor de 10 puntos básicos en la zona del euro. En Estados Unidos, el rendimiento de la deuda pública a largo plazo se mantuvo prácticamente sin cambios. En la zona del euro, este rendimiento subió en junio, pero posteriormente pasó por una prolongada fase de

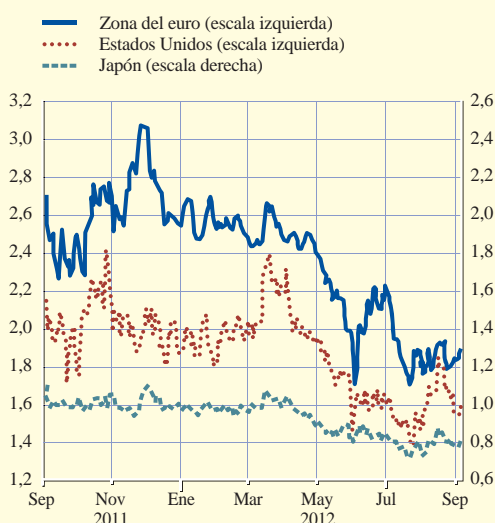
descenso, impulsada sobre todo por la creciente preocupación de los mercados acerca de las perspectivas económicas a corto plazo y la crisis de la deuda en la zona del euro. En Estados Unidos, el rendimiento de la deuda pública a largo plazo experimentó, en general, ligeras fluctuaciones en el mes de junio, antes de registrar una caída en la primera quincena de julio, que se revirtió después a finales de julio y en agosto. En la zona del euro, los diferenciales de rendimiento a largo plazo frente a los bonos alemanes se redujeron en la mayoría de los países. La incertidumbre existente en torno a la evolución futura de los mercados de renta fija en la zona del euro, medida por la volatilidad implícita de estos mercados, permaneció casi sin variación a partir de principios de junio. En Estados Unidos, dicha volatilidad disminuyó en el mismo período y, por consiguiente, se mantuvo en niveles más bajos que en la zona del euro. En la zona del euro, los indicadores basados en los mercados continúan sugiriendo que las expectativas de inflación a medio y largo plazo siguen siendo plenamente acordes con la estabilidad de precios.

Entre el 1 de junio y el 5 de septiembre de 2012, el rendimiento de la deuda pública a largo plazo con calificación AAA aumentó alrededor de 10 puntos básicos en la zona del euro (véase gráfico 25). En Estados Unidos, el rendimiento de la deuda pública a largo plazo se mantuvo prácticamente sin cambios. El 5 de septiembre dicho rendimiento se situó en el 1,9% en la zona del euro y en el 1,6% en Estados Unidos. En junio y en julio, el rendimiento de la deuda a largo plazo registró mínimos históricos, del 1,7% en la zona del euro y del 1,4% en Estados Unidos. El hecho de que estos rendimientos rondaran niveles muy reducidos refleja, en parte, un deterioro de las perspectivas de crecimiento y la inquietud en torno a la estabilidad financiera en la zona del euro. La volatilidad de estos rendimientos fue mayor en la zona del euro que en Estados Unidos. En junio, el rendimiento en la zona del euro experimentó un acusado incremento, en parte por la esperanza de que las medidas políticas mejoraran la situación de los mercados de países especialmente sometidos a tensiones, como Italia y España. La presentación de una hoja de ruta para la estabilidad financiera, por ejemplo, mediante una unión bancaria, y el acuerdo alcanzado en relación con el plan de recapitalización del sistema bancario español no aliviaron las tensiones en los mercados, y el rendimiento de la deuda pública con calificación AAA disminuyó debido a las nuevas huidas hacia activos seguros, que se prolongaron hasta mediados de julio. En la segunda quincena de julio, los participantes en los mercados se centraron en los posibles detalles de las medidas para resolver la crisis de la deuda. El resultado de una cumbre política no sirvió para calmar a los mercados. El optimismo resurgió a finales de julio y continuó a principios de agosto, tras el anuncio de que el BCE podría llevar a cabo operaciones simples de mercado abierto.

En Estados Unidos, el rendimiento de la deuda pública a largo plazo registró fluctuaciones menos marcadas entre junio y principios de septiembre, y

Gráfico 25 Rendimiento de la deuda pública a largo plazo

(porcentajes; datos diarios)



Fuentes: EuroMTS, BCE, Bloomberg y Thomson Reuters.

Notas: El rendimiento de la deuda pública a largo plazo se refiere a los bonos a diez años o con vencimiento más próximo a este plazo. El rendimiento de la deuda pública de la zona del euro se basa en datos del BCE sobre deuda con calificación AAA, que actualmente incluyen bonos de Austria, Finlandia, Francia, Alemania y Países Bajos.

se mantuvo prácticamente sin cambios en niveles bajos. Los datos económicos publicados fueron dispares, con algunos signos de que el mercado de la vivienda estaba mejorando. Sin embargo, según los participantes en los mercados, se espera que este crecimiento se mantenga contenido a corto plazo. La Reserva Federal indicó que adoptaría una política monetaria más acomodaticia, en la medida necesaria para favorecer tanto una recuperación económica más sólida como una mejora sostenida de la situación del mercado de trabajo.

La incertidumbre de los inversores acerca de la evolución a corto plazo de los mercados de renta fija de la zona del euro, medida por la volatilidad implícita obtenida de las opciones, se mantuvo prácticamente sin cambios el 5 de septiembre, con respecto a principios de junio (véase gráfico 26). La volatilidad implícita aumentó en junio, antes de reducirse en julio, y en agosto fluctuó ligeramente, mientras los participantes en los mercados esperaban más información sobre las medidas de política para la zona del euro. La volatilidad de los mercados de renta fija de la zona del euro continuó siendo elevada en términos históricos. En Estados

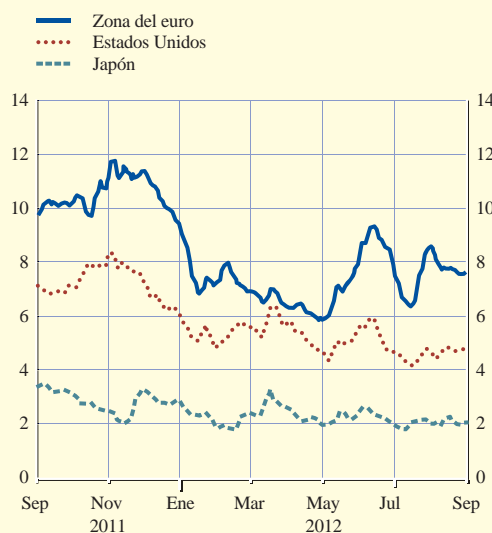
Unidos, la volatilidad implícita de estos mercados fue más estable y se situó en un nivel notablemente inferior, lo que sugiere que, últimamente, la inquietud de los participantes en los mercados se ha centrado más en los acontecimientos de la zona del euro. En la zona del euro, su nivel actual se sitúa en torno a 1 punto porcentual por encima del observado justo antes de la quiebra de Lehman Brothers, mientras que la volatilidad de los bonos estadounidenses se encuentra alrededor de 4 puntos porcentuales por debajo del nivel de entonces. Además, también en parte como consecuencia de la mejora del clima de los mercados de renta fija y de la búsqueda de rentabilidad por parte de los inversores, las primas de liquidez de la deuda pública de Alemania en relación con las de los bonos comparables de institutos públicos de financiación alemanes cayeron levemente, en particular a finales de julio y en agosto.

Entre principios de junio y el 5 de septiembre, el rendimiento de la deuda a largo plazo de los países de la zona del euro con calificación AAA convergió, habiendo registrado el rendimiento de los bonos finlandeses y alemanes el mayor aumento, y el de los bonos franceses y austríacos, la mayor disminución, dada la dinámica búsqueda de rentabilidad por parte de los inversores. Este patrón fue especialmente evidente en el caso del rendimiento de la deuda pública a corto plazo con alta calificación, que se mantuvo en todos los casos en niveles cercanos o inferiores a cero al final del período de referencia. Desde mediados de junio hasta mediados de julio, el diferencial de rendimiento de los bonos alemanes y franceses a dos años se contrajo 50 puntos básicos y se situó en torno a 15 puntos básicos, donde se ha mantenido desde entonces.

La evolución en los demás países de la zona del euro fue bastante dispar, ya que el rendimiento a largo plazo en países acogidos a un programa de asistencia financiera de la UE y del FMI cayó significativamente durante el período, mientras que el rendimiento correspondiente en España e Italia aumentó hasta finales de julio, antes de volver a descender y situarse algo por debajo del nivel registrado a principios de junio.

Gráfico 26 Volatilidad implícita de los mercados de deuda pública

(porcentaje; datos diarios)



Fuente: Bloomberg.

Notas: La volatilidad implícita de los mercados de renta fija es una medida de la incertidumbre acerca de la evolución a corto plazo (hasta tres meses) de los precios de la deuda pública a diez años de Alemania, Japón y Estados Unidos. Se basa en los valores de mercado de los correspondientes contratos de opciones negociados.

El rendimiento de la deuda de Irlanda y Portugal disminuyó 150 y 300 puntos básicos, respectivamente, durante el período considerado. El rendimiento de la deuda a corto plazo tanto de los países acogidos a un programa de asistencia financiera de la UE y del FMI como de Italia y de España se redujo considerablemente a principios de agosto.

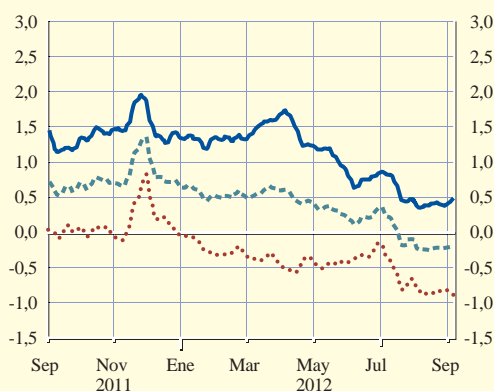
El rendimiento de la deuda pública a cinco años indiciada a la inflación de la zona del euro disminuyó alrededor de 50 puntos básicos, situándose el rendimiento real en el $-0,9\%$ a principios de septiembre, mientras que el rendimiento de la deuda pública a diez años indiciada a la inflación se redujo en torno a 30 puntos básicos, siendo el rendimiento real del $-0,2\%$ (véase gráfico 27). Reflejando los diferentes movimientos de los rendimientos nominales y reales a cinco y a diez años, las tasas de inflación implícitas a cinco años dentro de cinco años de la zona del euro aumentaron unos 50 puntos básicos en el período analizado, hasta situarse en el $2,6\%$ el 5 de septiembre (véase gráfico 28). El tipo *swap* de inflación con el mismo horizonte temporal se incrementó 20 puntos básicos en el mismo período, situándose alrededor del $2,4\%$ en dicha fecha. En general, teniendo en cuenta no solo la volatilidad de los mercados y las distorsiones existentes en un entorno de elevadas primas de liquidez, sino también las primas de riesgo de inflación, los indicadores basados en los mercados sugieren que las expectativas de inflación siguen siendo acordes con la estabilidad de precios.

Los movimientos en la estructura temporal de los tipos *forward* a corto plazo de la zona del euro muestran que la evolución general del rendimiento de la deuda a largo plazo con calificación AAA de la zona

Gráfico 27 Rendimiento de los bonos cupón cero indiciados a la inflación de la zona del euro

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

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

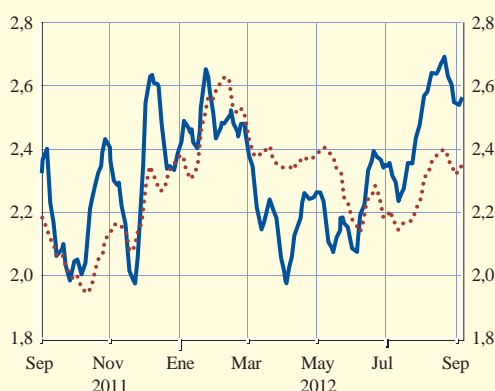


Fuentes: Thomson Reuters y cálculos del BCE.
Notas: Desde finales de agosto de 2011, los tipos reales se calculan como media ponderada por el PIB de los tipos reales de Francia y Alemania, estimados por separado. Antes de esa fecha, los tipos reales se calculaban estimando una curva combinada de rendimientos reales para Francia y Alemania.

Gráfico 28 Tasas de inflación implícitas en los bonos cupón cero de la zona del euro y tipos *swap* de inflación

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

- Tasa de inflación implícita a cinco años dentro de cinco años
- Tipos *swap* de inflación a cinco años dentro de cinco años



Fuentes: Thomson Reuters y cálculos del BCE.
Notas: Desde finales de agosto de 2011, las tasas de inflación implícitas se calculan como media ponderada por el PIB de las tasas de inflación implícitas de Francia y Alemania, estimadas por separado. Antes de esa fecha, las tasas de inflación implícitas se calculaban comparando los rendimientos de la curva de rendimientos nominales de la deuda pública de la zona del euro con calificación AAA con una curva combinada de rendimientos reales obtenida a partir de la deuda pública indiciada a la inflación de Francia y Alemania.

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 29). Los tipos a corto plazo disminuyeron y los tipos a largo plazo se incrementaron en el período analizado, lo que hizo que aumentara la inclinación de la pendiente de la curva de rendimientos. Esta evolución fue consecuencia de los ajustes de las expectativas de rendimientos y de las primas de riesgo en un entorno de deterioro general y de incertidumbre en relación con las perspectivas de actividad económica, así como del efecto de la revisión a la baja de la senda futura de tipos de interés a corto plazo esperada.

En conjunto, entre principios de junio y comienzos de septiembre, los diferenciales de los valores de renta fija privada con calificación de grado de inversión emitidos por las sociedades no financieras (en comparación con el índice Merrill Lynch EMU de deuda pública con calificación AAA) disminuyeron para todas las categorías de calificación. En cuanto a los bonos emitidos por las instituciones financieras, los diferenciales se estrecharon también para todas las categorías de calificación. La contracción de los diferenciales en este período prolongó la tendencia iniciada hacia principios de 2012. En un entorno de rendimientos generalmente bajos, los rendimientos de los valores de renta fija privada con calificación de grado de inversión emitidos por las sociedades no financieras registraron mínimos históricos. Los rendimientos de los bonos con calificación AAA, AA y A emitidos por las instituciones financieras también cayeron hasta mínimos históricos, ya que los inversores buscaban rentabilidad, mientras que los rendimientos de los bonos con calificación más baja siguieron siendo más elevados que antes del comienzo de la crisis financiera.

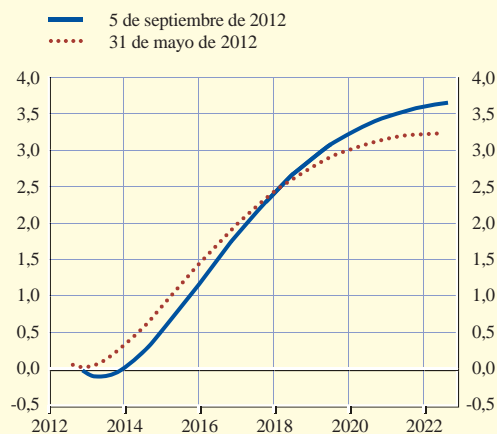
2.5 MERCADOS DE RENTA VARIABLE

Entre el 1 de junio y el 5 de septiembre de 2012, las cotizaciones bursátiles subieron alrededor del 13 % en la zona del euro y del 7 % en Estados Unidos. Los precios de las acciones de la zona del euro se vieron respaldados por medidas políticas para reforzar la estabilidad financiera. Las cotizaciones del sector financiero aumentaron a partir de finales de julio, tras las declaraciones de los responsables de la política económica sobre su compromiso de tomar las medidas necesarias para resolver la crisis. En general, las cotizaciones del sector financiero tuvieron una evolución más favorable que las del sector no financiero. La incertidumbre de los mercados bursátiles, medida por la volatilidad implícita, disminuyó significativamente tanto en la zona del euro como en Estados Unidos.

Entre el 1 de junio y el 5 de septiembre de 2012, el índice bursátil general subió alrededor del 13 % en la zona del euro, mientras que el índice equivalente en Estados Unidos se incrementó en torno a un 7 % (véase gráfico 30). En la zona del euro, las cotizaciones del sector financiero registraron un alza incluso

Gráfico 29 Curvas de tipos *forward* a un día de la zona del euro

(porcentajes; datos diarios)



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

Notas: La curva de tipos *forward* implícitos que se obtiene a partir de la estructura temporal de los tipos de interés de mercado refleja las expectativas del mercado sobre los niveles de los tipos de interés a corto plazo en el futuro. El método utilizado para calcular las citadas curvas 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.

más acusada (+23%). En cambio, en Estados Unidos, los subíndices financiero y no financiero aumentaron alrededor del 8%. En comparación, los índices bursátiles generales del Reino Unido y de Japón se elevaron en torno al 6% y al 2%, respectivamente, en los tres meses transcurridos hasta principios de septiembre. Las subidas de los índices bursátiles en la zona del euro y en Estados Unidos se registraron en un contexto caracterizado por una menor aversión al riesgo, como indica la significativa disminución de la volatilidad implícita de las opciones sobre índices bursátiles.

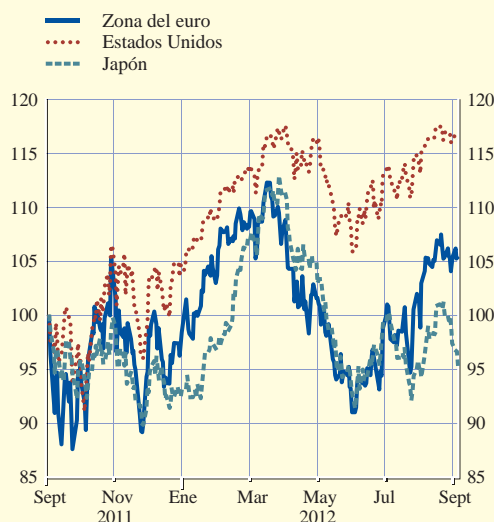
En la parte inicial del período analizado, las cotizaciones subieron en las dos áreas económicas, con un clima positivo favorecido por las medidas para reforzar la estabilidad financiera en la zona del euro. Los mercados de renta variable también recibieron un impulso gracias a los resultados de las elecciones griegas y a la continuación de la Operación Twist en Estados Unidos. No obstante, a mediados de julio, las cotizaciones cayeron significativamente en un entorno de aumento de la incertidumbre acerca de la estabilidad financiera. El descenso se revirtió a finales de julio y en agosto, tras las declaraciones de los responsables de la política económica sobre su compromiso de adoptar las medidas necesarias para resolver la crisis.

Las señales dispares en torno a la economía mundial también influyeron en las cotizaciones. En Estados Unidos, el mercado de la vivienda mostró signos de estabilización, mientras que el mercado de trabajo mantuvo su atonía. Las expectativas de crecimiento se redujeron en general tanto para los mercados emergentes como para las economías desarrolladas, incrementando las tensiones sobre la sostenibilidad de la recuperación económica y presionando a la baja los precios de las acciones. Por otra parte, las cotizaciones se vieron respaldadas, en parte, por las expectativas de estímulo monetario en Estados Unidos, en China y en la zona del euro.

En un entorno de aumento de la valoración de las acciones, la incertidumbre de los mercados bursátiles, medida por la volatilidad implícita, disminuyó en la zona del euro y en Estados Unidos en el período analizado. En general, la volatilidad

Gráfico 30 Índices bursátiles

(índice: 1 de septiembre de 2011 = 100; datos diarios)

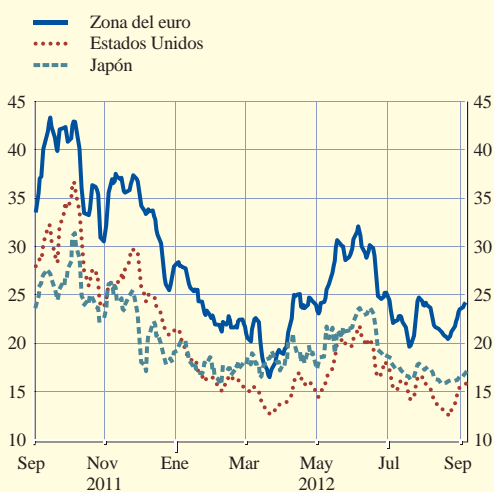


Fuentes: Thomson Reuters.

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

Gráfico 31 Volatilidad implícita de los mercados de renta variable

(porcentajes; datos diarios de medias móviles de cinco días)



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 implícitas 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.

Cuadro 4 Variación de los precios del índice Dow Jones EURO STOXX, por sectores económicos

(porcentajes de los precios a fin de período)

	EURO STOXX	Materias primas	Servicios de consumo	Bienes de consumo	Petróleo y gas	Financiero	Sanidad	Industrial	Tecnología	Telecomunicaciones	Agua, gas, electric.
Participación del sector en la capitalización bursátil (datos a fin de período)	100,0	10,6	6,9	17,6	7,8	19,7	6,2	14,8	4,7	5,1	6,6
Variación de los precios (datos a fin de período)											
II 2011	-1,7	3,0	-2,9	7,0	-6,2	-5,0	11,5	-1,3	-8,8	-6,5	-6,8
III 2011	-23,1	-28,9	-17,4	-20,0	-19,1	-30,9	-9,2	-27,4	-15,9	-14,4	-18,5
IV 2011	5,1	13,1	5,6	9,1	18,6	-1,8	11,3	6,5	1,9	-3,6	-4,3
I 2012	9,5	14,2	5,2	15,3	1,4	11,3	5,5	12,7	21,6	-5,0	1,3
II 2012	-8,4	-8,3	-5,3	-4,6	-9,3	-13,7	5,0	-8,5	-16,1	-10,6	-8,2
Julio 2012	2,6	6,4	4,0	6,2	4,4	-2,3	6,9	2,1	10,1	-3,6	-4,5
Agosto 2012	4,0	1,8	3,4	0,7	4,6	11,2	-2,0	3,7	0,6	4,8	5,6
31 may. 12–5 sep. 12	13,0	11,2	14,4	7,9	13,0	23,4	11,6	9,5	8,8	11,6	14,4

Fuentes: Thomson Reuters y cálculos del BCE.

implícita se redujo 7 puntos porcentuales en la zona del euro y 5 puntos porcentuales en Estados Unidos, situándose en el 24 % y el 15 %, respectivamente (véase gráfico 31). La menor percepción de riesgo debe considerarse teniendo en cuenta el elevado nivel de volatilidad implícita al inicio del período considerado, debido a la incertidumbre relativa a los riesgos inmediatos del sector financiero español antes de que se acordara el plan de recapitalización. Aunque los niveles de incertidumbre aún eran elevados en términos históricos, como consecuencia, entre otros factores, de la existencia de riesgos a la baja para el crecimiento mundial, así como de preocupaciones en torno a la crisis de la deuda soberana de la zona del euro, al final del período se encontraban próximos a los valores registrados en el verano de 2011, es decir, antes de la intensificación de la crisis de la deuda en la zona del euro.

Los subíndices sectoriales de los mercados de renta variable de la zona del euro registraron en conjunto subidas generalizadas en los tres meses transcurridos hasta el 5 de septiembre, aunque con algunas diferencias notables (véase cuadro 4). En relación con el índice general de la zona del euro, que aumentó un 13 % en el período de referencia, las alzas fueron especialmente señaladas en el sector financiero, lo que está en consonancia con el hecho de que la volatilidad implícita del subíndice fuera el doble de alta que la del índice general. En cambio, en los sectores de bienes de consumo y tecnológico, los incrementos fueron más tímidos. En Estados Unidos, donde el índice general ganó un 7 % en el mismo período, las subidas estuvieron repartidas más uniformemente entre sectores, siendo el sector de petróleo y gas el que registró los avances más significativos.

Gráfico 32 Crecimiento esperado de los beneficios empresariales por acción en Estados Unidos y en la zona del euro

(porcentajes; datos mensuales)



Fuentes: Thomson Reuters y cálculos del BCE.

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

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

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

Los datos sobre beneficios de las empresas de la zona del euro que integran el índice Dow Jones EURO STOXX muestran que la tasa de crecimiento de los beneficios reales, calculada para los doce meses anteriores, disminuyó más lentamente en agosto que al inicio del período considerado, pasando de aproximadamente el -10% a finales de mayo a alrededor del -5% a finales de agosto. Los beneficios continuaron cayendo especialmente en el sector financiero, el de telecomunicaciones y el tecnológico, mientras que registraron un crecimiento positivo en las empresas de los sectores industrial y de bienes de consumo. Al mismo tiempo, el crecimiento de los beneficios por acción previsto por los participantes en el mercado para los próximos doce meses se incrementó ligeramente entre junio y septiembre, situándose en alrededor del 12%, y el crecimiento esperado a largo plazo de dichos beneficios se mantuvo estable en torno al 9% en el mismo período (véase gráfico 32).

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

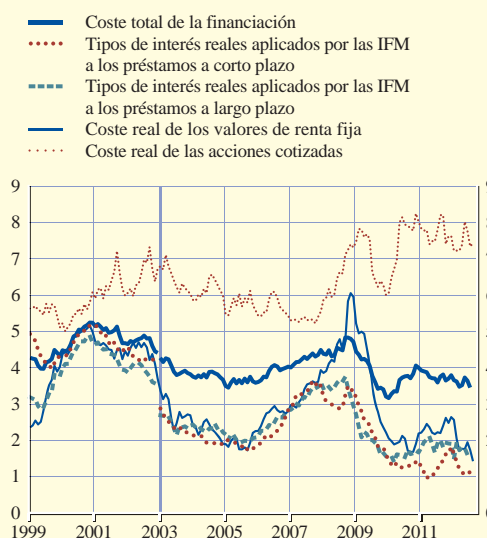
Entre abril y julio de 2012, el coste real de la financiación de las sociedades no financieras de la zona del euro solo se redujo ligeramente, reflejando el descenso generalizado registrado en todas las subcategorías, pero en especial en los tipos de interés de los préstamos a largo plazo. En cuanto a los flujos de financiación, el crecimiento interanual del crédito otorgado a este sector se moderó hasta situarse en el -0,6% en el segundo trimestre de 2012. Las débiles tasas de crecimiento de los préstamos se debieron, en gran medida, a la fragilidad de la situación económica, al aún elevado riesgo de crédito, a las restricciones de oferta y a la escasa demanda de préstamos. La emisión de valores de renta fija por parte de las sociedades no financieras aumentó nuevamente en el segundo trimestre de 2012.

CONDICIONES DE FINANCIACIÓN

El coste real de la financiación externa de las sociedades no financieras de la zona del euro, calculado mediante la ponderación del coste de distintas fuentes de financiación a partir de sus saldos vivos, corregido de efectos de valoración, disminuyó 6 puntos básicos entre abril y julio de 2012, situándose en el 3,4% (véase gráfico 33). Esta caída del coste total de la financiación fue generalizada en todas las subcategorías, pero especialmente en el caso de los tipos de interés reales de los préstamos a largo plazo. Los tipos de interés reales de los préstamos a largo plazo otorgados a las sociedades no financieras se redujeron alrededor de 22 puntos básicos en el período analizado, hasta situarse en el 1,6%. Entre abril y julio de 2012, el coste real de los valores de renta fija y el de la emisión de acciones solo disminuyeron ligeramente, 3 y 4 puntos básicos, respectivamente, hasta situarse en el 1,7% y el 1,3%. Los tipos de interés reales de los préstamos a corto plazo se

Gráfico 33 Coste real de la financiación externa de las sociedades no financieras de la zona del euro

(porcentajes; datos mensuales)



Fuentes: BCE, Thomson Reuters, Merrill Lynch y Consensus Economics Forecasts.

Notas: El coste real de la financiación externa de las sociedades no financieras se calcula como la media ponderada del coste de los préstamos bancarios, el coste de los valores distintos de acciones y el coste de las acciones, basados en sus respectivos saldos vivos y deflactados por las expectativas de inflación (véase el recuadro 4 del Boletín Mensual de marzo de 2005). La armonización de los tipos de interés aplicados por las IFM a los préstamos introducida a principios de 2003 provocó una ruptura en las series estadísticas. 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 resultantes de la aplicación de los Reglamentos BCE/2008/32 y BCE/2009/7 (por el que se modifica el Reglamento BCE/2001/18).

mantuvieron prácticamente sin variación, en el 1,1 %, en dicho período. Los datos más recientes indican que el coste real de los valores de renta fija volvió a descender unos 30 puntos básicos en agosto, hasta el 1,4 %. En cambio, el coste real de las acciones cotizadas se incrementó levemente. Desde una perspectiva de más largo plazo, en julio de 2012, el coste real total de la financiación de las sociedades no financieras de la zona del euro continuó siendo bajo en términos históricos para todas las fuentes de financiación, con la excepción del coste real de las acciones.

En el período comprendido entre abril y julio de 2012, los tipos de interés nominales que aplican las IFM a los nuevos préstamos concedidos a las sociedades no financieras disminuyeron para todos los importes y plazos de vencimiento (véase cuadro 5). Más concretamente, los tipos de interés a corto plazo aplicados a los créditos de más de un millón de euros se redujeron 14 puntos básicos, y los aplicados a los créditos de hasta un millón de euros cayeron 7 puntos básicos. Los tipos de interés a largo plazo aplicados por las IFM a los créditos de más de un millón de euros se contrajeron 23 puntos básicos, y los tipos aplicados a los créditos de hasta un millón de euros descendieron 33 puntos básicos. La caída general de los tipos de interés de los préstamos concedidos a las sociedades no financieras refleja la transmisión de los recortes previos de los tipos de interés oficiales del BCE y la efectividad de las medidas no convencionales adoptadas más recientemente por esta institución para hacer frente a las restricciones de financiación de las entidades de crédito. Durante el período de referencia, los tipos de interés a corto plazo del mercado monetario disminuyeron 32 puntos básicos, mientras que los rendimientos de la deuda pública a siete años se redujeron 58 puntos básicos en la zona del euro en su conjunto, aunque con disparidades significativas entre países. Además, el diferencial de tipos entre los créditos a largo plazo de más de un millón de euros y los de hasta ese importe tendió a contraerse.

Los diferenciales entre los rendimientos de los valores de renta fija de las sociedades no financieras y los de la deuda pública registraron volatilidad en todas las categorías de calificación entre abril y agosto de

Cuadro 5 Tipos de interés aplicados por las IFM a los nuevos préstamos a sociedades no financieras

(porcentajes; puntos básicos)

							Variaciones en puntos básicos hasta julio de 2012		
	II 2011	III 2011	IV 2011	I 2012	Jun 2012	Jul 2012	Abr 2011	Abr 2012	Jun 2012
Tipos de interés aplicados por las IFM									
Descubiertos en cuenta de las sociedades no financieras	4,26	4,40	4,47	4,39	4,19	4,08	-4	-17	-11
Préstamos a las sociedades no financieras hasta un millón de euros									
A tipo flexible y hasta un año de fijación del tipo inicial	3,94	4,18	4,44	4,20	4,08	4,12	34	-7	4
Más de cinco años de fijación del tipo inicial	4,39	4,19	4,17	4,21	4,00	3,88	-40	-33	-12
Préstamos a las sociedades no financieras de más de un millón de euros									
A tipo flexible y hasta un año de fijación del tipo inicial	2,92	2,91	3,16	2,52	2,56	2,40	-40	-14	-16
Más de cinco años de fijación del tipo inicial	3,29	3,68	3,74	3,46	3,28	3,21	-96	-23	3
Pro memoria									
Tipo de interés a tres meses del mercado monetario	1,55	1,55	1,36	0,78	0,65	0,39	-100	-32	-26
Rendimiento de la deuda pública a dos años	1,65	0,74	0,41	0,39	0,26	-0,02	-187	-34	-29
Rendimiento de la deuda pública a siete años	2,89	1,96	2,08	1,90	1,69	1,22	-191	-58	-47

Fuente: BCE.

Nota: Los rendimientos de la deuda pública se refieren a los rendimientos de los bonos de la zona del euro basados en los datos del BCE sobre los bonos con calificación AAA, que actualmente incluyen bonos de Austria, Finlandia, Francia, Alemania y Países Bajos.

2012 (véase gráfico 34). Como consecuencia de las tensiones en los mercados financieros, los diferenciales de los valores de renta fija privada se ampliaron en todas las categorías de calificación en mayo de 2012, pero especialmente en las de valores con calificación crediticia intermedia y valores de alta rentabilidad. En la primera categoría, los diferenciales se incrementaron 37 puntos básicos, mientras que en la segunda se elevaron en torno a 140 puntos básicos. En cambio, entre mayo y agosto de 2012, estos diferenciales tendieron a estrecharse. En concreto, los diferenciales de los valores de renta fija privada de alta rentabilidad y con calificación BBB se contrajeron 140 y 32 puntos básicos, respectivamente. Los diferenciales de los valores con calificación AA y A cayeron 15 y 50 puntos básicos, respectivamente. El estrechamiento de los diferenciales fue particularmente acusado en agosto, después de que el BCE anunciara medidas no convencionales adicionales.

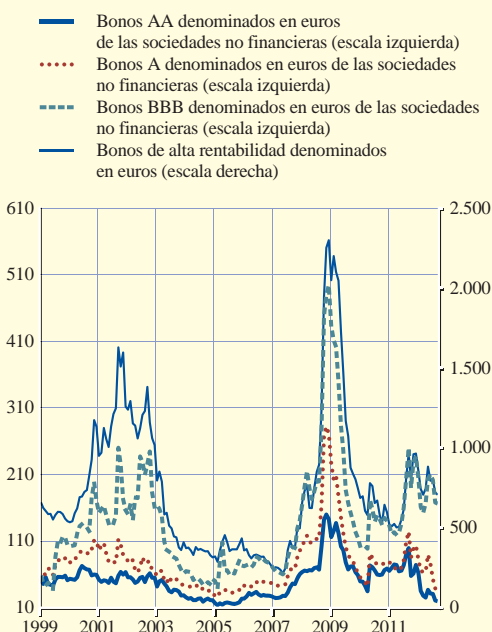
FLUJOS DE FINANCIACIÓN

La rentabilidad de las sociedades no financieras de la zona del euro se deterioró entre abril y agosto de 2012. La tasa de crecimiento interanual de los beneficios por acción de las sociedades no financieras cotizadas de la zona del euro cayó desde el -4,7% en abril hasta el -8,5% en agosto de 2012. Esta dinámica marca la continuación de la tendencia negativa que comenzó en febrero de 2012 (véase gráfico 35). De cara al futuro, los participantes en el mercado esperan una suave recuperación en los próximos meses.

En cuanto a la financiación externa, la recuperación del crédito concedido por las IFM a las sociedades no financieras perdió impulso a partir de finales de 2011. En concreto, la tasa de crecimiento interanual de los préstamos de las IFM a este sector se situó en el -0,5% en julio de 2012, registrando la segunda tasa negativa consecutiva desde septiembre de 2009. El aumento de la emisión de valores distintos de acciones contrarrestó la disminución de la tasa de crecimiento de los préstamos de las IFM a las sociedades no financieras en el mismo período (véase gráfico 36). El mayor dinamismo de la actividad emisora de las sociedades no financieras fue atribuible sobre todo a la emisión

Gráfico 34 Diferenciales de los valores de renta fija de las sociedades no financieras

(puntos básicos; medias mensuales)

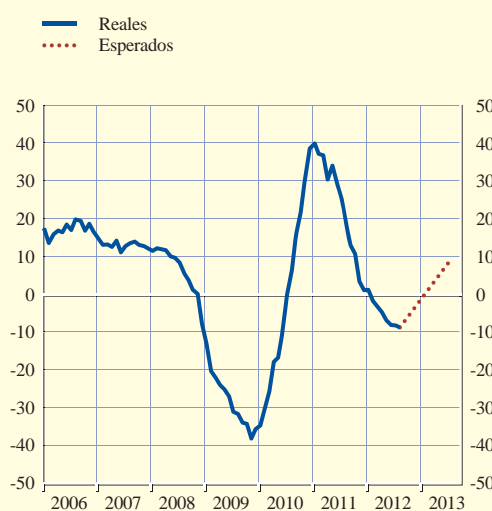


Fuentes: Thomson Reuters y cálculos del BCE.

Nota: Los diferenciales de los valores de renta fija de las sociedades no financieras se calculan en relación con los rendimientos de la deuda pública con calificación crediticia AAA.

Gráfico 35 Beneficios por acción de las sociedades no financieras cotizadas de la zona del euro

(tasas de variación interanual; datos mensuales)



Fuentes: Thomson Reuters y cálculos del BCE.

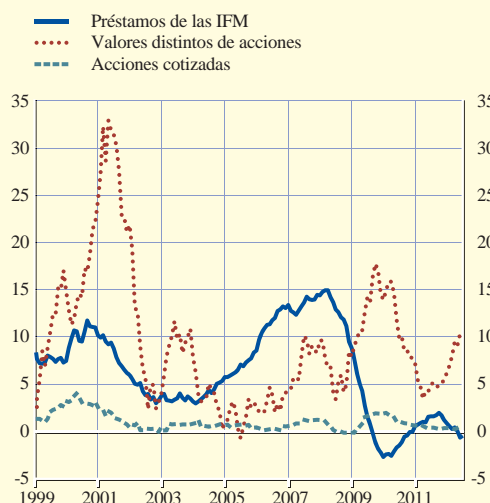
de valores distintos de acciones a largo plazo y a tipo de interés fijo, mientras que la contribución de la emisión de valores distintos de acciones a corto plazo fue muy reducida. Durante ese mismo período, la tasa de crecimiento interanual de la emisión de acciones cotizadas por parte de las sociedades no financieras solo se incrementó levemente.

La tasa de crecimiento interanual de los préstamos bancarios concedidos a las sociedades no financieras cayó hasta el -0,6% en el segundo trimestre de 2012 (véase cuadro 6), como consecuencia de la considerable disminución de la tasa de crecimiento interanual de los préstamos a corto plazo (con plazo de vencimiento de hasta un año) y del moderado descenso de la tasa de crecimiento interanual de los préstamos a largo plazo (más de cinco años). Esta evolución es atribuible, principalmente, a la atonía de la actividad económica, al riesgo de crédito asociado, a las restricciones de oferta y a la escasa demanda.

Los resultados de la encuesta sobre préstamos bancarios en la zona del euro correspondientes al segundo trimestre de 2012 mostraron que la demanda neta de préstamos por parte de las sociedades no financieras continuó cayendo significativamente, aunque a un ritmo más lento que en el trimestre anterior

Gráfico 36 Detalle por instrumentos de la financiación externa de las sociedades no financieras

(tasas de variación interanual)



Fuente: BCE.
Nota: Las acciones cotizadas están denominadas en euros.

Cuadro 6 Financiación de las sociedades no financieras

(tasas de variación; fin de trimestre)

	Tasas de crecimiento interanual				
	2011 II	2011 III	2011 IV	2012 I	2012 II
Préstamos de IFM	1,6	1,7	1,2	0,3	-0,6
Hasta un año	4,2	4,0	2,0	-0,4	-1,7
De uno a cinco años	-2,9	-3,0	-2,5	-3,1	-2,7
Más de cinco años	2,0	2,3	2,1	1,6	0,5
Valores distintos de acciones	4,2	4,8	5,4	8,0	10,3
A corto plazo	2,6	18,5	16,4	12,6	27,3
A largo plazo, de los cuales ¹⁾	4,4	3,4	4,4	7,5	8,7
A tipo fijo	5,4	4,4	5,0	8,1	9,4
A tipo variable	-2,0	-3,8	-1,1	-1,6	-1,8
Acciones cotizadas	0,4	0,3	0,4	0,3	0,3
Pro memoria²⁾					
Total financiación	2,6	2,7	2,2	2,1	-
Préstamos a sociedades no financieras	3,2	3,0	2,5	2,2	-
Reservas técnicas de seguro ³⁾	0,3	0,3	0,3	0,3	-

Fuentes: BCE, Eurostat y cálculos del BCE.

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

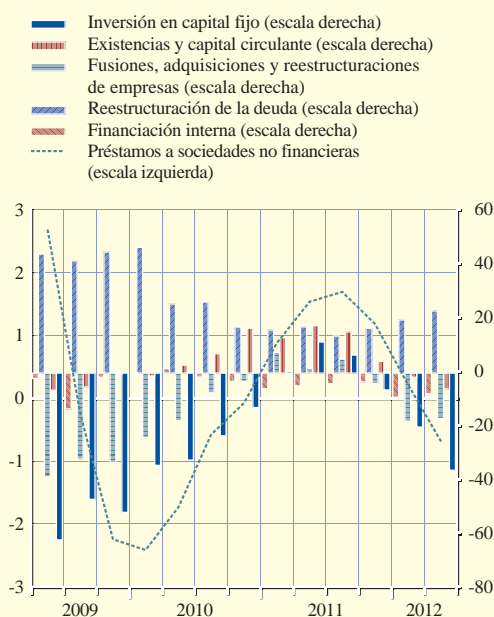
1) La suma de los valores distintos de acciones a tipo fijo y a tipo variable puede no coincidir con el total de valores distintos de acciones a largo plazo, porque los valores a largo plazo con cupón cero, que incluyen los efectos de valoración, no se muestran por separado en este cuadro.

2) Datos procedentes de las cuentas trimestrales europeas por sectores. La financiación total de las sociedades no financieras incluye préstamos, valores distintos de acciones, acciones y otras participaciones, reservas técnicas de seguro, otras cuentas pendientes de pago y derivados financieros.

3) Incluye las reservas de los fondos de pensiones.

Gráfico 37 Crecimiento de los préstamos y factores que contribuyen a la demanda de préstamos de las sociedades no financieras

(tasas de variación interanual; porcentajes netos)

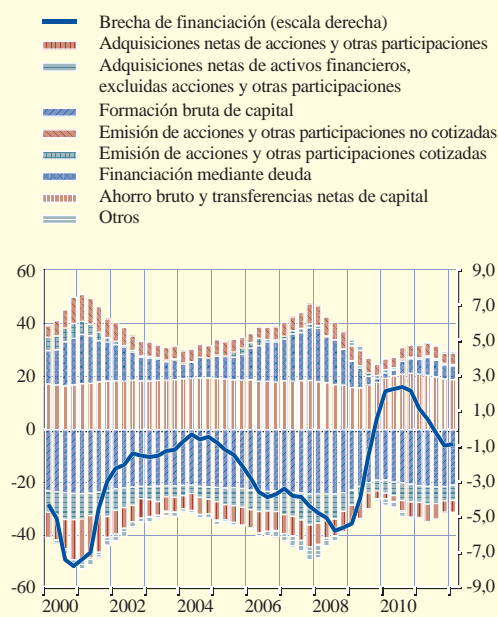


Fuente: BCE.

Notas: Los porcentajes netos se refieren a 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.

Gráfico 38 Ahorro, financiación e inversión de las sociedades no financieras

(sumas móviles de cuatro trimestres; porcentajes del valor añadido bruto)



Fuente: Cuentas de la zona del euro.

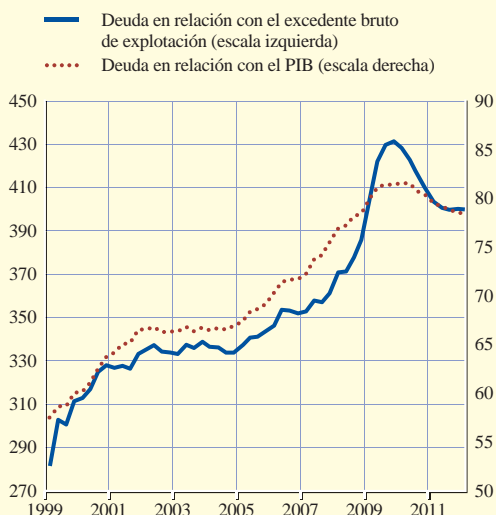
Notas: La «financiación mediante deuda» incluye préstamos, valores distintos de acciones y reservas de los fondos de pensiones. «Otros» incluye derivados financieros, otras cuentas pendientes de pago/cobro compensadas y ajustes. Los préstamos entre empresas relacionadas se compensan. La brecha de financiación es la capacidad/necesidad de financiación del sector, que básicamente es la diferencia entre el ahorro bruto y la formación bruta de capital.

(véase gráfico 37). Como en el primer trimestre de 2012, este descenso estuvo impulsado sobre todo por una acusada caída de las necesidades de las empresas de financiar la inversión en capital fijo, aunque las fusiones y adquisiciones y la financiación interna de las empresas también contribuyeron. Según las entidades encuestadas, la disminución de la demanda neta de préstamos afectó más o menos por igual a las pequeñas y medianas empresas y a las grandes empresas. Al mismo tiempo, el endurecimiento neto de los criterios de aprobación de los préstamos a las sociedades no financieras se mantuvo prácticamente estable en el segundo trimestre de 2012, a pesar de la reintensificación de la crisis de la deuda soberana durante dicho período. Esta estabilidad muestra que la contribución de las presiones sobre los costes de financiación y los problemas de disponibilidad de fondos apenas cambiaron. De cara al futuro, las entidades esperan un grado similar de endurecimiento neto de los citados criterios y una contracción considerablemente menor de la demanda neta de préstamos por parte de las empresas.

La brecha de financiación (o necesidad de financiación) de las sociedades no financieras, es decir, la diferencia entre los gastos en inversión real y los fondos generados internamente (ahorro bruto), se mantuvo prácticamente sin variación en el primer trimestre de 2012, sobre la base de sumas móviles de cuatro trimestres de datos de las cuentas de la zona del euro (véase gráfico 38). Pese a las señales de normalización observadas en los trimestres anteriores, esta brecha permaneció en niveles relativamente reducidos en términos históricos, situándose en el $-0,8\%$ en el primer trimestre de 2012, ya que la formación de capital fue relativamente baja y el volumen de fondos generados internamente continuó siendo elevado. A pesar

Gráfico 39 Ratios de deuda del sector de sociedades no financieras

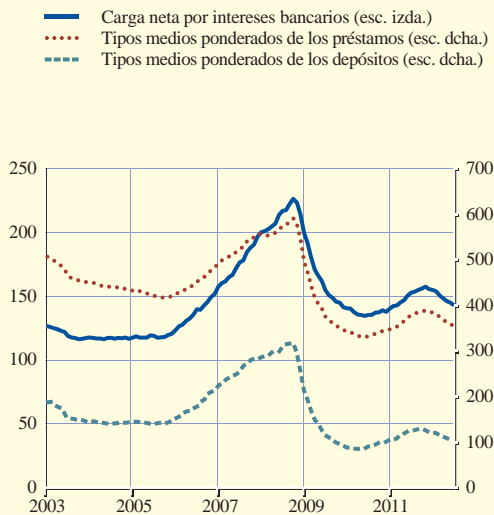
(porcentajes)



Fuentes: BCE, Eurostat y cálculos del BCE.
Notas: Los datos sobre deuda proceden de las cuentas trimestrales europeas por sectores, e incluyen préstamos, valores distintos de acciones y reservas de los fondos de pensiones.

Gráfico 40 Carga neta por intereses bancarios de las sociedades no financieras

(puntos básicos)



Fuente: BCE.
Nota: La carga neta por intereses bancarios se define como la diferencia entre los tipos medios ponderados de los préstamos y los tipos medios ponderados de los depósitos del sector de sociedades no financieras, y se basa en saldos vivos.

del ligero aumento del recurso a la financiación de mercado (emisión de acciones no cotizadas y financiación mediante deuda) desde mediados de 2010, la inversión real (formación bruta de capital fijo) de las sociedades no financieras siguió financiándose, principalmente, con fondos internos.

POSICIÓN FINANCIERA

El endeudamiento de las sociedades no financieras solo experimentó una contracción muy ligera en el primer trimestre de 2012. Según las estadísticas de las cuentas de la zona del euro, la deuda en relación con el PIB se situó en el 78 %, mientras que la deuda en relación con el excedente bruto de explotación se situó en el 400 % en dicho trimestre (véase gráfico 39). El proceso de desapalancamiento de este sector comenzó en 2010 y aún continúa, aunque parece que ha perdido algo de fuerza desde mediados del año pasado. La carga por intereses de las sociedades no financieras aumentó entre el segundo trimestre de 2010 y el tercer trimestre de 2011, tras el acusado descenso registrado entre finales de 2008 y principios de 2010. Más recientemente, esta carga volvió a reducirse, debido a las débiles tasas de crecimiento de los préstamos y al elevado volumen de fondos generados internamente (véase gráfico 40), aunque permanece por encima de su media a largo plazo.

2.7 FLUJOS DE FINANCIACIÓN Y POSICIÓN FINANCIERA DEL SECTOR HOGARES

Las condiciones de financiación de los hogares de la zona del euro en el segundo trimestre de 2012 se caracterizaron por una disminución de los tipos de interés de los préstamos bancarios. Esta evolución se debió a la transmisión de la reducción de los tipos de interés oficiales del BCE, así como a la mejora de la liquidez y la financiación de las entidades de crédito gracias a las medidas no convencionales adoptadas por el BCE (en especial, las OFPML a tres años). A este respecto, aunque el impacto negativo de la intensificación de la crisis de la deuda soberana afectó a la situación de financiación de las entidades de crédito, las medidas de

política monetaria amortiguaron su efecto en el coste y en el volumen de los préstamos a hogares. La tasa de crecimiento interanual de los préstamos otorgados por las IFM a este sector, ajustados de ventas y titulaciones, se contrajo hasta el 1,4% en el segundo trimestre de 2012, antes de volver a descender y situarse en el 1,1% en julio. Por tanto, los datos más recientes siguen apuntando a una evolución contenida del endeudamiento de los hogares. Sin embargo, continuó observándose una disparidad significativa entre países. Según las estimaciones, la deuda en relación con la renta bruta disponible de este sector aumentó ligeramente en el segundo trimestre de 2012, mientras que la carga por intereses apenas varió.

CONDICIONES DE FINANCIACIÓN

Los costes de financiación del sector hogares de la zona del euro disminuyeron de nuevo en el segundo trimestre de 2012 y, por lo general, también en julio, debido a la transmisión del recorte de los tipos de interés oficiales del BCE, así como a las mejoras logradas gracias a las medidas no convencionales adoptadas por el BCE (en especial, las OFPML a tres años). A escala de la zona del euro, las reducciones de los tipos de interés aplicados a los préstamos a hogares fueron generalizadas en las distintas categorías de préstamo. De hecho, los préstamos para consumo a tipo flexible o hasta un año de fijación del tipo inicial fueron los únicos cuyos tipos de interés aumentaron, ya que entre abril y julio registraron un ligero incremento. No obstante, continuó observándose una disparidad entre países.

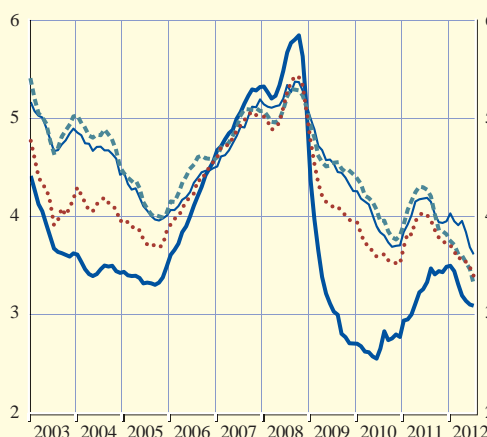
En general, los tipos de interés aplicados por las IFM a los nuevos préstamos para adquisición de vivienda y a los nuevos préstamos para consumo disminuyeron en el período analizado. Sin embargo, la caída más significativa se observó en los tipos de interés de los préstamos no destinados a vivienda ni al consumo (denominados «otros préstamos»). Al mismo tiempo, los tipos de interés de las distintas categorías de préstamo registraron una reducción menor, en general, que los significativos descensos de los tipos de interés de mercado comparables (como muestran los diferenciales entre los tipos de interés aplicados a la clientela y los tipos de mercado, que tendieron a incrementarse, especialmente en julio). Los únicos diferenciales que se contrajeron fueron los de los préstamos hipotecarios y los de los préstamos para consumo de más de cinco años y hasta diez años de fijación del tipo inicial. Sin embargo, en julio, los diferenciales de estas dos categorías de préstamo también dejaron de estrecharse. En el caso de los préstamos para consumo con riesgo relativo, el diferencial se amplió claramente. Al igual que la evolución del nivel de los tipos de interés, los diferenciales de tipos mostraron una elevada disparidad entre países en la zona del euro.

Por lo que respecta a los tipos de interés de los nuevos préstamos para adquisición de vivienda, se observó una reducción entre abril y julio de 2012 para todos los períodos de fijación del tipo inicial, que fue más acusada en el caso de los préstamos de más de diez años de fijación del tipo inicial (véase gráfico 41). En cambio, la disminución de

Gráfico 41 Tipos de interés aplicados por las IFM a los préstamos a hogares para adquisición de vivienda

(porcentajes; excluidas comisiones; tipos de interés de las nuevas operaciones)

- Tipo flexible y hasta un año de fijación del tipo inicial
- Más de un año y hasta cinco años de fijación del tipo inicial
- - - Más de cinco años y hasta diez años de fijación del tipo inicial
- Más de diez años de fijación del tipo inicial



Fuente: BCE.

los tipos de interés de los préstamos de más de un año y hasta cinco años de fijación del tipo inicial fue bastante limitada. A pesar de la caída de los tipos de interés de los préstamos hipotecarios de más de cinco años y hasta diez años de fijación del tipo inicial y de más de diez años de fijación del tipo inicial, los hogares no redujeron su exposición a futuras variaciones de los tipos de interés, como muestra el hecho de que la proporción de préstamos a tipo flexible o hasta un año de fijación del tipo inicial con respecto al volumen total de nuevos préstamos aumentara hasta situarse en el 32 % en el segundo trimestre, frente al 29 % del primer trimestre del año. Al mismo tiempo, la proporción de préstamos de más de diez años de fijación del tipo inicial descendió hasta el 32 % en el período analizado, desde el 34 % del primer trimestre.

En cuanto a los nuevos préstamos para consumo y otros préstamos a hogares, a mayor duración del período de fijación del tipo inicial, más elevada fue la disminución de los tipos de interés. A pesar de ello, la proporción de los distintos períodos de fijación del tipo inicial con respecto al volumen total de nuevas operaciones se mantuvo prácticamente sin variación en el caso de ambas categorías de préstamo.

Los resultados de la encuesta sobre préstamos bancarios de julio de 2012 muestran que, en conjunto, las entidades de crédito de la zona del euro volvieron a incrementar el endurecimiento neto de los criterios de aprobación de los préstamos a hogares en el segundo trimestre de 2012. El endurecimiento neto de los criterios de aprobación disminuyó levemente en el caso de los préstamos para adquisición de vivienda en el trimestre considerado, mientras que registró un ligero aumento en el de los préstamos para consumo y otros préstamos. Al mismo tiempo, a pesar del claro deterioro de la situación de financiación de las entidades de crédito y del empeoramiento adicional de sus expectativas relativas a la actividad económica en general, el endurecimiento neto de los criterios de concesión fue limitado. Esto podría indicar que las medidas no convencionales adoptadas por el BCE (especialmente las dos OFPML a tres años llevadas a cabo a finales de 2011 y a principios de 2012) ayudaron a aliviar las restricciones de los préstamos a hogares al permitir a las entidades de crédito asegurar la financiación a medio plazo a un coste reducido. Los márgenes de las entidades de crédito sobre los préstamos ordinarios y los de mayor riesgo concedidos a los hogares se ampliaron en el segundo trimestre de 2012, aunque a un ritmo considerablemente menor que en trimestres anteriores. Asimismo, se indicó que la demanda de préstamos para adquisición de vivienda y de crédito al consumo por parte de los hogares había vuelto a reducirse.

FLUJOS DE FINANCIACIÓN

El total de préstamos concedidos a los hogares de la zona del euro continuó siendo débil en el primer trimestre de 2012 (el último trimestre para el que se dispone de datos procedentes de las cuentas de la zona del euro), reflejando la floja actividad crediticia de las IFM. En consecuencia, la tasa de crecimiento interanual del total de préstamos otorgados a este sector disminuyó hasta situarse en el 1,2 %, frente al 1,5 % del trimestre anterior. Las estimaciones correspondientes al segundo trimestre de 2012 apuntan a una moderación adicional del crecimiento interanual del total de préstamos a hogares (véase gráfico 42). La tasa de crecimiento interanual del crédito total concedido por las IFM a los hogares (sin ajustar de ventas y titulaciones) cayó considerablemente, hasta el 1,2 %, en el primer trimestre de 2012, frente al 2,2 % del trimestre precedente. Las ventas y titulaciones de préstamos, que con frecuencia hacen que los préstamos a hogares se desplacen entre el sector de IFM y el de OIF, continuaron en el primer trimestre, por lo que la tasa de crecimiento interanual de los préstamos concedidos por instituciones distintas de IFM a los hogares aumentó hasta el 4,7 %, desde el 1,3 % del trimestre anterior.

Si se consideran los datos de las IFM disponibles para el segundo trimestre y julio de 2012 se observa que el crecimiento de los préstamos a hogares se ha estabilizado en niveles bajos en los últimos meses.

La tasa de crecimiento interanual de los préstamos concedidos por este sector a los hogares descendió ligeramente y se situó en el 0,3% en julio, frente al 0,6% de marzo. La tasa de crecimiento interanual de los préstamos de las IFM a los hogares ajustada por el impacto de las ventas y titulizaciones continuó moderándose, lo que señala la atonía de la actividad de originación. En julio de 2012, dicha tasa ajustada se situó en el 1,1% (para más detalles, véase la sección 2.1), es decir, una disminución de 0,6 puntos porcentuales desde finales del primer trimestre. Al mismo tiempo, la evolución de los préstamos mostró una disparidad significativa entre países.

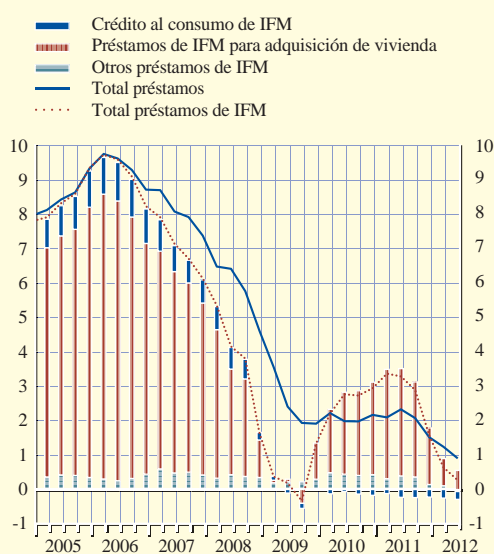
La tasa de crecimiento interanual de los préstamos para adquisición de vivienda concedidos por las IFM a los hogares, ajustados de ventas y titulizaciones, cayó hasta el 1,9% en julio de 2012 (frente al 2,6% de marzo), continuando así la tendencia a la baja observada desde mediados de 2011. Esta evolución fue atribuible a los reducidos flujos mensuales (ajustados) que volvieron a registrar los préstamos hipotecarios en los últimos meses. Sin embargo, estos préstamos siguieron representando la mayor parte del crédito otorgado por las IFM a los hogares. La evolución de otros préstamos también contribuyó ligeramente al descenso de la tasa de crecimiento interanual de los préstamos de las IFM a los hogares en el segundo trimestre y en julio de 2012. De hecho, la tasa de crecimiento interanual de otros préstamos pasó a ser negativa y se situó en el -0,5% en julio (frente al 0,7% de marzo), mientras que la del crédito al consumo fue del -2,0% (frente al -2,1% de marzo).

Si se consideran las causas subyacentes de la relativa debilidad del crecimiento del crédito de las IFM a los hogares, la encuesta sobre préstamos bancarios de julio de 2012 puso de manifiesto una nueva contracción, en términos netos, de la demanda de préstamos para adquisición de vivienda y de crédito al consumo en el segundo trimestre de 2012. Parece que el descenso neto de la demanda de préstamos para adquisición de vivienda estuvo determinado principalmente por el continuo deterioro de las perspectivas del mercado de la vivienda y de la confianza de los consumidores, mientras que el menor gasto en bienes de consumo duradero y la disminución de la confianza de los consumidores redujeron el crédito al consumo. De cara al futuro, las entidades de crédito esperan que la demanda neta de ambos tipos de préstamo vuelva a contraerse, aunque a un ritmo más lento.

Por lo que se refiere al activo del balance del sector hogares de la zona del euro, la tasa de crecimiento interanual de la inversión financiera total de los hogares se situó en el 2,1% en el primer trimestre de 2012 (prácticamente sin variación con respecto al 2,0% del trimestre anterior), poniendo así fin a la tendencia a la baja observada desde mediados de 2010 (véase gráfico 43). Este resultado fue atribuible principalmente a la contribución menos negativa de la inversión en participaciones en fondos de inversión y al

Gráfico 42 Total de préstamos concedidos a los hogares

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

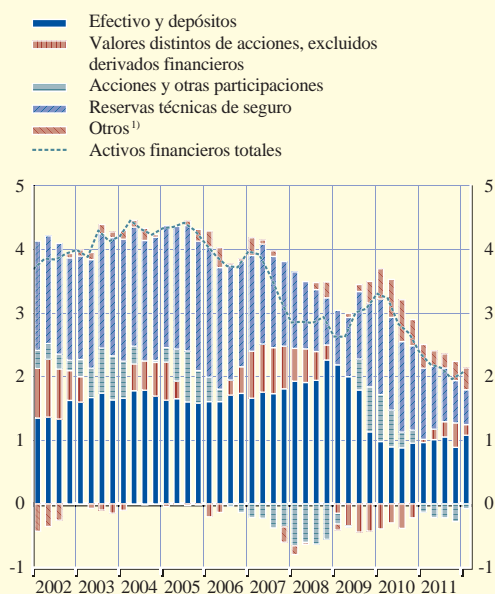


Fuente: BCE.

Notas: El total de préstamos comprende los préstamos a hogares concedidos por todos los sectores institucionales, incluido el resto del mundo. El total de préstamos concedidos a los hogares en el segundo trimestre de 2012 se ha estimado a partir de las operaciones que figuran en las estadísticas monetarias y bancarias. Para más información sobre las diferencias en el cálculo de las tasas de crecimiento entre préstamos de las IFM y total de préstamos, véanse las notas técnicas pertinentes.

Gráfico 43 Inversión financiera de los hogares

(tasas de variación interanual; contribuciones en puntos porcentuales)



Fuentes: BCE y Eurostat.
1) Incluye préstamos y otras cuentas pendientes de cobro.

Gráfico 44 Endeudamiento y carga por intereses de los hogares

(porcentajes)



Fuentes: BCE y Eurostat.
Notas: El endeudamiento de los hogares comprende el total de préstamos a los hogares concedidos por todos los sectores institucionales, incluido el resto del mundo. La carga por intereses no incluye todos los costes financieros de los hogares, ya que excluye las comisiones por servicios financieros. Los datos del último trimestre que figuran en el gráfico se han estimado en parte.

aumento de la contribución del efectivo y depósitos, que refleja una preferencia por la liquidez en un entorno de bajos tipos de interés y de elevada incertidumbre. En cambio, la aportación de las reservas técnicas de seguro y de los valores distintos de acciones (excluidos derivados financieros) al crecimiento interanual de la inversión financiera total disminuyó en el trimestre considerado, aunque siguió siendo positiva.

POSICIÓN FINANCIERA

Se estima que la deuda en relación con la renta bruta disponible nominal de los hogares se situó en el 99,8 % en el segundo trimestre de 2012 (véase gráfico 44), un ligero aumento con respecto al trimestre anterior, pero bastante comparable con los niveles observados desde mediados de 2010. Este incremento fue consecuencia del crecimiento de la deuda de los hogares, combinado con un cierto estancamiento de la renta disponible de este sector. Según las estimaciones, la carga por intereses de los hogares permaneció casi inalterada en el 2,3 % de la renta disponible en el segundo trimestre de 2012 —nivel observado a partir del tercer trimestre de 2011—. Se estima que la deuda en relación con el PIB de este sector creció en el trimestre de referencia, situándose en el 66,1 %, frente al 65,3 % del primer trimestre, ya que la deuda registró un avance más significativo que el producto en el segundo trimestre.

3 PRECIOS Y COSTES

Según la estimación preliminar de Eurostat, la inflación interanual medida por el IAPC de la zona del euro fue del 2,6% en agosto de 2012, en comparación con el 2,4% del mes anterior. Este aumento se debe, principalmente, a nuevas subidas de los precios de la energía denominados en euros. Teniendo en cuenta los precios actuales de los futuros sobre el petróleo, las tasas de inflación podrían resultar algo más elevadas de lo esperado hace unos meses, pero deberían caer hasta situarse de nuevo por debajo del 2% durante el próximo año. A lo largo del horizonte temporal relevante para la política monetaria, en un entorno de crecimiento moderado de la zona del euro y de expectativas de inflación a largo plazo firmemente ancladas, las presiones inflacionistas subyacentes deberían continuar siendo limitadas. Las proyecciones macroeconómicas elaboradas por los expertos del BCE para la zona del euro de septiembre de 2012 sitúan la inflación interanual medida por el IAPC en un intervalo comprendido entre el 2,4% y el 2,6% en 2012, y entre el 1,3% y el 2,5% en 2013. Los intervalos de las proyecciones para 2012 y 2013 son algo más elevados que los indicados en las proyecciones macroeconómicas elaboradas por los expertos del Eurosistema para la zona del euro de junio de 2012. Se considera que los riesgos para las perspectivas de evolución de los precios a medio plazo siguen estando, en general, equilibrados. Los riesgos al alza proceden de nuevos aumentos de los impuestos indirectos, derivados de la necesidad de consolidación fiscal. Los principales riesgos a la baja están relacionados con el impacto de un crecimiento menor de lo esperado en la zona del euro, en especial como consecuencia de una reintensificación de las tensiones en los mercados financieros, y su efecto sobre los componentes internos de la inflación. Si no se contiene mediante medidas eficaces adoptadas por todos los responsables de la política económica de la zona del euro, dicha intensificación podría afectar al balance de riesgos a la baja.

3.1 PRECIOS DE CONSUMO

Desde finales de 2010, la tasa de inflación interanual se ha mantenido ligeramente elevada, debido principalmente al fuerte crecimiento de los precios de la energía y a los pronunciados incrementos de los impuestos indirectos y de los precios administrados en algunos países de la zona del euro. Según la estimación preliminar de Eurostat, la inflación medida por el IAPC aumentó hasta situarse en el 2,6% en agosto, después de haberse mantenido en el 2,4% durante tres meses consecutivos (véase cuadro 7). Según los datos incluidos en el Boletín Petrolífero semanal, este aumento se debe a nuevas subidas de los precios de la energía denominados en euros.

Cuadro 7 Evolución de los precios

(tasas de variación interanual, salvo indicación en contrario)

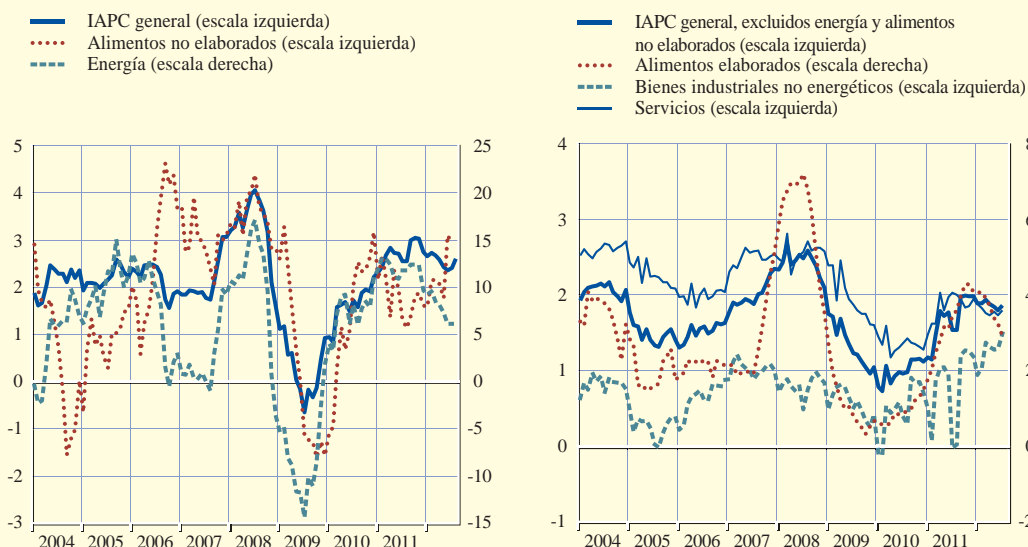
	2010	2011	2012 Mar	2012 Abr	2012 May	2012 Jun	2012 Jul	2012 Ago
IAPC y sus componentes								
Índice general ¹⁾	1,6	2,7	2,7	2,6	2,4	2,4	2,4	2,6
Energía	7,4	11,9	8,5	8,1	7,3	6,1	6,1	,
Alimentos no elaborados	1,3	1,8	2,2	2,1	1,8	3,1	2,9	,
Alimentos elaborados	0,9	3,3	3,9	3,7	3,4	3,2	2,9	,
Bienes industriales no energéticos	0,5	0,8	1,4	1,3	1,3	1,3	1,5	,
Servicios	1,4	1,8	1,8	1,7	1,8	1,7	1,8	,
Otros indicadores de precios								
Precios industriales	2,9	5,9	3,5	2,6	2,3	1,8	1,8	,
Precios del petróleo (euros por barril)	60,7	79,7	94,2	91,4	86,0	76,4	83,4	90,5
Precios de las materias primas no energéticas	44,6	12,2	-5,2	-3,8	-0,3	0,8	4,7	6,4

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

1) La inflación medida por el IAPC de agosto de 2012 corresponde a la estimación de Eurostat.

Gráfico 45 Desagregación del IAPC por principales componentes

(tasas de variación interanual; datos mensuales)



Fuente: Eurostat.

La dinámica de la tasa de variación interanual de los precios de la energía se ha visto determinada por la interacción de los precios del petróleo, influidos por la moderación de la actividad económica mundial en un clima de incertidumbre sobre el suministro relacionado con la situación política de Oriente Medio, y por los efectos de base derivados de subidas anteriores. En julio de 2012, el último mes para el que se dispone de una desagregación oficial del IAPC, la tasa de variación interanual del componente energético del IAPC se mantuvo en el 6,1 %, sin variación con respecto al mes anterior. Los precios del petróleo aumentaron considerablemente en los cuatro primeros meses de este año, lo que, unido a las subidas de los impuestos especiales sobre los combustibles en algunos países, así como a los efectos de la anterior depreciación del euro, impulsó al alza los precios de la energía para los consumidores, invirtiéndose así el movimiento a la baja que había comenzado en diciembre de 2011 y que había reflejado, en gran medida, efectos de base. Los precios del petróleo volvieron a subir en julio y en agosto. En julio, el impacto de estas subidas en la tasa de variación interanual de los precios de la energía fue compensado fundamentalmente por un efecto de base procedente del incremento de los precios de la energía en julio de 2011.

La tasa de variación interanual del componente de alimentos del IAPC aumentó de forma sostenida durante 2011, hasta superar el 3 % a partir de septiembre de 2011. Desde principios de 2012, esta tasa ha seguido una tendencia descendente. La inflación de los alimentos elaborados continuó disminuyendo de forma continua, hasta situarse en el 2,9 % en julio, con respecto a una tasa ligeramente superior al 4 % a principios del año. Esta evolución contrasta con el reciente repunte de los precios internacionales de las materias primas alimenticias, que se dispararon en julio, debido principalmente a las adversas condiciones meteorológicas de Estados Unidos. En el recuadro 6 se analiza la naturaleza de las recientes subidas de los precios de las materias primas y sus posibles implicaciones sobre los precios de consumo de los alimentos en la zona del euro.

Recuadro 6

EVOLUCIÓN RECIENTE DE LOS PRECIOS DE LAS MATERIAS PRIMAS ALIMENTICIAS Y SUS IMPLICACIONES SOBRE LOS PRECIOS DE CONSUMO DE LOS ALIMENTOS EN LA ZONA DEL EURO

Los precios internacionales de las materias primas alimenticias experimentaron un acusado aumento en el verano de 2012, que hizo que los índices generales de precios de las materias primas se situaran en niveles más altos que durante la escalada de precios del período 2007-2008. En este recuadro se analiza la naturaleza de las recientes subidas de dichos precios y sus posibles implicaciones sobre los precios de consumo de los alimentos en la zona del euro.

La naturaleza de las recientes subidas de los precios internacionales de las materias primas alimenticias

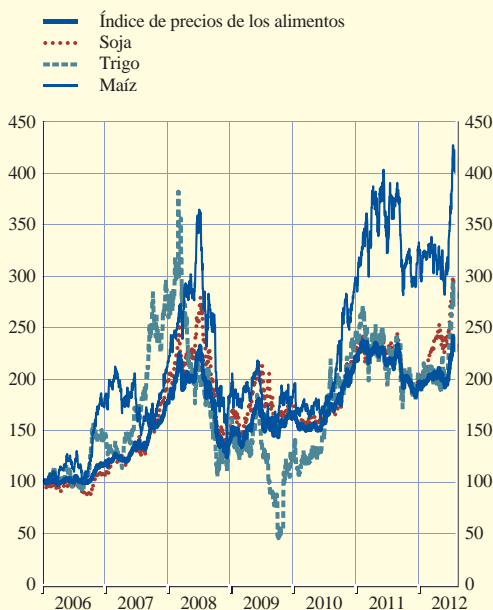
Los índices generales de precios internacionales de las materias primas alimenticias han aumentado más del 20 %, en términos de dólares estadounidenses, desde principios de junio del año en curso (véase gráfico A). En particular, los precios de la soja, del trigo y del maíz han registrado una subida superior al 25 %, encontrándose actualmente en un máximo histórico en el caso de la soja y del maíz. Esta evolución ha creado el temor a que se repitan las escaladas de precios de las materias primas alimenticias del período 2007-2008, cuando el precio de los alimentos se disparó más de un 70 % entre julio de 2007 y el mismo mes de 2008.

La subida de los precios de las materias primas durante el verano de 2012 ha sido consecuencia de la peor sequía sufrida en Estados Unidos en los últimos 50 años y, según el Departamento de Agricultura de dicho país, ha dado lugar a considerables revisiones a la baja de las expectativas relativas a la oferta de maíz, trigo y soja. En la región del Mar Negro, la producción de trigo también cayó, debido a un largo período de elevadas temperaturas.

No obstante, el reciente repunte de los precios de las materias primas alimenticias es distinto al registrado en el período 2007-2008, ya que en ese período vino acompañado de subidas en una amplia gama de materias primas, incluidos la mayoría de los alimentos básicos, los metales y el petróleo, que se debieron, principalmente, al aumento de la demanda de materias primas procedente de economías emergentes, como consecuencia de la próspera evolución del producto y de la renta. Además, el impacto en los precios de las materias primas se vio agravado por alteraciones mundiales en la oferta. En cambio, la reciente escalada de los precios de las materias primas se ha concentrado en la soja y en determinados cereales, y tiene su origen, fundamentalmente, en perturbaciones regionales concretas en la oferta.

Gráfico A Evolución de los precios internacionales de las materias primas alimenticias

(dólares; índice: 1 de enero de 2006 = 100; datos diarios)



Fuentes: Bloomberg y HWWL.
Nota: El índice de precios de los alimentos incluye cereales, semillas oleaginosas, aceites, bebidas, azúcar y tabaco.

Dado que las recientes alteraciones en la oferta son de carácter regional, los precios de las materias primas alimenticias pueden mantenerse elevados hasta la próxima cosecha en el hemisferio sur, pero se espera que vuelvan a caer posteriormente. Sin embargo, si las estimaciones de la oferta volvieran a revisarse a la baja en las regiones afectadas o se produjeran nuevas alteraciones en la misma en otras regiones, los precios de los mercados mundiales podrían registrar nuevas subidas.

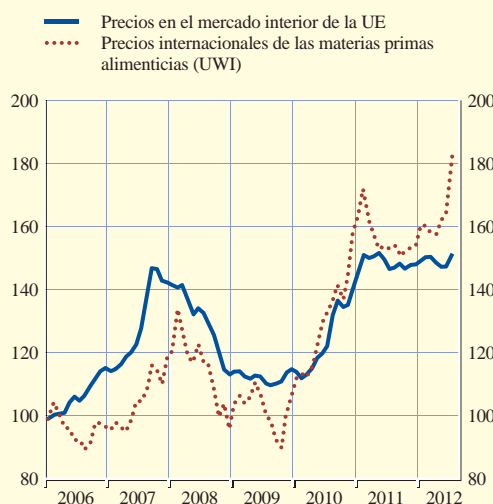
Posibles implicaciones sobre los precios de consumo de los alimentos en la zona del euro

Las variaciones que experimentan los precios internacionales de las materias primas alimenticias no repercuten siempre directamente en los precios de consumo de los alimentos en la zona del euro. En concreto, los precios agrícolas en origen determinados en el contexto de la Política Agrícola Común de la UE suelen tener mayor influencia en los precios de consumo de los alimentos que los precios internacionales de las materias primas¹. Con este trasfondo, el gráfico B muestra que los índices de precios de las materias primas alimenticias en el mercado interior de la UE y en los mercados internacionales se han movido bastante en paralelo en los últimos años, pero que, en general, las fluctuaciones de los precios del mercado interior de la UE han sido menos acusadas. Esto también es así en el caso de la evolución más reciente. Los precios de las materias primas alimenticias en el mercado interior de la UE subieron un 2,3 %, en términos intermensuales, en julio de 2012, repuntando claramente tras descender o estancarse durante cuatro meses consecutivos, pero, no obstante, este incremento fue significativamente menor que la subida del 9,5 % que registraron los precios internacionales correspondientes en dicho mes.

1 Véase G. Ferrucci, R. Jiménez-Rodríguez y L. Onorante, «Food price pass-through in the euro area – the role of asymmetries and non-linearities», *Working Paper Series*, n.º 1168, BCE, Fráncfort del Meno, abril de 2010.

Gráfico B Evolución de los precios de las materias primas alimenticias en el mercado interior de la UE y en los mercados internacionales

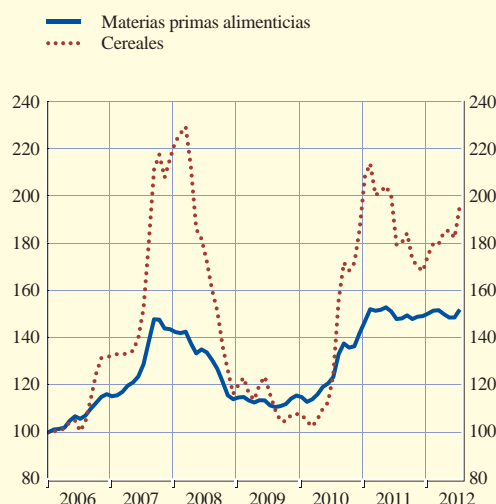
(euros; índice: enero de 2006 = 100; datos no desestacionalizados)



Fuentes: Comisión Europea, Bloomberg, Datastream y cálculos del BCE.
Notas: La observación más reciente corresponde a julio de 2012. El índice de precios del mercado interior de la UE incluye cereales, carne, aceites y productos lácteos. El índice de precios de las materias primas no energéticas ponderado por el destino (UWI) del BCE incluye también algunas semillas, frutas, bebidas, azúcar y tabaco, pero excluye los productos lácteos.

Gráfico C Evolución de los precios de las materias primas alimenticias y de los cereales en el mercado interior de la UE

(euros; índice: enero de 2006 = 100; datos no desestacionalizados)



Fuentes: Comisión Europea y cálculos del BCE.
Notas: La observación más reciente corresponde a julio de 2012. El índice de precios del mercado interior de la UE incluye cereales, carne, aceites y productos lácteos. El agregado de cereales es una media ponderada por el consumo de la cebada de malta, el trigo duro, el centeno, la avena y la harina de trigo.

El aumento más reciente de los precios generales del mercado interior de la UE estuvo impulsado, principalmente, por el componente de cereales, cuyos precios se elevaron un 7,5%, en términos intermensuales, en julio (véase gráfico C). Sin embargo, esta subida fue mucho menor que el alza del 26% que registraron los precios del grano en los mercados internacionales.

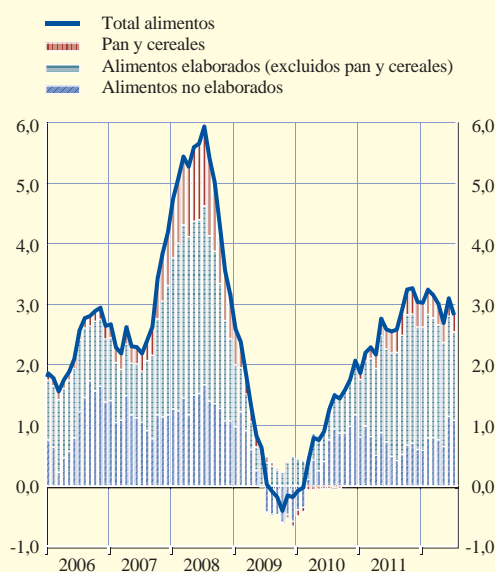
Históricamente, las variaciones de los precios del mercado interior de la UE se transmiten con relativa fuerza a la inflación de los alimentos medida por el IAPC de la zona del euro —al menos en comparación con las de otros precios de las materias primas—. El gráfico D muestra la significativa contribución del componente de pan y cereales a la inflación de los alimentos medida por el IAPC en el período 2007-2008, que fue mayor que la que cabría haber esperado meramente en función de su peso en el IAPC y de la evolución de los precios de las materias primas correspondientes en el mercado interior de la UE. Sin embargo, el grado de transmisión suele depender del entorno macroeconómico específico en el momento en cuestión. Parece que, durante el período 2010-2011, la duplicación de los precios de los cereales en el mercado interior de la UE no tuvo un impacto tan considerable en los precios de consumo correspondientes como el que se registró con la escalada de precios de 2007-2008, pues el entorno macroeconómico era menos favorable. A este respecto, dada la coyuntura actual, es posible que cualquier subida adicional de los precios de los cereales en el mercado interior de la UE solo tenga también un impacto al alza limitado en la inflación de los alimentos medida por el IAPC.

Conclusiones

Se espera que las recientes subidas de los precios internacionales de las materias primas alimenticias tengan un impacto limitado en los precios de consumo de los alimentos en la zona del euro por dos razones principales. La primera es que, en comparación con la escalada de los precios de las materias primas en el período 2007-2008, se considera que los aumentos recientes se deben principalmente a efectos de oferta de carácter regional y temporal (es decir, malas condiciones meteorológicas en algunas regiones del hemisferio norte) sobre los precios de los cereales y de las semillas oleaginosas, más que a factores de oferta y demanda persistentes y globales, con un impacto en toda la gama de precios de las materias primas alimenticias. La segunda es que los precios del mercado interior de la UE, que tienden a influir más en los precios de consumo de los alimentos en la zona del euro que los precios internacionales de las materias primas, han registrado alzas mucho menores por el momento. En este entorno, se prevé que los precios de consumo de los alimentos en la zona del euro (en particular, los precios de los alimentos elaborados) sigan disminuyendo en los próximos meses con respecto a los elevados niveles observados a finales de 2011.

Gráfico D Contribuciones a la inflación de los alimentos medida por el IAPC

(tasas de variación interanual; puntos porcentuales; datos sin desestacionalizar)



Fuente: Eurostat.
Nota: La observación más reciente corresponde a julio de 2012.

Si se excluyen los alimentos y la energía, que representan en torno al 30 % de la cesta del IAPC, la inflación interanual medida por el IAPC fue del 1,7 % en julio de 2012 y ha oscilado en torno a este nivel desde septiembre de 2011. La inflación medida por el IAPC excluidos los alimentos y la energía, que está determinada fundamentalmente por factores internos, como los salarios, los márgenes y los impuestos indirectos, consta de dos componentes principales: los bienes industriales no energéticos y los servicios. Durante el pasado año y medio, las tasas de variación interanual de estos dos componentes se han visto impulsadas por las subidas del impuesto sobre el valor añadido (IVA) en varios países de la zona del euro.

Desde el segundo trimestre de 2010, la inflación de los bienes industriales no energéticos ha seguido una tendencia alcista, como consecuencia de la transmisión de la anterior depreciación del tipo de cambio y de las subidas de los precios de las materias primas, así como del impacto del aumento de los impuestos indirectos. En los últimos meses de 2011, la inflación de los bienes industriales no energéticos se mantuvo en torno al 1,2 %, después de haber registrado una volatilidad elevada en los meses anteriores del año, que fue motivada por las nuevas normas sobre el tratamiento de los productos de temporada del IAPC. En los dos primeros meses de 2012, la tasa de variación interanual de los precios de los bienes industriales no energéticos tocó fondo, hasta situarse en torno al 1 %, y repuntó a partir de entonces. En julio aumentó hasta el 1,5 %, impulsada por notables subidas de los precios de artículos de vestir, zapatos y otro tipo de calzado como consecuencia del final de las rebajas de verano.

La inflación de los precios de los servicios se ha mantenido bastante estable últimamente, con repuntes al alza debidos a las subidas de los impuestos indirectos en algunos países, y en el contexto de una desaceleración general de la demanda y, en menor medida, de los costes laborales. Tras una evolución más contenida en 2010, la inflación de los precios de los servicios aumentó considerablemente en los primeros meses de 2011. Desde abril de ese mismo año se estabilizó en torno al 1,9 %, y se mantuvo en el mismo nivel durante el resto de 2011 y el primer trimestre de 2012. En abril de 2012 cayó hasta el 1,7 %, su nivel más bajo desde marzo de 2011, y desde entonces ha oscilado en torno a ese nivel.

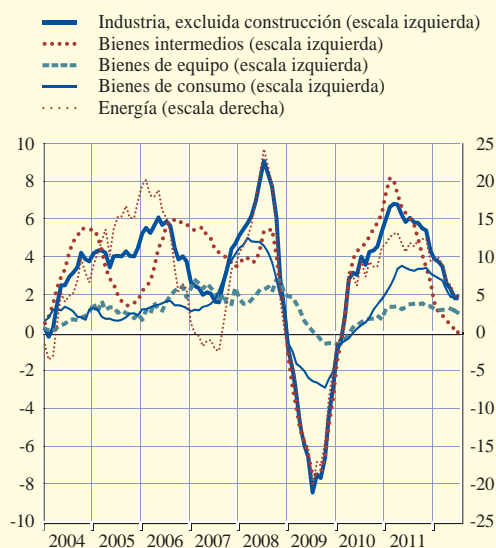
3.2 PRECIOS INDUSTRIALES

Tras un período de creciente inflación de los precios industriales a finales de 2010 y en la primera mitad de 2011, la tasa de variación interanual de los precios industriales disminuyó, reflejando principalmente las fluctuaciones de los precios de las materias primas (véanse cuadro 7 y gráfico 46). Durante 2012, las presiones latentes sobre la cadena de suministro han retrocedido nuevamente. En julio de 2012, la última observación disponible, el índice de precios industriales, excluida la construcción, se mantuvo sin variación en el 1,8 %, la tasa de variación interanual más baja desde que pasó a ser positiva en el segundo trimestre de 2010. En el mismo período, el índice de precios industriales, excluidas la construcción y la energía, se mantuvo estable en el 0,9 %.

Si nos centramos en las fases posteriores de la cadena de producción, el componente de precios de consumo de los alimentos del índice de precios industriales aumentó desde el 2,5 % de junio hasta el 2,8 % de julio, la primera subida en más de 12 meses. En especial, se registraron incrementos en el aceite y las grasas y en la producción de alimentos para animales. Es muy probable que los incrementos estén relacionados con las recientes subidas de los precios internacionales de las materias primas para la soja importada y algunos cereales. Sin embargo, los precios de las materias primas alimenticias de la UE también aumentaron en julio, aunque, por el momento, mucho menos que los índices de precios internacionales de las materias primas alimenticias. La tasa de variación interanual del componente de

Gráfico 46 Desagregación de los precios industriales

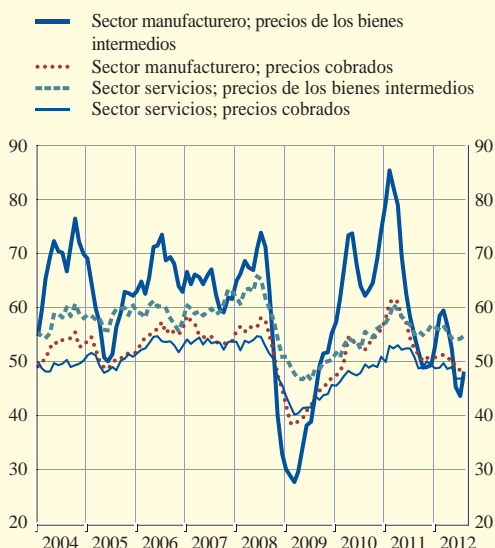
(tasas de variación interanual; datos mensuales)



Fuentes: Eurostat y cálculos del BCE.

Gráfico 47 Encuestas sobre precios de los bienes intermedios y precios de producción

(índices de difusión; datos mensuales)



Fuente: Markit.

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

bienes de consumo no alimenticio se mantuvo estable en el 0,8% en julio. La tendencia a la baja de la inflación de los bienes de consumo no alimenticio desde principios de año, junto con la contenida evolución de los precios de importación de las materias primas y de los bienes intermedios, sugiere que las presiones latentes sobre el componente de bienes industriales no energéticos del IAPC siguen siendo moderadas.

En cuanto a los resultados de las encuestas de precios industriales, tanto el índice de directores de compras (PMI) como la encuesta de la Comisión Europea registraron ligeras subidas en agosto, la primera subida en cinco meses, aunque se mantuvieron muy por debajo de sus medias históricas. En especial, en la encuesta retrospectiva del índice PMI del sector manufacturero (véase gráfico 47), el índice de precios de bienes intermedios aumentó, pasando de 43,6 en julio a 47,7 en agosto. El índice de precios de producción también subió, aunque de manera más moderada. En ambos casos, los índices siguen estando por debajo del valor de referencia de 50, lo que supone descensos en los precios en comparación con los meses anteriores. Tanto el sector de manufacturas como el sector servicios registraron una evolución similar en los precios de producción, ya que las empresas continuaron impulsando las ventas a través de descuentos. De acuerdo con la encuesta prospectiva de la Comisión Europea, las expectativas de precios de venta aumentaron ligeramente en agosto, especialmente en el caso de los bienes de consumo.

3.3 INDICADORES DE COSTES LABORALES

Los indicadores de costes laborales publicados más recientes muestran nuevos signos de moderación de las presiones salariales en el primer trimestre de 2012 (véanse cuadro 8 y gráfico 48), probablemente

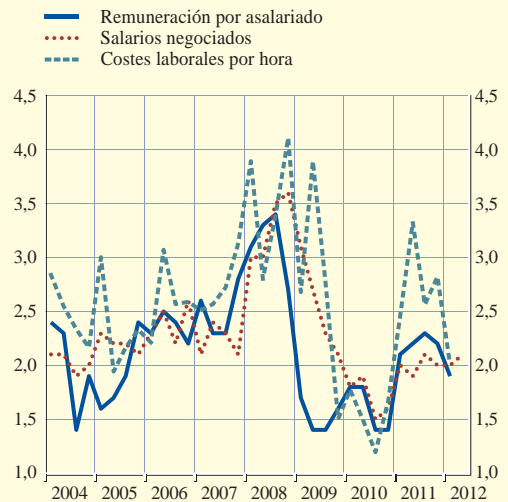
como resultado del debilitamiento de la actividad económica y de la creciente atonía del mercado de trabajo. Esta moderación representa una pequeña desaceleración con respecto al elevado nivel alcanzado en la primera mitad de 2011, como consecuencia de la mejora de las condiciones del mercado de trabajo durante la última recuperación cíclica.

Los salarios negociados en la zona del euro —el único indicador disponible para el segundo trimestre de 2012— crecieron un 2,1 % en el segundo trimestre de 2012, en comparación con el 2 % del trimestre anterior. El indicador de salarios negociados situado a un nivel ligeramente elevado refleja en gran medida la evolución en Alemania.

Al mismo tiempo, otros indicadores de salarios señalaron cierta moderación en las presiones salariales. Los costes laborales por hora de la zona del euro se redujeron hasta situarse en el 2 % en el primer trimestre de 2012, frente al 2,8 % del trimestre anterior. Este descenso fue generalizado en los distintos sectores (véase gráfico 49). Los costes no salariales crecieron al mismo ritmo que el componente de sueldos y salarios. El crecimiento interanual de la remuneración por asalariado fue del 1,9 % en el primer trimestre de 2012, después de situarse en el 2,2 % en el trimestre anterior. Dado que el crecimiento interanual de la productividad del trabajo se redujo más que el de la remuneración por

Gráfico 48 Indicadores de costes laborales

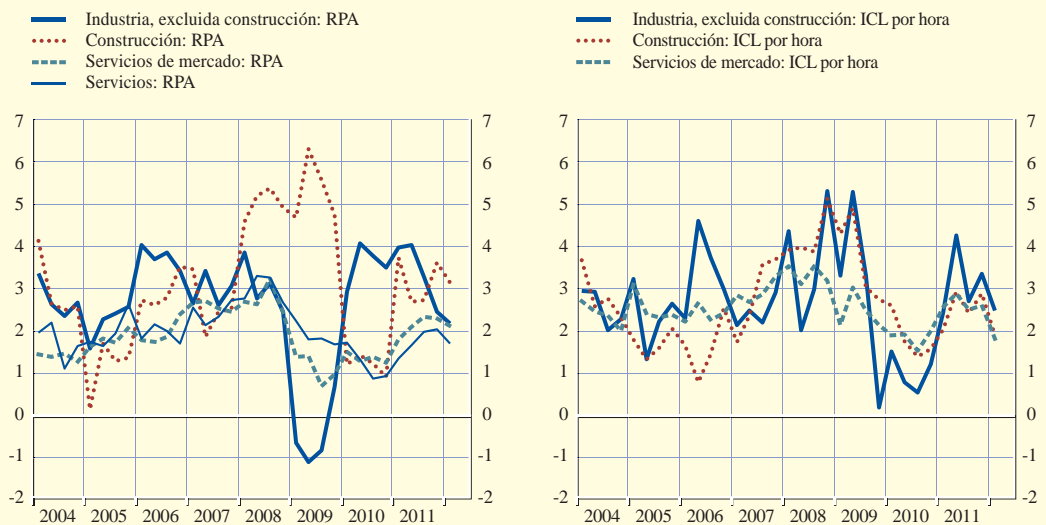
(tasas de variación interanual; datos trimestrales)



Fuentes: Eurostat, datos nacionales y cálculos del BCE.

Gráfico 49 Evolución de los costes laborales por sectores

(tasas de variación interanual; datos trimestrales)



Fuentes: Eurostat y cálculos del BCE.

Nota: RPA = remuneración por asalariado; ICL = índice de costes laborales.

Cuadro 8 Indicadores de costes laborales

(tasas de variación interanual, salvo indicación en contrario)

	2010	2011	2011 II	2011 III	2011 IV	2012 I	2012 II
Salarios negociados	1,7	2,0	1,9	2,1	2,0	2,0	2,1
Costes laborales por hora	1,5	2,8	3,3	2,6	2,8	2,0	.
Remuneración por asalariado	1,7	2,2	2,2	2,3	2,2	1,9	.
<i>Pro memoria:</i>							
Productividad del trabajo	2,6	1,3	1,3	1,1	0,8	0,4	.
Costes laborales unitarios	-0,9	0,9	0,9	1,2	1,4	1,5	.

Fuentes: Eurostat, datos nacionales y cálculos del BCE.

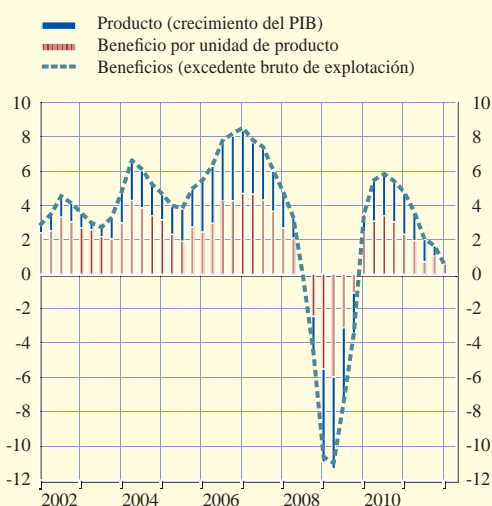
asalariado, el crecimiento interanual de los costes laborales unitarios aumentó hasta el 1,5% en los tres primeros meses de 2012, frente al 1,4% del cuarto trimestre de 2011.

3.4 EVOLUCIÓN DE LOS BENEFICIOS EMPRESARIALES

El crecimiento de los beneficios empresariales (medido en términos del excedente bruto de explotación) disminuyó nuevamente en el primer trimestre de 2012, hasta situarse en el 0,6%, en tasa interanual, después de haber permanecido en torno al 3%, en promedio, en 2011 (véase gráfico 50). Esta marcada desaceleración del crecimiento de los beneficios empresariales durante 2011 refleja la moderación del crecimiento interanual del PIB y del beneficio por unidad de producto (margen por unidad de producto) relacionada con el notable descenso del crecimiento de la productividad. El nivel de beneficios se mantuvo por debajo del máximo registrado antes de la recesión de 2008-2009, que hizo que los beneficios disminuyeran alrededor del 11%.

Gráfico 50 Detalle del crecimiento de los beneficios por producto y beneficio por unidad de producto en la zona del euro

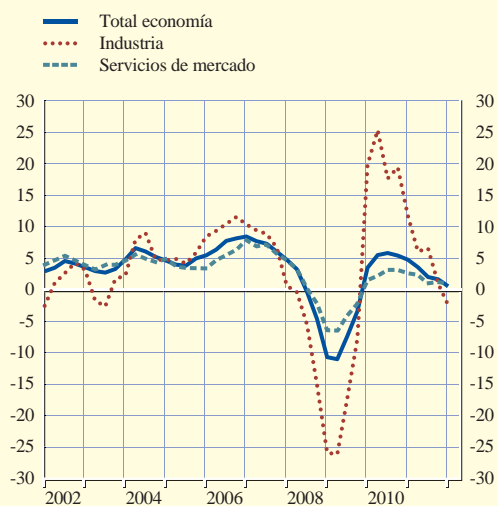
(tasas de variación interanual; datos trimestrales)



Fuentes: Eurostat y cálculos del BCE.

Gráfico 51 Evolución de los beneficios en la zona del euro por principales ramas de actividad

(tasas de variación interanual; datos trimestrales)



Fuentes: Eurostat y cálculos del BCE.

Por lo que respecta a los principales sectores económicos, el crecimiento interanual de los beneficios empresariales en el sector de servicios de mercado fue del 0,9% en el primer trimestre de 2012, frente al 1,3% del cuarto trimestre de 2011. En el sector industrial (excluida la construcción), los beneficios cayeron un 1,4% y, por tanto, registraron valores negativos por primera vez desde el cuarto trimestre de 2009 (véase gráfico 51). En tasa intertrimestral, el crecimiento de los beneficios empresariales pasó a ser negativo en el sector de servicios de mercado y disminuyó de nuevo en el sector industrial, aunque menos que en el cuarto trimestre de 2011.

3.5 PERSPECTIVAS DE INFLACIÓN

Según la estimación preliminar de Eurostat, la inflación interanual medida por el IAPC de la zona del euro fue del 2,6% en agosto de 2012, en comparación con el 2,4% del mes anterior. Este aumento se debe principalmente a nuevas subidas de los precios de la energía denominados en euros. Teniendo en cuenta los precios actuales de los futuros sobre el petróleo, las tasas de inflación podrían resultar algo más elevadas de lo esperado hace unos meses, si bien deberían caer hasta situarse de nuevo por debajo del 2% durante el próximo año. A lo largo del horizonte temporal relevante para la política monetaria, en un entorno de crecimiento moderado de la zona del euro y de expectativas de inflación a largo plazo firmemente ancladas, las presiones inflacionistas subyacentes deberían continuar siendo limitadas.

De forma más detallada, las perspectivas de inflación a corto plazo siguen dependiendo, en gran medida, de los precios del petróleo, que descendieron significativamente entre marzo y finales de junio de 2012. Desde entonces, estos precios (tanto al contado como de los futuros) en dólares estadounidenses han vuelto a aumentar, aunque, no obstante, se han mantenido ligeramente por debajo de los niveles alcanzados en marzo y abril. Por el contrario, el descenso general de los precios del petróleo en euros ha sido menor, puesto que el tipo de cambio del euro se depreció frente al dólar estadounidense durante este período. En un futuro próximo, se espera que la inflación de la energía aumente levemente, como consecuencia de la subida de los precios del petróleo en euros, y que empiece a disminuir hacia finales del año. Se espera que la caída sea más pronunciada en 2013, debido a los efectos de base a la baja y al supuesto de que los precios del petróleo incorporados actualmente a los precios de los futuros se reducirán de forma moderada.

Dados los actuales precios de los futuros sobre materias primas alimenticias, es probable que la tasa de crecimiento interanual de los precios de los alimentos haya alcanzado su máximo en la primera parte de 2012, y se espera que se modere, principalmente como resultado de efectos de base a la baja.

Los indicadores adelantados de la inflación de los bienes industriales no energéticos disponibles, como la evolución de los precios industriales y de los precios de importación de los bienes de consumo (excluidos los alimentos y el tabaco), indican que la inflación de los bienes no industriales no energéticos no disminuirá significativamente en los próximos meses. En particular, es posible que las presiones a la baja procedentes de la desaceleración del producto y de la demanda se vean contrarrestadas por las presiones al alza generadas por subidas de los impuestos indirectos.

Del mismo modo, se proyecta que la inflación de los precios de los servicios se mantenga, en general, estable en su nivel actual durante los próximos meses, reflejando un crecimiento débil de la demanda interna y unas presiones salariales contenidas en gran medida. Hacia finales de 2012, es posible que las subidas del IVA de algunos países den lugar a un nuevo aumento de la inflación en los servicios.

Los últimos datos sobre los indicadores de costes laborales sugieren que las presiones sobre los costes internos se han estabilizado. A medio plazo, es probable que las presiones sobre los costes laborales continúen siendo contenidas, habida cuenta de las perspectivas de crecimiento y de la persistente atonía del mercado de trabajo. Se espera que el crecimiento de los beneficios empresariales se modere aún más, en consonancia con la evolución moderada de la productividad.

Las proyecciones macroeconómicas elaboradas por los expertos del BCE para la zona del euro de septiembre de 2012 sitúan la inflación interanual medida por el IAPC en un intervalo comprendido entre el 2,4% y el 2,6% en 2012, y entre el 1,3% y el 2,5% en 2013. Los intervalos de las proyecciones para 2012 y 2013 son algo más elevados que los indicados en las proyecciones macroeconómicas elaboradas por los expertos del Eurosistema para la zona del euro de junio de 2012.

Se considera que los riesgos para las perspectivas de evolución de los precios a medio plazo siguen estando, en general, equilibrados. Los riesgos al alza proceden de nuevos aumentos de los impuestos indirectos, derivados de la necesidad de consolidación fiscal. Los principales riesgos a la baja están relacionados con el impacto de un crecimiento menor de lo esperado en la zona del euro, en especial como consecuencia de una reintensificación de las tensiones en los mercados financieros, y su efecto sobre los componentes internos de la inflación y los salarios más bajos. Si no se contiene mediante medidas eficaces adoptadas por todos los responsables de la política económica de la zona del euro, dicha intensificación podría afectar al balance de riesgos a la baja.

4 PRODUCTO, DEMANDA Y MERCADO DE TRABAJO

Las estadísticas publicadas recientemente indican que el PIB real de la zona del euro se contrajo un 0,2%, en tasa intertrimestral, en el segundo trimestre de 2012, tras registrar un crecimiento nulo en el trimestre anterior. Los indicadores económicos apuntan a una debilidad sostenida de la actividad económica en lo que resta de 2012, en un entorno de elevada incertidumbre. Más allá del corto plazo se espera que la economía de la zona del euro se recupere solo de manera muy gradual. Se prevé que el necesario proceso de ajuste de los balances en los sectores financiero y no financiero, la existencia de un elevado desempleo y la desigual recuperación a escala mundial sigan frenando la dinámica de crecimiento. Las proyecciones macroeconómicas elaboradas por los expertos del BCE para la zona del euro de septiembre de 2012 prevén que el crecimiento interanual del PIB real se sitúe en un intervalo comprendido entre el -0,6% y el -0,2% en 2012 y entre el -0,4% y el 1,4% en 2013. En comparación con las proyecciones macroeconómicas elaboradas por los expertos del Eurosistema de junio de 2012, los intervalos para 2012 y 2013 se han revisado a la baja. Se considera que los riesgos en torno a las perspectivas económicas de la zona del euro son a la baja.

4.1 PIB REAL Y COMPONENTES DE LA DEMANDA

El PIB real se contrajo un 0,2% en el segundo trimestre de 2012, tras el estancamiento observado en el mes anterior (véase gráfico 52). El sostenido impulso positivo del comercio exterior se vio contrarrestado por la evolución negativa de la demanda interna y de la variación de existencias. La caída del producto en el segundo trimestre fue acorde a la evolución de los indicadores a corto plazo, sobre todo de los indicadores de opinión. La continua y persistente debilidad de la actividad económica, que se inició en la primavera de 2011, refleja en gran medida la fragilidad de la demanda interna, que contrarresta con creces las contribuciones positivas de la demanda exterior neta al crecimiento. El consumo privado sigue estando retraído debido al adverso impacto conjunto sobre la renta real disponible de los elevados precios del petróleo, del endurecimiento de la orientación de la política fiscal, de la reducida confianza de los consumidores y de un creciente desempleo. El bajo nivel de confianza empresarial y las adversas condiciones de concesión de crédito en algunos países también han dado lugar a una reducción de la inversión privada.

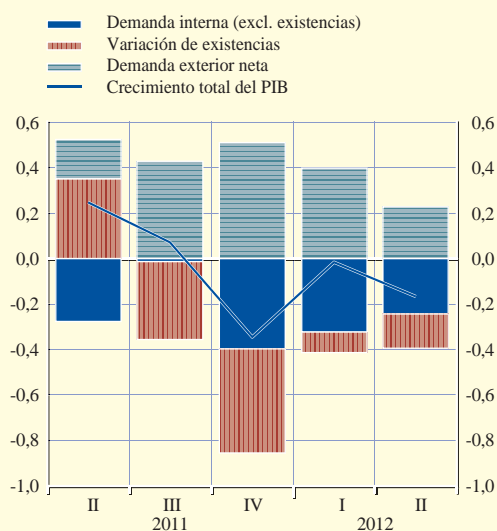
De cara al futuro, se espera que la actividad económica real continúe siendo débil en el segundo trimestre de 2012, como consecuencia del efecto moderador a corto plazo sobre la demanda interna de las medidas adicionales de consolidación fiscal, de los elevados precios de las materias primas, de la debilidad del clima económico y de la elevada incertidumbre (véase también recuadro 7).

CONSUMO PRIVADO

El consumo privado se contrajo un 0,2% en el primer y segundo trimestre de 2012. Así pues, el consumo ha seguido alejándose del máximo alcanzado antes de la recesión en el primer trimestre de 2008.

Gráfico 52 Crecimiento del PIB real y contribuciones

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



Fuentes: Eurostat y cálculos del BCE.

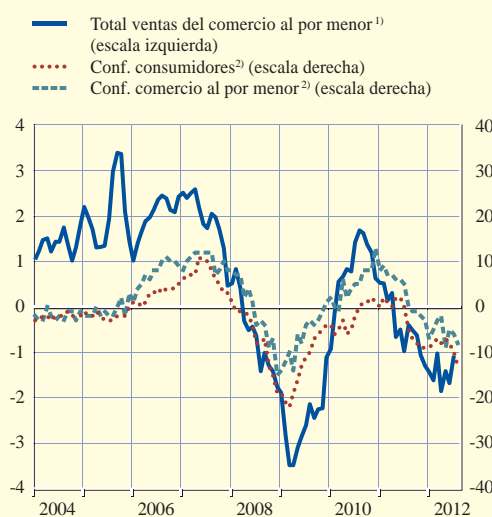
Es probable que el resultado para el segundo trimestre de 2012 se deba a la reducción del consumo de bienes al por menor y al retroceso de las compras de automóviles, que se vieron compensadas, en parte, por una modesta contribución positiva del consumo de servicios. La información reciente derivada de los indicadores de corto plazo y de la encuestas apunta al mantenimiento de la debilidad del gasto en consumo en el futuro próximo.

La falta de dinamismo del consumo refleja, en gran medida, la evolución de la renta real disponible, que es uno de los principales determinantes de las tendencias del gasto en consumo. El crecimiento de la renta real agregada disminuyó durante 2011, en un contexto de un menor crecimiento del empleo, y se ralentizó aún más como consecuencia del aumento de la inflación. La renta real de los hogares se redujo, en tasa interanual, en el primer trimestre de 2012 por tercer trimestre consecutivo. Como el crecimiento de la renta nominal y el crecimiento del consumo fueron aproximadamente iguales, la tasa de ahorro de los hogares se estabilizó en niveles reducidos en el primer trimestre.

Por lo que respecta a la dinámica a corto plazo en el tercer trimestre de 2012, tanto los indicadores cuantitativos como los cualitativos apuntan al mantenimiento de la debilidad del gasto en consumo. En julio, las ventas del comercio al por menor se redujeron un 0,2 % en relación con el mes anterior, situándose, sin embargo, un 0,2 % por encima del nivel medio registrado en el segundo trimestre de 2012. No obstante, el índice de directores de compras (PMI) del comercio al por menor pasó de 46,4 en julio a 44,4 en agosto, continuando la caída por debajo del umbral teórico de expansión de 50. Según las encuestas de la Comisión Europea, en promedio, la confianza del comercio al por menor durante estos dos meses se mantuvo prácticamente sin cambios con respecto al segundo trimestre de 2012, pero por debajo de su media a largo plazo. Es probable que las matriculaciones de automóviles de la zona del euro, que cayeron un 0,5 %, en tasa intertrimestral, en el segundo trimestre, mantengan su debilidad. Por ejemplo, el indicador de grandes compras esperadas de la Comisión Europea permaneció básicamente inalterado entre julio y agosto de 2012 en un nivel históricamente bajo, lo que apunta, por lo tanto, a una continuada falta de dinamismo del consumo de bienes duraderos. Por último, el índice general de confianza de los consumidores se deterioró de forma acusada en agosto. El índice, que mostraba señales de estabilización en el primer semestre del año, ha empeorado ahora por tercer mes consecutivo, situándose en un nivel que no se había observado desde mediados de 2009 (véase gráfico 53).

Gráfico 53 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. Incluido el combustible.
 2) Saldos netos; datos desestacionalizados ajustados a la media.

INVERSIÓN

La contracción de la formación bruta de capital fijo que se inició en el segundo trimestre de 2011 ha continuado. La inversión intertrimestral cayó un 0,8 % en el segundo trimestre de 2012. De cara al futuro, se prevé que tanto la inversión excluida la construcción como la inversión en construcción sigan contrayéndose hasta finales de año, en línea con la debilidad de la actividad económica general.

La desagregación completa de la formación de capital correspondiente al segundo trimestre de 2012 no estaba disponible en el momento en que se terminó de redactar este Boletín Mensual. Los indicadores de coyuntura sugieren que la inversión, excluida la construcción, —que representa la mitad de la inversión total—, siguió contrayéndose en consonancia con la contenida evolución de los beneficios y de la economía en general, así como con la elevada incertidumbre. La producción de bienes de equipo disminuyó y el PMI de las manufacturas continuó cayendo en el segundo trimestre de 2012. Los datos disponibles para los distintos países también apuntan a una caída o a un estancamiento de la inversión. Además, es probable que la inversión en construcción residencial y no residencial haya retrocedido en el segundo trimestre de 2012, como sugiere el nuevo descenso de la producción de la construcción, el empeoramiento de la confianza y el deterioro de los mercados de la vivienda, así como las condiciones de financiación generalmente restrictivas.

Los pocos indicadores adelantados disponibles para el tercer trimestre de 2012 señalan una continua caída de la formación de capital, excluida la construcción, en la zona del euro, aunque de menor magnitud que en el segundo trimestre. La disponibilidad de financiación continúa siendo limitada y sigue frenando la formación de capital productivo. Los indicadores de opinión, tales como el PMI de las manufacturas y su componente de nuevos pedidos, sugieren que, en general, la confianza industrial se mantuvo en julio y agosto de 2012 en un nivel asociado a una nueva contracción en el sector. Además, se observó un nuevo descenso en la tasa de utilización de la capacidad productiva. Es también probable que la inversión en construcción disminuya adicionalmente en el tercer trimestre, como sugieren los datos procedentes de las encuestas.

CONSUMO PÚBLICO

Últimamente, el crecimiento del consumo público ha sido moderado, como consecuencia de los esfuerzos de consolidación fiscal desplegados en varios países. Tras un ligero aumento en el primer trimestre de 2012, el consumo público en términos reales se incrementó marginalmente en el segundo trimestre de 2012.

Si se consideran los componentes individuales, el crecimiento de la remuneración de los empleados públicos, que supone casi la mitad del consumo público total, se ha visto contenido por la moderada evolución de los salarios, por lo que ha contribuido poco al crecimiento del consumo público total en términos nominales. El gasto en consumo público intermedio (que absorbe ligeramente menos de un cuarto del total) ha venido disminuyendo. El crecimiento de las transferencias sociales en especie, que también representa casi un cuarto del consumo público, aumentó en consonancia con las medias históricas. Esto es así porque las transferencias sociales en especie incluyen partidas, como el gasto sanitario, cuya dinámica es, en cierta medida, autónoma.

De cara al futuro se prevé que el impulso de la demanda interna procedente del consumo público siga siendo limitado en los próximos trimestres, como resultado de los nuevos esfuerzos de consolidación fiscal que es necesario acometer en varios países de la zona del euro.

EXISTENCIAS

En el segundo semestre de 2011 y en el primero de 2012, las contribuciones de las existencias al crecimiento fueron significativamente negativas, ascendiendo en total a -1 punto porcentual del PIB. Se prevé que la contribución de las existencias se mantenga próxima a cero en lo que resta de año, pues parece que, a mediados de 2012, las existencias ya se habían ajustado en gran medida a la desaceleración económica, mediante una acusada reducción del ritmo de reposición de existencias con respecto al máximo registrado a principios de 2011, que incluso se convirtió en desacumulación en el último trimestre de 2011 (véase gráfico 54). En la coyuntura actual, los niveles de existencias tan bajos observados

a lo largo de toda la cadena de producción, que son consecuencia de la pronunciada caída de las existencias registrada durante la profunda recesión de 2008 y 2009 y de la limitada reposición que se observó durante la recuperación, reducen el margen para una fuerte desacumulación de existencias, es decir, la desacumulación debería ser más débil que la que se produjo después de la quiebra de Lehman Brothers.

En el contexto de los sustanciales aumentos netos observados en las existencias a mediados de 2011 (0,8% del PIB en el segundo trimestre de 2011), en parte voluntarios para reponer los niveles excesivamente reducidos de existencias y, en parte involuntarios como resultado de la desaceleración de la demanda, el marcado deterioro de las perspectivas de negocio y el nuevo endurecimiento de las condiciones de financiación en algunos países en el verano de 2011 llevaron a las empresas a volver a valorar, en unos pocos meses, la configuración de sus existencias. Según las encuestas de opinión de la Comisión Europea, se consideró que los niveles de existencias de productos terminados en las manufacturas y en el comercio al por menor, que se habían juzgado reducidos a comienzos de 2011, habían vuelto a situarse próximos a niveles históricos en el otoño de ese año. Las encuestas PMI también señalaron una aceleración de la desacumulación de existencias o una desaceleración de su reposición.

Esta evolución se reflejó en las significativas contribuciones negativas de las existencias al crecimiento, que se cifraron en torno a -0,4 puntos porcentuales tanto en el tercer como en el cuarto trimestre de 2011 y en -0,2 puntos porcentuales adicionales que se acumularon en los dos primeros trimestres de 2012, lo que invirtió la secuencia de contribuciones principalmente positivas que se habían observado en los ocho trimestres anteriores, y que habían ascendido a un total de 1,4 puntos porcentuales, es decir, más de un tercio del aumento total del PIB en ese período.

Como la desacumulación de existencias empezó a ser significativa a principios de 2012 (a un ritmo próximo a 5 mm de euros al trimestre en el último trimestre de 2011 y en los dos primeros trimestres de 2012 en términos de valor, es decir, el 0,2% del PIB), las contribuciones de las existencias al crecimiento pueden situarse alrededor de cero en el corto plazo. La evidencia más reciente procedente de las encuestas (tanto de la Comisión Europea como del PMI) hasta agosto de 2012 señala una estabilización del ritmo de desacumulación en el verano de 2012, lo que sugiere que es posible que el proceso de ajuste de las existencias que era necesario acometer ya se ha producido.

COMERCIO EXTERIOR

En un contexto de desaceleración de la actividad económica en la zona del euro y en la economía mundial, el comercio de la zona demostró ser bastante resistente en el segundo trimestre de 2012. Las exportaciones de bienes y servicios aumentaron un 1,3%, en tasa intertrimestral, mientras que las importaciones

Gráfico 54 Variación de existencias en la zona del euro según las cuentas nacionales y el PMI

(índice de difusión; mm de euros)



Fuentes: Markit, Eurostat y cálculos del BCE.

Nota: Cuentas nacionales: variación de existencias, en términos nominales. PMI: media de las existencias de bienes intermedios y de productos terminados en las manufacturas y de las del comercio minorista.

registraron una tasa de crecimiento intertrimestral del 0,9% (véase gráfico 55). Esta evolución tuvo como consecuencia una contribución positiva de 0,2 puntos porcentuales del comercio exterior neto al crecimiento del PIB de la zona del euro. Los exportadores se beneficiaron de las recientes ganancias en competitividad vía precios y de la solidez de la demanda de las economías ricas en materias primas, especialmente, América Latina y Oriente Medio.

Desde una perspectiva de largo plazo, los rasgos principales que han caracterizado el comercio de la zona del euro desde mediados de 2010 permanecen intactos. Durante este período, el comercio exterior ha respaldado sistemáticamente el crecimiento del PIB de la zona del euro, ya que las exportaciones han superado a las importaciones. Lo anterior ha sido consecuencia, fundamentalmente, del diferencial de crecimiento entre la zona del euro y sus principales socios comerciales y la depreciación efectiva real de la zona del euro durante este período. En comparación, entre 1999 y mediados de 2010, las importaciones y las exportaciones crecieron a un ritmo muy similar y la contribución del comercio exterior neto al crecimiento del PIB fue, en promedio, neutral.

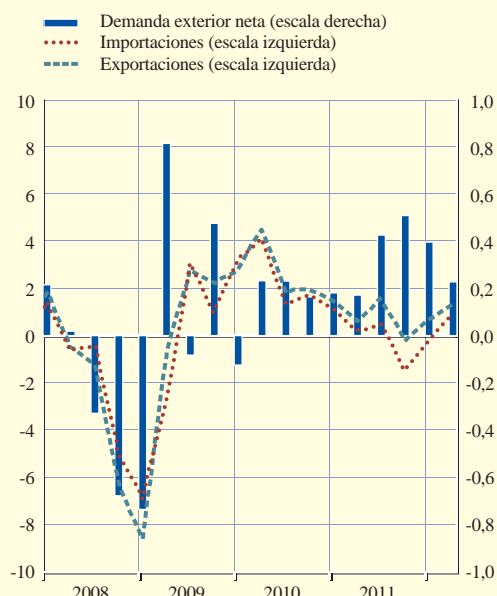
Las perspectivas a corto plazo del comercio de la zona del euro están sujetas a una elevada incertidumbre, que también se refleja en los indicadores de opinión disponibles. Los niveles de las carteras de pedidos exteriores, tal y como señala la Comisión Europea, se deterioraron significativamente hasta julio, antes de aumentar en agosto. Por el contrario, el PMI de nuevos pedidos exteriores ha mostrado señales más claras de estabilización en niveles reducidos en los últimos meses, tras el acusado deterioro observado en abril y en mayo. En general, el reducido nivel de estos indicadores apunta a unas perspectivas a corto plazo bastante débiles para las exportaciones de la zona del euro. Pese a ello, se espera que la recuperación gradual —pero frágil— de la economía mundial y el aumento de la competitividad vía precios estimulen el crecimiento de las exportaciones. Las perspectivas a corto plazo de las importaciones continúan estando contenidas, debido a la debilidad del dinamismo subyacente del crecimiento en la zona del euro y a los efectos negativos (retardados) de la reciente depreciación del euro. Ello dará lugar a que la contribución del comercio exterior neto al crecimiento del PIB sea ligeramente positiva en la segunda parte de 2012.

4.2 PRODUCTO POR RAMAS DE ACTIVIDAD

Si se analiza el lado de las cuentas nacionales correspondiente a la producción, el valor añadido total se redujo un 0,1% en el segundo trimestre de 2012 por tercer trimestre consecutivo, confirmando con ello la inversión de la tendencia al alza que se había observado desde el final de la recesión en el segundo trimestre de 2009.

Gráfico 55 Contribución de las importaciones y exportaciones reales y de la demanda exterior neta al crecimiento del PIB

(tasas de variación intertrimestral; puntos porcentuales)



Fuentes: Eurostat y BCE.

Se han observado marcadas diferencias entre los sectores desde que terminó la recesión. En el segundo trimestre de 2012, el valor añadido de la industria (excluida la construcción) seguía situándose casi un 7 % por debajo del máximo anterior a la recesión. Por el contrario, el valor añadido de los servicios se acercaba al máximo previo a la recesión. El valor añadido de la construcción continuó descendiendo, hasta situarse en el segundo trimestre de 2012 un 17 % por debajo de los niveles registrados antes de la recesión. Los indicadores de corto plazo apuntan a una nueva desaceleración en el tercer trimestre de 2012.

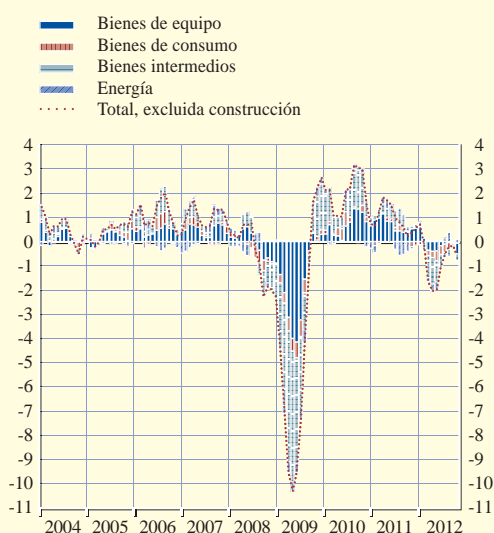
INDUSTRIA (EXCLUIDA LA CONSTRUCCIÓN)

El valor añadido de la industria, excluida la construcción, se redujo un 0,3 %, en tasa intertrimestral, en el segundo trimestre de 2012, frente al ligero incremento observado en el primer trimestre de 2012. Básicamente en línea con la evolución del valor añadido de la industria, la producción siguió disminuyendo por tercer trimestre consecutivo (véase gráfico 56). La contracción fue prácticamente generalizada en las principales ramas de actividad, registrándose las mayores caídas en los bienes de equipo. Los datos de las encuestas de opinión de la Comisión Europea indican que el debilitamiento de la demanda y el empeoramiento de la situación financiera siguieron teniendo un impacto negativo sobre la producción en el período de tres meses transcurrido hasta julio.

De cara al futuro, los indicadores de corto plazo sugieren que es probable que la debilidad de la actividad en el sector industrial persista en el tercer trimestre de 2012. El indicador de confianza industrial de la Comisión Europea siguió descendiendo en agosto (véase gráfico 57), debido principalmente a una valoración más negativa de las expectativas de producción y de las carteras de pedidos. La producción pasada también se valoró de forma más negativa. En los dos primeros meses del tercer trimestre de 2012, el índice

Gráfico 56 Crecimiento de la producción industrial y contribuciones

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

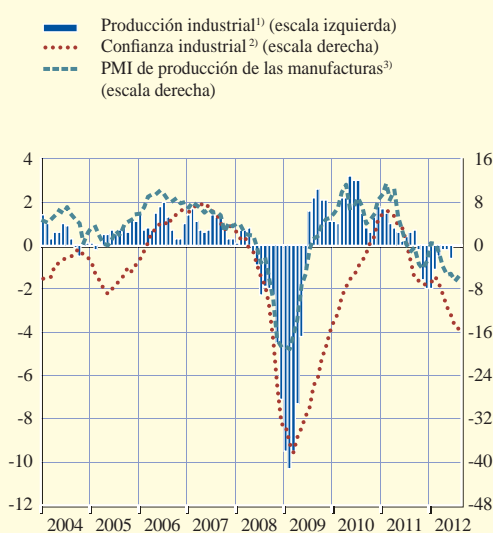


Fuentes: Eurostat y cálculos del BCE.

Nota: Los datos mostrados se calculan como medias móviles de tres meses, frente a la media correspondiente a los tres meses anteriores.

Gráfico 57 Producción industrial, confianza industrial y PMI de producción de las manufacturas

(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) PMI; desviaciones con respecto al valor 50.

PMI de producción de las manufacturas fue inferior al del primer trimestre y se mantuvo por debajo del umbral teórico de expansión de 50, indicando una reducción adicional de la producción industrial. Las encuestas de la Comisión Europea y de Markit señalaron un empeoramiento en la valoración de las carteras de pedidos y de los nuevos pedidos por parte de las empresas en los dos primeros meses del tercer trimestre de 2012. En ambos meses, las carteras de pedidos se situaron por debajo de su media de largo plazo.

CONSTRUCCIÓN

El valor añadido de la construcción mostró un crecimiento negativo en el segundo trimestre de 2012. Sin tener en cuenta la reciente volatilidad causada por las adversas condiciones meteorológicas en algunas partes de la zona del euro, las tasas de crecimiento negativas del valor añadido se han moderado en los últimos trimestres, aunque el dinamismo subyacente del crecimiento ha seguido siendo débil.

Los indicadores adelantados de corto plazo disponibles apuntan a una contracción adicional de la actividad constructora en el tercer trimestre, lo que confirma la fragilidad de este sector. Por ejemplo, en el primer semestre de 2012 el número de visados de obra nueva concedidos en la zona del euro se situó significativamente por debajo de su media de largo plazo. Si se compara con el segundo trimestre de 2012, el PMI de la construcción y el PMI de nuevos pedidos se redujeron en julio y se mantuvieron muy por debajo del umbral de 50, señalando con ello una contracción de la actividad. El indicador de confianza de la construcción de la Comisión Europea descendió en los dos primeros meses del tercer trimestre, hasta registrar el nivel más bajo en tres años.

SERVICIOS

El valor añadido de los servicios mostró un crecimiento nulo en el segundo trimestre de 2012 por tercer trimestre consecutivo. Entre el tercer trimestre de 2009 y el segundo trimestre de 2012 (es decir, tras el final de la recesión), el crecimiento medio intertrimestral de los servicios fue del 0,2%.

De cara al futuro, las encuestas señalan el mantenimiento de la débil evolución en el sector servicios en el tercer trimestre de 2012. El nivel medio del índice PMI de producción de los servicios en julio y agosto se situó ligeramente por encima del correspondiente al segundo trimestre, pero sigue estando muy por debajo del umbral teórico de expansión de 50. La encuesta de la Comisión Europea sobre la confianza de los servicios presenta una evolución algo más negativa.

4.3 MERCADO DE TRABAJO

La situación de los mercados de trabajo de la zona del euro ha seguido deteriorándose en los últimos trimestres, debido al bajo nivel de actividad económica. El empleo continúa contrayéndose, mientras que la tasa de paro ha registrado nuevos aumentos, hasta situarse en niveles históricamente elevados, como consecuencia de los ajustes que se están llevando a cabo actualmente en varios países de la zona del euro. Los indicadores adelantados, como las encuestas, han empeorado aún más en los últimos meses.

Pese al deterioro adicional de los mercados de trabajo, el total de horas trabajadas experimentó un ligero aumento, del 1%, en el primer trimestre de 2012, tras el descenso observado en el cuarto trimestre de 2011. A nivel sectorial, las horas trabajadas se incrementaron en el sector servicios y en la industria (excluida la construcción), y siguieron disminuyendo en la construcción.

El empleo registrado se redujo en el primer trimestre de 2012 por tercer trimestre consecutivo. Las pérdidas de empleo fueron particularmente acusadas en la construcción, que registró un caída del 1,3%,

Cuadro 9 Crecimiento del empleo

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

	Personas					Horas				
	Tasas interanuales		Tasas intertrimestrales			Tasas interanuales		Tasas intertrimestrales		
	2010	2011	2011 III	2011 IV	2012 I	2010	2011	2011 III	2011 IV	2012 I
Total de la economía	-0,6	0,1	-0,2	-0,2	-0,2	0,1	0,1	0,1	-0,5	0,1
<i>Del cual:</i>										
Agricultura y pesca	-1,2	-2,4	-0,5	-0,7	-0,3	-0,4	-1,6	-0,4	-0,4	-0,3
Industria	-3,4	-1,3	-0,5	-0,6	-0,5	-1,7	-0,9	0,0	-1,2	0,1
Excluida construcción	-3,1	-0,1	0,1	-0,3	-0,2	-0,6	0,5	0,5	-0,6	0,5
Construcción	-3,8	-3,9	-1,6	-1,5	-1,3	-3,8	-3,7	-1,0	-2,5	-0,8
Servicios	0,4	0,7	-0,1	-0,1	-0,1	0,7	0,6	0,2	-0,2	0,1
Comercio y transporte	-0,7	0,5	-0,1	-0,5	-0,2	-0,3	0,2	0,3	-0,8	-0,1
Información y comunicaciones	-1,2	1,4	-0,5	0,3	1,0	-0,6	1,1	0,2	-0,2	1,7
Actividades financieras y de seguros	-1,0	-0,1	0,1	0,0	-0,2	-0,4	0,4	0,3	-0,4	0,2
Actividades inmobiliarias	-1,0	2,3	-0,8	2,0	-0,8	0,2	1,9	0,6	0,8	-1,8
Actividades profesionales	2,0	2,5	-0,3	0,3	-0,7	2,5	2,9	0,0	0,4	-0,5
Administración pública	1,0	0,1	0,1	-0,1	0,0	1,2	0,1	0,1	0,1	0,6
Otros servicios ¹⁾	0,8	-0,2	0,0	0,1	0,6	0,6	-0,5	0,7	0,0	0,6

Fuentes: Eurostat y cálculos del BCE.

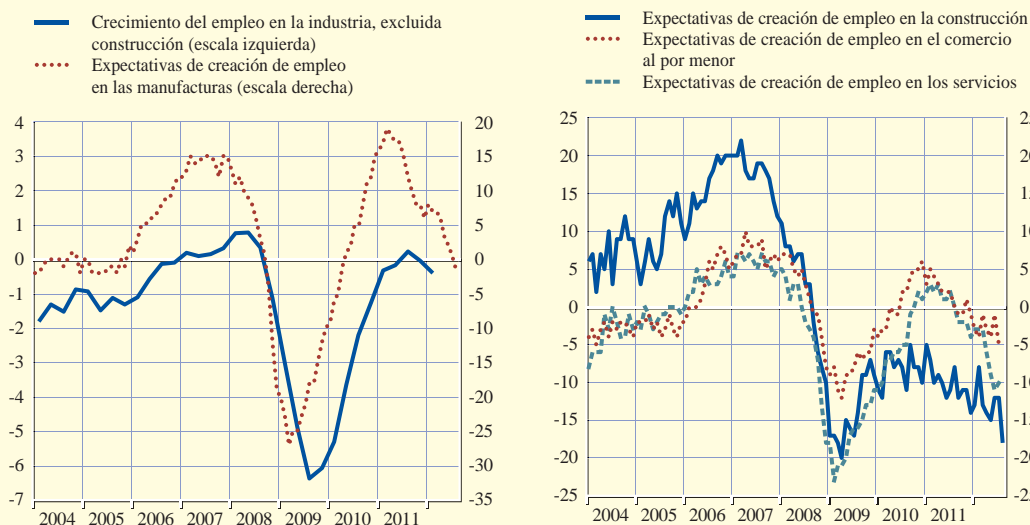
1) También incluye servicios de los hogares y actividades artísticas y de organizaciones extraterritoriales.

en tasa intertrimestral. El empleo total en la industria (excluida la construcción) y en los servicios se contrajo menos, un 0,2% y un 0,1%, respectivamente, viéndose impulsado el sector servicios por un fuerte crecimiento del empleo en el subsector de información y comunicaciones (véase cuadro 9).

Las encuestas sugieren que es probable que la creación de empleo se haya deteriorado más aún en el segundo trimestre y a comienzos del segundo semestre de 2012, debido, principalmente, a la falta de

Gráfico 58 Crecimiento del empleo y expectativas de creación de empleo

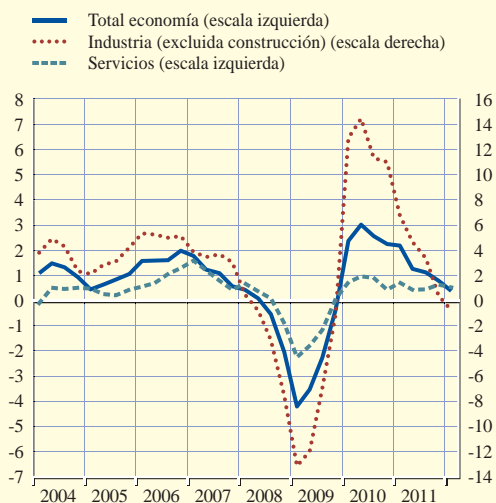
(tasas de variación interanual; saldos netos; datos desestacionalizados)



Fuentes: Eurostat y encuestas de opinión de la Comisión Europea.
Nota: Los saldos netos están ajustados a la media.

Gráfico 59 Productividad del trabajo por persona ocupada

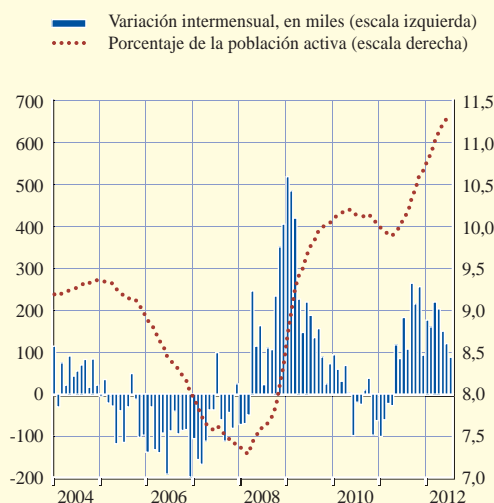
(tasas de variación interanual)



Fuentes: Eurostat y cálculos del BCE.

Gráfico 60 Desempleo

(datos mensuales desestacionalizados)



Fuente: Eurostat.

dinamismo de la actividad económica en la zona del euro. En concreto, el PMI compuesto de la zona relativo a las expectativas de creación de empleo (que comprende tanto las manufacturas como los servicios) se mantuvo por debajo del umbral de expansión en el segundo trimestre de 2012 y en los dos primeros meses del tercer trimestre. Las encuestas de opinión de la Comisión Europea muestran expectativas similares (véase gráfico 58).

El crecimiento interanual de la productividad del trabajo por persona ocupada se redujo de forma acusada, hasta el 0,4%, en el primer trimestre de 2012, desde el 0,8% registrado en el cuarto trimestre de 2011 (véase gráfico 59). En el crecimiento de la productividad por hora trabajada se observó un descenso menos pronunciado, del 0,8% del último trimestre de 2011 hasta el 0,7% del primer trimestre de 2012. Se espera que el crecimiento de la productividad siga disminuyendo en el corto plazo en un contexto de debilidad de la actividad económica.

La tasa de desempleo ha seguido creciendo y, en julio de 2012, se situaba en el 11,3%, la tasa más alta registrada desde el inicio de la serie en 1995. La última cifra representa una subida de la tasa de paro de 1,5 puntos porcentuales desde abril de 2011, cuando el desempleo comenzó a aumentar nuevamente (véase gráfico 60). La dinámica de las pérdidas de empleo y los malos resultados de las encuestas apuntan a un aumento adicional del paro en el corto plazo.

4.4 PERSPECTIVAS DE LA ACTIVIDAD ECONÓMICA

Los indicadores económicos apuntan a una debilidad sostenida de la actividad económica en lo que resta de 2012, en un entorno de elevada incertidumbre. Más allá del corto plazo, se espera que la economía de la zona del euro solo se recupere de forma muy gradual. Se prevé que el necesario proceso de ajuste de los balances en los sectores financiero y no financiero, la existencia de un elevado desempleo

y la desigual recuperación a escala mundial sigan frenando la dinámica de crecimiento. Las proyecciones macroeconómicas elaboradas por los expertos del BCE para la zona del euro de septiembre de 2012 prevén que el crecimiento interanual del PIB real se sitúe en un intervalo comprendido entre el $-0,6\%$ y el $-0,2\%$ en 2012 y entre el $-0,4\%$ y el $1,4\%$ en 2013. En comparación con las proyecciones macroeconómicas elaboradas por los expertos del Eurosistema de junio de 2012, los intervalos para 2012 y 2013 se han revisado a la baja (véase recuadro 7).

Se considera que los riesgos en torno a las perspectivas económicas de la zona del euro son a la baja. Estos riesgos están relacionados, en particular, con las tensiones en varios mercados financieros de la zona del euro y el posible contagio a la economía real de la zona. Todos los responsables de la política económica de la zona deberían adoptar medidas eficaces para contener los riesgos mencionados.

Recuadro 7

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

Las actuales perspectivas económicas son muy inciertas, puesto que dependen en gran medida de las futuras decisiones de índole política y de la reacción de los agentes del sector privado y de los mercados financieros ante tales decisiones. En este contexto, sobre la base de la información disponible hasta el 24 de agosto de 2012, los expertos del BCE han elaborado una serie de proyecciones sobre la evolución macroeconómica de la zona del euro¹. De acuerdo con estas proyecciones, el crecimiento medio anual del PIB real se situará en un intervalo comprendido entre el $-0,6\%$ y el $-0,2\%$ en 2012, y entre el $-0,4\%$ y el $1,4\%$ en 2013. La inflación se situará entre el $2,4\%$ y el $2,6\%$ en 2012, y entre el $1,3\%$ y el $2,5\%$ en 2013.

Supuestos técnicos relativos a los tipos de interés, los tipos de cambio, los precios de las materias primas y las políticas fiscales

Los supuestos técnicos relativos a los tipos de interés y a los precios de las materias primas energéticas y no energéticas se basan en las expectativas de los mercados consideradas hasta el 16 de agosto de 2012.

El supuesto sobre los tipos de interés a corto plazo tiene un carácter puramente técnico. Dichos tipos se miden por el euríbor a tres meses y las expectativas de los mercados se basan en los tipos de interés de los futuros. Según esta metodología, el nivel medio de los tipos de interés a corto plazo será del $0,6\%$ en 2012 y del $0,3\%$ en 2013. Las expectativas de los mercados sobre el rendimiento nominal de la deuda pública a diez años de la zona del euro implican un nivel medio del $4,0\%$ en 2012 y del $4,2\%$ en 2013. Como reflejo de la trayectoria de los tipos de interés de mercado futuros y de la transmisión gradual de las variaciones de los tipos de interés de mercado a los tipos de interés aplicados a los préstamos, se espera que los tipos de interés medios aplicados por las entidades a los préstamos a corto y a largo plazo concedidos al sector privado no financiero de la zona del euro toquen

¹ Las proyecciones macroeconómicas de los expertos del BCE complementan las proyecciones macroeconómicas del Eurosistema, que elaboran conjuntamente los expertos del BCE y los de los bancos centrales nacionales de la zona del euro con periodicidad semestral. Las técnicas utilizadas son coherentes con las de las proyecciones del Eurosistema, descritas en la publicación titulada «A guide to Eurosystem staff macroeconomic projection exercises» (BCE, junio de 2001), que puede consultarse en la dirección del BCE en Internet. Para expresar el grado de incertidumbre que rodea las proyecciones, se presentan, para cada variable, intervalos basados en las diferencias entre las cifras observadas y las proyecciones elaboradas en los últimos años. La técnica utilizada, que prevé una corrección por acontecimientos excepcionales, se explica en la publicación titulada «New procedure for constructing Eurosystem and ECB staff projection ranges» (BCE, diciembre de 2009), que también puede consultarse en la dirección del BCE en Internet.

fondo, y que los tipos a largo plazo alcancen un mínimo a mediados de 2012, y los tipos a corto plazo, hacia finales de 2012. Se prevé que las condiciones de oferta de crédito afectarán negativamente a la actividad económica de la zona del euro en 2012 y 2013.

En cuanto a los precios de las materias primas, sobre la base de la trayectoria implícita en los mercados de futuros en las dos semanas previas a la fecha de cierre de los datos, se considera que los precios del barril de Brent se situarán, en promedio, en 111,7 dólares estadounidenses en 2012 y en 107,3 en 2013. Se estima que los precios de las materias primas no energéticas en dólares estadounidenses² descenderán en un 8,3 % en 2012 y en un 0,3 % en 2013.

Se parte del supuesto de que, durante el horizonte de las proyecciones, los tipos de cambio bilaterales permanecerán estables en los niveles medios registrados en las dos semanas previas a la fecha de cierre de los datos, lo que implica que el tipo de cambio entre el euro y el dólar estadounidense se situará en 1,26 en 2012 y en 1,23 en 2013. El tipo de cambio efectivo del euro se depreciará en un 6,3 % en 2012 y en un 2,1 % en 2013.

Los supuestos relativos a la política fiscal se basan en las medidas que ya hayan sido aprobadas por los Parlamentos nacionales o que hayan sido concretadas con suficiente detalle por los Gobiernos y cuya aprobación sea probable tras su tramitación legislativa. Para 2012, se prevé la aplicación de importantes medidas de consolidación, entre las que se incluyen subidas de impuestos en varios países, mientras que, en 2013, las medidas serán de menor entidad y estarán más concentradas en el lado del gasto.

Supuestos relativos al entorno internacional

El PIB real mundial (excluida la zona del euro) repuntará desde el 3,8 % registrado en 2012 hasta el 4,0 % en 2013. Aunque los datos recientemente publicados relativos al crecimiento del PIB real en el segundo trimestre de 2012 han confirmado una moderación bastante sincronizada del impulso del crecimiento mundial, se prevé que en el segundo semestre de 2012 se inicie una recuperación gradual de dicho crecimiento, respaldada por la mejora de las condiciones de financiación, en un entorno de orientación acomodaticia de las políticas monetarias. No obstante, se espera que el ritmo de crecimiento de las principales economías avanzadas se vea frenado por la debilidad de los mercados de trabajo y de la vivienda de esos países, además de por la necesidad de proseguir el saneamiento de los balances de los sectores público y privado. En los mercados emergentes, el crecimiento se ha moderado recientemente, aunque sigue siendo sólido, aportando una importante contribución a la actividad económica mundial. Se proyecta que el crecimiento de la demanda externa de la zona del euro se sitúe en el 4,2 % en 2012 y en el 5,8 % en 2013.

Proyecciones referentes al crecimiento del PIB real

El PIB real descendió en un 0,2 % en el segundo trimestre de 2012, tras el estancamiento experimentado en el trimestre anterior. La debilidad actual de la actividad, que persiste desde que comenzó en la primavera de 2011, refleja en gran medida la fragilidad de la demanda interna, cuya contribución negativa al crecimiento del PIB compensa con creces las contribuciones positivas externas. De

² Los supuestos relativos a los precios del petróleo y de los alimentos se basan en los precios de los futuros hasta el final del horizonte temporal de las proyecciones. Los supuestos referidos a otras materias primas reflejan los precios de los futuros hasta el tercer trimestre de 2013 y, a partir de entonces, una evolución acorde con la actividad económica mundial.

acuerdo con las proyecciones, en el segundo semestre de 2012, el PIB real descenderá ligeramente, debido al efecto adverso de los altos precios de las materias primas, el endurecimiento de la orientación de las políticas fiscales, el bajo nivel de la confianza empresarial y de los consumidores y las restrictivas condiciones de oferta de crédito sobre la actividad en algunos países. Respecto al futuro, se espera que el crecimiento del PIB real recobre impulso durante 2013. En un principio, una mejora del entorno exterior y de la competitividad respaldará las exportaciones. También es probable que la recuperación se vea apoyada por el impacto favorable del muy bajo nivel de los tipos de interés a corto plazo sobre la demanda privada y por los efectos del descenso previsto de los precios de la energía y de los alimentos sobre la renta real disponible. Asimismo, las medidas adoptadas para restablecer el funcionamiento del sistema financiero deberían también impulsar la demanda interna. No obstante, es probable que la actual reestructuración de los balances y las desfavorables condiciones de financiación de algunos países de la zona del euro sigan frenando la recuperación proyectada en el horizonte temporal contemplado en las proyecciones. En conjunto, se espera que la recuperación prevista sea poco intensa, en términos de patrones históricos, y que ello se traduzca en una brecha de producción negativa durante la totalidad del período considerado por las proyecciones. Se estima que la tasa de crecimiento anual del PIB real de la zona del euro se situará entre el $-0,6\%$ y el $-0,2\%$ en 2012 y entre el $-0,4\%$ y el $1,4\%$ en 2013.

En cuanto a los distintos componentes de la demanda, el ritmo de crecimiento de las exportaciones a países no pertenecientes a la zona del euro cobrará impulso en el segundo semestre de 2012 y posteriormente repuntará, debido al fortalecimiento gradual de la demanda exterior de la zona del euro y a los efectos de los aumentos de la competitividad de los precios de exportación. La inversión empresarial descenderá durante el resto de 2012, como consecuencia de la elevada incertidumbre y la debilidad de la confianza, así como de las restrictivas condiciones de oferta de crédito vigentes en algunos países. Se estima que en 2013 volverá a repuntar, impulsada por el fortalecimiento de la demanda interna y externa, el nivel muy bajo de los tipos de interés, las expectativas de que descendan las presiones sobre los costes y la mejora de los márgenes. Se espera que la inversión residencial descienda a corto plazo, y que experimente una ligera recuperación a partir de finales de 2012. La necesidad de nuevos ajustes para corregir los excesos pasados en el mercado de la vivienda de algunos países continuará afectando a la inversión residencial. Con todo, estos efectos adversos deberían verse compensados, si bien solo en parte, por el mayor atractivo de la inversión residencial —frente a otras formas de inversión— en otros países, en los que la inversión residencial está sustancialmente respaldada por los tipos de interés hipotecarios históricamente bajos. La inversión pública descenderá asimismo durante el horizonte temporal de las proyecciones, como consecuencia de los programas de consolidación fiscal adoptados en varios países de la zona del euro.

Se estima que el consumo privado descenderá en el curso de 2012, como reflejo del descenso de la renta real disponible, debido a una bajada del empleo y de la remuneración real por asalariado, de las medidas de consolidación presupuestaria y de la debilidad de las rentas no salariales. Una reducción de la tasa de ahorro, debida a que los hogares tratan de repartir su consumo en el tiempo, debería compensar en parte el descenso de la renta real disponible. No obstante, se espera que la caída de la tasa de ahorro se vea moderada por el aumento persistente de la tasa de desempleo y la debilidad de la confianza de los consumidores, que probablemente incrementen el nivel de ahorro por motivos de precaución. De acuerdo con las proyecciones, el consumo privado experimentará un incremento moderado en 2013, como consecuencia de la recuperación de la renta real disponible, a medida que desaparezca gradualmente el efecto adverso de los factores mencionados anteriormente y que una

Cuadro A Proyecciones macroeconómicas para la zona del euro

(tasas medias de variación anuales) ¹⁾

	2011	2012	2013
IAPC	2,7	2,4 – 2,6	1,3 – 2,5
PIB real	1,5	-0,6 – -0,2	-0,4 – 1,4
Consumo privado	0,2	-1,1 – -0,7	-0,8 – 0,8
Consumo público	-0,3	-0,8 – 0,2	-0,8 – 0,4
Formación bruta de capital fijo	1,5	-4,1 – -2,5	-1,7 – 2,7
Exportaciones (bienes y servicios)	6,4	1,8 – 4,4	1,1 – 8,1
Importaciones (bienes y servicios)	4,2	-1,3 – 1,3	0,3 – 7,1

1) Las proyecciones relativas al PIB real y sus componentes se basan en datos ajustados por días laborables. Las proyecciones relativas a las importaciones y exportaciones incluyen los intercambios entre los países de la zona del euro.

relajación de las presiones de los precios de las materias primas beneficie las rentas reales. El consumo público descenderá en 2012 y 2013, como consecuencia de los esfuerzos de consolidación fiscal.

Tras el descenso registrado en el primer semestre de 2012, las importaciones provenientes de fuera de la zona del euro volverán a incrementarse en el segundo semestre del año y posteriormente recobrarán su impulso, aunque seguirán viéndose afectadas por la debilidad de la demanda total. Como consecuencia del mayor crecimiento de las exportaciones, se espera que la demanda exterior neta realice una importante contribución positiva al crecimiento del PIB real durante todo el período contemplado por las proyecciones. La balanza por cuenta corriente, que estaba equilibrada en 2011, registrará un mayor superávit en el horizonte temporal de las proyecciones, debido a un aumento del superávit comercial.

Proyecciones sobre precios y costes

La tasa de inflación, que en agosto se situó en el 2,6%, se mantendrá por encima del 2% durante 2012, debido a los elevados precios de la energía, a la depreciación del euro y a la subida de los impuestos indirectos en algunos países, y se espera que en 2012 se sitúe, en promedio, entre el 2,4% y el 2,6%. En 2013, se estima que la tasa de inflación descenderá hasta situarse entre el 1,3% y el 2,5%, debido principalmente al sustancial descenso previsto de los precios de la energía durante el horizonte temporal de las proyecciones, como consecuencia del supuesto de que los precios del petróleo descenderán gradualmente. También se espera que los precios de los alimentos descendan en 2013. La inflación medida por el IAPC excluidos los alimentos y la energía se mantendrá generalmente estable durante el horizonte temporal de las proyecciones. Las presiones al alza relacionadas con la reciente depreciación del euro y los incrementos de los impuestos indirectos y de los precios administrados en algunos países se verán compensadas en gran parte por las presiones moderadoras derivadas de la debilidad de la demanda interna y del elevado desempleo.

Más específicamente, se espera que durante el horizonte temporal de las proyecciones se produzca una relajación de las presiones inflacionistas externas, que se intensificaron en el pasado debido al aumento de los precios del petróleo y a la depreciación del euro. En particular, los supuestos de una estabilización del tipo de cambio del euro y de un descenso de los precios del petróleo implican que la tasa de crecimiento interanual del deflactor de las importaciones debería descender gradualmente. Por lo que se refiere a las presiones internas sobre los precios, se prevé que la tasa de crecimiento anual de la remuneración por asalariado se reduzca en 2012 y que se mantenga en niveles moderados en 2013, como reflejo del empeoramiento de la situación del mercado de trabajo y de las medidas de

consolidación fiscal adoptadas en algunos países. Puesto que se espera que en 2012 el crecimiento de los salarios sea inferior al de los precios, la remuneración por asalariado en términos reales descenderá en este año y volverá a estabilizarse en 2013, manteniéndose, no obstante, claramente por debajo del ritmo de crecimiento de la productividad. El crecimiento de los costes laborales unitarios repuntará en 2012 y descenderá en 2013, debido principalmente a la evolución de la productividad. El indicador de márgenes descenderá en 2012, compensando el incremento de los costes laborales unitarios, en un entorno de debilidad de la demanda. Posteriormente, la desaceleración de los costes laborales unitarios y la mejora de las condiciones económicas respaldarán la recuperación de los márgenes. Los incrementos de los precios administrados y de los impuestos indirectos que están incluidos en los planes de consolidación fiscal aportarán una contribución importante a la inflación medida por el IAPC tanto en 2012 como en 2013.

Comparación con las proyecciones de junio de 2012

En comparación con las proyecciones macroeconómicas de los expertos del Eurosistema publicadas en el Boletín Mensual de junio de 2012, los intervalos de crecimiento del PIB real de la zona del euro previstos para 2012 y 2013 se han revisado a la baja. La mayoría de las correcciones a la baja se refieren a los dos últimos trimestres de 2012, lo que implica un efecto de arrastre estadístico negativo sobre el año 2013. Los intervalos relativos a la inflación medida por el IAPC para 2012 y 2013 se han ajustado ligeramente al alza respecto a los de las proyecciones de junio de 2012, principalmente como consecuencia del efecto del descenso del tipo de cambio del euro.

Cuadro B Comparación con las proyecciones de junio de 2012

(tasas medias de variación anuales)

	2012	2013
PIB real, junio de 2012	-0,5 – 0,3	0,0 – 2,0
PIB real, septiembre de 2012	-0,6 – -0,2	-0,4 – 1,4
IAPC, junio de 2012	2,3 – 2,5	1,0 – 2,2
IAPC, septiembre de 2012	2,4 – 2,6	1,3 – 2,5

Comparación con las previsiones de otras instituciones

Diversas instituciones, tanto organizaciones internacionales como organismos privados, han publicado previsiones para la zona del euro (véase el cuadro C). No obstante, cabe observar que estas previsiones no son estrictamente comparables entre sí ni con las proyecciones macroeconómicas de los expertos del BCE, ya que las fechas de cierre de los últimos datos utilizados por cada una de ellas no coinciden. Por otro lado, difieren en cuanto a los métodos empleados (no especificados en detalle) para derivar los supuestos relativos a las variables fiscales y financieras y el entorno exterior, incluidos los precios del petróleo y de otras materias primas. Por último, existen diferencias en cuanto al método de ajuste por días laborables.

Según las previsiones actualmente disponibles elaboradas por otras organizaciones y organismos, el crecimiento del PIB real de la zona del euro se situará en intervalos comprendidos entre el -0,5 % y el -0,1 % en 2012, lo que se aproxima al intervalo proyectado por los expertos del BCE. Las proyecciones disponibles para 2013 se sitúan en un intervalo comprendido entre el 0,3 % y el 1,0 %, que se encuadra dentro del proyectado por los expertos del BCE. Por lo que se refiere a la inflación, las

previsiones disponibles sugieren que la inflación anual media medida por el IAPC se situará entre el 2,0% y el 2,4% en 2012, lo que se sitúa por debajo del intervalo proyectado por los expertos del BCE. Para 2013, las previsiones disponibles indican que la inflación medida por el IAPC se situará entre el 1,6% y el 1,9%, lo que se encuadra en el intervalo proyectado por los expertos del BCE.

Cuadro C Comparación entre previsiones de crecimiento del PIB real y de la inflación medida por el IAPC de la zona del euro

(tasas medias de variación anuales)

	Fecha de publicación	Crecimiento del PIB		Inflación medida por el IAPC	
		2012	2013	2012	2013
OCDE	Mayo de 2012	-0,1	0,9	2,4	1,9
Comisión Europea	Mayo de 2012	-0,3	1,0	2,4	1,8
FMI	Julio de 2012	-0,3	0,7	2,0	1,6
Encuesta a expertos en previsión económica	Agosto de 2012	-0,3	0,6	2,3	1,7
Consensus Economics Forecasts	Agosto de 2012	-0,5	0,3	2,3	1,7
Barómetro de la zona del euro	Agosto de 2012	-0,5	0,3	2,3	1,8
Proyecciones elaboradas por los expertos del BCE	Septiembre de 2012	-0,6 – -0,2	-0,4 – 1,4	2,4 – 2,6	1,3 – 2,5

Fuentes: Previsiones económicas de primavera de 2012 de la Comisión Europea, actualización de las Perspectivas de la Economía Mundial del FMI, de julio de 2012, para el crecimiento del PIB real y Perspectivas de la Economía Mundial, de abril de 2012, para la inflación; Economic Outlook de la OCDE, mayo de 2012; Consensus Economics Forecasts, MJE Economics; y encuesta del BCE a expertos en previsión económica. Notas: Las tasas de crecimiento anuales que figuran en las proyecciones macroeconómicas elaboradas por los expertos del BCE y en las previsiones de la OCDE están ajustadas por días laborables, mientras que las tasas de crecimiento anuales que aparecen en las previsiones de la Comisión Europea y el FMI no lo están. Las demás previsiones no especifican si están ajustadas por días laborables.

5 EVOLUCIÓN DE LAS FINANZAS PÚBLICAS

Según las últimas estadísticas de finanzas públicas disponibles hasta el primer trimestre de 2012, el déficit de las Administraciones Públicas de la zona del euro siguió disminuyendo, aunque a un ritmo más lento, mientras que la deuda en relación con el PIB continuó aumentando. De cara al futuro, es esencial que los Gobiernos de la zona del euro se adhirieran estrictamente a sus objetivos presupuestarios y corrijan los déficits excesivos en los plazos acordados. En este contexto, los borradores de presupuesto para 2012, que se están preparando en estos momentos, han de presentar medidas lo suficientemente ambiciosas y bien diseñadas para cumplir los objetivos presupuestarios. Además, se han puesto en marcha en la zona del euro nuevas iniciativas para reforzar la gobernanza de las finanzas públicas, entre las que se incluyen negociaciones sobre los reglamentos conocidos como «two pack» y el trabajo del grupo de trabajo que está elaborando un informe con propuestas sobre la creación de una unión fiscal.

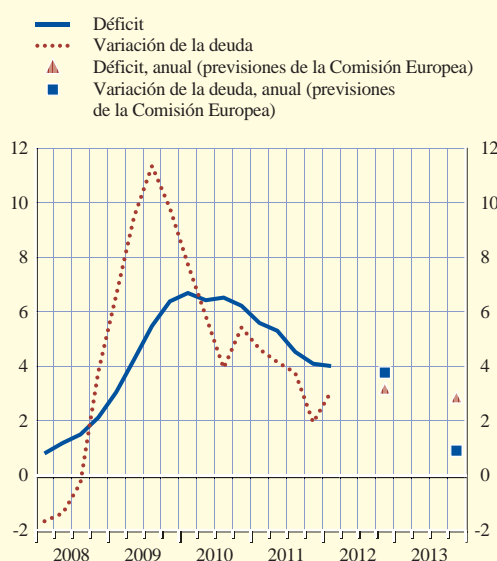
EVOLUCIÓN DE LAS FINANZAS PÚBLICAS EN 2012

Las últimas estadísticas de finanzas públicas, disponibles hasta el primer trimestre de 2012, indican que el déficit de las Administraciones Públicas de la zona del euro siguió disminuyendo, aunque a un ritmo más lento. Como muestra el gráfico 61, la suma móvil de cuatro trimestres del déficit de la zona del euro, es decir, el déficit acumulado en los cuatro últimos trimestres¹, ascendía al 4 % del PIB en el primer trimestre de 2012, en comparación con el déficit del 5,6 % del PIB que se registró un año antes y del 4,1 % del cuarto trimestre de 2011. Basándose en el supuesto de que la consolidación fiscal continuará, los últimos resultados están prácticamente en línea con las previsiones de primavera de 2012 de la Comisión Europea, que pronosticó que el déficit de la zona del euro pasará del 4,1 % del PIB en 2011 al 3,2 % en 2012. Como figura en el gráfico 62, la reducción de la ratio de déficit presupuestario de la zona del euro en el primer trimestre de 2012 se debió, principalmente, a una ratio de ingresos en relación con el PIB de los cuatro últimos trimestres ligeramente más alta —aunque los ingresos aumentaron con menor intensidad—, mientras que la ratio de gasto en relación con el PIB se mantuvo sin cambios desde el trimestre anterior. Si esta evolución persistiera, sería prácticamente acorde con las previsiones de primavera de 2012 de la Comisión Europea de una ratio de gasto en relación con el PIB constante del 49,4 % en 2012 y de una ratio de ingresos en relación con el PIB del 46,2 % (véase gráfico 62).

Por lo que se refiere a la evolución de la deuda bruta de las Administraciones Públicas de la zona del euro, los datos hasta el primer trimestre de 2012 muestran un aumento ligeramente más acusado de la deuda en relación con el PIB, reflejado en la suma móvil de cuatro trimestres, que en el trimestre precedente. Este aumento está en consonancia con las previsiones de primavera de 2012 de la Comisión Europea de un incremento más pronunciado de la deuda en relación con el PIB en 2012, que se espera

Gráfico 61 Déficit y variación de la deuda de las Administraciones Públicas de la zona del euro

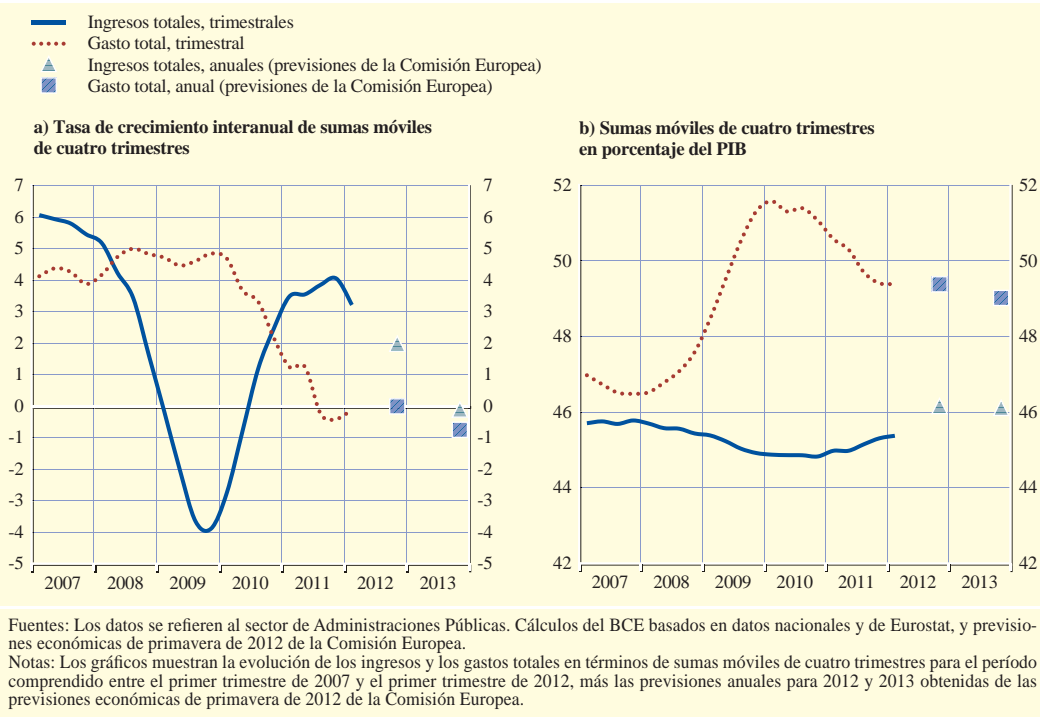
(sumas móviles de cuatro trimestres en porcentaje del PIB)



Fuentes: Cálculos del BCE basados en datos nacionales y de Eurostat, y en las previsiones económicas de primavera de 2012 de la Comisión Europea.

1 La evolución de las finanzas públicas se analiza en términos de variaciones interanuales para eliminar las influencias estacionales.

Gráfico 62 Estadísticas y previsiones trimestrales de las finanzas públicas en la zona del euro



que registre una subida de 3,8 puntos porcentuales, hasta el 91,8% del PIB, frente al crecimiento de 2,4 puntos porcentuales de 2011. Se prevé que la mayor subida de la ratio de deuda en relación con el PIB en 2012 se deba fundamentalmente al impacto negativo del diferencial crecimiento-tipo de interés y a un empeoramiento del ajuste déficit-deuda.

EVOLUCIÓN DE LAS FINANZAS PÚBLICAS Y PLANES EN ALGUNOS PAÍSES

A mediados de junio de 2012, el Consejo Europeo dio por concluido el «semestre europeo» publicando recomendaciones del Consejo sobre los programas de estabilidad y convergencia de los países, así como sobre sus programas nacionales de reforma. Las recomendaciones del Consejo sobre la zona del euro² hacen un llamamiento a los Gobiernos de la zona del euro para «garantizar una estrategia conjunta coherente en materia presupuestaria en la zona del euro, llevando a cabo el saneamiento preconizado en las recomendaciones del Consejo». Además, se solicita a los países vulnerables «limitar las desviaciones de sus objetivos de saldo nominal», al tiempo que otros deberán «estar preparados para revisar el ritmo del saneamiento presupuestario en caso de un nuevo deterioro de la situación macroeconómica».

Más adelante se presenta un breve análisis de la reciente evolución de las finanzas públicas en los países más grandes de la zona del euro, en los países acogidos a programas de la UE y el FMI y en Chipre.

En Alemania, los últimos datos preliminares correspondientes a los seis primeros meses de 2012 indican que el presupuesto de las Administraciones Públicas ha registrado un superávit mayor de lo esperado, equivalente al 0,6% del PIB. Este superávit se debió, principalmente, a un superávit de las Administraciones

2 Véase la «Recomendación del Consejo de 10 de julio de 2012 relativa a la aplicación de las orientaciones generales de política económica por los Estados miembros cuya moneda es el euro», disponible en el sitio web de la Comisión: <http://ec.europa.eu>.

de Seguridad Social. Al mismo tiempo, las transferencias de capital pensadas para dar apoyo a los bancos malos plantean algunos riesgos fiscales para la senda de déficit en el segundo semestre de 2012. No se ha adoptado ninguna nueva medida importante de carácter fiscal que afecte a las perspectivas de las finanzas públicas, y los objetivos presupuestarios se mantienen sin cambios. En estos momentos se están debatiendo algunas medidas adicionales, pero aún no están lo bastante avanzadas como para incluirlas en las perspectivas de las finanzas públicas.

En Francia, el Parlamento francés aprobó el 31 de julio la segunda ley presupuestaria complementaria, en la que se prevén unos ingresos adicionales próximos al 0,4% del PIB en 2012 (la mitad de los cuales son de carácter temporal) y cercanos al 0,3% del PIB en 2013. Además, se ha aprobado para 2012 una congelación del gasto de 1,5 mm de euros (aproximadamente el 0,1% del PIB). Las principales medidas relativas a los ingresos incluyen subidas de impuestos transitorias, como un impuesto extraordinario sobre la riqueza de los hogares con rentas superiores a 1,3 millones de euros, e incrementos impositivos permanentes, como la supresión de exenciones de las cotizaciones sociales por horas extraordinarias y una reforma del impuesto de sucesiones. En su lugar, se ha abandonado la aplicación del denominado «IVA social» (es decir, un aumento de 1,6 puntos porcentuales sobre el IVA normal, acompañado de una reducción parcial de las cotizaciones sociales pagadas por los empleadores), que se había aprobado antes de las elecciones. El Gobierno considera que estas medidas son suficientes para lograr el objetivo de déficit del 4,5% del PIB en 2012. En la ley presupuestaria de 2013 será necesario incluir medidas adicionales para alcanzar el objetivo del 3% del PIB. El proyecto de ley presupuestaria se enviará al Parlamento francés a finales de septiembre.

En Italia, el Parlamento italiano aprobó el 7 de agosto las medidas incluidas en la «spending review», que prevé recortes en el gasto cercanos a los 27 mm de euros (1,7% del PIB) entre 2012 y 2014 (4,5 mm de euros en 2012, 10,9 mm de euros en 2013 y 11,7 mm de euros en 2014). Las nuevas medidas obligarán a las Administraciones central y local a reducir el gasto público. Mientras tanto, el aumento del IVA en 2 puntos porcentuales previsto inicialmente para octubre de 2012 se ha pospuesto a julio de 2013. Según el Gobierno, los objetivos nominales del 1,7% del PIB en 2012 y del 0,5% del PIB en 2013, contemplados en el programa de estabilidad, son inalcanzables, pero se espera cumplir en 2013 el objetivo de registrar un presupuesto equilibrado en términos estructurales.

En España, los datos mensuales y trimestrales que se publicaron a finales de la primavera y al comienzo del verano apuntaban de manera creciente a desviaciones presupuestarias. En particular, los ingresos procedentes de la recaudación impositiva y de las cotizaciones sociales han continuado cayendo durante la recesión, mientras que el gasto en prestaciones por desempleo ha repuntado. En este contexto de empeoramiento de las perspectivas, el 10 de julio el Consejo Europeo formuló una nueva recomendación para España en el marco del procedimiento de déficit excesivo. Esta recomendación amplió el plazo concedido a España para la corrección del déficit excesivo de 2013 a 2014 y estableció nuevos objetivos anuales para el déficit en relación con el PIB (6,3% este año, 4,5% el año próximo y 2,8% en 2014). El 13 de julio, el Gobierno de España anunció un nuevo paquete de medidas fiscales con el objetivo de ahorrar unos 55 mm de euros (5% del PIB) en lo que resta de 2012 y hasta finales de 2014. El grueso de estas medidas (al menos, de las que entran en vigor en 2012) ya han sido adoptadas mediante un real decreto ley. El 3 de agosto, el Gobierno de España también aprobó un plan presupuestario plurianual, como se había solicitado en la recomendación formulada en el marco del procedimiento de déficit excesivo. Este plan incorpora revisiones de los supuestos macroeconómicos y fiscales del Gobierno desde que se presentó el programa de estabilidad, incluidas las medidas adoptadas el 13 de julio y el ahorro adicional que el Gobierno considera necesario para cumplir los objetivos de déficit revisados en el marco del procedimiento de déficit excesivo.

En Grecia, los ingresos públicos obtenidos en los siete primeros meses de 2012 quedaron muy por debajo de los objetivos del programa, debido en parte a la profundización de la recesión, pero también a la pérdida de dinamismo del proceso de reforma. Al mismo tiempo, el gasto público siguió siendo muy inferior a lo presupuestado, permitiendo que los déficits de caja se mantuvieran dentro del objetivo del programa. No obstante, esta reducción del gasto se explica, en gran medida, por la relativamente baja tasa de utilización del presupuesto de inversión, así como por la acumulación de atrasos en los pagos. El Gobierno griego está tratando de identificar medidas para cerrar la brecha fiscal a medio plazo, con el fin de que el programa de ajuste económico de la UE y del FMI retorne a la senda adecuada.

En Portugal, los datos de caja mensuales correspondientes a los siete primeros meses de 2012 indican un deterioro significativo de los ingresos impositivos en comparación con las proyecciones presupuestarias, mientras que el comportamiento del gasto es acorde con las expectativas. La debilidad de los ingresos refleja, en gran medida, la desfavorable composición de la actividad económica y el aumento de la tasa de paro.

En Irlanda, los planes de ajuste se mantienen sin cambios y se podrá cumplir el objetivo para 2012. Desde 2013 en adelante será necesario adoptar nuevas medidas de ajuste, y se están planificando medidas tanto en relación con los ingresos como con el gasto, que se especificarán en detalle en el próximo presupuesto.

En Chipre, los datos de caja mensuales correspondientes a los siete primeros meses del año indican que, en 2012, las Administraciones Públicas incumplirán el plazo fijado en el procedimiento de déficit excesivo, no habiendo adoptado medidas adicionales de consolidación de gran calado. Aunque el Gobierno ha adoptado recientemente distintas medidas para aumentar los ingresos, entre las que se encuentra la obtención de ingresos adicionales por dividendos procedentes del proveedor de telecomunicaciones, se prevé actualmente que el déficit fiscal ascienda al 4,5% del PIB en 2012 (en comparación con una estimación inicial del 2,5% del PIB). El decepcionante comportamiento fiscal se debe, principalmente, a una disminución de la recaudación impositiva. Chipre ha solicitado recientemente asistencia financiera de los inversores extranjeros, pero las negociaciones aún no han concluido.

RETOS PARA LA POLÍTICA FISCAL

El reciente avance observado en el ajuste fiscal en la zona del euro es digno de elogio. Sin embargo, el ritmo de la consolidación presupuestaria podría no ser siempre suficiente para restablecer con rapidez la solidez de las posiciones presupuestarias y calmar la inquietud en los mercados financieros. Las tensiones en los mercados de deuda soberana de la zona del euro han persistido e incluso se han intensificado durante el verano. Las primas de riesgo excepcionalmente elevadas observadas en los precios de la deuda pública de varios de los países de la zona reflejan, entre otras cosas, la preocupación de los inversores acerca de la sostenibilidad de la deuda pública (véase recuadro 8 sobre la sostenibilidad de la deuda en España y en Italia).

Así pues, es esencial que los objetivos fiscales se cumplan estrictamente de una manera sostenible y que los déficits excesivos se corrijan en los plazos acordados. El impulso del saneamiento presupuestario es especialmente importante en aquellos países cuyos déficits presupuestarios apuntan a importantes brechas en la consolidación. En tales casos, los países en cuestión deberá redoblar sus esfuerzos en esta materia y adoptar medidas estructurales para alcanzar los objetivos presupuestarios. En general, los borradores de presupuesto para 2013, que se están elaborando en estos momentos, deberán prever medidas suficientemente ambiciosas y bien diseñadas para cumplir los objetivos fiscales para 2012, y años posteriores, de manera sostenible. La composición de la consolidación fiscal debe estar encaminada a la adopción de medidas que fomenten el crecimiento, dando prioridad a la contención del gasto.

Para reforzar la gobernanza fiscal, se han puesto en marcha nuevas iniciativas. Por lo que respecta a los dos proyectos de Reglamento propuestos por la Comisión Europea en noviembre de 2011 (el denominado «two pack»), las tres partes involucradas (es decir, la Presidencia de la UE, el Parlamento Europeo y la Comisión Europea) los están debatiendo en estos momentos con el fin de alcanzar un acuerdo definitivo. Los proyectos de Reglamento prevén una mejora en el seguimiento de los borradores de planes presupuestarios y un fortalecimiento de la vigilancia económica y presupuestaria de los países vulnerables de la zona del euro. De cara al futuro, se están desarrollando actualmente propuestas cuyo objetivo es, entre otras cosas, crear una unión fiscal en la zona del euro. En la cumbre de la UE celebrada los días 28 y 29 de junio de 2012, los jefes de Estado o de Gobierno encargaron a los presidentes del BCE, de la Comisión Europea, del Eurogrupo y del Consejo Europeo la preparación de un informe completo encaminado a lograr una verdadera unión económica y monetaria, cuyo primer borrador está previsto que se presente a primeros de octubre.

Recuadro 8

LA SOSTENIBILIDAD DE LA DEUDA PÚBLICA EN ESPAÑA E ITALIA

Las tensiones en los mercados de deuda soberana de la zona del euro han persistido e incluso se han intensificado en los meses de verano. Las primas de riesgo excepcionalmente elevadas que se han observado en los precios de la deuda pública en algunos países de la zona del euro reflejan, entre otros aspectos, la preocupación de los inversores acerca de la sostenibilidad de dicha deuda. En este recuadro se presentan escenarios que ilustran la senda de los ratios de deuda pública en relación con el PIB de España e Italia.

Enfoque general y supuestos

La sostenibilidad de la deuda pública suele analizarse utilizando supuestos para determinadas variables clave, sobre todo para el crecimiento del PIB, el saldo primario de las Administraciones Públicas, los tipos de interés, la inflación y cualquier ajuste entre déficit y deuda. La información o los supuestos relativos a la estructura de la deuda pública se utilizan, entonces, para efectuar proyecciones de los pagos por intereses, del saldo presupuestario y de la deuda. El siguiente ejercicio se ha construido en esta línea¹.

En los escenarios base, el ejercicio toma como punto de partida las últimas proyecciones macroeconómicas y fiscales de los Gobiernos de España y de Italia para el período 2012-2015. Como estas proyecciones pueden resultar demasiado optimistas, se presentarán asimismo escenarios adicionales más adversos para el crecimiento del PIB, los tipos de interés y la consolidación fiscal.

Los supuestos relevantes del escenario base hacen referencia a la senda del PIB real y nominal, así como al PIB potencial y a la brecha de producción. A partir de ellos, se supone que el producto potencial crecerá en línea con los últimos supuestos de la Comisión Europea y del Comité de Política Económica², es decir, que después de 2015 cualquier brecha de producción se cerrará a un ritmo comprendido entre el 0,25 % y el 0,5 % anual, y que la tasa de inflación se situará por debajo del 2 %, pero próxima a ese valor, de conformidad con la política monetaria del BCE. Además, si las últimas

1 Véase también el artículo titulado «Análisis de la sostenibilidad de la deuda en la zona del euro», *Boletín Mensual*, BCE, abril de 2012.

2 Véase «The 2012 Ageing Report – Economic and budgetary projections for the 27 EU Member States (2010-2060)», Comisión Europea y Comité de Política Económica, *European Economy*, 2/2012, mayo de 2012.

proyecciones de los Gobiernos no prevén el logro del objetivo de un presupuesto estructuralmente equilibrado en 2015, se espera que se produzca un nuevo ajuste, del 0,5 % anual, en el saldo estructural primario hasta que se cumpla dicho objetivo. Se supone que los tipos de interés de mercado a diez años, en términos nominales, convergerán desde sus niveles actuales hasta el 5 % en 2015. La transmisión de los tipos de interés de mercado al tipo de interés efectivo medio de la deuda pública depende, pues, de la estructura de vencimientos de la deuda pública actual y esperada en el futuro y de las necesidades de financiación previstas para el futuro.

Escenarios y resultados para España

En el cuadro se resumen los supuestos del escenario base para España. Los supuestos macroeconómicos y fiscales correspondientes a 2012-2015 se toman del escenario macroeconómico publicado por el Gobierno de España el 20 de julio de 2012 e incorporan el plan presupuestario para 2013-2014 adoptado el 3 de agosto de 2012. Este plan recoge las medidas de consolidación aprobadas el 13 de julio de 2012 que incluyen la subida del IVA en 3 puntos porcentuales y que prevén nuevos y significativos recortes del gasto.

En el caso de España, un elemento importante que se ha de tener en cuenta es que, durante el verano, se aprobó una Facilidad Europea de Estabilización Financiera (FEEF), un programa de asistencia financiera para la recapitalización de las instituciones financieras, que cubre las necesidades de capital con un margen de seguridad adicional, que se estima que ascienda a 100.000 millones de euros, y que se desembolsará en varios tramos a lo largo de 18 meses. Para ilustrar el posible impacto del apoyo financiero de la FEEF a la deuda pública, y dado que el importe y el momento exactos de los desembolsos aún no se conocen, el escenario base que se presenta en este recuadro adopta el supuesto más prudente, es decir, que el importe completo (100.000 millones de euros) a) se retira y b) sigue formando parte de la deuda pública durante el horizonte completo. La ratio de deuda alcanzará un máximo del 94 % en 2015 y luego disminuirá hasta situarse en torno al 77 % en 2020 (véase el gráfico siguiente). Sin incluir la ayuda del FEEF en la deuda pública, la ratio de deuda en relación con el PIB llegaría al 85 % en 2015 y caería, posteriormente, hasta el 70 % en 2020. Dado que aún se desconoce el importe que retirará en última instancia el Gobierno de España, la senda exacta estaría entre estos dos extremos. La inclusión de los 100.000 millones de euros adicionales en la deuda pública aumenta

Supuestos macroeconómicos y fiscales utilizados en el escenario base

(tasa de variación interanual en porcentaje del PIB)

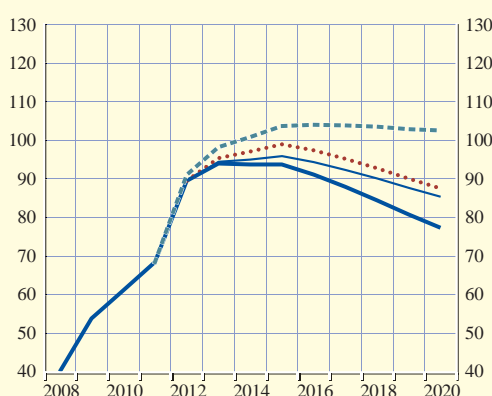
	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
España										
Crecimiento del PIB real	0,7	-1,5	-0,5	1,2	1,9	2,3	2,3	2,5	2,7	2,6
Crecimiento del PIB potencial	-0,3	-1,4	-1,4	0,1	1,4	1,7	1,8	2,0	2,2	2,4
Crecimiento del deflactor del PIB	1,4	0,3	1,7	1,4	1,6	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9
Saldo primario en relación con el PIB	-6,1	-3,3	-0,6	1,3	2,0	2,7	3,2	3,3	3,3	3,2
Pago de intereses en relación con el PIB	2,4	3,0	3,9	4,1	4,1	4,0	3,8	3,6	3,4	3,2
Tipo de interés efectivo medio	3,8	3,8	4,2	4,4	4,4	4,4	4,3	4,3	4,2	4,1
Saldo presupuestario en relación con el PIB	-8,5	-6,3	-4,5	-2,8	-2,1	-1,2	-0,5	-0,3	-0,1	0,0
Italia										
Crecimiento del PIB real	0,4	-1,2	0,5	1,0	1,2	1,0	1,2	1,4	1,6	1,9
Crecimiento del PIB potencial	0,1	-0,3	0,0	0,2	0,4	0,7	1,0	1,2	1,5	1,8
Crecimiento del deflactor del PIB	1,3	1,8	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9
Saldo primario en relación con el PIB	1,0	3,6	4,9	5,5	5,7	5,6	5,4	5,3	5,1	4,9
Pago de intereses en relación con el PIB	4,9	5,3	5,4	5,6	5,8	5,5	5,4	5,2	5,1	4,9
Tipo de interés efectivo medio	4,2	4,4	4,5	4,7	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0
Saldo presupuestario en relación con el PIB	-3,9	-1,7	-0,5	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1

Escenarios de deuda de las Administraciones Públicas

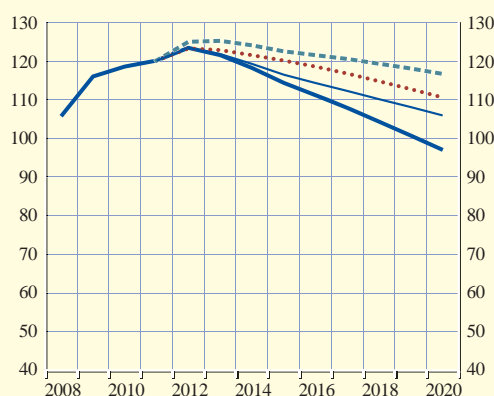
(en porcentaje del PIB)

- Escenario base
- ... Escenario adverso de crecimiento
- - - Escenario de consolidación insuficiente
- Escenario adverso de tipos de interés

a) España



b) Italia



Fuentes: Cálculos del BCE y planes oficiales de los Gobiernos (España: plan presupuestario para 2013-2014; Italia: actualización del programa de estabilidad 2012).

la ratio de deuda en relación con el PIB, pero no afecta negativamente a la dinámica de la deuda. Ello se debe a que es probable que el tipo de interés que ha de pagar el Gobierno por este préstamo sea relativamente bajo (basado en los costes de financiación de la FEEF), y cabe esperar que se vea compensado por los ingresos en concepto de intereses/dividendos que el Gobierno recibirá de las entidades de crédito de que se trate³. Es obvio que el perfil de deuda sería incluso más bajo si el Gobierno lograra vender algunas de sus inversiones para 2020.

A partir del escenario base se construyen escenarios alternativos más adversos.

- En primer lugar se considera un escenario adverso de crecimiento. En este escenario, se supone que, entre 2013 y 2015, las tasas de crecimiento del PIB registradas y potenciales son cada año un punto porcentual más bajas que en el escenario base. En este escenario adverso, el PIB crece un $-1,5\%$ en 2013, un $0,2\%$ en 2014 y un $0,9\%$ en 2015. Se supone que esta perturbación del PIB es permanente y que (a través de la operación de los estabilizadores automáticos) provoca déficits (estructurales) más elevados a lo largo del horizonte considerado. Según este escenario, la deuda en relación con el PIB alcanza un máximo del 99% en 2015 y disminuye hasta el 88% en 2020.
- En segundo lugar se considera un escenario de consolidación insuficiente según el cual, en el período 2012-2013, el Gobierno solo consigue llevar a cabo la mitad del ajuste estructural al que se comprometió, y el saldo (primario) estructural en relación con el PIB sigue siendo, en consecuencia, más alto durante el horizonte completo. Según este escenario, la deuda en relación con el PIB alcanza un máximo del 104% en 2016 y disminuye, posteriormente, hasta el 103% en 2020.

³ En este ejercicio, se ha utilizado la hipótesis de trabajo de que el tipo de interés de este préstamo sea del 3% y se ha supuesto que la renta de la propiedad pendiente de cobro (por parte de las Administraciones Públicas a las entidades de crédito) es igual a la renta de la propiedad pendiente de pago (de las Administraciones Públicas a las FEEF).

- En tercer lugar se considera un escenario adverso de tipos de interés según el cual, a partir de 2013, los tipos de interés de mercado (a todos los vencimientos) están 200 puntos básicos por encima de los tipos de interés en el escenario base. De acuerdo con este escenario, la deuda en relación con el PIB alcanza un máximo del 96 % en 2015 y disminuye, posteriormente, hasta el 85 % en 2020.

Escenarios y resultados para Italia

Los supuestos del escenario base para Italia también se resumen en el cuadro. Los supuestos macroeconómicos y fiscales correspondientes a 2012-2015 se toman de la última actualización del programa de estabilidad de Italia (abril de 2012). Esta actualización incorpora los paquetes de consolidación fiscal adoptados por el Gobierno italiano y, por lo tanto, prevé un importante esfuerzo de ajuste fiscal durante el período 2012-2014⁴. Por consiguiente, en 2014 se alcanza un presupuesto nominal equilibrado, que se estabiliza en torno a ese nivel a partir de 2015.

La simulación del escenario base indica que, si Italia logra plenamente los objetivos establecidos en la actualización del programa de estabilidad, se espera que la deuda pública en relación con el PIB alcance un máximo del 123 % del PIB en 2012 y que disminuya a partir de entonces hasta situarse por debajo del 100 % en 2020 (véase gráfico).

De nuevo, en torno a este escenario base se consideran escenarios más adversos para el crecimiento del PIB, la consolidación fiscal y los tipos de interés.

- En primer lugar, en un escenario adverso de crecimiento, se supone que, para los años 2013, 2014 y 2015, el crecimiento del PIB real registrado y potencial es un punto porcentual más bajo cada año que en el escenario base. Este escenario va asociado a que la ratio de deuda disminuya hasta situarse en torno al 111 % del PIB al final del horizonte de la proyección.
- En segundo lugar se considera un escenario de consolidación insuficiente según el cual, en el período 2012-2015, el Gobierno solo lleva a cabo la mitad del ajuste estructural al que se comprometió. De acuerdo con este escenario, la deuda en relación con el PIB alcanza un máximo del 125 % en 2013 y disminuye, posteriormente, hasta situarse en torno al 117 % en 2020. Dicha consolidación insuficiente simplemente permitiría que la ratio de deuda se estabilizara en los niveles actuales y proporcionaría un colchón insuficiente frente a una evolución macroeconómica adversa.
- Por último, se considera un escenario adverso de tipos de interés según el cual los tipos de interés de mercado de la deuda pública son 200 puntos básicos más elevados que en el escenario base. De acuerdo con este escenario, la deuda pública en relación con el PIB disminuye hasta situarse en torno al 106 % en 2020.

Conclusiones

En general, en todos los escenarios presentados en este recuadro, la deuda en relación con el PIB sería sostenible y caería en algún momento tanto en España como en Italia. Sin embargo, tales escenarios no deben interpretarse como previsiones. En términos más generales, han de destacarse los siguientes aspectos en relación con este análisis.

4 Se supone que el superávit estructural, que se ha fijado en el 0,4 % del PIB en 2015, de acuerdo con la actualización del programa de estabilidad de Italia, se acercará gradualmente a cero en 2020.

En primer lugar, en este ejercicio, un determinante fundamental de los resultados es que, en el escenario base y en todos los escenarios, salvo en el escenario de consolidación insuficiente, se supone que los Gobiernos en cuestión alcanzarán presupuestos estructuralmente equilibrados a medio plazo, como exige el Pacto de Estabilidad y Crecimiento. Este supuesto es clave para asegurar que la deuda en relación con el PIB retome la trayectoria a la baja cuando se cierre la brecha de producción. Esto subraya la importancia de que los Gobiernos cumplan sus compromisos de conformidad con el marco de gobernanza fiscal de la UE y que lleven a cabo los avances requeridos hacia el logro del equilibrio estructural (y los correspondientes superávits primarios). En caso de no alcanzar este objetivo, se pondrán de manifiesto inmediatamente riesgos sustanciales para la sostenibilidad de la deuda.

En segundo lugar, las medidas complementarias para favorecer el crecimiento del producto potencial facilitan el ajuste fiscal y el logro de los superávits primarios adecuados. Los Gobiernos pueden, ciertamente, influir en las perspectivas de crecimiento a largo plazo emprendiendo reformas estructurales orientadas a potenciar el crecimiento. Tales reformas podrían tener efectos más positivos sobre el crecimiento del PIB real que los previstos en el escenario base, lo que mejoraría aún más las perspectivas para la sostenibilidad de la deuda.

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 OTRAS INSTITUCIONES FINANCIERAS	
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	Detalle por monedas de algunas partidas del balance de las IFM	S21
2.8	Balance agregado de los fondos de inversiones de la zona del euro	S22
2.9	Detalle de valores mantenidos por los fondos de inversión, por emisores	S23
2.10	Balance agregado de las sociedades instrumentales dedicadas a operaciones de titulización de la zona del euro	S24
2.11	Balance agregado de las empresas de seguros y los fondos de pensiones de la zona del euro	S25
3	CUENTAS DE LA ZONA DEL EURO	
3.1	Cuentas económicas y financieras integradas por sectores institucionales	S26
3.2	Cuentas no financieras de la zona del euro	S30
3.3	Hogares	S32
3.4	Sociedades no financieras	S33
3.5	Empresas de seguros y fondos de pensiones	S34
4	MERCADOS FINANCIEROS	
4.1	Valores distintos de acciones por plazo a la emisión, residencia del emisor y moneda	S35
4.2	Valores distintos de acciones emitidos por residentes en la zona del euro por sector emisor y tipo de instrumento	S36
4.3	Tasas de crecimiento de los valores distintos de acciones emitidos por residentes en la zona del euro	S38
4.4	Acciones cotizadas emitidas por residentes en la zona del euro	S40
4.5	Tipos de interés aplicados por las IFM a los depósitos y a los préstamos denominados en euros a sectores residentes en la zona del euro	S42
4.6	Tipos de interés del mercado monetario	S44
4.7	Curvas de rendimientos de la zona del euro	S45
4.8	Índices bursátiles	S46
5	PRECIOS, PRODUCTO, DEMANDA Y MERCADO DE TRABAJO	
5.1	IAPC, otros precios y costes	S47
5.2	Producto y demanda	S50
5.3	Mercado de trabajo	S54

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

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

Símbolos utilizados en los cuadros

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



PANORÁMICA GENERAL DE LA ZONA DEL EURO

Resumen de indicadores económicos de la zona del euro

(tasas de variación interanual, salvo indicación en contrario)

1. Evolución monetaria y tipos de interés ¹⁾

	M1 ²⁾	M2 ²⁾	M3 ^{2),3)}	M3 ^{2),3)} Media móvil de 3 meses (centrada)	Préstamos de las IFM a residentes en la zona del euro, excluidas IFM y AAPP ²⁾	Valores distintos de acciones emitidos en euros por insti- tuciones distintas de IFM ²⁾	Tipo de interés a 3 meses (euríbor; porcentaje; medias del período)	Tipo al contado a 10 años (porcentaje; fin de período) ⁴⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8
2010	8,5	1,8	0,5	-	0,6	4,2	0,81	3,36
2011	2,0	2,3	2,2	-	2,4	0,8	1,39	2,65
2011 III	1,4	2,3	2,4	-	2,5	0,4	1,56	2,48
IV	1,9	2,1	2,2	-	2,1	-0,4	1,50	2,65
2012 I	2,3	2,5	2,5	-	0,9	0,3	1,04	2,60
II	2,8	2,8	3,0	-	0,1	2,9	0,69	2,32
2012 Mar	2,8	3,0	3,2	2,9	0,6	2,1	0,86	2,60
Abr	1,8	2,5	2,6	3,0	0,2	3,0	0,74	2,47
May	3,3	2,9	3,1	3,0	-0,1	3,2	0,68	1,89
Jun	3,5	3,0	3,2	3,4	-0,2	3,1	0,66	2,32
Jul	4,5	3,5	3,8	.	0,1	.	0,50	1,87
Ago	.	.	.	.	.	.	0,33	1,91

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
2010	1,6	2,9	1,5	2,0	7,3	76,8	-0,6	10,1
2011	2,7	5,9	2,8	1,4	3,4	80,4	0,1	10,1
2011 IV	2,9	5,1	2,8	0,6	-0,2	79,8	-0,2	10,6
2012 I	2,7	3,7	2,0	0,0	-1,8	79,8	-0,4	10,9
II	2,5	2,2	.	-0,5	-2,5	78,8	.	11,2
2012 Mar	2,7	3,5	-	-	-1,7	-	-	11,0
Abr	2,6	2,6	-	-	-2,6	79,7	-	11,1
May	2,4	2,3	-	-	-2,6	-	-	11,2
Jun	2,4	1,8	-	-	-2,2	-	-	11,3
Jul	2,4	1,8	-	-	.	77,8	-	11,3
Ago	2,6	.	-	-	.	-	-	.

3. Estadísticas del sector exterior

(mm de euros, salvo indicación en contrario)

	Balanza de pagos (flujos netos)			Activos de reserva (saldos a fin de período)	Posición de inversión internacional neta (en % del PIB)	Deuda externa bruta (en % del PIB)	Tipo de cambio efectivo del euro: TCE-20 ⁶⁾ (índice: 1999 I = 100)		Tipo de cambio dólar estado- 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
2010	-0,4	15,1	51,2	591,2	-13,4	120,3	103,6	101,6	1,3257
2011	8,4	4,9	156,9	667,1	-11,5	120,6	103,4	100,7	1,3920
2011 III	4,4	2,8	15,8	646,6	-13,1	122,4	103,5	100,6	1,4127
IV	40,8	14,6	-59,4	667,1	-11,5	120,6	102,1	99,4	1,3482
2012 I	-4,1	5,3	-82,4	671,2	-11,0	121,0	99,5	96,9	1,3108
II	16,0	25,1	57,3	701,5	.	.	98,2	95,9	1,2814
2012 Mar	9,6	10,2	-50,9	671,2	.	.	99,8	97,3	1,3201
Abr	1,7	5,4	-8,3	679,7	.	.	99,5	97,2	1,3162
May	-1,8	5,5	36,6	695,7	.	.	98,0	95,7	1,2789
Jun	16,1	14,2	29,0	701,5	.	.	97,2	94,9	1,2526
Jul	.	.	.	724,8	.	.	95,3	93,2	1,2288
Ago	.	.	.	.	.	.	95,2	93,0	1,2400

Fuentes: BCE, Comisión Europea (Eurostat y D. G. de Asuntos Económicos y Financieros) y Thomson Reuters.

Nota: Para más información sobre los datos, véanse los cuadros relevantes en esta sección.

- Los datos corresponden a la composición por países de la zona del euro en sus distintas etapas. Para más información, véanse las Notas Generales.
- Las tasas de variación interanual de los datos mensuales se refieren al final del mes, mientras que las de los datos trimestrales y anuales se refieren a variaciones interanuales en la media del período. Véanse las Notas Técnicas para más información.
- M3 y sus componentes excluyen las participaciones en fondos del mercado monetario y los valores distintos de acciones hasta dos años en poder de no residentes en la zona del euro.
- Basado en las curvas de rendimientos de la deuda de las Administraciones centrales de la zona del euro con calificación AAA. Para más información, véase la sección 4.7.
- Los datos se refieren al Euro-17, salvo indicación en contrario.
- Véanse las Notas Generales para una definición de los grupos de socios comerciales y otras informaciones.



ESTADÍSTICAS DE POLÍTICA MONETARIA

I. Estado financiero consolidado del Eurosistema

(millones de euros)

1. Activo

	3 agosto 2012	10 agosto 2012	17 agosto 2012	24 agosto 2012	31 agosto 2012
Oro y derechos en oro	433.778	433.778	433.778	433.779	433.778
Activos en moneda extranjera frente a no residentes en la zona del euro	260.768	260.384	261.438	262.394	262.946
Activos en moneda extranjera frente a residentes en la zona del euro	56.405	55.550	51.131	50.605	49.048
Activos en euros frente a no residentes en la zona del euro	15.779	16.771	16.456	18.047	19.172
Préstamos en euros concedidos a entidades de crédito de la zona del euro	1.209.403	1.210.735	1.208.269	1.208.236	1.209.827
Operaciones principales de financiación	132.768	133.426	130.578	131.245	131.484
Operaciones de financiación a plazo más largo	1.075.498	1.076.281	1.076.281	1.076.281	1.077.721
Operaciones temporales de ajuste	0	0	0	0	0
Operaciones temporales estructurales	0	0	0	0	0
Facilidad marginal de crédito	1.013	911	949	677	590
Préstamos relacionados con el ajuste de los márgenes de garantía	124	117	461	33	32
Otros activos en euros frente a entidades de crédito de la zona del euro	215.403	214.052	218.214	215.042	218.803
Valores emitidos en euros por residentes en la zona del euro	602.508	602.728	602.777	599.614	599.298
Valores mantenidos con fines de política monetaria	280.938	281.031	281.168	278.870	279.038
Otros valores	321.570	321.697	321.609	320.744	320.259
Créditos en euros a las Administraciones Públicas	30.041	30.041	30.041	30.041	30.041
Otros activos	261.130	262.782	263.740	262.694	261.857
Total activo	3.085.214	3.086.822	3.085.845	3.080.452	3.084.769

2. Pasivo

	3 agosto 2012	10 agosto 2012	17 agosto 2012	24 agosto 2012	31 agosto 2012
Billetes en circulación	902.194	901.281	900.874	895.873	896.434
Depósitos en euros mantenidos por entidades de crédito de la zona del euro	1.063.796	1.076.393	1.082.749	1.068.849	1.098.605
Cuentas corrientes (incluidas las reservas mínimas)	549.658	551.836	542.145	525.497	541.046
Facilidad de depósito	300.384	310.822	326.920	329.348	345.956
Depósitos a plazo	211.500	211.500	211.500	211.500	209.000
Operaciones temporales de ajuste	0	0	0	0	0
Depósitos relacionados con el ajuste de los márgenes de garantía	2.254	2.234	2.184	2.504	2.603
Otros pasivos en euros con entidades de crédito de la zona del euro	4.325	4.259	4.578	4.544	4.549
Certificados de deuda emitidos	0	0	0	0	0
Depósitos en euros de otros residentes en la zona del euro	144.208	142.907	131.583	146.295	110.410
Pasivos en euros con no residentes en la zona del euro	179.675	170.287	171.961	171.314	177.863
Pasivos en moneda extranjera con residentes en la zona del euro	6.176	5.963	3.634	4.175	6.205
Pasivos en moneda extranjera con no residentes en la zona del euro	8.248	7.538	8.415	7.916	7.024
Contrapartida de los derechos especiales de giro asignados por el FMI	56.886	56.886	56.886	56.886	56.886
Otros pasivos	224.118	225.720	229.577	229.011	231.206
Cuentas de revalorización	409.840	409.840	409.840	409.840	409.840
Capital y reservas	85.749	85.749	85.749	85.750	85.750
Total pasivo	3.085.214	3.086.822	3.085.845	3.080.452	3.084.769

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		Variación	Nivel	Variación	
	Nivel	Variación	Nivel		Nivel	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
13 Jul	0,75	0,25	1,50	-	0,25	2,25	0,25
9 Nov	0,50	-0,25	1,25	-	-0,25	2,00	-0,25
14 Dic	0,25	-0,25	1,00	-	-0,25	1,75	-0,25
2012 11 Jul	0,00	-0,25	0,75	-	-0,25	1,50	-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 fijo		Subastas a tipo variable			Vencimiento a [...] días
				Tipo fijo	Tipo mínimo de puja	Tipo marginal ⁴⁾	Tipo medio ponderado		
	1	2	3	4	5	6	7	8	
Operaciones principales de financiación									
2012 30 May	51.176	87	51.176	1,00	-	-	-	-	7
6 Jun	119.370	96	119.370	1,00	-	-	-	-	7
13	131.747	94	131.747	1,00	-	-	-	-	7
20	167.253	101	167.253	1,00	-	-	-	-	7
27	180.378	105	180.378	1,00	-	-	-	-	7
4 Jul	163.629	92	163.629	1,00	-	-	-	-	7
11	163.707	90	163.707	0,75	-	-	-	-	7
18	156.752	98	156.752	0,75	-	-	-	-	7
25	130.669	98	130.669	0,75	-	-	-	-	7
1 Ago	132.768	97	132.768	0,75	-	-	-	-	7
8	133.426	87	133.426	0,75	-	-	-	-	7
15	130.578	86	130.578	0,75	-	-	-	-	7
22	131.245	91	131.245	0,75	-	-	-	-	7
29	131.484	92	131.484	0,75	-	-	-	-	7
5 Sep	126.334	84	126.334	0,75	-	-	-	-	7
Operaciones de financiación a plazo más largo⁵⁾									
2012 14 Mar	9.754	19	9.754	1,00	-	-	-	-	28
29	25.127	48	25.127	1,00	-	-	-	-	91
11 Abr	11.389	20	11.389	1,00	-	-	-	-	28
26	21.338	39	21.338	0,96	-	-	-	-	91
9 May	12.988	20	12.988	1,00	-	-	-	-	35
31	8.307	33	8.307	0,86	-	-	-	-	91
13 Jun	18.905	21	18.905	1,00	-	-	-	-	28
28 ⁶⁾	26.295	50	26.295	.	-	-	-	-	91
11 Jul	24.398	27	24.398	0,75	-	-	-	-	28
26 ⁶⁾	8.450	36	8.450	.	-	-	-	-	98
8 Ago	25.180	28	25.180	0,75	-	-	-	-	35
30 ⁶⁾	9.746	36	9.746	.	-	-	-	-	91

2. Otras operaciones de subasta

Fecha de liquidación	Tipo de operación	Importe de las pujas	Número de participantes	Importe adjudicado	Subastas a tipo fijo		Subastas a tipo variable			Vencimiento a [...] días
					Tipo fijo	Tipo mínimo de puja	Tipo máximo de puja	Tipo marginal ⁴⁾	Tipo medio ponderado	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2012 30 May	Captación de depósitos a plazo fijo	420.004	66	212.000	-	-	1,00	0,26	0,26	7
6 Jun	Captación de depósitos a plazo fijo	420.651	71	212.000	-	-	1,00	0,26	0,26	7
13	Captación de depósitos a plazo fijo	318.560	72	212.000	-	-	1,00	0,26	0,26	7
20	Captación de depósitos a plazo fijo	387.534	66	210.500	-	-	1,00	0,26	0,26	7
27	Captación de depósitos a plazo fijo	288.426	62	210.500	-	-	1,00	0,26	0,26	7
4 Jul	Captación de depósitos a plazo fijo	398.078	73	210.500	-	-	1,00	0,26	0,26	7
11	Captación de depósitos a plazo fijo	424.810	95	211.500	-	-	0,75	0,03	0,02	7
18	Captación de depósitos a plazo fijo	440.138	78	211.500	-	-	0,75	0,02	0,02	7
25	Captación de depósitos a plazo fijo	397.541	69	211.500	-	-	0,75	0,02	0,01	7
1 Ago	Captación de depósitos a plazo fijo	463.066	72	211.500	-	-	0,75	0,02	0,01	7
8	Captación de depósitos a plazo fijo	419.957	67	211.500	-	-	0,75	0,01	0,01	7
15	Captación de depósitos a plazo fijo	419.503	58	211.500	-	-	0,75	0,01	0,01	7
22	Captación de depósitos a plazo fijo	446.823	57	211.500	-	-	0,75	0,01	0,01	7
29	Captación de depósitos a plazo fijo	452.904	56	209.000	-	-	0,75	0,01	0,01	7
5 Sep	Captación de depósitos a plazo fijo	460.886	57	209.000	-	-	0,75	0,01	0,01	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.
- 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 el caso de las operaciones liquidadas el 22 de diciembre de 2011 y el 1 de marzo de 2012, al cabo de un año las entidades de contrapartida tienen la posibilidad de devolver total o parcialmente la liquidez recibida en estas operaciones, en cualquier fecha que coincida con la fecha de liquidación de la operación principal de financiación.
- En estas operaciones de financiación a plazo más largo, el tipo al que se cubrieron todas las pujas estaba indicado con la media de los tipos mínimo de puja de las operaciones principales de financiación que se llevaron a cabo realizadas en la vida de la operación. Los tipos de interés que se indican para estas operaciones de financiación a plazo más largo indicadas se han redondeado a dos decimales. Para conocer el método de cálculo preciso, consúltense las Notas Técnicas.

1.4 Estadísticas de reservas mínimas y de liquidez

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

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

Pasivos computables en (fin de período):	Total	Pasivos a los que se les aplica un coeficiente de reservas positivo ¹⁾			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	
2011	18.970,0	9.790,9	687,7	2.781,2	1.303,5	4.406,8	
2012 Feb	19.090,1	9.870,4	700,9	2.768,7	1.356,6	4.393,6	
Mar	19.178,8	9.981,7	725,5	2.758,8	1.336,0	4.376,8	
Abr	19.172,3	10.013,4	726,5	2.736,0	1.349,9	4.346,5	
May	19.253,6	10.031,6	716,1	2.736,6	1.406,7	4.362,6	
Jun	19.077,1	10.059,8	701,3	2.708,9	1.284,8	4.322,3	

2. Reservas mantenidas

Período de mantenimiento que finaliza en:	Reservas obligatorias	Cuentas corrientes de las entidades de crédito	Exceso de reservas	Incumplimientos	Tipos de interés de las reservas mínimas
	1	2	3	4	5
2008	217,2	218,7	1,5	0,0	3,25
2009	210,2	211,4	1,2	0,0	1,00
2010	211,8	212,5	0,7	0,5	1,00
2011	207,7	212,2	4,5	0,0	1,25
2012 10 Abr	105,4	109,6	4,3	0,0	1,00
8 May	105,2	110,5	5,3	0,0	1,00
12 Jun	106,6	110,8	4,2	0,0	1,00
10 Jul	106,9	111,5	4,6	0,0	1,00
7 Ago	107,0	510,2	403,2	0,0	0,75
11 Sep	107,1	.	.	.	.

3. Liquidez

Período de mantenimiento que finaliza en:	Factores de inyección de liquidez					Factores de absorción de liquidez					Cuentas corrientes de entidades de crédito	Base monetaria
	Operaciones de política monetaria del Eurosistema											
	Activos netos en oro y moneda extranjera del Eurosistema	Operaciones principales de financiación	Operaciones de financiación a plazo más largo	Facilidad marginal de crédito	Otras operaciones de inyección de liquidez ²⁾	Facilidad de depósito	Otras operaciones de absorción de liquidez ³⁾	Billetes en circulación	Depósitos de la Administración Central en el Eurosistema	Otros factores (neto)		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2008	580,5	337,3	457,2	2,7	0,0	200,9	4,9	731,1	107,8	114,3	218,7	1.150,7
2009	407,6	55,8	593,4	0,7	24,6	65,7	9,9	775,2	150,1	-130,2	211,4	1.052,3
2010	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	622,1	238,0	389,0	4,4	260,3	253,7	200,5	869,4	63,8	-85,9	212,2	1.335,3
2012 13 Mar	688,2	89,1	860,1	2,2	288,1	621,0	219,5	868,8	129,0	-19,4	108,9	1.598,6
10 Abr	667,6	56,4	1.093,4	3,0	280,6	771,3	215,8	871,2	146,3	-13,3	109,6	1.752,1
8 May	659,3	47,0	1.088,7	1,0	281,3	771,4	214,0	872,7	137,1	-28,5	110,5	1.754,6
12 Jun	656,8	58,1	1.071,0	1,6	281,1	770,8	212,8	880,8	117,8	-24,2	110,8	1.762,3
10 Jul	666,7	160,7	1.074,9	1,8	280,7	770,6	210,9	892,5	138,8	60,6	111,5	1.774,6
7 Ago	678,9	146,0	1.079,9	0,8	281,0	343,1	211,5	897,7	130,7	93,5	510,2	1.751,0

Fuente: BCE.

- 1) A partir del período de mantenimiento que comenzó el 18 de enero de 2012 se aplica un coeficiente del 1%. En todos los períodos de mantenimiento anteriores se aplica un coeficiente del 2%.
- 2) Incluye la liquidez proporcionada en el marco del programa de adquisiciones de bonos garantizados (*covered bonds*) y del Programa para los Mercados de Valores del Eurosistema.
- 3) Incluye la liquidez absorbida como resultado de las operaciones de *swaps* de divisas del Eurosistema. Para más información, véase <http://www.ecb.europa.eu/mopo/liq/html/index.en.html>.



DINERO, SISTEMA BANCARIO Y OTRAS INSTITUCIONES FINANCIERAS

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														
2010	3.212,4	1.566,8	18,6	0,9	1.547,3	573,6	425,4	9,4	138,7	-	18,6	684,1	8,0	361,4
2011	4.700,3	2.728,5	18,0	1,0	2.709,5	717,2	556,9	10,1	150,2	-	20,3	779,2	8,1	447,0
2012 I	5.238,2	3.289,9	18,0	1,0	3.270,9	744,4	578,0	10,6	155,9	-	21,0	774,4	8,1	400,5
II	5.572,8	3.656,6	17,0	1,0	3.638,7	729,6	569,7	10,1	149,7	-	20,9	793,6	8,2	363,9
2012 Abr	5.252,9	3.345,0	17,4	1,0	3.326,6	738,3	572,2	10,9	155,2	-	21,0	789,8	8,1	350,8
May	5.424,5	3.500,7	17,4	1,0	3.482,3	732,6	566,3	11,0	155,2	-	20,5	811,1	8,1	351,5
Jun	5.572,8	3.656,6	17,0	1,0	3.638,7	729,6	569,7	10,1	149,7	-	20,9	793,6	8,2	363,9
Jul ⁴⁾	5.606,3	3.654,7	16,9	1,0	3.636,8	730,0	569,5	10,4	150,1	-	21,0	828,0	8,3	364,2
IFM, excluido el Eurosistema														
2010	32.205,6	17.761,3	1.217,9	11.026,1	5.517,3	4.948,9	1.524,2	1.538,3	1.886,4	59,9	1.233,1	4.320,9	223,5	3.657,9
2011	33.538,3	18.481,9	1.159,6	11.161,5	6.160,7	4.765,2	1.395,8	1.517,7	1.851,7	50,2	1.211,8	4.253,0	232,3	4.544,0
2012 I	33.783,1	18.629,1	1.137,5	11.160,8	6.330,9	4.964,5	1.528,2	1.517,2	1.919,1	60,5	1.232,2	4.258,4	220,9	4.417,4
II	34.177,1	18.670,5	1.169,7	11.188,1	6.312,7	4.905,1	1.588,6	1.453,4	1.863,1	64,1	1.204,0	4.292,9	220,7	4.819,8
2012 Abr	33.892,8	18.620,1	1.142,1	11.154,5	6.323,6	4.935,7	1.527,4	1.510,8	1.897,5	60,8	1.242,7	4.265,6	221,5	4.546,2
May	34.817,1	18.635,5	1.143,8	11.173,1	6.318,6	4.944,5	1.547,1	1.510,2	1.887,2	62,0	1.225,4	4.394,0	221,8	5.333,9
Jun	34.177,1	18.670,5	1.169,7	11.188,1	6.312,7	4.905,1	1.588,6	1.453,4	1.863,1	64,1	1.204,0	4.292,9	220,7	4.819,8
Jul ⁴⁾	34.427,5	18.634,9	1.169,4	11.213,8	6.251,7	4.870,5	1.575,8	1.406,2	1.888,5	61,9	1.210,0	4.353,7	221,1	5.075,4

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											
2010	3.212,4	863,7	1.394,8	68,0	8,7	1.318,1	-	0,0	428,5	153,8	371,7
2011	4.700,3	913,7	2.609,0	63,8	12,1	2.533,1	-	0,0	481,2	285,3	411,1
2012 I	5.238,2	894,8	3.219,6	136,0	9,2	3.074,4	-	0,0	508,8	208,1	406,9
II	5.572,8	918,9	3.425,9	142,4	11,3	3.272,2	-	0,0	521,7	284,9	421,4
2012 Abr	5.252,9	898,8	3.212,9	100,7	10,6	3.101,6	-	0,0	517,4	212,9	410,9
May	5.424,5	908,1	3.324,0	110,4	9,9	3.203,8	-	0,0	522,0	255,9	414,5
Jun	5.572,8	918,9	3.425,9	142,4	11,3	3.272,2	-	0,0	521,7	284,9	421,4
Jul ⁴⁾	5.606,3	923,1	3.388,1	112,0	27,9	3.248,1	-	0,0	550,9	318,0	426,0
IFM, excluido el Eurosistema											
2010	32.205,6	-	16.513,5	196,2	10.542,5	5.774,7	612,3	4.848,0	2.045,5	4.213,7	3.972,5
2011	33.538,3	-	17.265,1	195,5	10.750,9	6.318,7	570,6	5.008,2	2.231,1	3.802,8	4.660,5
2012 I	33.783,1	-	17.468,0	192,5	10.805,5	6.470,0	558,5	5.066,6	2.260,3	3.939,4	4.490,4
II	34.177,1	-	17.651,6	191,9	10.837,3	6.622,3	560,9	4.991,5	2.285,4	3.880,1	4.807,7
2012 Abr	33.892,8	-	17.489,4	189,2	10.807,4	6.492,8	568,4	5.037,7	2.248,6	3.973,6	4.575,1
May	34.817,1	-	17.558,2	206,8	10.808,4	6.543,0	581,7	5.029,7	2.250,0	4.037,1	5.360,4
Jun	34.177,1	-	17.651,6	191,9	10.837,3	6.622,3	560,9	4.991,5	2.285,4	3.880,1	4.807,7
Jul ⁴⁾	34.427,5	-	17.561,5	189,6	10.786,8	6.585,1	557,3	5.038,4	2.298,8	3.890,1	5.081,6

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) Saldos mantenidos por residentes en la zona del euro.

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

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

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

1. Activo

	Total 1	Préstamos y créditos a residentes en la zona del euro			Valores distintos de acciones emitidos por residentes en la zona del euro			Acciones y particip. emitidas por otros residentes en la zona del euro 8	Activos frente a no residentes en la zona del euro 9	Activo fijo 10	Resto de activos ²⁾ 11
		Total 2	AAPP 3	Otros residentes en la zona del euro 4	Total 5	AAPP 6	Otros residentes en la zona del euro 7				
Saldos vivos											
2010	25.762,1	12.263,6	1.236,5	11.027,1	3.497,4	1.949,7	1.547,7	800,6	5.005,0	231,5	3.964,1
2011	26.767,5	12.340,1	1.177,6	11.162,5	3.480,5	1.952,7	1.527,8	739,4	5.032,2	240,4	4.934,8
2012 I	26.736,8	12.317,2	1.155,5	11.161,8	3.633,9	2.106,2	1.527,7	755,9	5.032,8	229,0	4.768,0
II	27.176,8	12.375,8	1.186,7	11.189,1	3.621,9	2.158,4	1.463,6	731,1	5.086,5	228,9	5.132,6
2012 Abr	26.834,1	12.314,9	1.159,5	11.155,4	3.621,3	2.099,6	1.521,7	767,1	5.055,4	229,6	4.845,7
May	27.789,1	12.335,3	1.161,2	11.174,1	3.634,7	2.113,4	1.521,2	750,6	5.205,1	229,9	5.633,6
Jun	27.176,8	12.375,8	1.186,7	11.189,1	3.621,9	2.158,4	1.463,6	731,1	5.086,5	228,9	5.132,6
Jul ^(p)	27.497,2	12.401,1	1.186,3	11.214,8	3.561,9	2.145,3	1.416,6	735,4	5.181,8	229,4	5.387,7
Operaciones											
2010	575,8	409,9	203,3	206,5	139,4	140,4	-1,0	5,7	-112,5	2,4	130,8
2011	1.029,4	60,4	-55,6	116,0	125,3	149,3	-24,0	-30,1	-37,1	7,8	903,0
2012 I	107,1	-0,1	-21,2	21,1	153,8	149,8	4,0	19,2	68,9	-12,2	-122,5
II	416,8	54,4	33,8	20,6	-4,4	38,9	-43,4	-11,8	-69,8	-0,1	448,6
2012 Abr	133,8	-1,0	6,9	-8,0	-8,6	-3,3	-5,2	20,9	-13,4	0,6	135,3
May	832,9	6,2	1,6	4,6	26,9	27,5	-0,6	-9,9	29,9	0,3	779,5
Jun	-549,9	49,2	25,2	24,0	-22,8	14,8	-37,5	-22,8	-86,2	-1,0	-466,2
Jul ^(p)	238,4	27,6	-0,6	28,3	-68,6	-13,9	-54,7	5,5	10,5	0,5	262,8

2. Pasivo

	Total 1	Efectivo en circulación 2	Depósitos de la Administración Central 3	Depósitos de otras AAPP otros sectores y residentes 4	Participaciones emitidas por fondos del mercado monetario ³⁾ 5	Valores distintos de acciones y participaciones ⁴⁾ 6	Capital y reservas 7	Otros pasivos frente a no residentes en la zona del euro 8	Resto de pasivos ²⁾ 9	Discrepancias de pasivos entre IFM con respecto a los activos 10
2010	25.762,1	808,6	264,2	10.551,2	552,4	2.823,0	2.022,9	4.367,5	4.344,2	28,2
2011	26.767,5	857,5	259,3	10.763,0	520,4	3.006,4	2.219,6	4.088,2	5.071,5	-18,5
2012 I	26.736,8	844,9	328,5	10.814,7	498,0	2.991,6	2.271,8	4.147,5	4.897,3	-57,4
II	27.176,8	867,7	334,4	10.848,6	496,8	2.978,7	2.313,3	4.165,1	5.229,1	-56,8
2012 Abr	26.834,1	847,6	289,9	10.818,0	507,6	2.985,0	2.269,4	4.186,5	4.985,9	-55,8
May	27.789,1	856,3	317,2	10.818,2	519,7	2.987,3	2.276,7	4.292,9	5.774,9	-54,2
Jun	27.176,8	867,7	334,4	10.848,6	496,8	2.978,7	2.313,3	4.165,1	5.229,1	-56,8
Jul ^(p)	27.497,2	871,3	301,6	10.814,8	495,4	2.999,8	2.354,1	4.208,1	5.507,6	-55,3
Operaciones										
2010	575,8	38,6	11,8	332,7	-98,5	39,4	99,8	-26,3	143,4	35,0
2011	1.029,4	49,1	-0,8	167,8	-29,0	50,7	137,8	-198,9	899,2	-46,6
2012 I	107,1	-12,4	69,3	59,1	19,7	-0,4	17,6	117,2	-153,1	-9,9
II	416,8	22,8	8,2	36,8	-0,8	-46,7	48,1	-75,6	447,2	-23,2
2012 Abr	133,8	2,7	-36,3	-5,6	9,7	-13,7	4,1	13,3	158,8	0,7
May	832,9	8,7	27,4	11,0	12,3	-29,5	14,2	15,1	795,2	-21,4
Jun	-549,9	11,4	17,1	31,4	-22,8	-3,5	29,7	-104,0	-506,7	-2,5
Jul ^(p)	238,4	3,7	-32,7	-38,8	-1,4	7,0	17,3	-2,3	284,0	1,6

Fuente: BCE.

- Los datos corresponden a la composición por países de la zona del euro en sus distintas etapas. Para más información, véanse las Notas Generales.
- En diciembre de 2010, se modificó la manera de registrar los derivados en un Estado miembro, lo que provocó un incremento en su posición.
- Saldos mantenidos por residentes en la zona del euro.
- Los saldos de valores distintos de acciones y participaciones hasta dos años en poder de no residentes están incluidos en «Otros pasivos frente a no residentes en la zona del euro».

2.3 Estadísticas monetarias ¹⁾

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

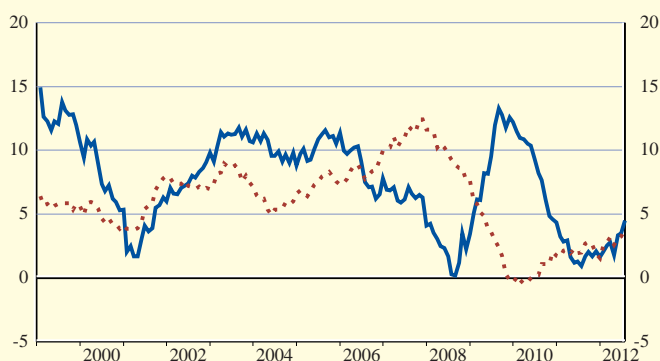
1. Agregados monetarios ²⁾ y contrapartidas

	M3				M3 Media móvil de 3 meses (centrada)	Pasivos financieros a más largo plazo	Crédito a las AAPP	Crédito a otros residentes en la zona del euro			Activos netos frente a no residentes en la zona del euro ³⁾	
	M2		M3-M2	Préstamos				Pro memoria: Préstamos ajustados por ventas y titulizaciones ⁴⁾				
	M1	M2-M1										
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Saldos vivos												
2010	4.702,1	3.707,3	8.409,4	1.130,4	9.539,9	-	7.292,8	3.212,9	13.394,7	11.048,8	-	623,4
2011	4.785,9	3.804,8	8.590,6	1.149,8	9.740,5	-	7.680,3	3.156,7	13.450,0	11.185,0	-	929,8
2012 I	4.848,3	3.877,3	8.725,6	1.155,3	9.880,9	-	7.662,0	3.258,8	13.472,9	11.182,4	-	903,7
II	4.894,5	3.887,1	8.781,6	1.149,2	9.930,7	-	7.622,1	3.312,5	13.357,7	11.155,6	-	907,9
2012 Abr	4.794,0	3.900,2	8.694,2	1.140,9	9.835,1	-	7.664,2	3.246,2	13.414,3	11.163,4	-	900,1
May	4.872,2	3.884,9	8.757,1	1.154,5	9.911,5	-	7.642,9	3.264,1	13.420,7	11.165,2	-	942,1
Jun	4.894,5	3.887,1	8.781,6	1.149,2	9.930,7	-	7.622,1	3.312,5	13.357,7	11.155,6	-	907,9
Jul ⁴⁾	4.954,6	3.885,8	8.840,4	1.163,9	10.004,3	-	7.635,5	3.325,2	13.349,9	11.190,3	-	973,1
Operaciones												
2010	195,9	-10,0	185,9	-23,9	162,0	-	251,2	344,0	211,6	207,8	264,7	-85,5
2011	77,6	76,4	154,0	-6,3	147,7	-	207,7	92,3	62,8	116,8	143,3	161,7
2012 I	65,8	74,0	139,8	42,8	182,6	-	-30,1	99,4	51,8	19,3	28,6	-15,8
II	37,1	3,6	40,8	18,0	58,7	-	-73,0	43,3	-88,8	-33,5	-34,6	-26,1
2012 Abr	-55,9	19,1	-36,8	-12,2	-49,0	-	-3,9	-6,4	-50,1	-20,7	-21,5	-13,9
May	71,9	-19,5	52,4	37,0	89,4	-	-48,5	31,4	-1,4	-12,3	-8,0	13,6
Jun	21,2	4,0	25,1	-6,8	18,3	-	-20,6	18,4	-37,3	-0,6	-5,1	-25,7
Jul ⁴⁾	58,9	-2,9	56,0	14,5	70,5	-	-25,6	11,6	-11,8	37,2	43,6	25,9
Tasas de crecimiento												
2010	4,4	-0,3	2,3	-2,1	1,7	1,8	3,6	11,9	1,6	1,9	2,4	-85,5
2011	1,7	2,1	1,8	-0,6	1,5	2,0	2,8	3,1	0,5	1,1	1,3	161,7
2012 I	2,8	3,2	3,0	5,0	3,2	2,9	1,3	7,5	0,5	0,6	1,2	-20,5
II	3,5	2,4	3,0	5,0	3,2	3,4	-0,5	9,4	-0,4	-0,2	0,3	-69,6
2012 Abr	1,8	3,3	2,5	3,8	2,6	3,0	0,7	7,6	0,0	0,2	0,8	-26,3
May	3,3	2,3	2,9	4,9	3,1	3,0	-0,2	9,0	-0,2	-0,1	0,5	-21,1
Jun	3,5	2,4	3,0	5,0	3,2	3,4	-0,5	9,4	-0,4	-0,2	0,3	-69,6
Jul ⁴⁾	4,5	2,2	3,5	6,4	3,8	.	-1,3	9,4	-0,6	0,1	0,5	-36,9

G1 Agregados monetarios ¹⁾

(tasas de crecimiento interanual; datos desestacionalizados)

— M1
- - - M3



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. 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>.

2) 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.

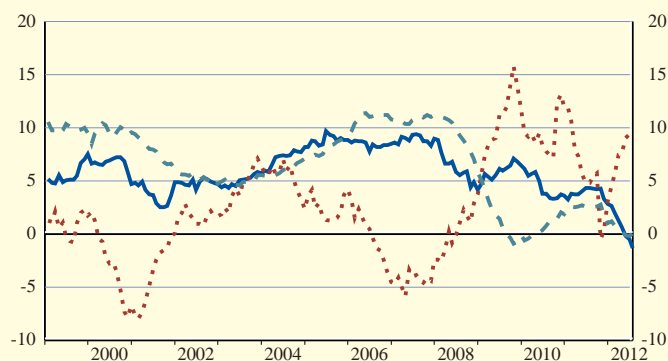
3) En la sección «Tasas de crecimiento», los valores son la suma de las operaciones correspondientes a los 12 meses que finalizan en el período indicado.

4) Ajuste por préstamos dados de baja del balance de las IFM por ventas o titulizaciones.

G2 Contrapartidas ¹⁾

(tasas de crecimiento interanual; datos desestacionalizados)

— Pasivos financieros a más largo plazo
- - - Crédito a las AAPP
- - - Crédito a otros residentes en la zona del euro



2.3 Estadísticas monetarias ¹⁾

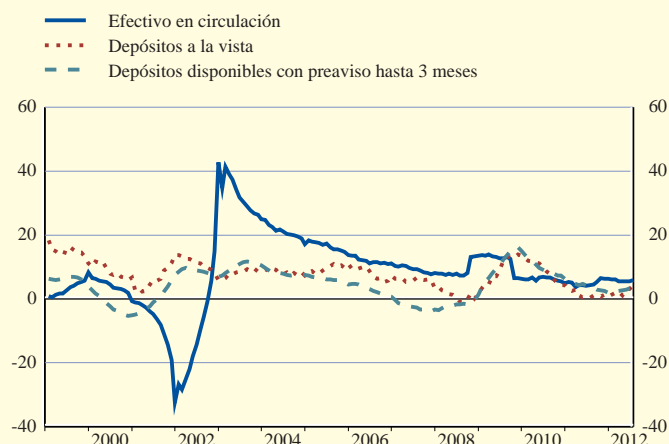
(mm de euros y tasas de crecimiento interanual; datos desestacionalizados; saldos vivos y tasas de crecimiento a fin de período; operaciones realizadas en el período)

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											
2010	794,0	3.908,2	1.794,7	1.912,6	438,6	568,7	123,1	2.719,0	118,9	2.448,2	2.006,8
2011	843,2	3.942,6	1.846,3	1.958,4	407,7	535,5	206,6	2.820,9	115,4	2.542,8	2.201,2
2012 I	847,8	4.000,5	1.901,4	1.975,9	417,8	497,0	240,5	2.749,5	113,1	2.522,5	2.276,9
II	861,0	4.033,4	1.879,5	2.007,6	416,8	500,6	231,8	2.737,9	112,6	2.463,2	2.308,4
2012 Abr	850,1	3.943,9	1.917,3	1.982,9	411,0	500,6	229,3	2.752,1	113,8	2.511,7	2.286,6
May	856,7	4.015,5	1.887,8	1.997,0	421,1	510,0	223,4	2.754,6	113,2	2.482,2	2.292,9
Jun	861,0	4.033,4	1.879,5	2.007,6	416,8	500,6	231,8	2.737,9	112,6	2.463,2	2.308,4
Jul ^(p)	866,2	4.088,4	1.866,7	2.019,1	436,2	494,8	232,9	2.753,6	111,6	2.416,4	2.353,9
Operaciones											
2010	36,5	159,5	-122,1	112,1	96,3	-101,6	-18,6	59,8	-14,1	108,9	96,5
2011	49,4	28,2	39,7	36,6	-9,8	-29,7	33,2	19,4	-2,5	55,6	135,2
2012 I	4,8	61,0	55,1	18,8	10,6	3,8	28,5	-51,5	-3,2	-16,7	41,4
II	13,1	24,0	-28,0	31,6	19,9	4,0	-5,8	-48,2	-0,6	-62,5	38,2
2012 Abr	2,2	-58,1	12,1	7,0	-9,5	3,7	-6,3	-9,2	0,7	-11,6	16,3
May	6,6	65,3	-33,4	14,0	34,2	9,5	-6,7	-28,5	-0,6	-32,6	13,3
Jun	4,3	16,9	-6,7	10,6	-4,8	-9,2	7,2	-10,4	-0,6	-18,3	8,6
Jul ^(p)	5,4	53,5	-14,3	11,4	18,9	-5,8	1,3	1,5	-1,0	-48,1	22,0
Tasas de crecimiento											
2010	4,8	4,3	-6,4	6,2	28,3	-15,2	-13,7	2,3	-10,6	4,8	5,2
2011	6,2	0,7	2,2	1,9	-2,3	-5,1	24,1	0,7	-2,1	2,2	6,7
2012 I	5,5	2,2	3,9	2,5	4,4	-0,5	20,0	-2,5	-5,2	1,0	7,0
II	5,5	3,1	1,5	3,3	0,8	3,4	17,9	-5,1	-5,8	-1,8	7,6
2012 Abr	5,5	1,0	3,9	2,7	-0,6	1,0	21,3	-3,5	-4,6	0,2	7,2
May	5,5	2,9	1,6	3,0	-1,5	4,1	23,9	-4,7	-5,1	-1,1	7,1
Jun	5,5	3,1	1,5	3,3	0,8	3,4	17,9	-5,1	-5,8	-1,8	7,6
Jul ^(p)	5,9	4,2	0,7	3,6	2,4	4,6	19,5	-5,0	-6,8	-3,7	6,6

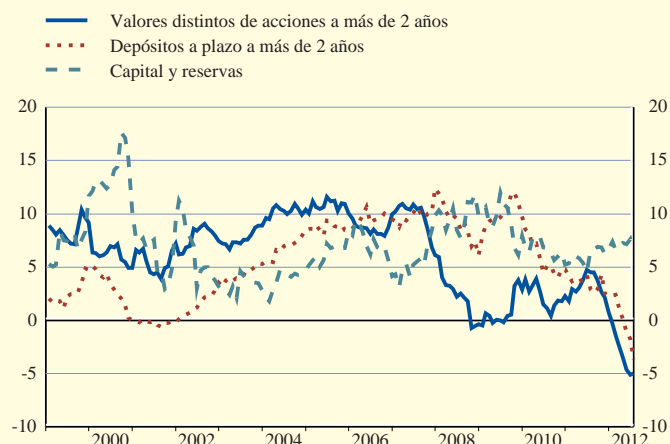
G3 Componentes de los agregados monetarios ¹⁾

(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)

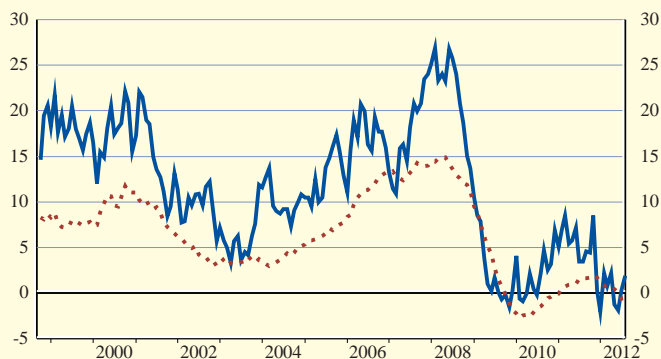
1. Préstamos a intermediarios financieros, sociedades no financieras y hogares

	Empresas de seguros y fondos de pensiones		Sociedades no financieras				Hogares ³⁾					
	Total	Total	Total	Préstamos ajustados por ventas y titulizaciones ⁴⁾	Hasta 1 año	De 1 a 5 años	Más de 5 años	Total	Préstamos ajustados por ventas y titulizaciones ⁴⁾	Crédito al consumo	Préstamos para adquisición de vivienda	Otras finalidades
Saldos vivos												
2010	93,8	1.128,4	4.668,6	-	1.127,7	899,0	2.641,9	5.158,0	-	638,5	3.700,6	819,0
2011	91,1	1.140,2	4.721,3	-	1.146,7	859,6	2.715,0	5.232,5	-	626,3	3.777,6	828,6
2012 I	88,0	1.154,6	4.698,4	-	1.136,4	847,0	2.715,0	5.241,4	-	620,3	3.792,8	828,3
II	83,9	1.129,0	4.692,0	-	1.151,4	844,6	2.696,0	5.250,8	-	614,2	3.811,0	825,5
2012 Abr	81,3	1.132,5	4.701,3	-	1.151,9	845,8	2.703,6	5.248,3	-	619,6	3.800,5	828,2
May	82,5	1.133,7	4.698,0	-	1.149,3	844,9	2.703,9	5.251,0	-	620,7	3.802,1	828,2
Jun	83,9	1.129,0	4.692,0	-	1.151,4	844,6	2.696,0	5.250,8	-	614,2	3.811,0	825,5
Jul ⁶⁾	83,2	1.168,9	4.698,0	-	1.164,5	841,5	2.692,1	5.240,1	-	609,5	3.804,8	825,8
Operaciones												
2010	6,4	56,2	-1,8	46,0	-37,4	-26,3	62,0	146,9	155,5	-8,5	133,7	21,7
2011	1,3	-22,7	57,7	63,5	23,0	-22,0	56,7	80,5	101,2	-11,5	84,7	7,3
2012 I	-2,9	17,2	-9,6	-6,6	-7,0	-8,6	5,9	14,6	20,4	-2,8	16,4	1,0
II	-4,2	-33,4	-6,7	-0,5	13,3	-3,6	-16,3	10,7	3,4	-4,8	18,3	-2,8
2012 Abr	-6,7	-28,0	7,5	7,4	17,8	-0,6	-9,7	6,5	5,8	-1,7	8,7	-0,5
May	1,1	-3,1	-10,7	-6,5	-5,4	-1,5	-3,8	0,4	0,3	1,3	-0,2	-0,8
Jun	1,4	-2,3	-3,5	-1,5	0,9	-1,5	-2,8	3,8	-2,7	-4,3	9,7	-1,6
Jul ⁶⁾	-0,7	37,4	8,1	7,3	15,1	-2,7	-4,3	-7,6	0,0	-3,8	-4,5	0,7
Tasas de crecimiento												
2010	7,3	5,1	0,0	1,0	-3,2	-2,8	2,4	2,9	3,1	-1,3	3,8	2,8
2011	1,5	-2,0	1,2	1,4	2,0	-2,5	2,1	1,6	2,0	-1,8	2,3	0,9
2012 I	-0,3	2,3	0,3	0,4	-0,4	-3,1	1,6	0,6	1,7	-2,1	1,1	0,7
II	-5,8	0,2	-0,6	-0,4	-1,7	-2,7	0,5	0,3	1,1	-1,9	0,8	-0,5
2012 Abr	-6,6	-1,2	0,4	0,6	1,0	-2,3	1,1	0,5	1,5	-2,4	1,0	0,5
May	-6,4	-1,9	0,0	0,3	0,2	-2,7	0,8	0,3	1,3	-1,9	0,8	0,0
Jun	-5,8	0,2	-0,6	-0,4	-1,7	-2,7	0,5	0,3	1,1	-1,9	0,8	-0,5
Jul ⁶⁾	-8,5	1,8	-0,4	-0,2	0,0	-2,7	0,1	0,3	1,1	-2,0	0,8	-0,5

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

(tasas de crecimiento interanual; datos sin desestacionalizar)

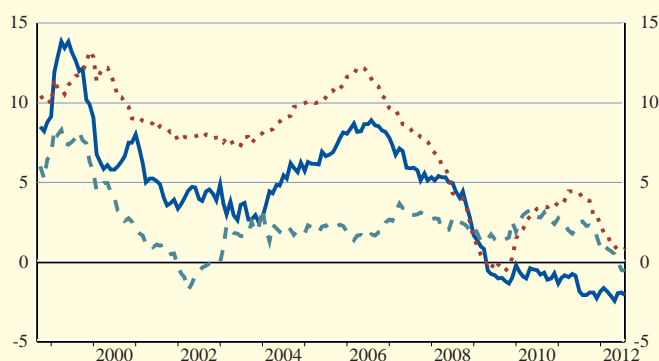
— Otros intermediarios financieros
 - - - Sociedades no financieras



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

4) Ajuste por préstamos dados de baja del balance de las IFM por ventas o titulizaciones.

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				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
					Adquisiciones a entidades de contrapartida central								
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Saldos vivos													
2011	83,4	63,7	6,3	13,4	1.116,4	155,6	579,0	214,7	322,6	4.719,0	1.138,9	859,5	2.720,5
2012 I	86,1	67,5	5,4	13,2	1.145,8	184,8	589,7	222,0	334,2	4.697,8	1.136,8	847,9	2.713,1
II	85,4	67,5	5,4	12,4	1.148,4	177,1	582,9	222,9	342,6	4.697,8	1.161,1	843,9	2.692,7
2012 May	84,9	66,1	5,5	13,2	1.145,6	180,9	581,9	221,9	341,8	4.703,2	1.152,9	846,7	2.703,6
Jun	85,4	67,5	5,4	12,4	1.148,4	177,1	582,9	222,9	342,6	4.697,8	1.161,1	843,9	2.692,7
Jul ^(p)	85,2	67,8	5,0	12,4	1.178,6	209,6	614,2	223,0	341,3	4.702,9	1.166,0	841,2	2.695,8
Operaciones													
2011	1,8	2,8	1,0	-2,0	-23,5	12,8	-20,7	-9,0	6,2	56,5	22,1	-22,0	56,4
2012 I	3,0	3,9	-0,9	0,0	32,2	29,1	12,9	7,4	11,9	-7,9	1,3	-7,6	-1,6
II	-0,9	0,0	0,0	-0,8	-5,2	-9,4	-11,4	-0,7	6,9	-0,3	22,6	-5,2	-17,6
2012 May	3,1	3,1	0,1	0,0	4,5	5,5	3,0	-1,1	2,6	-6,2	-4,5	0,2	-2,0
Jun	0,5	1,4	-0,1	-0,8	5,2	-3,8	2,6	1,4	1,2	-2,9	7,0	-4,0	-5,8
Jul ^(p)	-0,2	0,2	-0,4	0,0	27,7	32,5	30,0	-0,5	-1,9	7,2	6,8	-2,3	2,6
Tasas de crecimiento													
2011	1,9	3,9	19,6	-13,3	-2,0	8,9	-3,4	-4,3	2,0	1,2	2,0	-2,5	2,1
2012 I	-0,4	1,2	-2,2	-7,6	2,2	34,4	-0,1	4,4	5,1	0,3	-0,4	-3,1	1,6
II	-5,9	-5,4	2,1	-11,6	0,3	14,5	-4,5	6,5	5,2	-0,6	-1,7	-2,7	0,5
2012 May	-6,4	-6,9	1,5	-7,4	-1,9	10,0	-7,5	2,7	6,0	0,0	0,3	-2,6	0,8
Jun	-5,9	-5,4	2,1	-11,6	0,3	14,5	-4,5	6,5	5,2	-0,6	-1,7	-2,7	0,5
Jul ^(p)	-8,6	-8,2	-6,0	-11,8	1,9	30,4	-0,6	6,0	4,0	-0,5	-0,1	-2,7	0,1

3. Préstamos a hogares ³⁾

	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	Empresarios individuales	10	11	12	13	14
Saldos vivos														
2011	5.242,8	628,5	140,9	183,8	303,7	3.784,4	14,5	56,7	3.713,3	829,9	419,7	142,8	87,5	599,6
2012 I	5.231,0	617,6	136,1	179,9	301,7	3.787,2	14,0	56,6	3.716,5	826,2	417,4	141,8	85,9	598,5
II	5.256,5	617,2	137,8	179,8	299,6	3.807,9	14,2	56,6	3.737,1	831,4	417,4	144,8	85,5	601,2
2012 May	5.239,5	618,6	137,5	180,0	301,2	3.793,9	14,1	56,8	3.723,0	826,9	417,6	140,3	85,7	601,0
Jun	5.256,5	617,2	137,8	179,8	299,6	3.807,9	14,2	56,6	3.737,1	831,4	417,4	144,8	85,5	601,2
Jul ^(p)	5.247,1	611,8	136,8	179,0	296,0	3.809,8	14,4	56,9	3.738,5	825,5	416,5	139,9	84,0	601,6
Operaciones														
2011	81,1	-11,6	-3,7	-6,3	-1,6	85,2	-0,2	2,7	82,7	7,4	8,8	-6,4	-2,5	16,3
2012 I	-6,1	-7,7	-4,5	-2,1	-1,0	4,1	-0,4	0,1	4,3	-2,4	-2,6	-0,7	-1,0	-0,7
II	26,9	1,0	1,3	0,4	-0,7	20,7	0,2	0,1	20,4	5,2	-2,9	4,2	-0,8	1,8
2012 May	3,2	1,0	0,4	0,2	0,4	1,1	0,1	-0,1	1,1	1,1	-0,9	-0,2	-0,3	1,6
Jun	21,1	0,7	0,4	0,3	0,0	14,8	0,1	-0,2	14,8	5,6	-0,7	5,2	-0,5	0,9
Jul ^(p)	-6,4	-4,5	-0,5	-0,8	-3,2	3,6	0,2	0,3	3,1	-5,4	-0,5	-4,6	-1,1	0,3
Tasas de crecimiento														
2011	1,6	-1,8	-2,5	-3,3	-0,5	2,3	-1,7	5,0	2,3	0,9	2,1	-4,3	-2,9	2,8
2012 I	0,7	-2,1	-1,7	-3,7	-1,3	1,1	1,1	5,2	1,0	0,7	2,0	-4,3	-2,1	2,4
II	0,3	-1,9	-2,5	-2,4	-1,3	0,8	-0,7	3,3	0,7	-0,5	0,8	-4,7	-3,2	1,0
2012 May	0,3	-2,0	-0,8	-3,8	-1,3	0,8	0,7	4,5	0,7	0,0	1,1	-3,6	-1,5	1,1
Jun	0,3	-1,9	-2,5	-2,4	-1,3	0,8	-0,7	3,3	0,7	-0,5	0,8	-4,7	-3,2	1,0
Jul ^(p)	0,3	-2,1	-1,7	-2,4	-2,0	0,8	0,1	3,0	0,8	-0,5	1,0	-3,1	-4,4	0,7

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.

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

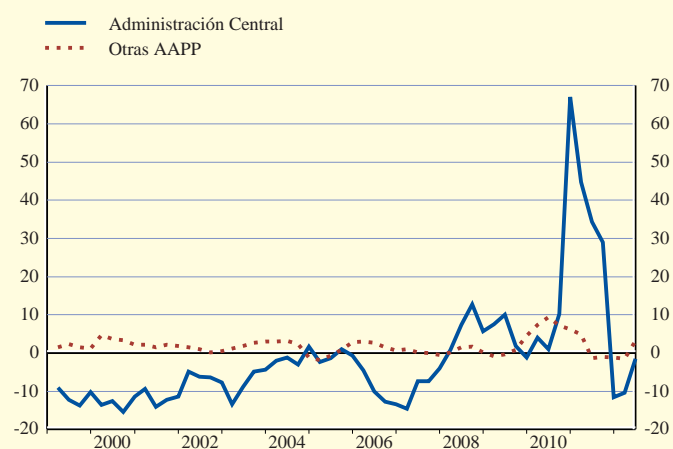
(mm de euros y tasas de crecimiento interanual; datos sin desestacionalizar; saldos vivos y tasas de crecimiento a fin de período; operaciones realizadas en el período)

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										
2010	1.217,9	397,5	225,2	549,1	46,1	2.962,9	2.010,9	952,1	49,5	902,6
2011	1.159,6	348,9	221,7	567,4	21,7	3.020,8	2.022,5	998,3	62,4	935,9
2011 III	1.145,4	343,5	224,0	553,2	24,7	3.155,7	2.133,1	1.022,7	62,7	960,0
2011 IV	1.159,6	348,9	221,7	567,4	21,7	3.020,8	2.022,5	998,3	62,4	935,9
2012 I	1.137,5	322,6	224,0	566,9	24,0	3.004,9	1.997,7	1.007,2	59,4	947,8
2012 II ^(p)	1.169,7	339,7	240,1	565,1	25,1	3.084,7	2.062,3	1.023,7	58,0	965,7
Operaciones										
2010	204,2	156,3	14,9	21,1	11,9	6,3	8,3	-2,3	0,6	-2,9
2011	-54,9	-45,9	-0,4	14,6	-23,3	16,0	-26,1	42,0	13,0	29,1
2011 III	-6,7	-3,4	0,6	-1,6	-2,4	65,9	59,6	6,3	1,4	4,9
2011 IV	13,3	4,7	1,2	10,3	-2,9	-150,7	-107,7	-43,1	-1,4	-41,6
2012 I	-21,2	-25,9	-1,7	4,1	2,3	40,2	17,0	23,2	-2,2	25,4
2012 II ^(p)	34,8	19,6	16,1	-1,8	1,1	-13,4	-3,7	-8,6	-3,0	-5,5
Tasas de crecimiento										
2010	20,3	67,1	7,1	4,0	35,1	0,6	0,5	-0,1	0,8	-0,2
2011	-4,5	-11,6	-0,2	2,7	-51,6	0,7	-1,1	4,4	26,7	3,2
2011 III	6,3	28,9	0,2	1,9	-43,3	5,2	4,0	7,4	24,6	6,4
2011 IV	-4,5	-11,6	-0,2	2,7	-51,6	0,7	-1,1	4,4	26,7	3,2
2012 I	-4,2	-10,4	-2,8	1,9	-41,6	0,1	-0,3	0,9	7,1	0,6
2012 II ^(p)	1,8	-1,4	7,2	2,0	-6,7	-1,8	-1,6	-2,2	-8,5	-1,8

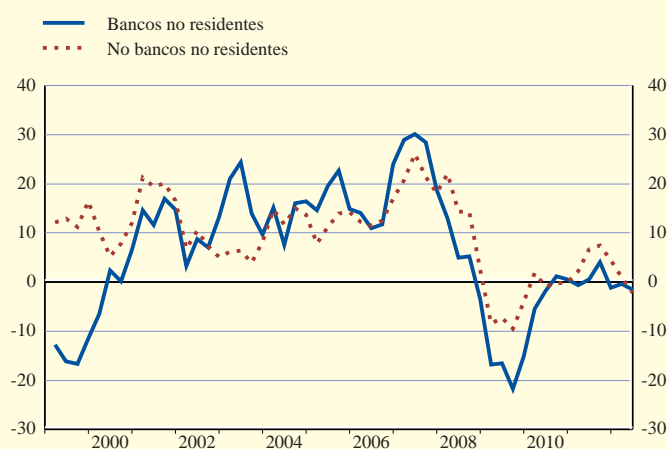
G7 Préstamos a las AAPP ²⁾

(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)

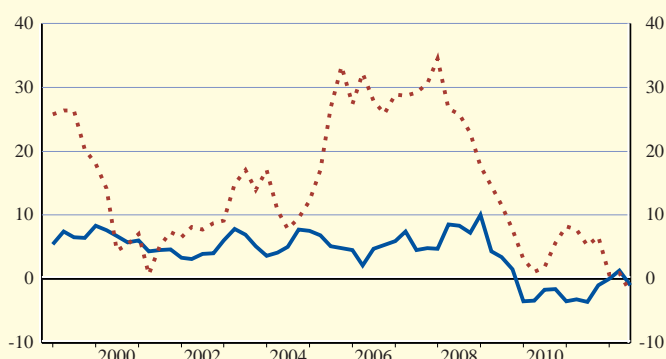
1. Depósitos de los intermediarios financieros

	Empresas de seguros y fondos de pensiones							Otros intermediarios financieros							
	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	A entidades de contrapartida central 15	
Saldos vivos															
2010	716,9	84,6	79,3	528,3	2,6	0,3	21,9	2.185,3	358,5	305,7	1.149,6	10,7	0,5	360,3	255,0
2011	704,0	92,1	79,9	512,4	4,0	0,2	15,5	2.220,7	390,0	284,9	1.190,7	14,7	0,5	339,9	260,0
2012 I	711,3	98,4	86,8	504,6	4,5	0,2	16,9	2.211,2	420,1	265,9	1.149,0	15,5	0,4	360,4	275,9
II	692,6	99,0	78,8	499,5	5,8	0,2	9,3	2.150,1	408,1	254,0	1.086,0	13,6	0,3	388,0	295,8
2012 Abr	718,4	105,7	87,7	503,6	4,7	0,2	16,5	2.200,9	405,0	269,7	1.141,2	15,1	0,5	369,3	280,7
May	709,3	103,6	86,5	501,7	5,4	0,2	11,9	2.185,3	414,5	264,9	1.112,0	14,3	0,3	379,3	289,6
Jun	692,6	99,0	78,8	499,5	5,8	0,2	9,3	2.150,1	408,1	254,0	1.086,0	13,6	0,3	388,0	295,8
Jul ¹⁰⁾	701,0	106,2	81,4	497,5	6,1	0,2	9,7	2.101,5	419,0	245,2	1.033,9	12,2	0,2	391,1	295,6
Operaciones															
2010	-26,5	-3,3	-8,4	-16,6	0,2	0,0	1,6	157,9	45,1	-37,6	53,9	-8,0	0,4	104,2	-
2011	0,2	11,7	4,2	-14,2	1,1	-0,1	-2,6	13,9	28,9	-29,1	10,4	3,9	0,1	-0,3	5,5
2012 I	7,9	6,4	6,7	-7,1	0,5	0,0	1,4	-6,3	31,1	-18,1	-40,5	0,8	-0,2	20,6	15,5
II	-18,4	0,8	-7,5	-4,8	1,3	0,0	-8,3	-32,0	-12,7	-13,3	-54,0	-1,7	0,0	49,8	42,1
2012 Abr	6,9	7,5	0,3	-0,8	0,2	0,0	-0,3	-14,5	-15,7	3,6	-8,6	-0,2	0,1	6,2	2,2
May	-9,4	-2,1	-1,4	-1,9	0,7	0,0	-4,7	1,5	7,0	-6,3	-32,9	-0,9	-0,2	34,7	33,5
Jun	-15,9	-4,6	-6,4	-2,1	0,4	0,0	-3,3	-19,0	-4,1	-10,6	-12,5	-0,6	0,0	8,9	6,4
Jul ¹⁰⁾	8,2	7,1	2,5	-2,1	0,3	0,0	0,4	-53,6	9,6	-9,3	-55,2	-1,4	-0,1	2,8	-0,5
Tasas de crecimiento															
2010	-3,6	-3,4	-9,6	-3,0	9,7	-	7,8	8,2	14,4	-11,1	5,0	-48,5	-	41,1	-
2011	0,0	14,4	5,6	-2,7	43,3	-	-13,1	0,7	8,1	-9,3	0,8	36,1	-	-0,2	2,1
2012 I	1,3	17,9	14,8	-3,8	43,3	-	8,9	0,9	11,8	-13,2	-1,3	31,5	-	8,1	14,6
II	-1,0	16,5	9,5	-4,2	70,3	-	-48,1	-2,2	8,9	-15,7	-5,9	10,1	-	8,8	9,4
2012 Abr	0,8	23,2	10,3	-3,9	14,4	-	-11,9	-1,3	6,0	-14,3	-2,7	37,0	-	5,5	12,5
May	0,5	20,9	15,5	-4,1	35,0	-	-30,7	-2,4	10,0	-17,4	-4,9	19,7	-	4,9	7,9
Jun	-1,0	16,5	9,5	-4,2	70,3	-	-48,1	-2,2	8,9	-15,7	-5,9	10,1	-	8,8	9,4
Jul ¹⁰⁾	-0,4	27,7	8,1	-4,5	56,0	-	-52,8	-3,5	14,9	-19,8	-9,9	6,5	-	12,1	12,5

G9 Depósitos totales por sector ²⁾

(tasas de crecimiento interanual)

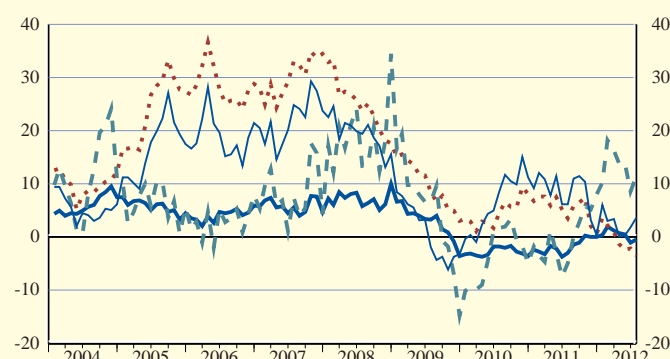
- Empresas de seguros y fondos de pensiones (total)
- Otros intermediarios financieros (total)



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

(tasas de crecimiento interanual)

- Empresas de seguros y fondos de pensiones (total)
- Otros intermediarios financieros (total)
- - - Empresas de seguros y fondos de pensiones (incluidos en M3)³⁾
- Otros intermediarios financieros (incluidos en M3)⁴⁾



Fuente: BCE.

- Sector IFM, excluido el Eurosistema; la clasificación por sectores se basa en el SEC 95.
- Los datos corresponden a la composición por países de la zona del euro en sus distintas etapas. Para más información, véanse las Notas Generales.
- Comprende los depósitos de las columnas 2, 3, 5 y 7.
- 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)

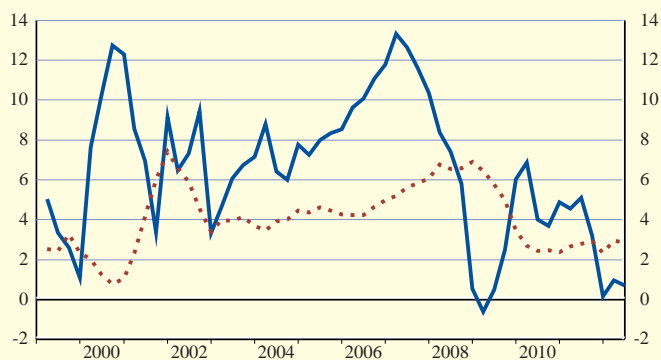
2. Depósitos de las sociedades no financieras y de los hogares

	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														
2010	1.670,7	1.036,4	455,5	87,2	75,8	1,5	14,2	5.739,1	2.244,5	901,0	665,0	1.788,5	110,3	29,8
2011	1.685,9	1.044,1	453,5	97,7	72,3	2,0	16,3	5.894,0	2.255,7	948,3	723,7	1.837,0	106,7	22,7
2012 I	1.663,6	1.019,5	451,5	100,6	76,0	2,2	13,8	5.945,1	2.223,2	995,4	736,9	1.864,7	105,0	19,9
II	1.677,6	1.057,4	421,3	103,2	80,5	1,7	13,4	6.000,8	2.288,5	975,3	741,3	1.878,0	103,4	14,3
2012 Abr	1.650,2	1.012,6	442,6	102,2	77,0	1,8	14,0	5.968,3	2.246,5	992,3	738,7	1.868,2	105,0	17,5
May	1.661,3	1.031,9	430,8	102,3	79,5	1,7	15,2	5.961,7	2.244,3	983,6	740,8	1.872,4	104,3	16,2
Jun	1.677,6	1.057,4	421,3	103,2	80,5	1,7	13,4	6.000,8	2.288,5	975,3	741,3	1.878,0	103,4	14,3
Jul ⁴⁾	1.670,1	1.051,8	420,1	103,5	79,9	1,5	13,3	5.999,8	2.280,1	975,7	742,2	1.885,1	102,6	14,1
Operaciones														
2010	78,1	40,3	23,2	9,0	7,8	-0,2	-2,1	132,9	81,7	-98,9	58,7	113,6	-14,6	-7,5
2011	2,6	3,6	-2,7	8,7	-7,3	0,4	-0,2	134,3	7,4	42,6	50,5	43,5	-2,6	-7,0
2012 I	-20,8	-23,1	-2,8	4,3	3,2	0,2	-2,4	52,4	-32,0	47,2	13,6	29,0	-2,6	-2,8
II	8,6	33,0	-30,9	3,2	4,3	-0,4	-0,5	52,4	63,3	-21,3	4,3	13,2	-1,6	-5,6
2012 Abr	-13,6	-6,7	-9,0	1,6	0,8	-0,4	0,1	21,9	22,1	-3,1	1,8	3,4	0,1	-2,4
May	7,5	16,1	-12,7	0,6	2,5	-0,1	1,0	-9,2	-3,3	-10,0	2,0	4,1	-0,7	-1,4
Jun	14,7	23,6	-9,2	1,0	1,0	0,0	-1,7	39,7	44,4	-8,1	0,5	5,7	-0,9	-1,8
Jul ⁴⁾	-6,0	-5,1	-1,7	1,9	-0,6	-0,2	-0,2	-2,0	-8,8	0,0	0,9	7,0	-0,8	-0,3
Tasas de crecimiento														
2010	4,9	4,1	5,3	11,2	11,4	-10,1	-12,8	2,4	3,8	-9,9	9,7	6,8	-11,7	-20,2
2011	0,1	0,3	-0,6	9,9	-9,3	29,0	-3,4	2,3	0,3	4,7	7,5	2,4	-2,4	-23,6
2012 I	1,0	1,8	-1,8	12,0	-6,5	3,5	-2,2	2,9	0,0	9,6	7,3	2,8	-4,8	-36,4
II	0,7	3,8	-7,4	10,6	0,0	-18,4	-16,7	2,9	1,2	7,5	5,0	3,4	-5,4	-57,2
2012 Abr	-0,1	1,0	-3,3	11,6	-5,5	-12,4	-20,3	2,8	-0,2	9,4	6,7	2,8	-4,0	-45,9
May	0,1	2,9	-6,4	10,3	-1,9	-14,5	-27,1	2,7	0,4	8,2	5,9	3,0	-4,7	-52,9
Jun	0,7	3,8	-7,4	10,6	0,0	-18,4	-16,7	2,9	1,2	7,5	5,0	3,4	-5,4	-57,2
Jul ⁴⁾	0,6	4,4	-8,6	11,9	0,3	-25,4	-30,0	2,4	0,6	6,4	4,6	3,6	-6,3	-60,1

G11 Depósitos totales por sector ²⁾

(tasas de crecimiento interanual)

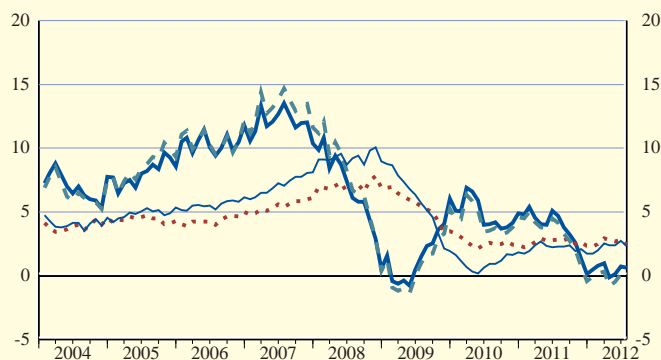
- Sociedades no financieras (total)
- Hogares (total)



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) ⁵⁾
- 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)}

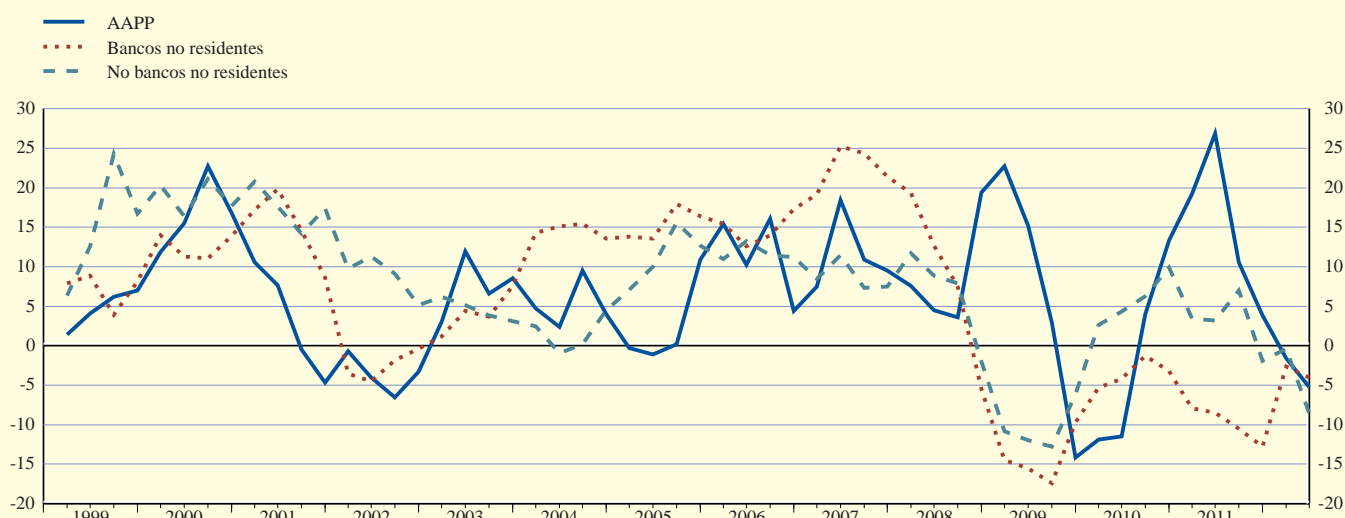
(mm de euros y tasas de crecimiento interanual; saldos vivos y tasas de crecimiento a fin de período; operaciones realizadas en el período)

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										
2010	426,7	196,2	47,7	108,7	74,1	3.484,4	2.487,5	996,9	45,9	950,9
2011	441,8	195,5	48,6	112,6	85,2	3.153,0	2.175,4	977,5	44,3	933,2
2011 III	464,2	211,4	54,3	110,5	88,0	3.343,0	2.295,3	1.047,7	50,0	997,7
2011 IV	441,8	195,5	48,6	112,6	85,2	3.153,0	2.175,4	977,5	44,3	933,2
2012 I	466,7	192,5	65,0	113,4	95,9	3.312,0	2.331,9	980,1	54,7	925,4
2012 II ^(p)	508,2	191,9	98,4	112,2	105,4	3.239,7	2.293,2	945,9	39,6	906,3
Operaciones										
2010	50,0	47,4	4,3	-5,0	2,9	0,7	-83,9	84,7	7,5	77,1
2011	16,9	3,3	0,6	2,3	10,6	-334,0	-313,5	-20,5	-2,1	-18,4
2011 III	-56,7	-55,1	-1,0	-1,2	0,4	0,9	-45,0	45,9	1,4	44,5
2011 IV	-22,5	-15,9	-5,9	2,1	-2,7	-234,1	-151,5	-82,6	-6,2	-76,4
2012 I	25,9	-2,9	16,5	1,3	10,9	190,6	180,2	10,4	10,9	-0,6
2012 II ^(p)	26,0	1,8	18,8	-1,3	6,6	-135,8	-75,9	-60,4	-15,9	-44,6
Tasas de crecimiento										
2010	13,3	32,2	9,9	-4,4	4,1	0,3	-3,2	9,9	12,7	9,6
2011	3,9	1,3	1,3	2,1	14,3	-9,7	-12,8	-2,0	-4,3	-1,9
2011 III	10,6	21,6	-7,8	-1,9	17,3	-5,6	-10,5	7,0	3,3	7,2
2011 IV	3,9	1,3	1,3	2,1	14,3	-9,7	-12,8	-2,0	-4,3	-1,9
2012 I	-1,6	-18,3	23,5	5,6	21,2	-1,9	-2,6	-0,4	29,6	-1,7
2012 II ^(p)	-5,3	-27,0	51,4	0,8	17,4	-5,3	-4,1	-8,6	-20,3	-8,0

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.

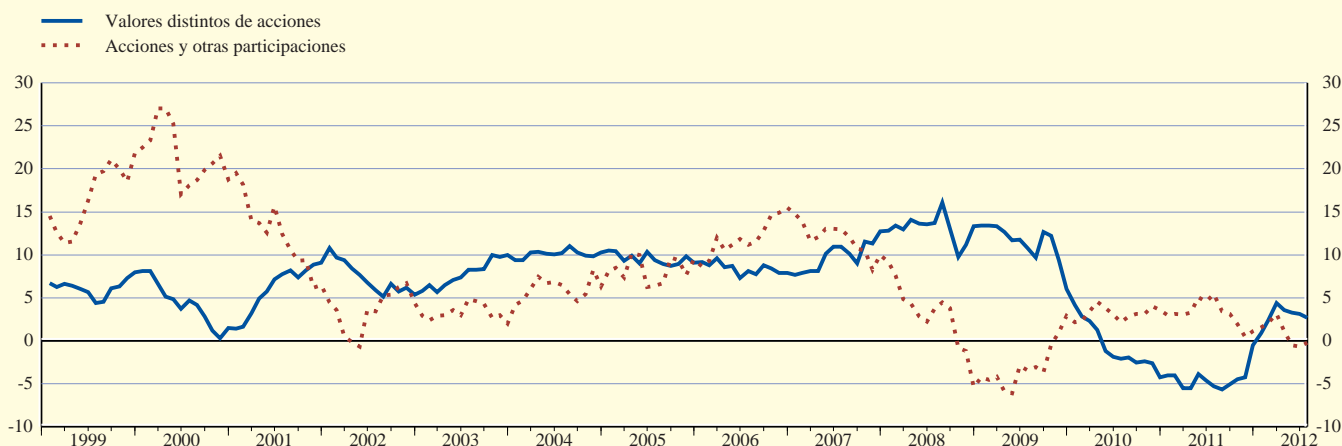
2.6 Detalle de los valores en poder de las IFM ^{1), 2)}

(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												
2010	6.001,0	1.779,0	107,4	1.507,8	16,4	1.510,0	28,3	1.052,1	1.535,8	445,1	788,0	302,7
2011	5.697,7	1.763,9	87,8	1.373,0	22,9	1.489,4	28,3	932,5	1.507,2	485,4	726,4	295,4
2012 I	5.919,6	1.821,1	98,0	1.496,1	32,1	1.492,2	24,9	955,1	1.527,3	490,1	742,2	295,0
II	5.824,3	1.764,6	98,5	1.554,7	33,9	1.428,0	25,5	919,1	1.489,3	486,4	717,6	285,4
2012 Abr	5.871,6	1.798,8	98,7	1.494,4	33,0	1.486,9	23,9	935,9	1.535,5	489,3	753,4	292,8
May	5.898,6	1.785,1	102,1	1.512,5	34,7	1.485,4	24,7	954,1	1.516,5	488,0	737,4	291,1
Jun	5.824,3	1.764,6	98,5	1.554,7	33,9	1.428,0	25,5	919,1	1.489,3	486,4	717,6	285,4
Jul ^(p)	5.787,2	1.787,7	100,8	1.539,5	36,3	1.380,6	25,6	916,7	1.499,1	488,3	721,7	289,1
Operaciones												
2010	-268,6	-166,5	-6,8	42,8	-2,0	11,6	-14,8	-132,9	54,2	28,0	5,2	20,9
2011	-32,7	44,4	7,8	-5,2	5,5	-24,7	-0,1	-60,5	16,5	60,0	-31,8	-11,7
2012 I	253,2	60,0	13,0	135,4	10,7	5,6	-1,8	30,3	31,4	12,4	19,2	-0,2
II	-103,5	-54,6	-3,8	43,4	-0,3	-42,5	-0,6	-45,2	-19,2	0,8	-12,1	-7,9
2012 Abr	-54,5	-23,7	-0,9	2,0	0,5	-4,2	-1,4	-26,9	20,3	0,6	20,7	-1,0
May	8,8	-12,8	-0,4	27,1	-0,5	-0,5	-0,2	-3,8	-9,2	1,7	-10,0	-0,8
Jun	-57,8	-18,1	-2,6	14,3	-0,3	-37,7	1,1	-14,5	-30,3	-1,5	-22,8	-6,1
Jul ^(p)	-62,9	22,5	0,0	-16,1	1,5	-54,4	-0,5	-15,9	11,3	2,2	5,4	3,6
Tasas de crecimiento												
2010	-4,3	-8,5	-5,4	2,9	-11,1	0,8	-35,4	-11,2	3,6	6,4	0,6	7,5
2011	-0,6	2,6	7,7	-0,4	33,7	-1,6	-0,8	-6,2	1,1	13,7	-4,2	-3,8
2012 I	4,4	7,6	22,9	8,8	56,4	1,1	-14,3	-4,4	3,1	16,4	-2,5	-1,8
II	3,1	6,5	11,9	8,5	47,5	-0,5	-4,8	-6,4	-0,6	7,6	-3,4	-6,3
2012 Abr	3,6	7,3	16,8	8,3	61,6	0,4	-9,3	-6,6	1,1	16,1	-4,9	-4,3
May	3,3	6,2	5,5	9,7	60,4	0,5	-10,2	-7,6	-0,5	8,9	-3,9	-6,2
Jun	3,1	6,5	11,9	8,5	47,5	-0,5	-4,8	-6,4	-0,6	7,6	-3,4	-6,3
Jul ^(p)	2,7	8,7	12,5	8,4	59,3	-4,7	-4,3	-6,9	-0,2	6,6	-2,4	-5,4

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

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

1. Préstamos, valores distintos de acciones y depósitos

	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	
Préstamos														
<i>A residentes en la zona euro</i>														
2010	5.517,3	-	-	-	-	-	12.244,0	96,0	4,0	2,1	0,2	1,1	0,4	
2011	6.160,7	-	-	-	-	-	12.321,1	96,2	3,8	1,9	0,3	1,1	0,4	
2012 I	6.330,9	-	-	-	-	-	12.298,3	96,3	3,7	1,8	0,2	1,1	0,4	
II ⁴⁾	6.312,7	-	-	-	-	-	12.357,8	96,2	3,8	1,9	0,3	1,0	0,4	
<i>A no residentes en la zona euro</i>														
2010	2.010,9	44,9	55,1	30,7	2,9	3,2	11,6	952,1	39,9	60,1	42,8	1,4	3,7	6,7
2011	2.022,5	44,5	55,5	35,6	2,5	2,7	9,3	998,3	38,2	61,8	41,2	2,6	3,3	7,8
2012 I	1.997,7	47,8	52,2	32,9	2,5	2,6	8,4	1.007,2	39,0	61,0	41,0	2,4	3,1	7,6
II ⁴⁾	2.062,3	46,4	53,6	33,0	2,2	2,9	9,6	1.023,7	38,8	61,2	39,9	2,4	3,0	9,2
Valores distintos de acciones														
<i>Emitidos por residentes en la zona del euro</i>														
2010	1.886,4	94,3	5,7	3,3	0,1	0,3	1,7	3.062,5	98,5	1,5	0,8	0,1	0,1	0,4
2011	1.851,7	95,3	4,7	2,5	0,1	0,3	1,5	2.913,5	98,2	1,8	1,0	0,2	0,1	0,4
2012 I	1.919,1	94,9	5,1	2,6	0,1	0,3	1,8	3.045,4	98,1	1,9	1,1	0,1	0,1	0,4
II ⁴⁾	1.863,1	94,7	5,3	2,6	0,1	0,4	1,8	3.042,1	98,0	2,0	1,2	0,1	0,1	0,4
<i>Emitidos por no residentes en la zona del euro</i>														
2010	545,9	49,9	50,1	27,6	0,3	0,5	16,8	506,2	33,3	66,7	40,4	3,9	0,9	13,6
2011	457,0	56,4	43,6	21,1	0,3	0,3	16,0	475,5	32,3	67,7	39,3	5,8	0,7	13,7
2012 I	489,7	55,4	44,6	19,8	0,3	0,3	20,2	465,3	33,5	66,5	36,2	4,5	0,9	13,6
II ⁴⁾	455,3	56,5	43,5	19,0	0,3	0,3	18,7	463,9	34,1	65,9	38,8	5,9	0,8	12,5
Depósitos														
<i>De residentes en la zona del euro</i>														
2010	5.774,7	92,9	7,1	4,1	0,3	1,3	0,8	10.738,7	97,1	2,9	1,9	0,2	0,1	0,4
2011	6.318,7	92,1	7,9	5,2	0,2	1,2	0,7	10.946,4	97,0	3,0	2,0	0,1	0,1	0,4
2012 I	6.470,0	93,4	6,6	3,9	0,2	1,2	0,6	10.997,9	97,1	2,9	1,9	0,1	0,1	0,4
II ⁴⁾	6.622,3	93,6	6,4	3,9	0,2	1,1	0,7	11.029,3	97,0	3,0	2,0	0,1	0,1	0,4
<i>De no residentes en la zona del euro</i>														
2010	2.487,5	52,0	48,0	31,8	2,2	1,8	8,7	996,9	58,8	41,2	29,3	1,2	1,4	5,1
2011	2.175,4	59,2	40,8	25,6	2,1	1,8	7,2	977,5	56,1	43,9	30,0	2,0	1,5	5,1
2012 I	2.331,9	60,4	39,6	25,4	1,8	1,6	6,9	980,1	55,3	44,7	29,8	2,0	1,3	5,2
II ⁴⁾	2.293,2	60,9	39,1	25,5	1,8	1,2	6,7	945,9	54,6	45,4	29,8	1,9	1,2	5,9

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	
2010	5.083,2	81,6	18,4	9,7	1,8	2,1	2,5
2011	5.236,8	82,0	18,0	9,4	1,7	2,0	2,6
2012 I	5.295,7	82,5	17,5	9,3	1,5	2,0	2,4
II ⁴⁾	5.223,3	81,8	18,2	9,5	1,7	2,0	2,5

Fuente: BCE.

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

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

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

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

2.8 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							
2011 Dic	6.212,1	416,0	2.504,1	1.732,4	838,3	236,0	485,3
2012 Ene	6.484,0	435,3	2.581,9	1.824,3	865,0	239,2	538,3
Feb	6.642,8	444,6	2.636,3	1.883,4	884,3	239,9	554,2
Mar	6.677,0	442,0	2.673,7	1.887,1	888,8	239,8	545,6
Abr	6.679,2	447,8	2.694,0	1.860,7	886,8	242,2	547,7
May	6.674,5	474,5	2.732,0	1.774,4	879,4	242,8	571,4
Jun ^(p)	6.729,4	490,8	2.731,9	1.815,5	876,5	242,9	571,9
Operaciones							
2011 IV	-184,5	-34,0	-2,9	-26,4	-11,2	2,0	-112,0
2012 I	146,1	14,6	71,8	3,5	10,9	4,4	40,9
II ^(p)	42,7	22,4	29,8	-11,3	-5,6	3,2	4,2

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			
				Fondos de inversión	Mantenidas por no residentes en la zona del euro		
	1	2	3	4	5	6	7
Saldos vivos							
2011 Dic	6.212,1	117,7	5.663,4	4.263,3	613,5	1.400,1	431,0
2012 Ene	6.484,0	124,5	5.879,4	4.419,9	650,1	1.459,5	480,2
Feb	6.642,8	134,2	6.015,6	4.528,4	676,3	1.487,2	493,0
Mar	6.677,0	127,4	6.064,0	4.555,9	684,6	1.508,1	485,7
Abr	6.679,2	129,6	6.062,4	4.544,3	678,2	1.518,2	487,2
May	6.674,5	137,7	6.021,3	4.470,4	665,7	1.550,9	515,5
Jun ^(p)	6.729,4	142,1	6.064,9	4.492,7	663,3	1.572,2	522,4
Operaciones							
2011 IV	-184,5	-13,6	-39,6	-57,5	-2,9	18,8	-131,4
2012 I	146,1	9,1	91,1	64,8	30,9	26,3	45,9
II ^(p)	42,7	15,7	36,0	5,2	-10,6	31,0	-8,9

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										
2011 Nov	5.447,1	1.757,7	1.473,5	1.384,2	292,5	118,7	420,5	5.364,6	82,6	1.083,5
Dic	5.663,4	1.920,2	1.496,4	1.403,1	295,6	122,1	426,0	5.579,1	84,3	991,9
2012 Ene	5.879,4	2.019,3	1.582,7	1.455,8	302,7	128,6	390,2	5.791,4	88,0	949,8
Feb	6.015,6	2.056,7	1.637,5	1.488,3	304,4	128,2	400,4	5.930,6	85,1	935,4
Mar	6.064,0	2.087,2	1.640,3	1.498,2	306,9	132,4	399,1	5.978,9	85,1	956,8
Abr	6.062,4	2.108,6	1.616,2	1.496,0	309,6	133,8	398,2	5.976,1	86,4	972,3
May	6.021,3	2.157,6	1.539,8	1.480,3	311,2	136,3	396,1	5.934,7	86,6	999,9
Jun ^(p)	6.064,9	2.172,3	1.568,8	1.478,5	311,4	136,2	397,8	5.983,9	81,0	969,5
Operaciones										
2011 Dic	1,0	10,6	-6,6	-3,1	3,3	-0,3	-3,0	-1,9	2,8	0,7
2012 Ene	20,1	16,3	2,2	-1,1	4,0	-0,1	-1,1	15,6	4,6	6,1
Feb	32,0	13,2	1,9	11,9	0,9	-0,8	4,8	34,3	-2,3	2,8
Mar	39,0	28,3	4,7	4,9	1,4	0,9	-1,1	38,3	0,7	18,5
Abr	10,4	14,2	-8,7	1,4	1,9	0,5	1,1	9,9	0,5	9,3
May	15,3	24,5	-5,3	-4,0	0,1	-1,0	1,1	15,5	-0,2	12,0
Jun ^(p)	10,3	15,2	-0,6	-5,1	1,1	0,0	-0,4	14,5	-4,3	-25,7

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.

2.9 Detalle de valores mantenidos por los fondos de inversión¹⁾, por emisor

(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											
2011 III	2.384,2	1.414,5	380,7	682,7	184,2	4,7	162,1	969,8	252,4	369,8	18,7
IV	2.504,1	1.423,1	390,9	674,4	185,5	4,5	167,6	1.081,1	270,5	436,8	20,4
2012 I	2.673,7	1.502,9	425,0	678,8	208,7	5,7	184,6	1.170,8	313,2	453,1	15,5
II ^(p)	2.731,9	1.507,3	415,4	694,0	207,8	5,1	184,9	1.224,6	315,2	469,5	18,0
Operaciones											
2011 IV	-2,9	0,0	3,4	-6,5	-1,1	-0,3	4,4	-1,5	-3,2	1,6	-0,3
2012 I	71,8	13,1	10,3	-21,4	14,8	0,5	9,0	58,7	20,3	15,5	-4,3
II ^(p)	29,8	9,0	-9,5	15,8	0,6	-0,5	2,6	20,8	-6,1	-11,0	1,1

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	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											
2011 III	1.632,6	616,4	53,3	-	35,7	20,4	507,0	1.016,2	141,8	323,6	72,5
IV	1.732,4	636,0	50,0	-	36,2	21,5	528,4	1.096,4	154,6	356,6	71,2
2012 I	1.887,1	689,1	56,4	-	41,6	24,1	566,9	1.198,0	162,6	389,7	75,4
II ^(p)	1.815,5	637,8	45,4	-	38,8	21,9	531,7	1.177,7	162,8	392,1	78,3
Operaciones											
2011 IV	-26,4	-9,5	-1,7	-	-2,4	0,4	-5,8	-16,9	-0,9	-7,4	0,9
2012 I	3,5	-4,2	4,0	-	0,7	-1,2	-7,9	7,7	-2,4	-0,4	-1,6
II ^(p)	-11,3	-8,6	-3,0	-	-0,6	-0,2	-4,8	-2,3	1,5	-0,7	3,6

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											
2011 III	830,7	698,5	94,5	-	604,0	-	-	132,2	20,1	42,6	0,5
IV	838,3	708,6	95,0	-	613,5	-	-	129,7	20,8	40,2	0,6
2012 I	888,8	753,6	69,0	-	684,6	-	-	135,2	25,2	41,2	0,6
II ^(p)	876,5	741,1	77,8	-	663,3	-	-	135,4	25,0	42,7	0,6
Operaciones											
2011 IV	-11,2	-2,6	0,4	-	-2,9	-	-	-8,6	-0,8	-9,1	0,0
2012 I	10,9	11,5	-19,4	-	30,9	-	-	-0,6	2,2	-0,6	-0,1
II ^(p)	-5,6	-3,3	7,4	-	-10,6	-	-	-2,3	-0,2	0,4	0,0

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 otros intermediarios financieros. Las participaciones en fondos del mercado monetario son emitidas por IFM.

2.10 Balance agregado de las sociedades instrumentales dedicadas a operaciones de titulización de la zona del euro

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

1. Activo

	Total	Depósitos y préstamos	Préstamos titulizados							Valores distintos de acciones	Otros activos titulizados	Acciones y otras participaciones	Otros activos
			Total	Originados en la zona del euro				Originados fuera de la zona del euro					
				IFM	Otros intermediarios financieros, empresas de seguros y fondos de pensiones	Sociedades no financieras	Administraciones Públicas						
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Saldos vivos													
2011 II	2.216,1	340,0	1.461,2	1.167,2	585,5	144,1	20,4	5,2	124,4	232,6	88,6	35,7	58,0
III	2.204,5	324,8	1.464,5	1.154,9	590,5	144,9	21,6	5,1	138,0	228,5	86,9	37,8	62,0
IV	2.276,9	327,4	1.531,6	1.219,2	583,1	149,8	21,9	4,8	135,9	226,9	90,1	36,8	64,1
2012 I	2.224,1	320,7	1.500,9	1.198,3	553,7	144,3	21,7	4,8	131,9	214,4	87,0	35,6	65,4
II	2.146,4	305,6	1.454,0	1.148,0	515,2	148,9	21,2	4,4	131,6	213,1	83,2	30,2	60,2
Operaciones													
2011 II	-43,7	-11,1	-25,7	-20,9	-	1,5	-0,7	-0,3	-5,2	-7,9	0,0	0,0	1,1
III	-32,5	-15,9	0,2	10,9	-	-2,1	0,0	0,0	-8,5	-5,5	-2,1	-1,1	-8,1
IV	67,5	2,7	63,6	63,1	-	4,2	0,3	-0,4	-3,6	-1,3	2,3	-1,0	1,1
2012 I	-54,1	-6,4	-28,8	-19,5	-	-5,4	-0,1	0,0	-3,8	-12,9	-1,9	-0,9	-3,2
II	-82,8	-14,8	-48,2	-50,5	-	5,1	-0,7	-0,4	-1,8	-2,0	-2,8	-5,3	-9,7

2. Pasivo

	Total	Préstamos y depósitos recibidos	Valores distintos de acciones emitidos			Capital y reservas	Otros pasivos
			Total	Hasta 2 años	A más de 2 años		
	1	2	3	4	5	6	7
Saldos vivos							
2011 II	2.216,1	135,9	1.840,1	66,4	1.773,7	35,2	204,9
III	2.204,5	134,8	1.819,2	64,5	1.754,7	34,8	215,7
IV	2.276,9	152,4	1.879,6	67,3	1.812,3	33,6	211,3
2012 I	2.224,1	152,6	1.821,9	60,3	1.761,6	32,7	216,8
II	2.146,4	146,9	1.752,3	58,1	1.694,1	27,6	219,7
Operaciones							
2011 II	-43,7	1,4	-47,7	-7,5	-40,2	-0,8	3,4
III	-32,5	-2,2	-25,5	-3,0	-22,6	-2,4	-2,3
IV	67,5	17,4	61,7	2,8	58,9	-1,5	-10,1
2012 I	-54,1	1,1	-56,3	-8,2	-48,1	-0,9	1,9
II	-82,8	-5,4	-72,4	-1,9	-70,5	-5,3	0,3

3. Tenencias de préstamos titulizados originados en IFM de la zona del euro y valores distintos de acciones

	Préstamos titulizados originados en IFM de la zona del euro						Valores distintos de acciones						
	Total	Sector prestatario de la zona del euro ²⁾					Sector prestatario fuera de la zona del euro	Total	Residentes en la zona del euro			No residentes en la zona del euro	
		Hogares	Sociedades no financieras	Otros intermediarios financieros	Empresas de seguros y fondos de pensiones	Administraciones Públicas			Total	IFM	No IFM		
													Sociedades instrumentales
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Saldos vivos													
2011 II	1.167,2	820,4	254,9	19,3	0,4	9,8	42,3	232,6	124,2	41,0	83,2	35,4	108,4
III	1.154,9	836,8	234,5	18,4	0,3	9,5	36,5	228,5	121,7	42,2	79,5	33,0	106,8
IV	1.219,2	902,6	242,9	17,6	0,2	6,6	32,5	226,9	119,7	41,0	78,7	32,5	107,2
2012 I	1.198,3	891,5	234,5	17,6	0,2	6,4	32,4	214,4	114,2	40,3	73,9	31,8	100,2
II	1.148,0	844,4	233,9	18,1	0,2	6,3	31,5	213,1	113,9	41,5	72,4	30,5	99,2
Operaciones													
2011 II	-20,9	-21,3	0,8	0,8	0,2	2,6	-1,8	-7,9	0,4	-0,4	0,7	-0,7	-8,3
III	10,9	11,8	-0,2	-0,7	0,0	-0,2	1,4	-5,5	-3,1	-0,1	-3,0	-1,3	-2,3
IV	63,1	65,9	7,5	-0,7	-0,1	-3,0	-4,4	-1,3	-1,7	-1,6	-0,2	-0,2	0,4
2012 I	-19,5	-11,2	-7,2	0,1	0,0	-0,2	0,2	-12,9	-5,5	-0,7	-4,8	-0,6	-7,4
II	-50,5	-48,7	-0,5	0,5	0,0	-0,1	0,5	-2,0	-0,5	0,7	-1,1	-1,4	-1,6

Fuente: BCE.

- 1) Préstamos titulizados por sociedades instrumentales dedicadas a operaciones de titulización que se mantienen en el balance de la IFM correspondiente, es decir, que no han sido dados de baja. Los préstamos se dan o no de baja en el balance de las IFM dependiendo de las normas contables aplicadas. Para más información, véanse las Notas Generales.
- 2) Excluye las titulaciones de préstamos entre IFM.

2.11 Balance agregado de las empresas de seguros y fondos de pensiones de la zona del euro

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

1. Activo

	Total	Efectivo y depósitos	Préstamos	Valores distintos de acciones	Acciones y otras participaciones	Participaciones en fondos de inversión	Participaciones en fondos del mercado monetario	Reservas para primas y siniestros	Otras cuentas pendientes de cobro/pago y derivados financieros	Activos no financieros
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2009 II	6.325,4	781,2	439,9	2.381,9	815,0	1.187,9	97,2	245,6	226,8	149,8
III	6.517,2	782,9	437,5	2.429,4	790,8	1.363,1	94,8	247,9	221,7	148,9
IV	6.642,0	785,8	433,9	2.469,5	805,2	1.442,2	95,2	252,7	209,4	148,1
2010 I	6.871,3	782,5	440,1	2.592,4	810,6	1.519,9	94,0	261,4	227,0	143,5
II	6.889,7	783,7	443,6	2.620,6	789,7	1.506,8	90,8	267,1	242,2	145,3
III	7.064,0	782,0	450,1	2.710,8	807,7	1.547,4	86,9	269,1	264,8	145,1
IV	6.997,3	773,1	454,5	2.646,6	835,5	1.577,6	76,8	269,4	216,8	147,0
2011 I	7.091,4	773,6	455,4	2.703,1	846,1	1.593,8	74,4	274,9	220,8	149,2
II	7.102,9	776,5	462,6	2.713,1	844,3	1.597,2	77,5	265,4	218,2	148,0
III	7.098,9	793,4	459,3	2.741,8	791,4	1.548,6	85,2	264,7	266,6	147,9
IV	7.084,3	786,9	467,1	2.683,3	796,9	1.585,9	87,2	259,5	267,9	149,5
2012 I	7.373,0	796,9	467,7	2.812,0	819,2	1.701,2	88,4	265,5	270,9	151,2

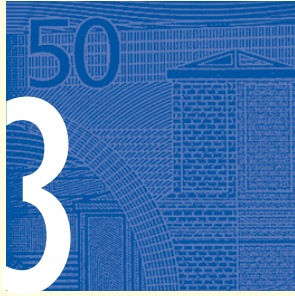
2. Tenencias de valores distintos de acciones

	Total	Emitidos por residentes en la zona del euro						Emitidos por no residentes en la zona del euro
		Total	IFM	Administraciones Públicas	Otros intermediarios financieros	Empresas de seguros y fondos de pensiones	Sociedades no financieras	
	1	2	3	4	5	6	7	8
2009 II	2.381,9	1.983,2	546,3	1.060,5	223,4	14,1	138,9	398,7
III	2.429,4	2.025,1	553,8	1.090,2	228,5	15,2	137,4	404,3
IV	2.469,5	2.060,7	545,6	1.119,8	239,0	16,7	139,5	408,9
2010 I	2.592,4	2.170,9	575,8	1.198,5	233,8	16,1	146,8	421,4
II	2.620,6	2.196,4	577,8	1.204,4	247,1	16,7	150,4	424,2
III	2.710,8	2.278,7	593,2	1.260,5	252,5	19,1	153,3	432,1
IV	2.646,6	2.219,0	587,0	1.228,6	230,8	17,9	154,7	427,6
2011 I	2.703,1	2.284,0	606,8	1.251,9	254,4	18,8	152,2	419,1
II	2.713,1	2.285,4	626,8	1.269,1	214,3	16,2	158,9	427,7
III	2.741,8	2.309,5	635,1	1.265,0	230,5	17,8	161,0	432,3
IV	2.683,3	2.259,6	615,4	1.189,2	274,1	20,2	160,8	423,7
2012 I	2.812,0	2.356,7	648,0	1.231,7	279,1	20,8	177,2	455,2

3. Pasivo y patrimonio neto

	Pasivo								Patrimonio neto	
	Total	Préstamos recibidos	Valores distintos de acciones	Acciones y otras participaciones	Reservas técnicas de seguro					Otras cuentas pendientes de cobro/pago y derivados financieros
					Total	Participación neta de los hogares en las reservas de seguro de vida	Participación neta de los hogares en las reservas de fondos de pensiones	Reservas para primas y siniestros		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
2009 II	6.176,4	267,2	33,0	395,4	5.281,3	2.881,4	1.598,9	801,0	199,5	149,0
III	6.337,7	256,3	36,1	442,1	5.407,2	2.970,8	1.637,0	799,4	195,9	179,5
IV	6.440,2	239,6	39,5	438,8	5.524,6	3.037,9	1.686,1	800,6	197,8	201,8
2010 I	6.638,0	255,7	39,5	456,8	5.695,7	3.125,3	1.746,3	824,1	190,2	233,3
II	6.715,3	258,0	40,8	428,6	5.793,9	3.154,1	1.815,1	824,7	194,0	174,4
III	6.873,9	282,7	39,7	437,5	5.933,7	3.217,2	1.896,5	819,9	180,4	190,1
IV	6.828,1	258,9	42,2	445,1	5.913,5	3.254,9	1.839,3	819,2	168,4	169,1
2011 I	6.893,4	271,0	40,1	462,2	5.944,9	3.285,8	1.821,9	837,3	175,1	198,0
II	6.915,3	271,4	43,0	450,7	5.974,7	3.303,0	1.841,2	830,5	175,5	187,6
III	7.028,5	279,2	41,9	405,4	6.113,0	3.289,4	1.994,8	828,9	188,9	70,4
IV	7.044,1	274,5	41,6	405,4	6.135,8	3.294,9	2.017,2	823,7	186,8	40,2
2012 I	7.220,1	283,2	44,6	438,7	6.267,0	3.341,4	2.077,9	847,6	186,6	152,8

Fuente: BCE.



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
2012 I						
Cuenta de intercambios exteriores						
Exportaciones de bienes y servicios						595
<i>Balanza comercial</i> ¹⁾						-17
Cuenta de explotación						
Valor añadido bruto (precios básicos)						
Impuestos menos subvenciones sobre los productos						
Producto interior bruto (precios de mercado)						
Remuneración de los asalariados	1.104	115	693	56	240	
Otros impuestos menos subvenciones sobre la producción	16	4	5	3	4	
Consumo de capital fijo	367	97	209	11	50	
<i>Excedente neto de explotación y renta mixta</i> ¹⁾	580	273	266	40	2	
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	692	38	269	312	73	115
Intereses	395	36	68	218	73	53
Otras rentas de la propiedad	297	2	201	93	0	61
<i>Renta nacional neta</i> ¹⁾	1.951	1.591	103	48	209	
Cuenta de distribución secundaria de la renta						
Renta nacional neta						
Impuestos corrientes sobre la renta, el patrimonio, etc.	253	212	32	8	0	1
Cotizaciones sociales	426	426				1
Prestaciones sociales distintas de transferencias sociales en especie	458	1	18	35	405	1
Otras transferencias corrientes	203	69	25	48	62	8
Primas netas de seguros no vida	46	33	11	1	1	2
Indemnizaciones de seguros no vida	46			46		1
Otras	112	36	14	1	61	6
<i>Renta disponible neta</i> ¹⁾	1.913	1.428	59	55	371	
Cuenta de utilización de la renta						
Renta disponible neta						
Gasto en consumo final	1.846	1.359			487	
Gasto en consumo individual	1.666	1.359			307	
Gasto en consumo colectivo	180				180	
Ajuste por variación de la participación neta de los hogares en las reservas de los fondos de pensiones	15	0	0	15	0	0
<i>Ahorro neto/cuenta de operaciones corrientes con el exterior</i> ¹⁾	67	83	59	40	-116	15
Cuenta de capital						
Ahorro neto / cuenta de operaciones corrientes con el exterior						
Formación bruta de capital	448	138	254	12	45	
Formación bruta de capital fijo	433	135	242	11	45	
Variación de existencias y adquisiciones menos cesiones de objetos valiosos	15	3	13	0	0	
Consumo de capital fijo						
Adquisiciones menos cesiones de activos no financieros no producidos	1	-1	4	0	-2	-1
Transferencias de capital	26	6	-1	2	19	4
Impuestos sobre el capital	5	5	0	0	0	0
Otras transferencias de capital	20	1	-1	2	19	4
<i>Capacidad (+)/necesidad (-) de financiación (de la cuenta de capital)</i> ¹⁾	-13	48	22	39	-122	13
Discrepancia estadística	0	10	-10	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
2012 I						
Cuenta de intercambios exteriores						
Importaciones de bienes y servicios						577
<i>Balanza comercial</i>						
Cuenta de explotación						
Valor añadido bruto (precios básicos)	2.067	489	1.172	110	295	
Impuestos menos subvenciones sobre los productos	245					
Producto interior bruto (precios de mercado) ²⁾	2.312					
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	580	273	266	40	2	
Remuneración de los asalariados	1.108	1.108				2
Impuestos menos subvenciones sobre la producción	259				259	2
Rentas de la propiedad	696	248	106	320	21	110
Intereses	383	63	42	270	8	65
Otras rentas de la propiedad	313	185	65	50	13	45
<i>Renta nacional neta</i>						
Cuenta de distribución secundaria de la renta						
Renta nacional neta	1.951	1.591	103	48	209	
Impuestos corrientes sobre la renta, el patrimonio, etc.	254				254	0
Cotizaciones sociales	425	1	18	50	356	1
Prestaciones sociales distintas de transferencias sociales en especie	457	457				2
Otras transferencias corrientes	166	87	14	47	19	45
Primas netas de seguros no vida	46			46		2
Indemnizaciones de seguros no vida	45	35	8	1	0	2
Otras	75	51	5	0	18	42
<i>Renta disponible neta</i>						
Cuenta de utilización de la renta						
Renta disponible neta	1.913	1.428	59	55	371	
Gasto en consumo final						
Gasto en consumo individual						
Gasto en consumo colectivo						
Ajuste por variación de la participación neta de los hogares en las reservas de los fondos de pensiones	15	15				0
<i>Ahorro neto/cuenta de operaciones corrientes con el exterior</i>						
Cuenta de capital						
Ahorro neto/cuenta de operaciones corrientes con el exterior	67	83	59	40	-116	15
Formación bruta de capital						
Formación bruta de capital fijo						
Variación de existencias y adquisiciones menos cesiones de objetos valiosos						
Consumo de capital fijo	367	97	209	11	50	
Adquisiciones menos cesiones de activos no financieros no producidos						
Transferencias de capital	28	10	12	1	5	2
Impuestos sobre el capital	5				5	0
Otras transferencias de capital	23	10	12	1	0	2
<i>Capacidad (+)/necesidad (-) de financiación (de la cuenta de capital)</i>						
Díscrpencia estadística						

Fuentes: BCE y Eurostat.

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

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

(mm de euros)

Activos	Zona del euro	Hogares	Sociedades no financieras	IFM	Otros intermediarios financieros	Empresas de seguros y fondos de pensiones	Administraciones Públicas	Resto del mundo
Balance al principio del período, activos financieros								
Total activos financieros		18.870	16.600	34.231	15.272	6.726	3.809	17.242
Oro monetario y derechos especiales de giro (DEG)				476				
Efectivo y depósitos		6.810	2.010	11.079	2.365	803	715	3.575
Valores distintos de acciones a corto plazo		60	89	562	401	67	37	640
Valores distintos de acciones a largo plazo		1.349	272	6.055	2.435	2.620	442	4.026
Préstamos		83	3.182	13.379	3.799	472	539	2.000
<i>de los cuales: a largo plazo</i>		64	1.818	10.510	2.685	349	476	.
Acciones y otras participaciones		4.046	7.242	1.754	6.048	2.404	1.338	6.292
Acciones cotizadas		663	1.270	304	1.911	515	206	.
Acciones no cotizadas y otras participaciones		2.131	5.594	1.169	3.161	289	974	.
Participaciones en fondos de inversión		1.252	379	281	976	1.601	157	.
Reservas técnicas de seguro		5.906	164	3	0	227	4	249
Otras cuentas pendientes de cobro y derivados financieros		616	3.640	922	224	132	734	461
<i>Patrimonio financiero neto</i>								
Cuenta financiera, activos financieros								
Total de operaciones de activos financieros		91	102	1.105	266	131	117	304
Oro monetario y DEG				0				0
Efectivo y depósitos		39	-13	724	-8	16	76	117
Valores distintos de acciones a corto plazo		2	10	28	33	-5	-7	27
Valores distintos de acciones a largo plazo		-22	7	231	40	56	-8	-5
Préstamos		0	45	23	97	2	33	25
<i>de los cuales: a largo plazo</i>		0	6	-16	15	2	35	.
Acciones y otras participaciones		9	55	42	79	54	2	120
Acciones cotizadas		-10	23	25	12	-1	-2	.
Acciones no cotizadas y otras participaciones		19	31	3	50	-1	2	.
Participaciones en fondos de inversión por operaciones		0	1	14	17	55	2	.
Reservas técnicas de seguro		36	5	0	0	2	0	5
Otras cuentas pendientes de cobro y derivados financieros		28	-7	56	25	5	21	14
<i>Variaciones del patrimonio financiero neto derivadas de operaciones</i>								
Cuenta de otras variaciones de activos financieros								
Total de otras variaciones de activos financieros		199	356	-17	294	162	20	70
Oro monetario y DEG				8				
Efectivo y depósitos		-2	-3	-24	-5	-2	0	-35
Valores distintos de acciones a corto plazo		-1	-1	-5	0	2	0	-3
Valores distintos de acciones a largo plazo		28	26	21	112	68	-3	4
Préstamos		0	-8	-37	-36	2	0	-24
<i>de los cuales: a largo plazo</i>		0	-11	-64	-28	1	-5	.
Acciones y otras participaciones		123	343	27	219	91	20	130
Acciones cotizadas		59	100	5	151	18	8	.
Acciones no cotizadas y otras participaciones		7	240	15	37	7	7	.
Participaciones en fondos de inversión		57	4	7	31	66	5	.
Reservas técnicas de seguro		63	0	0	0	2	0	2
Otras cuentas pendientes de cobro y derivados financieros		-11	-2	-9	4	-1	3	-4
<i>Otras variaciones del patrimonio financiero neto</i>								
Balance al final del período, activos financieros								
Total activos financieros		19.161	17.058	35.318	15.832	7.020	3.946	17.615
Oro monetario y DEG				484				
Efectivo y depósitos		6.846	1.995	11.779	2.352	818	791	3.657
Valores distintos de acciones a corto plazo		61	98	586	435	65	30	663
Valores distintos de acciones a largo plazo		1.355	305	6.307	2.587	2.744	431	4.025
Préstamos		83	3.220	13.365	3.859	476	572	2.001
<i>de los cuales: a largo plazo</i>		63	1.813	10.430	2.672	352	506	.
Acciones y otras participaciones		4.178	7.641	1.824	6.346	2.549	1.360	6.542
Acciones cotizadas		712	1.393	335	2.073	532	213	.
Acciones no cotizadas y otras participaciones		2.157	5.865	1.187	3.248	295	983	.
Participaciones en fondos de inversión		1.309	383	303	1.024	1.722	164	.
Reservas técnicas de seguro		6.004	169	3	0	232	4	255
Otras cuentas pendientes de cobro y derivados financieros		633	3.631	969	253	137	758	470
<i>Patrimonio financiero neto</i>								

Fuente: BCE.

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

(mm de euros)

Pasivos	Zona del euro	Hogares	Sociedades no financieras	IFM	Otros intermediarios financieros	Empresas de seguros y fondos de pensiones	Administraciones Públicas	Resto del mundo
Balance al principio del período, pasivos								
Pasivos totales		6.736	25.595	33.348	14.966	6.933	9.308	15.387
Oro monetario y derechos especiales de giro (DEG)								
Efectivo y depósitos			29	24.312	33	0	274	2.708
Valores distintos de acciones a corto plazo			84	710	72	1	714	276
Valores distintos de acciones a largo plazo			839	4.554	2.873	33	5.968	2.934
Préstamos		6.204	8.572	3.411	290	1.804	3.175	
<i>de los cuales: a largo plazo</i>		5.847	6.104	1.875	116	1.491	.	
Acciones y otras participaciones		7	12.101	2.453	8.409	380	6	5.768
Acciones cotizadas			3.300	333	192	97	0	.
Acciones no cotizadas y otras participaciones		7	8.801	1.129	2.736	281	6	.
Participaciones en fondos de inversión				992	5.481			.
Reservas técnicas de seguro		35	337	66	1	6.113	1	
Otras cuentas pendientes de pago y derivados financieros		490	3.633	1.254	168	117	541	527
<i>Patrimonio financiero neto ¹⁾</i>	-1.378	12.134	-8.995	883	306	-207	-5.499	
Cuenta financiera, pasivos								
Total de operaciones de pasivos		34	90	1.099	262	103	239	290
Oro monetario y DEG								
Efectivo y depósitos			1	937	-2	0	-16	31
Valores distintos de acciones a corto plazo			4	15	13	0	22	34
Valores distintos de acciones a largo plazo			32	65	-5	0	126	80
Préstamos		-7	27		73	9	79	43
<i>de los cuales: a largo plazo</i>		0	8		-6	0	85	.
Acciones y otras participaciones		0	76	45	162	1	0	78
Acciones cotizadas			3	12	0	0	0	.
Acciones no cotizadas y otras participaciones		0	74	6	67	1	0	.
Participaciones en fondos de inversión				27	95			.
Reservas técnicas de seguro		0	0	-1	0	49	0	
Otras cuentas pendientes de pago y derivados financieros		41	-52	37	21	44	28	24
<i>Variaciones del patrimonio financiero neto ¹⁾</i>	-13	58	12	6	4	29	-122	13
Cuenta de otras variaciones de pasivos								
Total de otras variaciones de pasivos		0	431	97	288	77	139	43
Oro monetario y DEG								
Efectivo y depósitos			0	-22	0	0	0	-47
Valores distintos de acciones a corto plazo			0	-4	-3	0	1	-1
Valores distintos de acciones a largo plazo			16	102	-12	0	128	21
Préstamos		-3	-31		-21	0	0	-49
<i>de los cuales: a largo plazo</i>		-2	-19		-14	1	0	.
Acciones y otras participaciones		0	451	17	321	31	0	134
Acciones cotizadas			268	25	25	16	0	.
Acciones no cotizadas y otras participaciones		0	183	54	-9	16	0	.
Participaciones en fondos de inversión				-63	305			.
Reservas técnicas de seguro		0	0	0	0	67	0	
Otras cuentas pendientes de pago y derivados financieros		3	-5	3	4	-22	9	-15
<i>Otras variaciones del patrimonio financiero neto ¹⁾</i>	-18	199	-75	-114	5	86	-118	26
Balance al final del período, pasivos								
Total activos financieros		6.770	26.116	34.544	15.516	7.113	9.685	15.721
Oro monetario y DEG								
Efectivo y depósitos			31	25.227	31	0	257	2.692
Valores distintos de acciones a corto plazo			88	721	81	1	738	309
Valores distintos de acciones a largo plazo			887	4.722	2.855	34	6.222	3.036
Préstamos		6.194	8.568	3.463	299	1.883	3.169	
<i>de los cuales: a largo plazo</i>		5.845	6.092	1.855	117	1.576	.	
Acciones y otras participaciones		7	12.628	2.515	8.892	412	6	5.979
Acciones cotizadas			3.570	370	216	113	0	.
Acciones no cotizadas y otras participaciones		7	9.058	1.188	2.794	297	6	.
Participaciones en fondos de inversión				957	5.882			.
Reservas técnicas de seguro		36	337	65	1	6.229	1	
Otras cuentas pendientes de pago y derivados financieros		533	3.577	1.294	193	140	578	535
<i>Patrimonio financiero neto ¹⁾</i>	-1.409	12.391	-9.058	774	316	-93	-5.739	

Fuente: BCE.

3.2 Cuentas no financieras de la zona del euro

(mm de euros; flujos acumulados de cuatro trimestres)

Empleos	2008	2009	2010	2010 II- 2011 I	2010 III- 2011 II	2010 IV- 2011 III	2011 I- 2011 IV	2011 II- 2012 I
Cuenta de explotación								
Valor añadido bruto (precios básicos)								
Impuestos menos subvenciones sobre los productos								
Producto interior bruto (precios de mercado)								
Remuneración de los asalariados	4.462	4.444	4.494	4.521	4.552	4.581	4.606	4.623
Otros impuestos menos subvenciones sobre la producción	94	85	83	85	88	93	96	98
Consumo de capital fijo	1.361	1.386	1.418	1.429	1.438	1.447	1.454	1.460
<i>Excedente neto de explotación y renta mixta</i> ¹⁾	2.364	2.105	2.210	2.238	2.259	2.270	2.269	2.273
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	3.946	2.973	2.801	2.845	2.911	2.968	2.986	3.021
Intereses	2.383	1.606	1.394	1.423	1.466	1.512	1.553	1.574
Otras rentas de la propiedad	1.563	1.367	1.407	1.422	1.446	1.456	1.433	1.447
<i>Renta nacional neta</i> ¹⁾	7.805	7.527	7.745	7.813	7.870	7.923	7.960	7.993
Cuenta de distribución secundaria de la renta								
Renta nacional neta								
Impuestos corrientes sobre la renta, el patrimonio, etc.	1.145	1.029	1.055	1.073	1.084	1.102	1.111	1.122
Cotizaciones sociales	1.672	1.676	1.700	1.710	1.722	1.736	1.751	1.757
Prestaciones sociales distintas de transferencias sociales en especie	1.656	1.773	1.818	1.824	1.830	1.837	1.847	1.857
Otras transferencias corrientes	771	775	778	778	781	781	780	783
Primas netas de seguros no vida	187	181	182	181	181	181	181	181
Derechos de seguros no vida	188	182	183	182	182	182	181	182
Otras	395	412	413	415	418	418	418	421
<i>Renta disponible neta</i> ¹⁾	7.704	7.419	7.633	7.700	7.760	7.814	7.849	7.881
Cuenta de utilización de la renta								
Renta disponible neta								
Gasto en consumo final	7.140	7.146	7.309	7.357	7.403	7.441	7.466	7.497
Gasto en consumo individual	6.403	6.375	6.536	6.584	6.630	6.668	6.693	6.723
Gasto en consumo colectivo	737	771	773	773	773	772	772	774
Ajuste por variación de la participación neta de los hogares en las reservas de los fondos de pensiones	70	62	55	55	56	57	57	58
<i>Ahorro neto</i> ¹⁾	564	273	324	344	357	374	383	384
Cuenta de capital								
Ahorro neto								
Formación bruta de capital	2.075	1.710	1.786	1.832	1.857	1.875	1.874	1.850
Formación bruta de capital fijo	2.010	1.755	1.769	1.796	1.811	1.825	1.834	1.832
Variación de existencias y adquisiciones menos cesiones de objetos valiosos	64	-45	16	36	45	51	39	18
Consumo de capital fijo								
Adquisiciones menos cesiones de activos no financieros no producidos	1	1	1	1	1	1	0	1
Transferencias de capital	152	184	224	212	204	169	165	160
Impuestos sobre el capital	24	34	25	26	26	27	31	29
Otras transferencias de capital	128	150	199	186	178	142	134	131
<i>Capacidad (+)/necesidad (-) de financiación (de la cuenta de capital)</i> ¹⁾	-141	-43	-34	-50	-53	-46	-25	4

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	2008	2009	2010	2010 II- 2011 I	2010 III- 2011 II	2010 IV- 2011 III	2011 I- 2011 IV	2011 II- 2012 I
Cuenta de explotación								
Valor añadido bruto (precios básicos)	8.280	8.021	8.206	8.272	8.338	8.390	8.426	8.454
Impuestos menos subvenciones sobre los productos	946	894	941	958	962	969	974	976
Producto interior bruto (precios de mercado) ²⁾	9.226	8.915	9.147	9.230	9.300	9.360	9.400	9.430
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	2.364	2.105	2.210	2.238	2.259	2.270	2.269	2.273
Remuneración de los asalariados	4.469	4.454	4.506	4.533	4.565	4.594	4.619	4.635
Impuestos menos subvenciones sobre la producción	1.047	997	1.038	1.056	1.063	1.075	1.081	1.085
Rentas de la propiedad	3.872	2.944	2.792	2.831	2.895	2.953	2.978	3.020
Intereses	2.327	1.561	1.347	1.375	1.416	1.460	1.500	1.522
Otras rentas de la propiedad	1.544	1.383	1.445	1.456	1.479	1.492	1.477	1.498
<i>Renta nacional neta</i>								
Cuenta de distribución secundaria de la renta								
Renta nacional neta	7.805	7.527	7.745	7.813	7.870	7.923	7.960	7.993
Impuestos corrientes sobre la renta, el patrimonio, etc.	1.154	1.034	1.060	1.079	1.091	1.108	1.117	1.128
Cotizaciones sociales	1.670	1.674	1.698	1.709	1.720	1.734	1.749	1.756
Prestaciones sociales distintas de transferencias sociales en especie	1.648	1.767	1.812	1.817	1.823	1.831	1.840	1.850
Otras transferencias corrientes	671	669	669	669	672	674	672	674
Primas netas de seguros no vida	188	182	183	182	182	182	181	182
Derechos de seguros no vida	184	178	179	178	178	178	177	178
Otras	299	308	307	308	313	314	314	314
<i>Renta disponible neta</i>								
Cuenta de utilización de la renta								
Renta disponible neta	7.704	7.419	7.633	7.700	7.760	7.814	7.849	7.881
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	70	62	55	55	56	57	57	58
<i>Ahorro neto</i>								
Cuenta de capital								
Ahorro neto	564	273	324	344	357	374	383	384
Formación bruta de capital								
Formación bruta de capital fijo								
Variación de existencias y adquisiciones menos cesiones de objetos valiosos								
Consumo de capital fijo	1.361	1.386	1.418	1.429	1.438	1.447	1.454	1.460
Adquisiciones menos cesiones de activos no financieros no producidos								
Transferencias de capital	161	193	235	223	214	179	176	171
Impuestos sobre el capital	24	34	25	26	26	27	31	29
Otras transferencias de capital	137	159	210	196	188	152	146	142
<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)

	2008	2009	2010	2010 II- 2011 I	2010 III- 2011 II	2010 IV- 2011 III	2011 I- 2011 IV	2011 II- 2012 I
Renta, ahorro y variaciones del patrimonio neto								
Remuneración de los asalariados (+)	4.469	4.454	4.506	4.533	4.565	4.594	4.619	4.635
Excedente bruto de explotación y renta mixta (+)	1.522	1.444	1.450	1.462	1.476	1.484	1.489	1.492
Intereses, recursos (+)	351	240	212	218	227	235	241	245
Intereses, empleos (-)	249	146	126	130	136	142	146	147
Otras rentas de la propiedad, recursos (+)	785	718	721	728	734	743	744	754
Otras rentas de la propiedad, empleos (-)	10	10	10	10	10	10	10	10
Impuestos corrientes sobre la renta y el patrimonio (-)	872	842	848	857	864	876	881	892
Cotizaciones sociales netas (-)	1.667	1.672	1.695	1.705	1.717	1.731	1.746	1.753
Prestaciones sociales netas (+)	1.643	1.762	1.806	1.812	1.818	1.825	1.835	1.845
Transferencias corrientes netas, recursos (+)	70	71	72	70	71	70	70	71
= Renta disponible bruta	6.042	6.020	6.088	6.121	6.163	6.193	6.215	6.241
Gasto en consumo final (-)	5.240	5.157	5.293	5.337	5.380	5.416	5.438	5.463
Variación en el patrimonio neto de los fondos de pensiones (+)	69	61	55	55	55	56	57	58
= Ahorro bruto	871	923	849	839	838	833	834	836
Consumo de capital fijo (-)	373	376	383	385	386	387	388	389
Transferencias netas de capital, recursos (+)	-1	10	12	11	11	10	8	7
Otras variaciones del patrimonio neto (+)	-1.688	-777	770	746	584	-118	-576	-756
= Variaciones del patrimonio neto	-1.190	-220	1.248	1.211	1.047	339	-122	-302
Inversión, financiación y variaciones del patrimonio neto								
Adquisiciones netas de activos no financieros (+)	646	551	559	566	570	576	579	577
Consumo de capital fijo (-)	373	376	383	385	386	387	388	389
Inversión financiera: principales partidas (+)								
Activos a corto plazo	448	9	40	100	114	127	125	145
Efectivo y depósitos	437	121	118	137	135	146	118	156
Participaciones en fondos del mercado monetario	-4	-41	-59	-41	-35	-24	-22	-22
Valores distintos de acciones ¹⁾	15	-72	-19	5	14	5	29	11
Activos a largo plazo	40	463	368	264	240	228	185	179
Depósitos	-24	76	55	41	51	51	50	50
Valores distintos de acciones	27	-2	-20	4	17	39	43	21
Acciones y otras participaciones	-96	164	96	17	-4	-17	-31	8
Acciones cotizadas y no cotizadas y otras participaciones	75	123	92	43	22	30	28	51
Participaciones en fondos de inversión	-172	41	4	-25	-27	-47	-58	-43
Reservas de seguro de vida y reservas de fondos de pensiones	133	226	236	201	177	154	122	100
Financiación: principales partidas (-)								
Préstamos	257	111	129	125	140	126	93	76
de los cuales: de IFM de la zona del euro	83	65	147	170	168	148	81	34
Otras variaciones de los activos (+)								
Activos no financieros	-375	-1.094	620	663	296	258	-239	-576
Activos financieros	-1.392	294	173	107	273	-403	-386	-232
Acciones y otras participaciones	-1.138	92	92	120	232	-330	-373	-331
Reservas de seguro de vida y reservas de fondos de pensiones	-239	190	117	48	67	-24	18	98
Otros flujos netos (+)	73	45	1	20	79	66	95	70
= Variaciones del patrimonio neto	-1.190	-220	1.248	1.211	1.047	339	-122	-302
Balance								
Activos no financieros (+)	27.989	27.069	27.865	27.903	27.947	28.206	27.817	27.515
Activos financieros (+)								
Activos a corto plazo	5.775	5.774	5.817	5.852	5.890	5.889	5.957	5.969
Efectivo y depósitos	5.321	5.475	5.598	5.596	5.648	5.656	5.729	5.754
Participaciones en fondos del mercado monetario	317	243	186	204	191	188	169	154
Valores distintos de acciones ¹⁾	137	55	34	52	50	45	60	61
Activos a largo plazo	10.760	11.573	12.105	12.177	12.186	11.762	11.909	12.163
Depósitos	913	969	1.026	1.036	1.055	1.069	1.081	1.092
Valores distintos de acciones	1.344	1.397	1.331	1.330	1.354	1.333	1.349	1.355
Acciones y otras participaciones	3.811	4.099	4.286	4.318	4.253	3.828	3.878	4.024
Acciones cotizadas y no cotizadas y otras participaciones	2.882	2.987	3.094	3.154	3.087	2.762	2.794	2.869
Participaciones en fondos de inversión	929	1.112	1.192	1.164	1.166	1.066	1.083	1.155
Reservas de seguro de vida y reservas de fondos de pensiones	4.692	5.108	5.461	5.494	5.523	5.533	5.601	5.692
Otros activos netos (+)	340	351	392	388	467	485	471	453
Pasivos (-)								
Préstamos	5.820	5.942	6.106	6.113	6.171	6.190	6.204	6.194
de los cuales: de IFM de la zona del euro	4.914	4.968	5.213	5.256	5.304	5.313	5.281	5.269
= Patrimonio neto	39.045	38.824	40.073	40.207	40.317	40.151	39.951	39.906

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)

	2008	2009	2010	2010 II- 2011 I	2010 III- 2011 II	2010 IV- 2011 III	2011 I- 2011 IV	2011 II- 2012 I
Renta y ahorro								
Valor añadido bruto (precios básicos) (+)	4.758	4.499	4.638	4.686	4.732	4.770	4.794	4.811
Remuneración de los asalariados (-)	2.833	2.777	2.808	2.831	2.858	2.883	2.905	2.915
Otros impuestos menos subvenciones sobre la producción (-)	46	40	34	35	37	40	42	44
= Excedente bruto de explotación (+)	1.879	1.682	1.796	1.820	1.837	1.847	1.847	1.852
Consumo de capital fijo (-)	767	784	803	809	816	821	826	830
= Excedente neto de explotación (+)	1.112	898	993	1.011	1.021	1.025	1.020	1.022
Rentas de la propiedad, recursos (+)	644	535	583	586	583	588	568	565
Intereses, recursos	239	169	153	154	158	164	169	171
Otras rentas de la propiedad, recursos	405	366	430	432	425	424	400	394
Intereses y otras rentas, empleos (-)	421	297	257	263	272	281	288	290
= Renta empresarial neta (+)	1.335	1.137	1.319	1.334	1.332	1.332	1.300	1.297
Renta distribuida (-)	1.023	919	919	939	953	975	976	985
Impuestos sobre la renta y el patrimonio, empleos (-)	236	152	168	176	178	183	187	187
Cotizaciones sociales, recursos (+)	68	70	69	69	70	70	70	71
Prestaciones sociales, empleos (-)	65	68	69	69	69	69	70	70
Otras transferencias corrientes netas (-)	48	46	44	44	43	43	43	44
= Ahorro neto	31	23	188	175	158	131	95	81
Inversión, financiación y ahorro								
Adquisiciones netas de activos no financieros (+)	369	75	157	189	200	211	209	189
Formación bruta de capital fijo (+)	1.077	906	944	964	977	990	998	999
Consumo de capital fijo (-)	767	784	803	809	816	821	826	830
Adquisiciones netas de otros activos no financieros (+)	59	-47	15	34	38	43	37	21
Inversión financiera: principales partidas (+)								
Activos a corto plazo	62	95	45	36	45	2	-33	10
Efectivo y depósitos	14	88	68	65	68	45	0	9
Participaciones en fondos del mercado monetario	33	39	-23	-25	-24	-40	-43	-18
Valores distintos de acciones ¹⁾	15	-32	-1	-4	1	-3	11	19
Activos a largo plazo	632	221	538	529	583	577	495	479
Depósitos	41	-2	17	44	39	54	66	51
Valores distintos de acciones	-33	18	21	19	25	13	-2	-4
Acciones y otras participaciones	326	99	286	293	334	319	248	232
Otros (principalmente préstamos entre empresas relacionadas)	298	106	213	173	185	190	183	200
Otros activos netos (+)	5	20	11	4	-23	-30	-42	-47
Financiación: principales partidas (-)								
Deuda	648	63	252	261	315	297	256	252
de la cual: préstamos de IFM de la zona del euro	394	-112	-15	27	75	79	46	-4
de la cual: valores distintos de acciones	48	88	67	46	45	49	44	66
Acciones y otras participaciones	311	240	238	248	260	260	208	228
Acciones cotizadas	5	53	31	29	28	29	27	20
Acciones no cotizadas y otras participaciones	307	186	207	219	232	231	181	208
Transferencias netas de capital, recursos (-)	74	83	72	71	70	70	71	69
= Ahorro neto	31	23	188	175	158	131	95	81
Balance financiero								
Activos financieros								
Activos a corto plazo	1.848	1.932	1.965	1.933	1.923	1.917	1.940	1.933
Efectivo y depósitos	1.538	1.632	1.694	1.669	1.676	1.681	1.705	1.679
Participaciones en fondos del mercado monetario	192	213	191	184	173	158	146	156
Valores distintos de acciones ¹⁾	118	87	79	80	75	78	89	98
Activos a largo plazo	9.403	10.299	11.014	11.187	11.279	10.647	10.856	11.325
Depósitos	255	243	266	276	261	294	305	316
Valores distintos de acciones	212	228	264	275	269	266	272	305
Acciones y otras participaciones	6.279	7.084	7.506	7.640	7.683	6.936	7.096	7.485
Otros (principalmente préstamos entre empresas relacionadas)	2.657	2.744	2.977	2.997	3.066	3.151	3.182	3.220
Otros activos netos (+)	250	247	129	195	142	141	200	253
Pasivos								
Deuda	9.313	9.369	9.607	9.648	9.731	9.808	9.831	9.880
de la cual: préstamos de IFM de la zona del euro	4.870	4.711	4.691	4.726	4.751	4.763	4.717	4.701
de la cual: valores distintos de acciones	700	824	888	864	877	920	923	975
Acciones y otras participaciones	11.120	12.388	13.036	13.322	13.298	11.857	12.101	12.628
Acciones cotizadas	2.941	3.502	3.813	3.922	3.914	3.142	3.300	3.570
Acciones no cotizadas y otras participaciones	8.179	8.886	9.224	9.401	9.385	8.715	8.801	9.058

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)

	2008	2009	2010	2010 II- 2011 I	2010 III- 2011 II	2010 IV- 2011 III	2011 I- 2011 IV	2011 II- 2012 I
Cuenta financiera, operaciones financieras								
Inversión financiera: principales partidas (+)								
Activos a corto plazo	70	-47	-16	-20	-29	8	49	74
Efectivo y depósitos	57	-33	-9	-9	-15	5	16	31
Participaciones en fondos del mercado monetario	12	0	-17	-21	-18	-7	11	30
Valores distintos de acciones ¹⁾	1	-14	10	10	4	10	22	13
Activos a largo plazo	130	288	288	271	284	234	123	102
Depósitos	7	14	-5	5	8	10	9	-1
Valores distintos de acciones	75	104	177	173	157	96	27	6
Préstamos	21	7	29	19	18	15	6	8
Acciones cotizadas	-10	-49	13	15	15	10	5	3
Acciones no cotizadas y otras participaciones	13	-20	4	6	6	11	-7	-10
Participaciones en fondos de inversión	25	232	71	51	80	92	82	96
Otros activos netos (+)	8	17	11	-7	-42	-40	-41	-64
Financiación: principales partidas (-)								
Valores distintos de acciones	4	5	0	0	3	3	3	3
Préstamos	32	-2	9	10	14	14	6	8
Acciones y otras participaciones	7	3	1	4	2	3	3	3
Reservas técnicas de seguro	123	240	273	221	186	150	117	102
Particip. neta hogares en reservas seguros de vida y fondos de pensiones	121	233	253	201	172	139	116	103
Reservas para primas y para siniestros	1	7	20	20	14	11	2	-1
= Variaciones del patrimonio financiero neto derivadas de operaciones	43	12	0	8	8	31	1	-4
Cuenta de otras variaciones								
Otras variaciones de los activos financieros (+)								
Acciones y otras participaciones	-553	202	111	50	76	-99	-112	-17
Otros activos netos	41	29	-7	-87	-62	-74	17	143
Otras variaciones de los pasivos (-)								
Acciones y otras participaciones	-172	10	-7	-6	12	-41	-47	-31
Reservas técnicas de seguro	-253	167	131	57	72	-11	25	105
Particip. neta hogares en reservas seguros de vida y fondos de pensiones	-243	196	122	56	74	-10	24	98
Reservas para primas y para siniestros	-10	-29	9	1	-3	-1	1	7
= Otras variaciones del patrimonio financiero neto	-86	55	-21	-88	-70	-122	-72	51
Balance financiero								
Activos financieros (+)								
Activos a corto plazo	377	325	314	311	312	344	348	368
Efectivo y depósitos	224	195	190	181	181	199	193	208
Participaciones en fondos del mercado monetario	101	93	77	79	81	87	87	95
Valores distintos de acciones ¹⁾	52	37	46	50	50	58	67	65
Activos a largo plazo	5.084	5.650	6.034	6.112	6.141	6.040	6.019	6.284
Depósitos	599	612	604	617	619	618	610	610
Valores distintos de acciones	2.277	2.452	2.617	2.660	2.674	2.676	2.620	2.744
Préstamos	433	436	466	466	471	469	472	476
Acciones cotizadas	491	513	553	563	557	508	515	532
Acciones no cotizadas y otras participaciones	313	301	298	297	295	295	289	295
Participaciones en fondos de inversión	971	1.335	1.497	1.508	1.525	1.474	1.513	1.627
Otros activos netos (+)	236	208	230	221	210	240	242	229
Pasivos (-)								
Valores distintos de acciones	23	31	33	31	34	31	34	34
Préstamos	281	272	286	291	294	301	290	299
Acciones y otras participaciones	416	429	424	439	426	381	380	412
Reservas técnicas de seguro	5.160	5.566	5.971	6.021	6.046	6.051	6.113	6.229
Particip. neta hogares en reservas seguros de vida y fondos de pensiones	4.359	4.789	5.164	5.199	5.228	5.234	5.303	5.401
Reservas para primas y para siniestros	800	778	807	822	818	817	810	828
= Riqueza financiera neta	-182	-116	-136	-139	-136	-140	-207	-93

Fuente: BCE.

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



MERCADOS FINANCIEROS

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

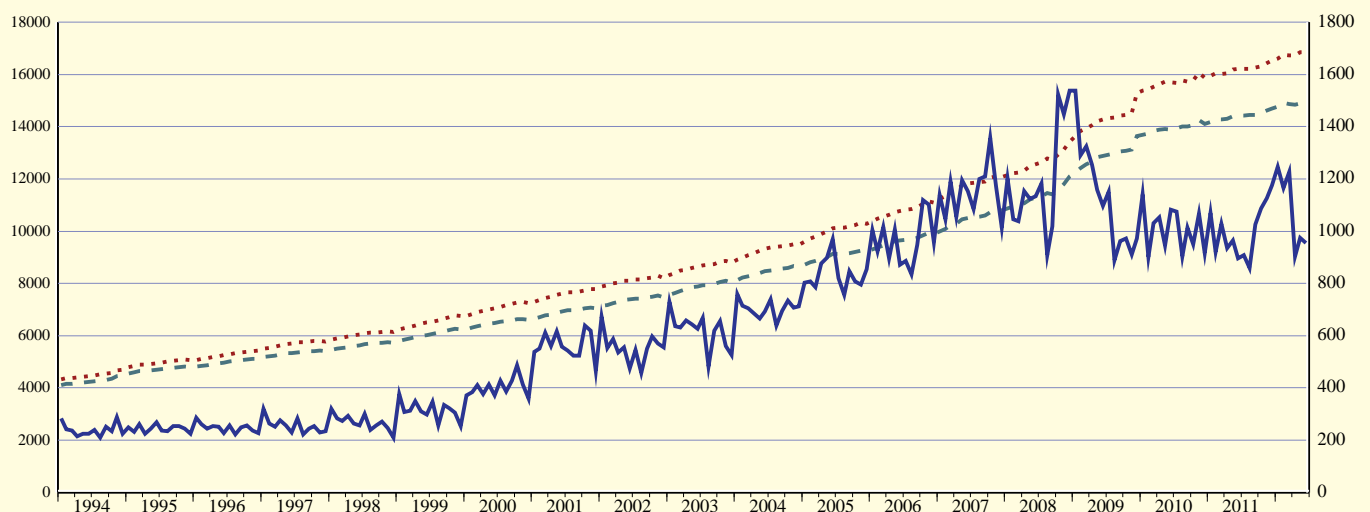
(mm de euros y tasas de crecimiento del período; datos desestacionalizados; operaciones realizadas en el mes y saldos vivos a fin de período; valores nominales)

	Emisiones totales en euros ¹⁾			Emisiones por residentes en la zona del euro								
	Saldos vivos	Emisiones brutas	Emisiones netas	En euros			En todas las monedas					
				Saldos vivos	Emisiones brutas	Emisiones netas	Saldos vivos	Emisiones brutas	Emisiones netas	Tasas de crecimiento interanual	Desestacionalizadas ²⁾	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	Emisiones netas	Tasas crec. de 6 meses	
Total												
2011 Jun	16.616,1	852,3	30,9	14.428,9	800,4	22,2	16.202,6	897,3	22,8	3,8	47,6	3,3
Jul	16.586,4	852,7	-30,3	14.419,1	825,3	-10,4	16.216,2	907,3	-11,1	3,6	15,5	2,5
Ago	16.617,7	808,3	31,6	14.451,4	773,9	32,5	16.225,2	859,8	20,2	3,2	51,6	2,7
Sep	16.648,8	1.002,1	31,4	14.456,2	926,1	5,3	16.269,6	1.026,7	7,1	3,2	64,0	3,5
Oct	16.700,0	1.034,7	52,0	14.535,0	993,1	79,5	16.313,5	1.086,7	69,9	3,3	57,6	3,7
Nov	16.785,4	1.063,6	84,8	14.627,7	1.016,4	91,9	16.442,9	1.127,6	100,1	2,4	31,2	3,3
Dic	16.845,2	1.127,3	59,7	14.686,8	1.084,9	59,0	16.529,1	1.176,1	57,9	3,9	146,8	4,6
2012 Ene	16.941,5	1.188,8	96,3	14.775,5	1.117,3	88,9	16.601,1	1.246,4	81,4	3,9	61,3	5,2
Feb	17.128,0	1.134,6	187,0	14.920,0	1.047,6	145,0	16.745,3	1.165,1	162,7	4,2	98,2	5,7
Mar	17.176,4	1.233,7	143,4	14.869,6	1.091,7	43,8	16.736,1	1.226,2	80,5	4,7	82,9	5,9
Abr	17.133,2	837,3	-32,4	14.853,5	799,5	-5,5	16.739,3	902,8	0,8	4,4	-5,7	5,1
May	17.178,5	913,1	46,9	14.899,8	861,8	47,7	16.847,0	974,6	64,1	4,0	2,5	4,8
Jun	17.215,2	927,3	37,0	14.927,2	866,2	28,0	16.839,6	955,6	5,4	3,9	37,3	3,4
A largo plazo												
2011 Jun	15.209,3	259,5	51,2	13.107,3	228,2	49,3	14.657,5	257,1	52,3	4,6	44,4	3,8
Jul	15.191,1	203,4	-20,4	13.096,3	192,2	-13,3	14.668,9	213,8	-12,8	4,4	24,7	2,8
Ago	15.187,1	123,1	-4,0	13.096,6	113,5	0,2	14.650,1	123,5	-8,4	4,0	32,8	2,8
Sep	15.177,1	229,2	-9,3	13.082,8	189,8	-13,1	14.677,1	214,0	-5,7	4,0	51,5	3,3
Oct	15.250,9	278,4	75,8	13.162,6	251,1	81,7	14.723,4	268,1	70,1	4,0	66,7	3,4
Nov	15.321,4	211,2	70,2	13.244,0	192,0	80,9	14.840,3	212,6	91,3	3,3	24,9	3,4
Dic	15.370,9	238,1	48,5	13.308,1	228,9	63,0	14.931,0	246,5	65,2	4,0	109,6	4,3
2012 Ene	15.454,9	346,3	84,4	13.369,6	302,1	62,0	14.973,9	331,1	50,7	3,9	68,0	4,9
Feb	15.626,4	366,6	171,0	13.506,9	310,0	136,8	15.105,7	340,7	147,6	4,2	88,6	5,7
Mar	15.661,5	386,9	130,6	13.465,0	280,2	52,9	15.089,4	330,6	76,1	4,7	76,6	6,0
Abr	15.631,6	188,7	-19,2	13.446,7	175,1	-7,7	15.093,8	206,6	5,0	4,2	-4,8	5,0
May	15.685,5	231,9	53,9	13.500,7	208,4	53,9	15.206,2	244,2	72,8	4,1	19,8	4,9
Jun	15.750,0	271,7	65,3	13.567,3	239,4	67,7	15.238,9	255,1	44,3	4,1	37,6	3,9

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											
2010	15.870	5.246	3.285	854	5.932	554	1.007	625	80	69	205	29
2011	16.529	5.530	3.286	872	6.216	624	1.000	609	98	62	191	39
2011 III	16.270	5.426	3.219	858	6.160	607	931	580	79	60	180	33
2011 IV	16.529	5.530	3.286	872	6.216	624	1.130	714	137	70	172	36
2012 I	16.736	5.634	3.319	904	6.208	670	1.213	765	106	70	223	49
2012 II	16.840	5.598	3.326	935	6.284	697	944	584	77	70	183	30
2012 Mar	16.736	5.634	3.319	904	6.208	670	1.226	787	119	76	203	41
2012 Abr	16.739	5.611	3.352	921	6.190	665	903	557	59	73	190	24
2012 May	16.847	5.610	3.376	939	6.253	669	975	585	101	70	186	33
2012 Jun	16.840	5.598	3.326	935	6.284	697	956	609	73	68	171	35
	A corto plazo											
2010	1.540	572	120	69	724	54	759	534	34	57	115	19
2011	1.598	702	106	79	634	77	748	511	48	53	107	29
2011 III	1.593	613	110	86	712	72	747	512	42	53	114	26
2011 IV	1.598	702	106	79	634	77	888	629	76	60	94	28
2012 I	1.647	711	122	83	641	91	878	609	61	54	125	29
2012 II	1.601	678	122	95	623	83	709	498	31	58	102	20
2012 Mar	1.647	711	122	83	641	91	896	633	66	57	114	26
2012 Abr	1.646	709	126	95	633	83	696	483	33	62	103	15
2012 May	1.641	699	128	103	629	82	730	512	27	63	104	25
2012 Jun	1.601	678	122	95	623	83	701	499	35	48	99	20
	A largo plazo ²⁾											
2010	14.330	4.674	3.165	785	5.207	499	248	91	46	12	90	9
2011	14.931	4.828	3.180	793	5.583	547	252	98	51	9	84	10
2011 III	14.677	4.813	3.109	772	5.448	535	184	67	36	7	66	7
2011 IV	14.931	4.828	3.180	793	5.583	547	242	85	61	10	78	8
2012 I	15.089	4.923	3.197	821	5.567	580	334	156	45	16	98	20
2012 II	15.239	4.920	3.204	840	5.661	614	235	86	46	13	81	10
2012 Mar	15.089	4.923	3.197	821	5.567	580	331	154	53	19	89	15
2012 Abr	15.094	4.902	3.226	827	5.557	582	207	75	26	10	87	8
2012 May	15.206	4.911	3.248	837	5.624	586	244	73	74	8	82	7
2012 Jun	15.239	4.920	3.204	840	5.661	614	255	110	38	20	72	15
	<i>del cual: a tipo fijo</i>											
2010	9.478	2.633	1.098	673	4.697	377	156	50	13	10	77	6
2011	10.029	2.777	1.150	699	4.994	408	151	54	12	8	70	7
2011 III	9.889	2.773	1.148	680	4.887	400	112	35	8	6	58	5
2011 IV	10.029	2.777	1.150	699	4.994	408	123	41	7	9	61	5
2012 I	10.240	2.891	1.198	727	5.003	421	228	103	17	15	83	11
2012 II	10.416	2.892	1.239	747	5.100	437	148	42	21	12	68	6
2012 Mar	10.240	2.891	1.198	727	5.003	421	223	105	16	18	75	7
2012 Abr	10.255	2.886	1.207	732	5.008	423	134	37	9	9	73	6
2012 May	10.384	2.894	1.248	742	5.075	425	161	43	37	7	71	3
2012 Jun	10.416	2.892	1.239	747	5.100	437	149	45	16	19	60	9
	<i>del cual: a tipo variable</i>											
2010	4.381	1.761	1.962	106	432	121	78	34	29	1	10	4
2011	4.400	1.781	1.877	90	513	139	84	37	32	1	11	3
2011 III	4.282	1.767	1.802	88	491	133	56	26	21	0	5	3
2011 IV	4.400	1.781	1.877	90	513	139	107	36	51	1	15	3
2012 I	4.339	1.766	1.839	91	486	157	90	46	24	1	10	8
2012 II	4.365	1.762	1.853	89	486	175	74	37	23	1	9	4
2012 Mar	4.339	1.766	1.839	91	486	157	94	43	32	1	11	7
2012 Abr	4.336	1.750	1.858	91	479	158	60	31	14	1	11	3
2012 May	4.359	1.748	1.884	91	477	159	68	22	33	1	8	4
2012 Jun	4.365	1.762	1.853	89	486	175	96	59	21	1	9	6

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

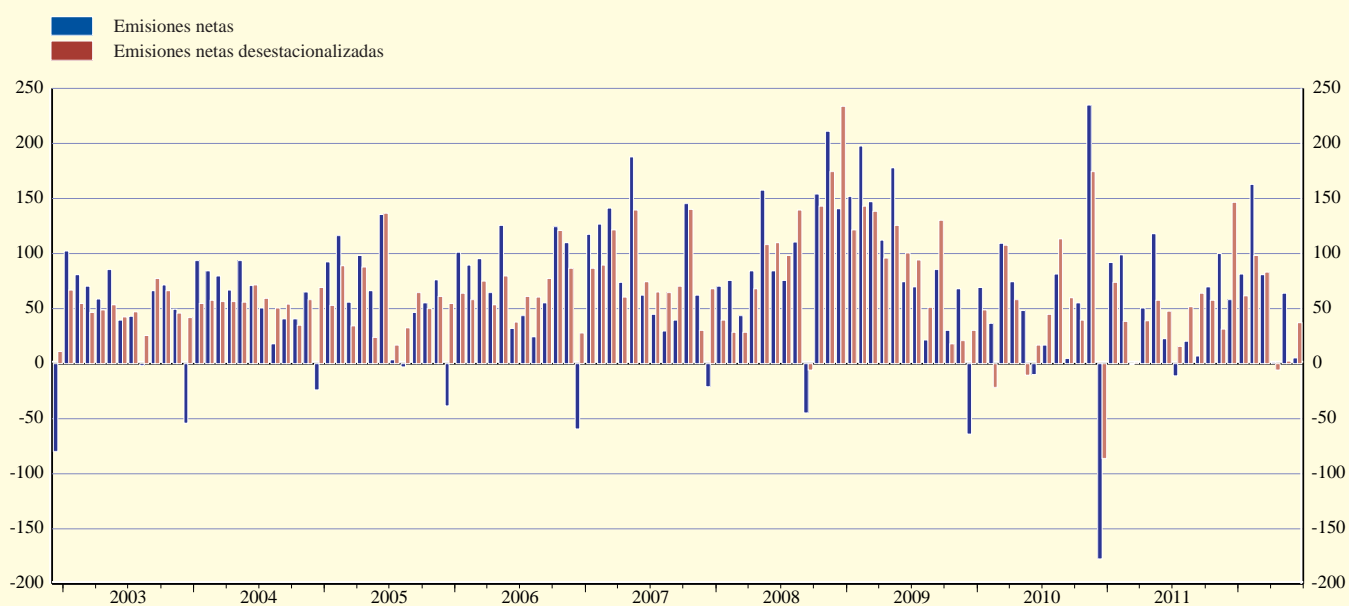
(mm de euros, salvo indicación en contrario; operaciones realizadas en el período; valores nominales)

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												
2010	45,2	-1,2	4,5	5,0	31,6	5,3	-	-	-	-	-	-
2011	52,1	22,7	-3,3	3,7	23,4	5,6	-	-	-	-	-	-
2011 III	5,4	12,8	-10,2	4,5	-3,8	2,0	43,7	18,7	5,0	5,9	10,6	3,5
2011 IV	76,0	29,7	20,5	3,3	17,6	4,9	78,5	40,9	-1,7	6,8	31,3	1,2
2012 I	108,2	38,6	12,4	11,7	29,6	15,9	80,8	17,0	22,5	9,3	15,7	16,3
2012 II	23,4	-19,3	4,9	9,6	27,6	0,7	11,3	-13,9	2,2	7,2	13,1	2,7
2012 Mar	80,5	24,5	37,3	13,7	-11,6	16,5	82,9	17,4	42,5	13,6	-3,0	12,3
2012 Abr	0,8	-29,8	30,3	14,8	-8,2	-6,2	-5,7	-29,5	25,3	8,8	-7,3	-3,0
2012 May	64,1	-23,6	16,5	12,2	59,3	-0,3	2,5	-37,7	10,1	4,9	25,7	-0,5
2012 Jun	5,4	-4,6	-32,1	2,0	31,6	8,6	37,3	25,4	-28,7	8,1	20,9	11,7
A largo plazo												
2010	53,8	1,9	1,8	5,3	41,3	3,5	-	-	-	-	-	-
2011	47,7	12,0	-2,0	2,8	31,0	3,9	-	-	-	-	-	-
2011 III	-9,0	3,1	-6,6	0,9	-6,9	0,6	36,3	10,0	6,5	2,5	14,4	2,9
2011 IV	75,5	0,8	21,9	5,5	43,8	3,6	67,1	13,8	0,5	6,8	42,7	3,3
2012 I	91,5	35,6	7,1	10,4	27,3	11,1	77,7	21,2	17,9	9,9	19,0	9,8
2012 II	40,7	-7,2	5,0	5,5	33,6	3,8	17,5	-12,8	3,1	3,0	21,5	2,8
2012 Mar	76,1	31,7	28,8	14,9	-8,4	9,1	76,6	23,3	37,3	14,7	-3,9	5,1
2012 Abr	5,0	-26,2	26,7	3,1	-0,4	1,9	-4,8	-29,5	22,1	-0,4	2,0	0,9
2012 May	72,8	-10,9	14,6	4,2	63,1	1,8	19,8	-24,3	10,3	0,6	31,2	1,9
2012 Jun	44,3	15,5	-26,3	9,4	38,0	7,7	37,6	15,3	-23,1	8,9	31,1	5,5

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.

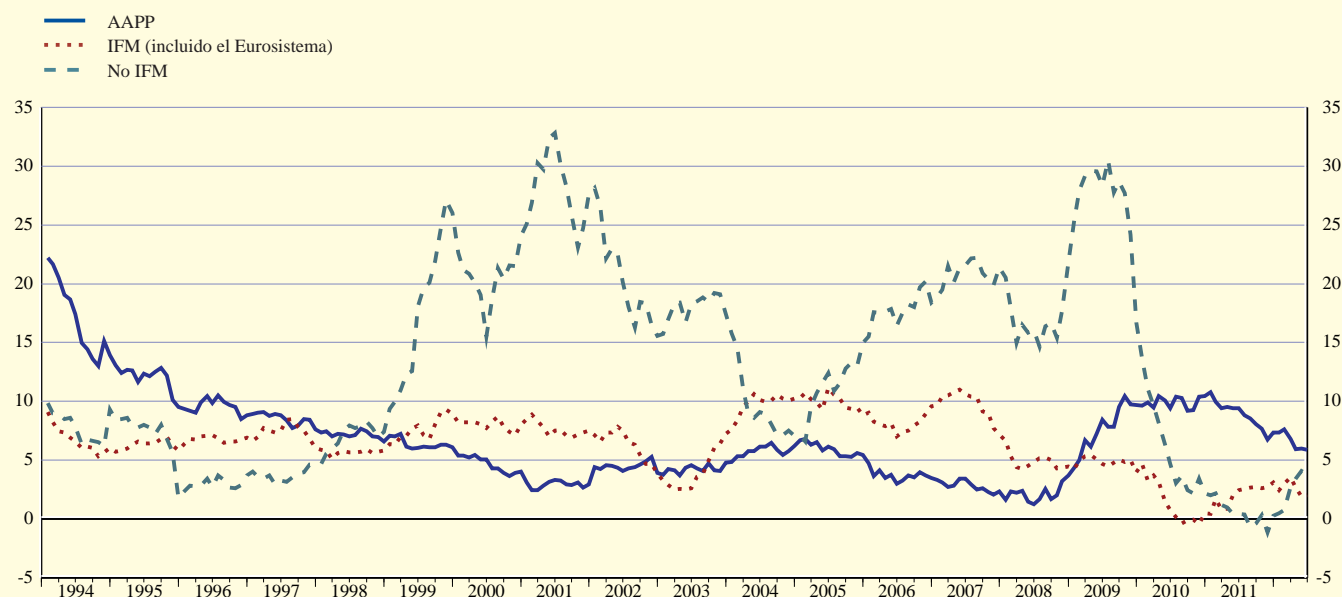
4.3 Tasas de crecimiento de los valores distintos de acciones emitidos por residentes en la zona del euro ¹⁾

(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											
2011 Jun	3,8	1,8	0,3	4,2	6,5	16,1	3,3	3,6	-2,8	1,9	5,1	19,3
Jul	3,6	1,8	0,2	4,9	6,2	13,3	2,5	1,9	-3,4	3,2	5,0	16,5
Ago	3,2	2,0	-1,3	5,2	5,6	15,3	2,7	2,0	-3,9	4,6	4,9	23,4
Sep	3,2	2,4	-0,8	4,8	5,1	14,2	3,5	3,1	-0,2	4,5	4,4	17,7
Oct	3,3	2,9	-0,3	4,7	4,7	12,9	3,7	3,5	0,7	7,2	4,1	13,2
Nov	2,4	3,2	-2,3	5,1	3,0	13,6	3,3	3,6	0,2	6,9	3,5	11,2
Dic	3,9	5,2	-1,2	5,4	4,7	12,1	4,6	6,8	0,6	9,3	4,1	4,8
2012 Ene	3,9	4,4	-1,2	6,2	4,8	15,4	5,2	6,8	1,0	9,3	4,5	14,3
Feb	4,2	4,5	-0,6	6,9	4,8	19,8	5,7	7,0	2,8	9,3	4,6	16,2
Mar	4,7	4,8	1,8	8,0	4,5	17,9	5,9	6,5	3,9	11,6	4,6	17,8
Abr	4,4	4,2	2,7	9,5	3,7	15,7	5,1	4,9	4,6	11,6	3,5	18,5
May	4,0	3,0	3,4	9,1	3,8	12,6	4,8	2,4	6,8	11,2	4,0	14,1
Jun	3,9	3,4	2,5	10,3	3,5	11,7	3,4	0,3	4,6	11,6	2,8	19,2
	A largo plazo											
2011 Jun	4,6	2,4	-0,5	4,4	9,4	9,4	3,8	3,2	-2,6	1,6	7,8	11,7
Jul	4,4	2,6	-0,7	4,8	8,7	9,8	2,8	1,7	-3,1	2,5	6,7	12,0
Ago	4,0	2,7	-1,9	4,4	8,4	10,3	2,8	1,7	-3,8	3,3	6,9	12,8
Sep	4,0	2,7	-1,3	3,4	7,9	9,4	3,3	2,7	-0,4	1,9	5,6	10,3
Oct	4,0	2,6	-0,4	3,5	7,6	8,7	3,4	2,2	1,2	3,5	5,3	9,1
Nov	3,3	2,7	-2,3	4,0	6,4	10,0	3,4	2,1	0,8	5,0	5,2	9,2
Dic	4,0	3,1	-0,7	4,4	7,2	9,4	4,3	3,0	1,3	7,5	6,4	7,2
2012 Ene	3,9	2,4	-0,8	5,7	7,0	11,1	4,9	3,2	1,6	9,1	7,1	10,3
Feb	4,2	3,0	-0,6	6,5	7,0	13,5	5,7	4,3	2,8	9,7	7,1	14,4
Mar	4,7	3,6	1,6	7,5	6,2	12,7	6,0	4,4	3,5	13,4	6,9	15,2
Abr	4,2	2,7	2,5	7,2	5,4	11,7	5,0	3,2	3,7	10,8	5,5	14,4
May	4,1	1,9	3,3	7,1	5,5	10,6	4,9	1,7	5,9	9,2	5,8	11,9
Jun	4,1	2,0	2,6	8,7	5,4	10,7	3,9	1,0	4,0	10,0	4,4	14,2

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)



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.

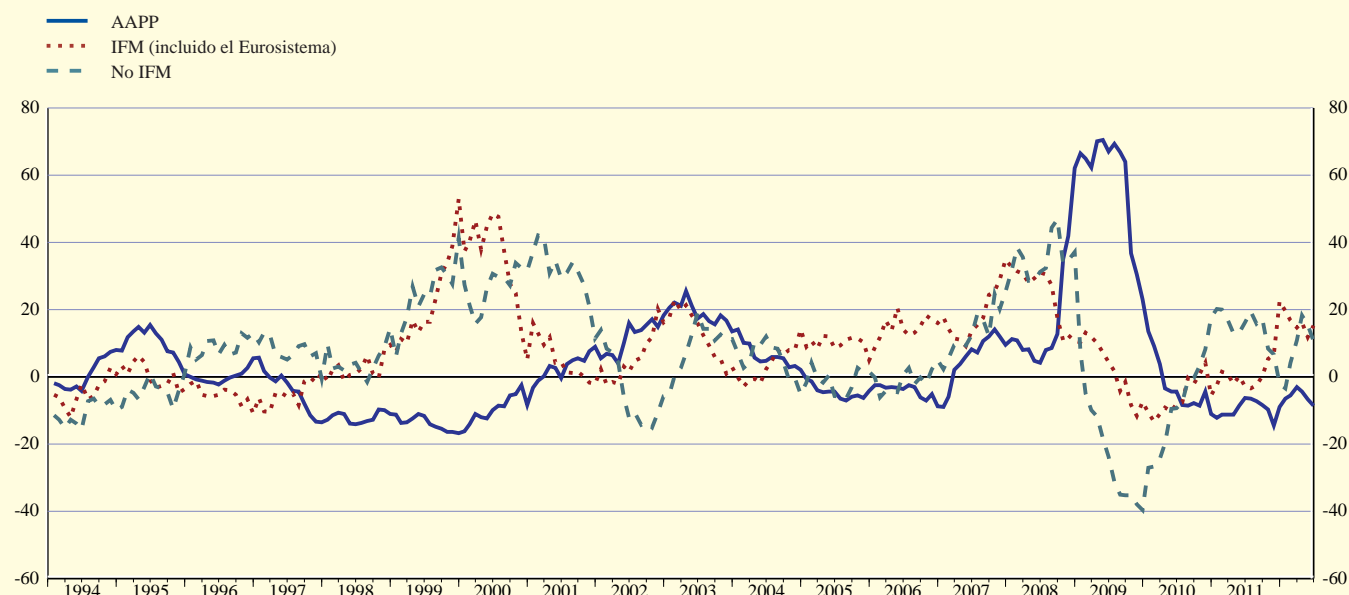
4.3 Tasas de crecimiento de los valores distintos de acciones emitidos por residentes en la zona del euro ¹⁾ (cont.)

(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												
2010	8,8	5,7	6,4	19,7	9,9	8,8	-0,6	-4,0	0,6	-2,0	6,4	27,6
2011	6,4	5,0	3,4	6,3	7,8	7,7	-0,7	-1,4	-5,5	-1,9	22,3	16,1
2011 III	6,6	6,3	4,2	5,2	7,4	8,9	-1,6	-1,3	-7,9	-2,4	25,7	13,0
2011 IV	5,6	5,7	2,6	4,5	6,1	8,1	-1,1	-0,5	-7,1	-2,5	21,0	13,9
2012 I	5,8	5,7	2,1	6,6	6,4	9,0	-0,2	0,2	-5,4	-0,8	15,3	21,5
2012 II	5,3	5,3	1,9	8,1	5,6	6,7	0,6	-0,6	-1,8	-1,3	8,1	25,9
2012 Ene	5,7	5,3	1,9	6,5	6,4	8,7	-0,6	-0,5	-5,7	-0,9	15,6	19,3
2012 Feb	6,1	5,7	2,9	6,9	6,7	10,1	-0,3	0,4	-6,0	-0,2	15,3	24,4
2012 Mar	5,8	6,5	2,0	8,1	5,9	8,3	0,6	1,0	-3,8	-1,6	11,4	26,9
2012 Abr	5,5	5,7	2,0	7,9	5,6	7,3	-0,2	-0,3	-3,4	-1,0	6,4	25,9
2012 May	5,2	4,9	1,9	7,6	5,7	5,7	1,0	-1,4	0,0	-1,2	7,6	26,0
2012 Jun	4,8	4,4	1,4	9,4	5,1	6,1	1,3	-0,9	0,0	-1,8	9,0	24,9
En euros												
2010	9,1	5,6	7,4	20,1	10,0	8,3	-0,4	-3,3	0,3	-2,5	5,9	26,2
2011	6,5	4,2	3,6	6,6	8,1	7,2	-0,2	0,0	-6,1	-2,9	22,2	15,3
2011 III	6,7	5,5	4,4	5,9	7,6	8,6	-1,3	-0,2	-8,6	-3,6	25,6	11,1
2011 IV	5,7	5,5	2,6	4,7	6,4	8,6	-0,8	0,9	-7,9	-3,6	20,8	12,3
2012 I	6,2	6,0	2,5	6,5	6,6	9,8	0,4	2,1	-6,0	-2,1	15,0	20,2
2012 II	5,6	5,9	1,6	8,5	5,7	6,6	0,8	1,8	-3,6	-2,5	7,9	25,3
2012 Ene	6,1	5,5	2,6	6,1	6,6	10,0	0,1	1,5	-6,0	-2,2	15,3	18,2
2012 Feb	6,5	6,1	3,5	6,6	6,8	10,7	0,5	2,6	-6,4	-1,5	15,1	22,6
2012 Mar	6,2	7,0	2,3	8,5	6,1	9,1	0,8	2,8	-5,4	-2,9	11,3	26,1
2012 Abr	5,7	6,0	1,9	8,3	5,8	7,0	0,0	1,9	-5,2	-2,6	6,2	25,4
2012 May	5,4	5,5	1,2	8,2	5,7	5,3	1,2	1,1	-1,9	-2,5	7,4	24,8
2012 Jun	5,2	5,3	1,3	9,7	5,2	5,7	1,8	1,8	-1,8	-2,1	8,9	25,1

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)

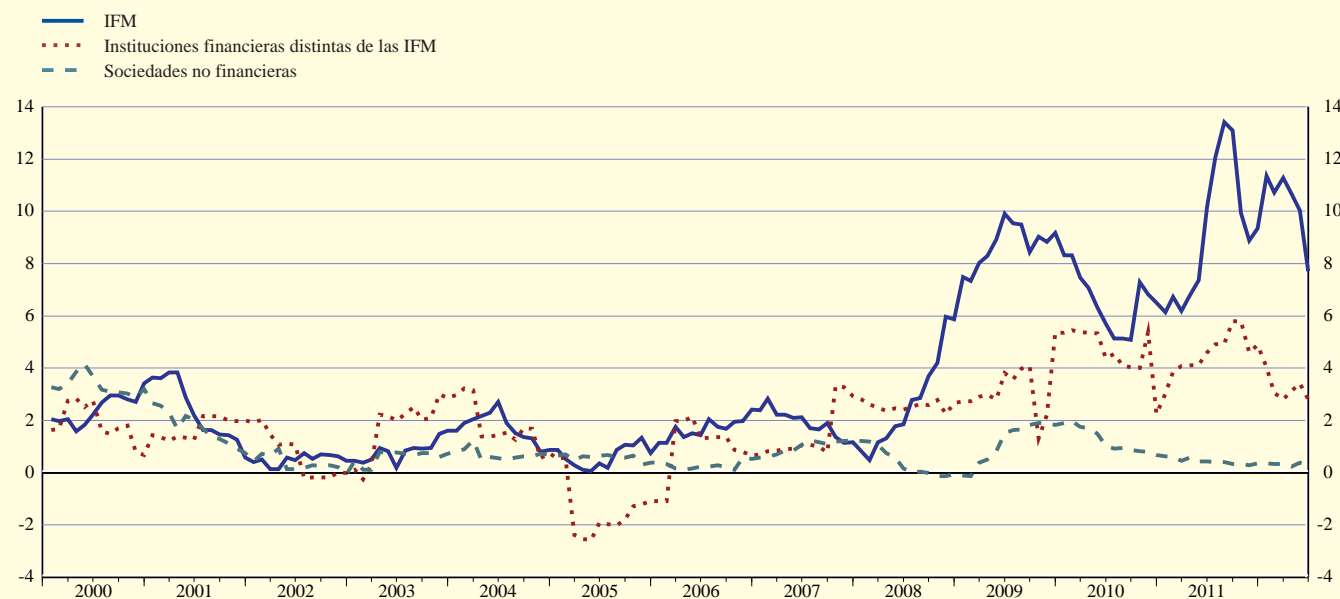
1. Saldos vivos y tasas de crecimiento interanual

(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
2010 Jun	4.054,6	103,7	1,9	446,4	5,7	315,6	4,4	3.292,6	1,0
Jul	4.256,1	103,7	1,7	519,8	5,1	338,1	4,5	3.398,2	0,9
Ago	4.119,8	103,7	1,7	478,7	5,1	314,4	4,1	3.326,7	1,0
Sep	4.342,0	103,8	1,6	487,0	5,1	326,7	4,0	3.528,3	0,9
Oct	4.516,2	104,2	1,8	514,4	7,3	333,6	4,0	3.668,1	0,8
Nov	4.398,7	104,4	1,8	437,8	6,8	316,6	5,4	3.644,3	0,8
Dic	4.581,1	104,4	1,4	458,4	6,5	334,0	2,3	3.788,7	0,7
2011 Ene	4.745,2	104,6	1,4	514,3	6,1	365,9	3,0	3.865,0	0,6
Feb	4.831,3	104,7	1,5	534,9	6,7	379,0	3,9	3.917,3	0,6
Mar	4.753,1	104,8	1,4	491,7	6,2	363,3	4,1	3.898,2	0,5
Abr	4.876,6	105,0	1,5	497,5	6,8	371,6	4,1	4.007,5	0,6
May	4.761,5	105,0	1,5	475,9	7,4	356,3	4,1	3.929,2	0,4
Jun	4.706,4	105,5	1,7	491,6	10,2	350,6	4,6	3.864,1	0,4
Jul	4.488,6	105,7	1,9	458,8	12,1	325,6	4,9	3.704,2	0,4
Ago	3.960,9	105,9	2,0	383,0	13,4	281,7	4,9	3.296,2	0,4
Sep	3.734,2	105,9	2,0	350,7	13,1	264,4	5,8	3.119,1	0,3
Oct	4.027,2	105,9	1,7	360,6	9,9	288,0	5,8	3.378,5	0,3
Nov	3.876,5	106,0	1,5	330,0	8,9	271,6	4,6	3.274,9	0,3
Dic	3.888,9	106,1	1,6	339,6	9,3	270,7	4,9	3.278,6	0,4
2012 Ene	4.101,9	106,3	1,7	375,8	11,3	298,1	4,0	3.428,0	0,4
Feb	4.268,0	106,3	1,5	395,0	10,7	311,3	3,1	3.561,7	0,3
Mar	4.251,9	106,4	1,5	373,4	11,3	311,1	2,8	3.567,4	0,3
Abr	4.078,9	106,5	1,4	327,6	10,7	292,0	3,1	3.459,3	0,2
May	3.770,8	106,5	1,5	281,1	10,0	260,2	3,4	3.229,6	0,4
Jun	3.934,1	106,6	1,1	317,9	7,7	280,3	2,8	3.335,9	0,3

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

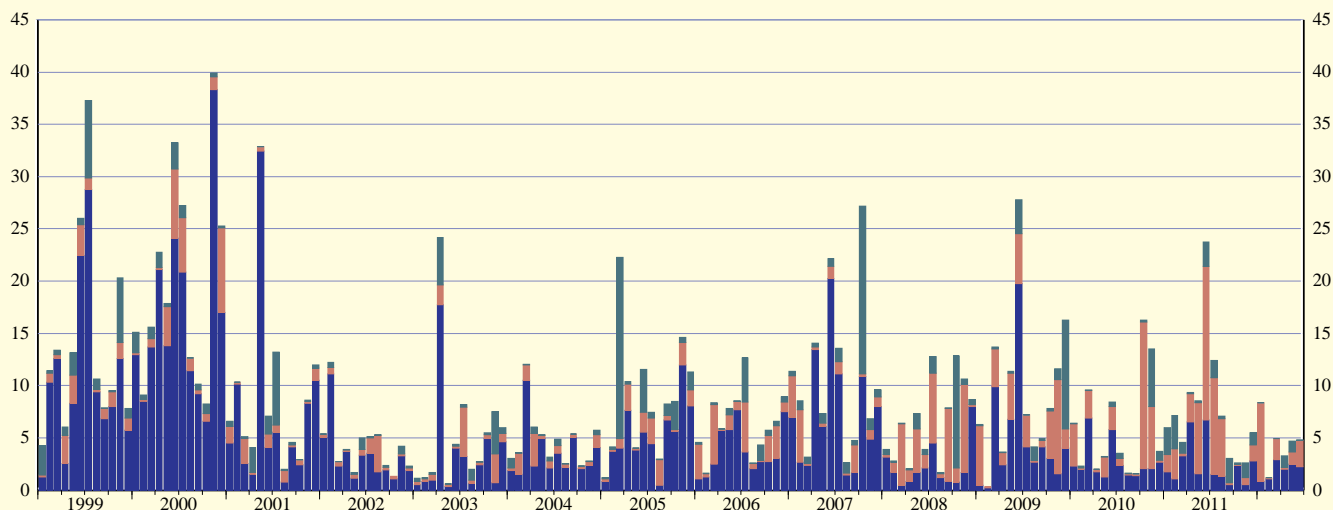
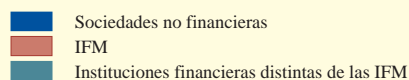
(mm de euros; valores de mercado)

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
2010 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	1,5	1,2	0,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1,4	1,2	0,3
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	0,2	16,0	14,0	0,0	14,0	0,2	0,1	0,1	2,0	0,2	1,9
Nov	13,5	1,5	12,0	5,9	0,0	5,9	5,5	0,1	5,4	2,1	1,4	0,7
Dic	3,7	3,5	0,2	0,2	0,0	0,2	0,9	0,3	0,5	2,7	3,2	-0,5
2011 Ene	6,0	1,3	4,7	1,6	0,0	1,6	2,6	0,0	2,6	1,8	1,3	0,5
Feb	7,1	0,2	6,9	2,9	0,0	2,9	3,2	0,0	3,2	1,1	0,2	0,8
Mar	4,4	1,0	3,5	0,1	0,0	0,1	1,0	0,2	0,8	3,3	0,7	2,6
Abr	9,4	0,5	8,8	2,7	0,0	2,7	0,1	0,0	0,1	6,5	0,5	6,0
May	8,6	8,8	-0,2	6,8	2,1	4,6	0,2	0,0	0,2	1,6	6,6	-5,0
Jun	23,7	1,3	22,5	14,7	0,0	14,7	2,3	0,3	2,0	6,7	1,0	5,7
Jul	12,4	0,7	11,7	9,3	0,0	9,3	1,6	0,0	1,6	1,5	0,7	0,8
Ago	7,1	1,0	6,1	5,5	0,0	5,5	0,3	0,2	0,1	1,3	0,8	0,5
Sep	2,9	2,9	0,0	0,0	0,9	-0,9	2,3	0,0	2,3	0,5	2,0	-1,4
Oct	2,4	0,4	2,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,1	2,3	0,4	1,9
Nov	2,6	1,5	1,1	0,7	0,0	0,7	1,4	0,0	1,4	0,6	1,5	-1,0
Dic	5,5	1,0	4,5	1,5	0,0	1,5	1,2	0,0	1,2	2,8	1,0	1,8
2012 Ene	8,3	0,4	7,9	7,5	0,0	7,5	0,0	0,1	-0,1	0,9	0,3	0,5
Feb	1,1	1,4	-0,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,2	-0,2	1,0	1,2	-0,1
Mar	4,9	0,7	4,3	2,0	0,0	2,0	0,0	0,1	-0,1	2,9	0,6	2,3
Abr	3,1	0,3	2,8	0,0	0,0	0,0	1,1	0,0	1,1	2,0	0,3	1,7
May	4,7	1,8	2,9	1,1	0,0	1,1	1,1	0,1	1,0	2,5	1,7	0,8
Jun	4,8	1,2	3,6	2,6	0,0	2,6	0,0	0,1	-0,1	2,2	1,1	1,1

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	A plazo			Disponibles con preaviso ²⁾		A la vista	A plazo			
	1	Hasta 1 año	A más de 1 año y hasta 2 años	A más de 2 años	Hasta 3 meses	A más de 3 meses	7	Hasta 1 año	A más de 1 año y hasta 2 años	A más de 2 años		10
2011 Ago	0,54	2,73	3,16	2,99	1,74	1,93	0,68	1,64	2,69	2,99	1,42
Sep	0,55	2,73	3,15	2,92	1,76	1,94	0,69	1,71	2,72	2,79	1,47
Oct	0,55	2,88	3,17	3,14	1,77	1,96	0,69	1,67	2,74	2,72	1,65
Nov	0,55	2,78	3,08	3,03	1,78	1,96	0,66	1,47	2,61	2,85	1,62
Dic	0,54	2,78	3,20	3,06	1,79	1,97	0,65	1,50	2,76	2,90	1,38
2012 Ene	0,53	2,94	3,49	3,15	1,81	1,96	0,61	1,27	2,95	2,92	1,23
Feb	0,52	2,90	3,38	3,16	1,81	1,96	0,59	1,22	2,96	3,01	1,05
Mar	0,51	2,88	3,04	3,03	1,79	1,95	0,59	1,25	2,75	2,98	0,97
Abr	0,49	2,82	2,92	2,84	1,76	1,95	0,55	1,10	2,70	3,07	1,28
May	0,48	2,65	2,70	2,68	1,74	1,91	0,55	1,01	2,31	2,75	0,93
Jun	0,47	2,72	2,73	2,63	1,73	1,88	0,52	1,04	2,32	2,69	0,98
Jul	0,45	2,80	2,89	2,61	1,70	1,85	0,48	1,01	2,01	2,53	1,26

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

	Préstamos renovables y descubiertos	Saldos de tarjetas de crédito de pago aplazado ³⁾	Crédito al consumo				Préstamos para adquisición de vivienda				Crédito a empresarios individuales y sociedades sin personalidad jurídica			
			Por fijación inicial del tipo			TAE ⁴⁾	Por fijación inicial del tipo			TAE ⁴⁾	Por fijación del tipo inicial			
			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	14
2011 Ago	8,31	17,10	5,34	6,54	7,97	7,57	3,47	3,96	4,20	4,15	4,16	3,95	4,96	4,39
Sep	8,41	17,18	5,77	6,57	7,94	7,64	3,41	3,86	4,02	4,02	4,02	3,97	4,86	4,21
Oct	8,43	17,17	5,60	6,53	7,94	7,54	3,44	3,79	3,86	3,94	3,95	3,98	4,76	4,16
Nov	8,41	17,11	5,56	6,47	7,78	7,39	3,43	3,74	3,84	3,94	3,96	4,22	4,93	4,02
Dic	8,37	17,08	5,27	6,44	7,64	7,16	3,49	3,74	3,81	3,95	4,02	4,13	4,84	3,92
2012 Ene	8,46	17,06	5,62	6,58	8,08	7,57	3,50	3,71	3,75	4,03	4,03	3,88	4,76	3,93
Feb	8,41	17,05	5,70	6,58	8,09	7,63	3,44	3,64	3,70	3,95	3,92	3,86	4,71	4,04
Mar	8,39	16,98	5,55	6,44	7,94	7,45	3,31	3,57	3,61	3,91	3,83	3,73	4,74	3,90
Abr	8,26	17,10	5,43	6,31	7,95	7,35	3,20	3,58	3,59	3,96	3,79	3,65	4,68	3,89
May	8,26	17,10	5,65	6,39	7,95	7,48	3,14	3,54	3,53	3,84	3,72	3,80	4,74	3,83
Jun	8,25	17,06	5,61	6,27	7,73	7,27	3,11	3,48	3,46	3,69	3,66	3,61	4,73	3,71
Jul	8,14	17,01	5,77	6,26	7,82	7,37	3,09	3,39	3,31	3,62	3,58	3,64	4,45	3,49

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

	Préstamos renovables y descubiertos	Otros préstamos y créditos hasta 250.000 euros por fijación del tipo inicial						Otros préstamos y créditos de más de un millón de euros por fijación del tipo inicial					
		Tipo flexible y hasta 3 meses	Más de 3 meses y hasta 1 año	Más de 1 y hasta 3 años	Más de 3 y hasta 5 años	Más de 5 y hasta 10 años	Más de 10 años	Tipo flexible y hasta 3 meses	Más de 3 meses y hasta 1 año	Más de 1 y hasta 3 años	Más de 3 y hasta 5 años	Más de 5 y hasta 10 años	Más de 10 años
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2011 Ago	4,49	4,44	4,94	4,85	5,03	4,58	4,35	2,79	3,56	3,64	3,99	3,87	4,06
Sep	4,54	4,59	4,94	4,79	4,94	4,46	4,31	2,84	3,44	3,69	3,63	3,64	3,74
Oct	4,61	4,70	5,10	4,86	4,99	4,56	4,27	2,98	3,54	3,78	3,89	3,60	3,71
Nov	4,61	4,77	5,26	4,98	5,10	4,65	4,26	2,80	3,65	3,42	3,92	3,60	3,71
Dic	4,66	4,89	5,15	4,98	5,05	4,59	4,27	3,04	3,74	3,11	3,95	3,73	3,75
2012 Ene	4,64	4,93	5,35	4,78	5,04	4,40	4,33	2,66	3,70	3,06	3,45	2,70	3,80
Feb	4,59	4,86	5,25	4,74	5,02	4,65	4,41	2,50	3,76	3,36	3,89	3,77	3,64
Mar	4,61	4,81	5,17	4,66	5,00	4,63	4,32	2,39	3,43	3,06	3,09	3,37	3,57
Abr	4,46	4,96	5,09	4,61	4,85	4,57	4,39	2,39	3,52	3,43	3,40	3,51	3,59
May	4,43	4,82	5,11	4,60	4,84	4,49	4,20	2,37	3,75	3,41	3,48	3,60	3,51
Jun	4,40	4,81	5,03	4,58	4,76	4,41	4,16	2,44	3,20	3,44	3,03	3,34	3,22
Jul	4,30	4,86	5,17	4,58	4,56	4,13	4,12	2,24	3,30	3,60	3,13	3,20	3,45

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 esta categoría de instrumentos, los hogares y las sociedades no financieras se fusionan y se registran en el sector hogares, ya que los saldos vivos de las sociedades no financieras son insignificantes, comparados con los del sector hogares en el conjunto de los Estados miembros.
- Esta categoría de instrumentos excluye los saldos de tarjetas de crédito de pago único contado, es decir, el crédito concedido al tipo de interés del 0% durante el ciclo de facturación.
- La tasa anual equivalente (TAE) 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 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
2011 Ago	0,54	2,59	2,77	1,74	1,93	0,68	2,12	3,14	1,97
Sep	0,55	2,62	2,79	1,76	1,94	0,69	2,14	3,15	2,07
Oct	0,55	2,66	2,78	1,77	1,96	0,69	2,16	3,14	2,15
Nov	0,55	2,70	2,80	1,78	1,96	0,66	2,17	3,16	2,24
Dic	0,54	2,73	2,78	1,79	1,97	0,65	2,14	3,13	2,37
2012 Ene	0,53	2,76	2,78	1,81	1,96	0,61	2,10	3,16	2,46
Feb	0,52	2,79	2,80	1,81	1,96	0,59	2,08	3,20	2,62
Mar	0,51	2,81	2,81	1,79	1,95	0,59	2,00	3,13	2,58
Abr	0,49	2,78	2,82	1,76	1,95	0,55	1,96	3,09	2,57
May	0,48	2,76	2,80	1,74	1,91	0,55	1,91	3,06	2,39
Jun	0,47	2,73	2,82	1,73	1,88	0,52	1,88	3,08	2,48
Jul	0,45	2,72	2,78	1,70	1,85	0,48	1,83	3,04	2,47

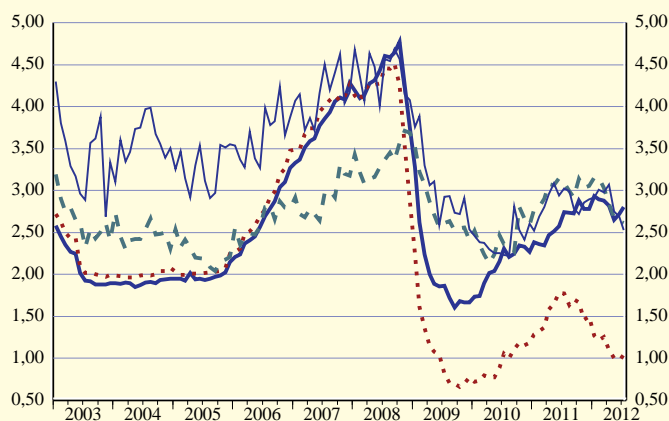
5. Tipos de interés aplicados a los préstamos (saldos vivos)

	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
2011 Ago	4,06	3,78	3,89	8,07	6,42	5,31	4,06	3,84	3,72
Sep	4,13	3,79	3,92	8,14	6,48	5,32	4,11	3,85	3,73
Oct	4,12	3,78	3,91	8,17	6,44	5,33	4,19	3,86	3,74
Nov	4,12	3,77	3,91	8,09	6,44	5,34	4,20	3,89	3,75
Dic	4,12	3,74	3,89	8,11	6,43	5,31	4,26	3,87	3,72
2012 Ene	4,06	3,71	3,87	8,14	6,40	5,29	4,24	3,82	3,68
Feb	4,04	3,69	3,86	8,09	6,39	5,27	4,18	3,78	3,67
Mar	4,03	3,68	3,85	8,07	6,37	5,25	4,16	3,66	3,60
Abr	3,93	3,64	3,80	7,97	6,31	5,20	4,05	3,61	3,54
May	3,88	3,62	3,77	7,95	6,29	5,16	3,99	3,58	3,50
Jun	3,86	3,60	3,76	7,83	6,30	5,14	3,96	3,53	3,46
Jul	3,80	3,54	3,72	7,78	6,26	5,08	3,89	3,47	3,40

G21 Nuevos depósitos a plazo

(porcentaje, excluidas comisiones; medias del período)

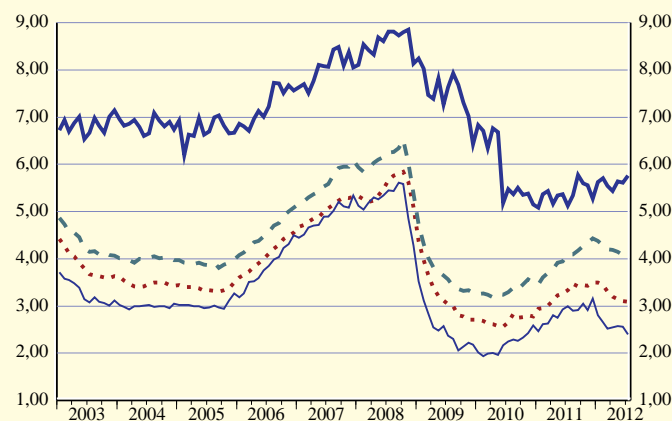
- De los hogares, hasta 1 año
- ... De las sociedades no financieras, hasta 1 año
- - De los hogares, a más de 2 años
- De las sociedades no financieras, más de 2 años



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.

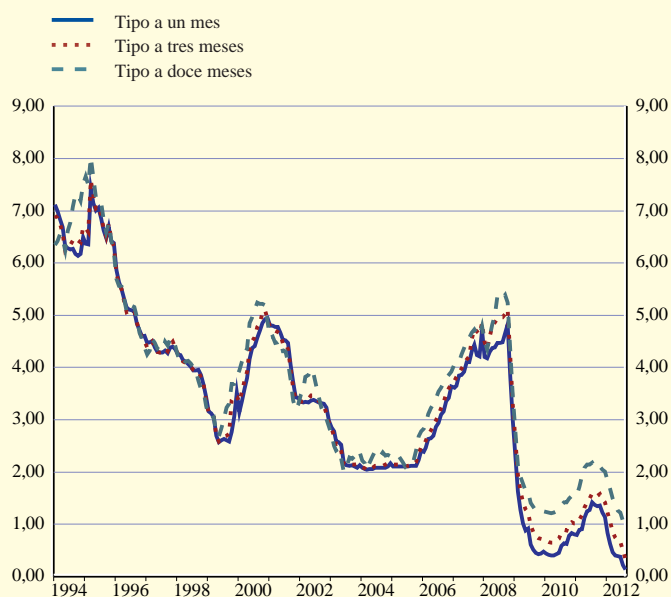
4.6 Tipos de interés del mercado monetario

(porcentaje; medias del período)

	Zona del euro ^{1),2)}					Estados Unidos	Japón
	Depósitos a 1 día (eonía) 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
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
2011	0,87	1,18	1,39	1,64	2,01	0,34	0,19
2011 II	1,04	1,22	1,42	1,70	2,13	0,26	0,20
III	0,97	1,38	1,56	1,77	2,11	0,30	0,19
IV	0,79	1,24	1,50	1,72	2,05	0,48	0,20
2012 I	0,37	0,64	1,04	1,34	1,67	0,51	0,20
II	0,34	0,39	0,69	0,98	1,28	0,47	0,20
2011 Ago	0,91	1,37	1,55	1,75	2,10	0,29	0,19
Sep	1,01	1,35	1,54	1,74	2,07	0,35	0,19
Oct	0,96	1,36	1,58	1,78	2,11	0,41	0,19
Nov	0,79	1,23	1,48	1,71	2,04	0,48	0,20
Dic	0,63	1,14	1,43	1,67	2,00	0,56	0,20
2012 Ene	0,38	0,84	1,22	1,50	1,84	0,57	0,20
Feb	0,37	0,63	1,05	1,35	1,68	0,50	0,20
Mar	0,36	0,47	0,86	1,16	1,50	0,47	0,20
Abr	0,35	0,41	0,74	1,04	1,37	0,47	0,20
May	0,34	0,39	0,68	0,97	1,27	0,47	0,20
Jun	0,33	0,38	0,66	0,93	1,22	0,47	0,20
Jul	0,18	0,22	0,50	0,78	1,06	0,45	0,20
Ago	0,11	0,13	0,33	0,61	0,88	0,43	0,19

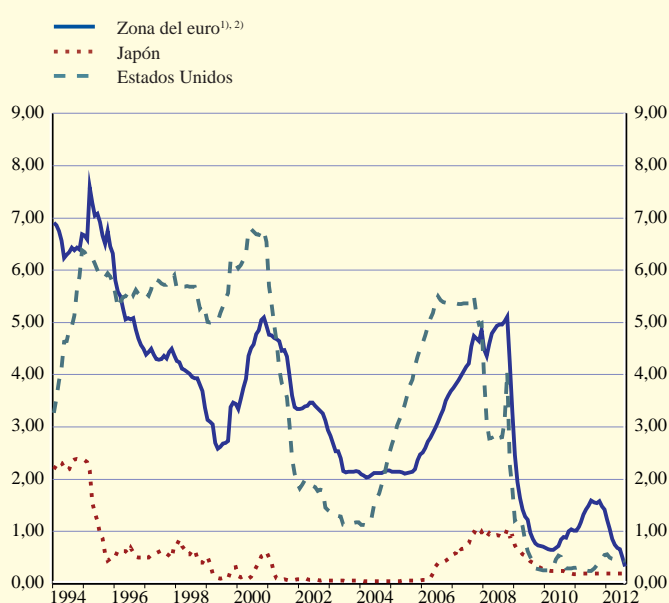
G23 Tipos de interés del mercado monetario de la zona del euro^{1),2)}

(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⁾

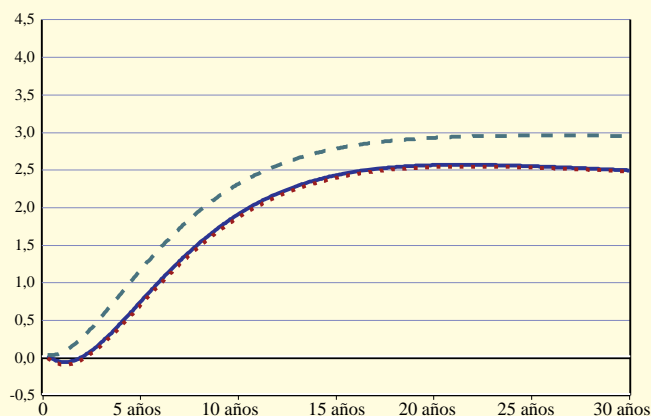
(deuda de las Administraciones centrales con calificación AAA de la zona del euro; fin de período; tipos de interés en porcentaje; diferenciales en puntos porcentuales)

	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
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
2011	0,00	0,09	0,41	1,56	2,13	2,65	2,65	2,24	0,32	1,15	3,24	3,84
2011 III	0,27	0,47	0,75	1,55	1,99	2,48	2,21	1,74	0,74	1,31	2,77	3,79
2011 IV	0,00	0,09	0,41	1,56	2,13	2,65	2,65	2,24	0,32	1,15	3,24	3,84
2012 I	0,07	0,16	0,39	1,36	1,95	2,60	2,53	2,21	0,34	0,95	2,97	4,26
2012 II	0,04	0,08	0,27	1,17	1,73	2,32	2,27	2,05	0,20	0,76	2,69	3,82
2011 Ago	0,61	0,67	0,86	1,69	2,21	2,76	2,15	1,90	0,80	1,33	3,09	4,22
Sep	0,27	0,47	0,75	1,55	1,99	2,48	2,21	1,74	0,74	1,31	2,77	3,79
Oct	0,38	0,54	0,81	1,71	2,22	2,79	2,41	1,98	0,78	1,39	3,12	4,29
Nov	0,20	0,38	0,74	1,92	2,51	3,07	2,87	2,33	0,69	1,53	3,64	4,41
Dic	0,00	0,09	0,41	1,56	2,13	2,65	2,65	2,24	0,32	1,15	3,24	3,84
2012 Ene	0,11	0,21	0,45	1,44	2,03	2,67	2,55	2,22	0,39	1,03	3,07	4,26
Feb	0,11	0,15	0,37	1,39	1,99	2,59	2,49	2,22	0,29	0,95	3,06	4,06
Mar	0,07	0,16	0,39	1,36	1,95	2,60	2,53	2,21	0,34	0,95	2,97	4,26
Abr	0,03	0,10	0,32	1,26	1,84	2,47	2,44	2,15	0,26	0,85	2,84	4,10
May	0,07	0,05	0,17	0,89	1,36	1,89	1,82	1,72	0,10	0,52	2,17	3,23
Jun	0,04	0,08	0,27	1,17	1,73	2,32	2,27	2,05	0,20	0,76	2,69	3,82
Jul	0,00	-0,09	-0,02	0,71	1,25	1,87	1,87	1,89	-0,11	0,26	2,12	3,52
Ago	0,03	-0,05	0,01	0,75	1,29	1,91	1,88	1,90	-0,08	0,30	2,17	3,55

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

(porcentaje; fin de período)

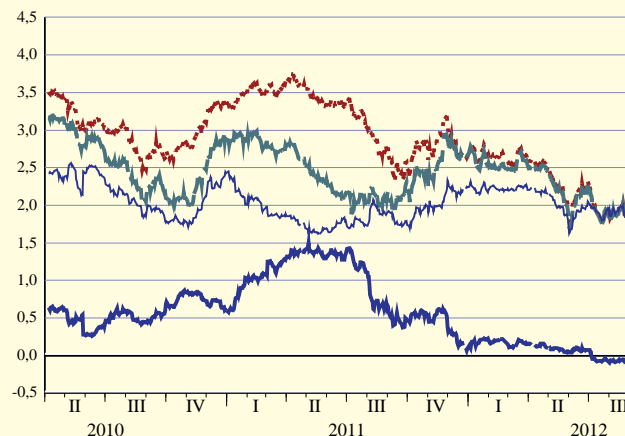
— Agosto 2012
- - - Julio 2012
- - - Junio 2012



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
- - - Tipo a diez años
- - - Diferencial entre los tipos a diez años y a tres meses
— Diferencial entre los tipos a diez años y a dos años



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

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

2) Los datos incluyen la deuda de las administraciones centrales con calificación AAA.

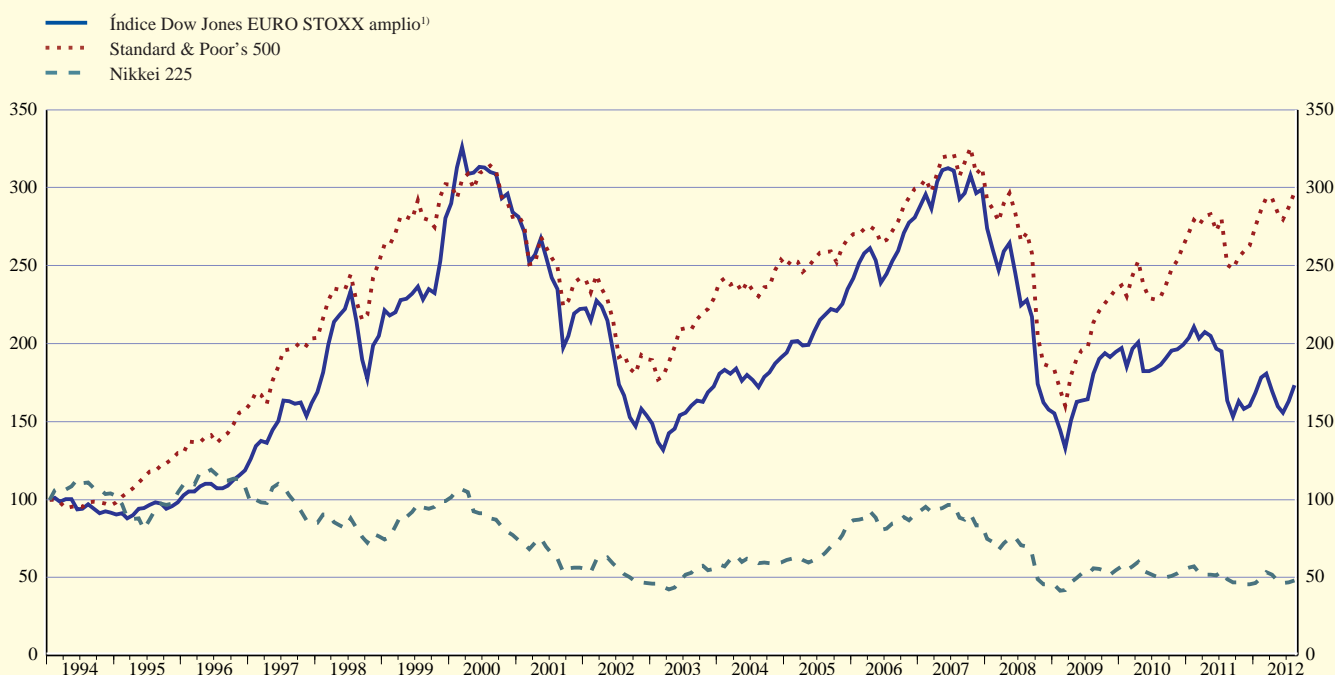
4.8 Índices bursátiles

(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	
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
2011	256,0	2.611,0	493,4	158,1	351,2	311,6	152,6	349,4	222,5	301,7	358,4	432,7	1.267,6	9.425,4
2011 II	281,2	2.862,7	552,0	169,6	370,7	328,8	175,2	391,5	239,7	333,7	385,0	448,4	1.318,3	9.609,4
2011 III	236,0	2.381,6	463,7	146,0	341,5	282,0	133,8	323,0	199,8	270,2	333,0	435,0	1.225,3	9.246,3
2011 IV	222,4	2.277,8	427,1	142,1	327,1	295,5	117,2	296,6	201,8	256,5	320,3	432,4	1.225,7	8.580,6
2012 I	243,7	2.473,6	499,1	150,3	372,3	324,6	129,7	333,3	221,7	253,7	300,6	480,6	1.348,8	9.295,3
2012 II	224,0	2.226,2	472,5	140,8	370,7	285,3	108,2	311,6	207,4	223,4	261,9	493,2	1.349,7	9.026,5
2011 Ago	226,9	2.297,2	443,7	141,1	329,7	268,6	129,0	307,3	189,7	258,4	329,3	420,7	1.185,3	9.072,9
2011 Sep	212,6	2.124,3	401,4	137,0	312,8	262,4	113,3	289,2	190,1	246,7	311,1	419,0	1.173,9	8.695,4
2011 Oct	226,1	2.312,3	424,8	142,4	325,6	290,2	123,1	302,3	203,0	269,9	334,1	426,1	1.207,2	8.733,6
2011 Nov	219,2	2.239,6	423,6	141,5	325,9	293,5	112,8	292,2	205,7	250,6	316,6	423,3	1.226,4	8.506,1
2011 Dic	222,2	2.283,3	433,2	142,4	329,9	302,9	115,9	295,5	196,6	249,3	310,3	448,4	1.243,3	8.506,0
2012 Ene	233,4	2.382,1	477,6	146,9	351,8	317,3	120,4	319,2	206,9	248,8	305,0	473,6	1.300,6	8.616,7
2012 Feb	247,2	2.508,2	507,2	152,1	377,3	327,0	134,4	336,3	223,9	254,6	300,1	477,6	1.352,5	9.242,3
2012 Mar	250,7	2.532,2	512,9	152,0	388,0	329,5	134,6	344,6	234,3	257,7	296,7	490,5	1.389,2	9.962,3
2012 Abr	235,0	2.340,8	497,6	145,9	380,9	301,1	116,8	327,8	221,2	237,7	275,2	488,5	1.386,4	9.627,4
2012 May	221,9	2.198,5	469,5	139,7	373,7	281,6	105,0	310,4	204,5	218,9	261,4	492,0	1.341,3	8.842,5
2012 Jun	216,2	2.152,7	453,1	137,4	358,3	275,1	104,0	298,4	198,0	215,4	250,4	498,9	1.323,5	8.638,1
2012 Jul	226,5	2.258,4	479,1	145,8	379,4	290,4	106,5	313,9	204,4	224,3	257,3	534,2	1.359,8	8.760,7
2012 Ago	240,5	2.424,5	509,4	154,6	399,7	313,0	116,8	330,3	220,8	231,8	265,7	552,5	1.403,4	8.949,9

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 2012	100,0	100,0	81,8	58,5	41,5	100,0	11,9	7,2	28,5	11,0	41,5	88,2	11,8
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
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
2011	112,8	2,7	1,7	3,3	1,8	-	-	-	-	-	-	2,6	3,5
2011 II	113,1	2,8	1,8	3,3	1,9	0,8	1,1	0,4	0,3	2,8	0,6	2,6	3,6
III	112,9	2,7	1,7	3,2	2,0	0,4	1,1	-0,1	-0,1	0,4	0,5	2,6	3,5
IV	114,1	2,9	2,0	3,7	1,9	0,7	1,1	1,0	0,9	1,5	0,3	2,9	3,5
2012 I	114,3	2,7	1,9	3,3	1,8	0,8	0,7	0,6	0,1	4,1	0,5	2,6	3,4
II	115,9	2,5	1,8	3,0	1,7	0,5	0,6	0,7	0,2	1,0	0,5	2,3	3,4
2012 Mar	115,5	2,7	1,9	3,3	1,8	0,3	0,2	0,2	0,2	1,6	0,1	2,6	3,3
Abr	116,0	2,6	1,9	3,2	1,7	0,3	0,2	0,0	0,1	1,1	0,3	2,5	3,3
May	115,9	2,4	1,8	2,9	1,8	-0,1	0,2	0,0	0,0	-1,4	0,1	2,3	3,4
Jun	115,8	2,4	1,8	2,8	1,7	0,0	0,1	1,0	0,0	-1,7	0,2	2,2	3,4
Jul	115,1	2,4	1,9	2,8	1,8	0,2	0,1	-0,3	-0,1	0,9	0,3	2,2	3,8
Ago ³⁾	.	2,6	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

	Bienes						Servicios					
	Alimentos (incl. bebidas alcohólicas y tabaco)			Bienes industriales			Vivienda	Transporte	Comunicaciones	Recreativos y personales	Varios	
	Total	Elaborados	No elaborados	Total	No energéticos	Energía						
% del total en 2012	19,1	11,9	7,2	39,5	28,5	11,0	10,1	6,0	6,5	3,1	14,5	7,3
	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25
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
2011	2,7	3,3	1,8	3,7	0,8	11,9	1,8	1,4	2,9	-1,3	2,0	2,1
2011 II	2,6	3,0	1,9	3,7	1,0	11,5	1,9	1,4	3,2	-1,0	2,0	2,1
III	2,8	3,7	1,3	3,4	0,4	12,0	1,8	1,5	3,3	-1,8	2,3	2,1
IV	3,3	4,2	1,8	3,9	1,2	11,5	1,7	1,4	3,0	-1,8	2,2	2,1
2012 I	3,2	4,0	2,0	3,3	1,1	9,1	1,7	1,5	2,9	-2,7	2,1	2,4
II	3,0	3,5	2,3	2,9	1,3	7,2	1,7	1,4	2,7	-3,1	2,2	2,0
2012 Feb	3,3	4,1	2,2	3,4	1,0	9,5	1,7	1,5	2,8	-3,0	2,2	2,4
Mar	3,3	3,9	2,2	3,4	1,4	8,5	1,7	1,4	3,1	-2,8	2,0	2,2
Abr	3,1	3,7	2,1	3,2	1,3	8,1	1,7	1,5	2,5	-3,1	2,3	2,1
May	2,8	3,4	1,8	3,0	1,3	7,3	1,7	1,4	2,7	-3,3	2,4	2,0
Jun	3,2	3,2	3,1	2,6	1,3	6,1	1,7	1,4	3,0	-2,8	2,1	2,0
Jul	2,9	2,9	2,9	2,8	1,5	6,1	1,9	1,6	2,9	-3,1	2,3	1,9

Fuentes: Eurostat y cálculos del BCE.

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

5.1 IAPC, otros precios y costes

(tasas de variación interanual, salvo indicación en contrario)

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

% del total en 2005	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			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2008	114,4	6,1	4,8	3,4	3,9	2,1	3,9	2,8	4,1	14,2	3,8	1,9
2009	108,6	-5,1	-5,4	-2,9	-5,3	0,4	-2,1	1,2	-2,5	-11,8	0,1	-3,2
2010	111,7	2,9	3,4	1,6	3,5	0,3	0,4	0,9	0,3	6,4	1,9	1,1
2011	118,3	5,9	5,5	3,8	5,9	1,4	3,1	2,1	3,3	11,9	3,3	1,0
2011 II	118,5	6,3	5,8	4,3	6,8	1,3	3,4	1,9	3,7	11,9	3,0	1,1
III	118,9	5,9	5,5	3,8	5,6	1,5	3,3	2,2	3,5	11,8	3,3	1,0
IV	119,3	5,1	4,5	2,9	3,4	1,5	3,3	2,5	3,4	11,4	2,9	-0,2
2012 I	121,0	3,7	3,0	1,7	1,2	1,2	2,9	2,3	3,0	9,5	1,9	-1,0
II	121,1	2,2	1,7	1,1	0,4	1,2	2,0	1,9	2,0	5,9	1,6	.
2012 Feb	121,0	3,7	3,0	1,7	1,1	1,2	2,9	2,4	3,0	9,9	-	-
Mar	121,7	3,5	2,6	1,6	0,9	1,2	2,8	2,3	2,8	9,0	-	-
Abr	121,7	2,6	2,0	1,3	0,6	1,2	2,2	2,0	2,3	6,7	-	-
May	121,2	2,3	1,8	1,1	0,5	1,3	1,9	1,9	1,9	6,3	-	-
Jun	120,5	1,8	1,1	0,9	0,1	1,1	1,8	1,9	1,9	4,7	-	-
Jul	121,0	1,8	1,3	0,9	0,0	1,0	2,0	1,9	2,1	4,8	-	-

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

% del total	Precios del petróleo ³⁾ (euros por barril)	Precios de las materias primas no energéticas						Total (d.; índice: 2005 = 100)	Total	Deflatores del PIB					Expor- taciones ⁶⁾	Impor- taciones ⁶⁾
		Ponderados ⁴⁾ por las importaciones			Ponderados ⁵⁾ por el destino					Demanda interna						
		Total	Alimen- ticias	No alimen- ticias	Total	Alimen- ticias	No alimen- ticias			Total	Consumo privado	Consumo público	Formación bruta de capital fijo			
														10		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15		
2008	65,9	2,0	18,4	-4,4	-1,7	9,7	-8,6	106,2	2,0	2,6	2,7	2,7	2,3	2,4	3,9	
2009	44,6	-18,5	-8,9	-23,1	-18,0	-11,4	-22,8	107,3	1,0	-0,1	-0,4	2,0	-0,3	-3,5	-6,3	
2010	60,7	44,6	21,4	57,9	42,1	27,1	54,5	108,2	0,8	1,5	1,7	0,7	0,9	3,1	5,0	
2011	79,7	12,2	22,4	7,7	12,8	20,7	7,5	109,5	1,2	2,0	2,5	1,0	2,0	3,6	5,7	
2011 II	81,3	11,6	28,8	4,6	13,3	26,2	5,1	109,3	1,2	2,0	2,5	0,9	2,0	3,7	5,5	
III	79,3	3,8	16,7	-1,6	4,9	11,6	0,3	109,6	1,2	2,0	2,4	1,1	2,1	3,1	5,2	
IV	80,7	-2,5	3,6	-5,2	-1,7	4,3	-6,0	109,9	1,3	2,0	2,5	1,3	2,0	2,7	4,6	
2012 I	90,1	-5,8	-7,6	-4,9	-4,8	-3,7	-5,6	110,3	1,2	1,7	2,3	0,9	2,0	1,9	3,1	
II	84,6	-1,1	-3,4	0,1	1,1	4,1	-1,2	110,7	1,3	1,7	2,0	0,9	1,6	1,5	2,4	
2012 Mar	94,2	-5,2	-8,1	-3,8	-3,6	-2,3	-4,6	-	-	-	-	-	-	-	-	
Abr	91,4	-3,8	-5,1	-3,1	-2,5	0,3	-4,5	-	-	-	-	-	-	-	-	
May	86,0	-0,3	-2,9	1,1	2,4	5,3	0,2	-	-	-	-	-	-	-	-	
Jun	76,4	0,8	-2,1	2,3	3,4	6,7	0,9	-	-	-	-	-	-	-	-	
Jul	83,4	4,7	11,6	1,3	7,1	17,4	-0,5	-	-	-	-	-	-	-	-	
Ago	90,5	6,4	11,4	3,9	8,6	16,3	2,6	-	-	-	-	-	-	-	-	

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

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

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

3) Brent (para entrega en un mes).

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

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

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

5.1 IAPC, otros precios y costes

(tasas de variación interanual)

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

(datos trimestrales desestacionalizados; datos anuales sin ajustar)

	Total (índice: 2005 = 100)	Total	Por rama de actividad									
			Agricultura, ganadería, silvicultura y pesca	Ind. manu- facturera, agua, gas y electricidad y otras energías	Construcción	Comercio, transporte y hostelería	Información y comuni- caciones	Actividades financieras y de seguros	Actividades inmobiliarias	Actividades profesionales, adminis- trativas y servicios auxiliares	Administra- ción pública, sanidad y educación	Actividades artísticas, recreativas y otros servicios
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Costes laborales unitarios ¹⁾												
2010	109,2	-0,9	4,4	-7,9	2,3	-1,1	-0,7	0,5	2,8	0,9	0,9	1,7
2011	110,2	0,9	-1,7	-0,2	0,2	0,7	2,6	1,4	3,4	3,0	0,8	1,1
2011 II	110,1	0,9	-1,9	-0,5	1,7	0,5	2,6	3,4	3,6	2,9	0,6	1,5
2011 III	110,1	1,2	-3,0	-0,1	0,0	1,6	3,1	0,7	1,6	3,0	1,1	1,1
2011 IV	110,8	1,4	-2,0	2,1	-1,7	1,3	3,5	-0,5	4,1	3,4	0,9	1,2
2012 I	111,2	1,5	-2,4	3,0	1,1	1,7	3,9	0,3	1,3	1,9	0,6	1,6
Remuneración por asalariado												
2010	111,6	1,7	2,4	3,7	1,2	1,7	2,7	2,1	3,4	0,5	1,0	1,3
2011	114,1	2,2	2,6	3,4	3,2	2,0	2,2	1,4	2,2	3,0	1,3	1,5
2011 II	114,0	2,2	2,2	4,1	2,7	1,7	1,9	2,5	2,5	2,9	1,1	1,4
2011 III	114,2	2,3	2,5	3,3	2,8	2,2	2,6	1,8	2,0	3,3	1,5	1,5
2011 IV	114,8	2,2	2,3	2,5	3,6	2,1	2,4	0,1	2,1	3,5	1,7	2,4
2012 I	115,5	1,9	1,7	2,2	3,2	2,1	2,5	0,8	2,6	2,5	1,1	2,3
Productividad del trabajo por persona ocupada ²⁾												
2010	102,2	2,6	-1,9	12,6	-1,1	2,8	3,4	1,6	0,6	-0,4	0,0	-0,4
2011	103,6	1,3	4,4	3,6	3,0	1,3	-0,3	0,0	-1,1	0,0	0,5	0,3
2011 II	103,5	1,3	4,2	4,6	1,0	1,1	-0,7	-0,8	-1,0	0,0	0,6	-0,1
2011 III	103,8	1,1	5,7	3,4	2,8	0,5	-0,5	1,1	0,4	0,3	0,4	0,4
2011 IV	103,6	0,8	4,4	0,4	5,5	0,8	-1,0	0,5	-1,9	0,0	0,8	1,2
2012 I	103,8	0,4	4,1	-0,8	2,0	0,3	-1,3	0,5	1,3	0,5	0,5	0,7
Remuneración por hora trabajada												
2010	113,3	1,0	0,7	0,9	1,5	1,4	1,9	1,6	2,3	-0,2	0,7	1,3
2011	115,6	2,0	0,2	2,6	3,2	2,1	2,6	0,9	2,5	2,4	1,3	1,8
2011 II	115,8	2,5	1,5	3,5	3,3	2,2	3,2	2,3	3,6	2,9	1,5	2,2
2011 III	115,7	2,2	0,4	2,9	2,8	2,0	2,6	1,2	2,0	2,6	1,8	2,0
2011 IV	116,6	2,1	0,6	2,6	4,1	2,0	2,8	-0,6	3,1	2,5	1,5	2,3
2012 I	116,8	2,1	4,4	2,1	4,2	2,3	2,6	1,2	5,4	2,6	0,7	2,7
Productividad del trabajo por hora trabajada ³⁾												
2010	104,1	2,0	-2,7	9,7	-1,1	2,4	2,8	1,0	-0,6	-0,9	-0,2	-0,2
2011	105,5	1,3	3,6	3,0	2,9	1,6	0,0	-0,4	-0,7	-0,3	0,5	0,6
2011 II	105,7	1,7	4,7	4,4	1,6	1,9	0,4	-1,0	0,3	0,1	0,9	0,6
2011 III	105,6	1,1	5,8	3,2	2,5	0,6	-0,7	0,6	-0,1	-0,2	0,7	0,5
2011 IV	105,7	0,8	3,9	0,6	5,7	0,9	-0,7	0,2	-0,7	-0,6	0,6	1,0
2012 I	105,6	0,7	5,5	-0,8	3,0	0,7	-1,4	0,9	3,0	0,6	0,1	1,1

5. Índices de costes laborales ³⁾

	Total (d.; índice: 2008 = 100)	Total	Por componentes		Por algunas ramas de actividad			Pro memoria: Indicador de salarios negociados ⁴⁾
			Sueldos y salarios	Cotizaciones sociales a cargo de la empresa	Ind. extractivas, ind. manufacturera y energía	Construcción	Servicios	
	1	2	3	4	5	6	7	8
% del total en 2008	100,0	100,0	75,2	24,8	32,4	9,0	58,6	
2010	104,3	1,5	1,4	1,8	1,0	1,8	1,8	1,7
2011	107,2	2,8	2,6	3,4	3,2	2,5	2,6	2,0
2011 III	107,2	2,6	2,4	3,0	2,7	2,4	2,5	2,1
2011 IV	108,0	2,8	2,6	3,5	3,3	2,9	2,6	2,0
2012 I	108,3	2,0	1,9	2,0	2,5	1,9	1,8	2,0
2012 II	.	.	.	.	.	.	.	2,1

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

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

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

3) Índices de costes laborales por hora para el total de la economía, excluidos agricultura, Administración pública, educación, sanidad y otros servicios no clasificados en otra rúbrica. Debido a su diferente cobertura, puede que las estimaciones de los datos de los componentes no se correspondan con el total.

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

5.2 Producto y demanda

(datos trimestrales desestacionalizados; datos anuales sin ajustar)

1. PIB y componentes del gasto

	PIB								
	Total	Demanda interna					Saldo exterior ¹⁾		
		Total	Consumo privado	Consumo público	Formación bruta de capital fijo	Variación de existencias ²⁾	Total	Exportaciones ¹⁾	Importaciones ¹⁾
1	2	3	4	5	6	7	8	9	
<i>Precios corrientes (mm de euros)</i>									
2008	9.244,5	9.157,3	5.209,0	1.898,2	1.988,3	61,7	87,2	3.885,8	3.798,6
2009	8.923,5	8.806,3	5.138,3	1.987,1	1.728,8	-47,9	117,2	3.286,4	3.169,2
2010	9.181,0	9.057,8	5.277,0	2.017,3	1.742,0	21,4	123,2	3.767,0	3.643,8
2011	9.425,3	9.286,7	5.414,7	2.033,1	1.802,9	36,1	138,6	4.142,5	4.003,9
2011 II	2.355,4	2.328,0	1.349,2	508,3	450,6	20,0	27,4	1.027,1	999,6
III	2.363,5	2.325,6	1.357,7	508,2	450,8	8,9	37,8	1.046,3	1.008,5
IV	2.361,1	2.314,5	1.359,5	509,6	450,1	-4,8	46,7	1.047,4	1.000,7
2012 I	2.368,7	2.319,2	1.364,7	512,3	447,8	-5,6	49,5	1.062,5	1.013,0
II	2.374,7	2.318,6	1.365,4	513,2	443,9	-3,9	56,1	1.077,4	1.021,3
<i>Porcentaje del PIB</i>									
2011	100,0	98,5	57,4	21,6	19,1	0,4	1,5	-	-
<i>Volúmenes encadenados (precios del año anterior)</i>									
<i>tasas de variación intertrimestral</i>									
2011 II	0,2	0,1	-0,4	0,0	-0,2	-	-	0,6	0,2
III	0,1	-0,4	0,2	-0,2	-0,4	-	-	1,5	0,5
IV	-0,3	-0,9	-0,5	0,0	-0,5	-	-	-0,2	-1,4
2012 I	0,0	-0,4	-0,2	0,2	-1,3	-	-	0,7	-0,2
II	-0,2	-0,4	-0,2	0,1	-0,8	-	-	1,3	0,9
<i>tasas de variación interanual</i>									
2008	0,4	0,3	0,4	2,3	-1,1	-	-	1,1	1,0
2009	-4,4	-3,8	-1,0	2,6	-12,8	-	-	-12,4	-11,0
2010	2,0	1,3	1,0	0,8	-0,1	-	-	11,1	9,5
2011	1,4	0,5	0,1	-0,2	1,4	-	-	6,1	4,0
2011 II	1,6	0,9	0,3	0,0	1,3	-	-	6,1	4,5
III	1,3	0,4	0,2	-0,4	0,7	-	-	5,7	3,5
IV	0,6	-0,7	-0,8	-0,3	0,8	-	-	3,4	0,4
2012 I	0,0	-1,6	-1,0	0,0	-2,4	-	-	2,6	-0,9
II	-0,5	-2,1	-0,7	0,1	-3,0	-	-	3,4	-0,3
<i>contribuciones a las tasas de variación intertrimestral del PIB; puntos porcentuales</i>									
2011 II	0,2	0,1	-0,2	0,0	0,0	0,4	0,2	-	-
III	0,1	-0,4	0,1	0,0	-0,1	-0,3	0,4	-	-
IV	-0,3	-0,9	-0,3	0,0	-0,1	-0,5	0,5	-	-
2012 I	0,0	-0,4	-0,1	0,0	-0,3	-0,1	0,4	-	-
II	-0,2	-0,4	-0,1	0,0	-0,2	-0,2	0,2	-	-
<i>contribuciones a las tasas de variación interanual del PIB; puntos porcentuales</i>									
2008	0,4	0,3	0,2	0,5	-0,2	-0,2	0,1	-	-
2009	-4,4	-3,7	-0,6	0,5	-2,8	-0,9	-0,7	-	-
2010	2,0	1,3	0,6	0,2	0,0	0,6	0,7	-	-
2011	1,4	0,5	0,1	0,0	0,3	0,2	0,9	-	-
2011 II	1,6	0,9	0,1	0,0	0,2	0,5	0,7	-	-
III	1,3	0,3	0,1	-0,1	0,1	0,2	0,9	-	-
IV	0,6	-0,7	-0,5	-0,1	0,2	-0,3	1,3	-	-
2012 I	0,0	-1,6	-0,6	0,0	-0,5	-0,6	1,5	-	-
II	-0,5	-2,0	-0,4	0,0	-0,6	-1,1	1,6	-	-

Fuentes: Eurostat y cálculos del BCE.

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

5.2 Producto y demanda

(datos trimestrales desestacionalizados; datos anuales sin ajustar)

2. Valor añadido por ramas de actividad

	Valor añadido bruto (precios básicos)											Impuestos menos subven- ciones sobre los productos
	Total	Agricultura, ganadería, silvicultura y pesca	Ind. manu- facturera, agua, gas y electricidad y otras energías	Construcción	Comercio, transporte y hostelería	Información y comu- nicaciones	Actividades financieras y de seguros	Actividades inmobiliarias	Actividades profesionales, administra- tivas y servicios auxiliares	Adminis- tración pública, sanidad y educación	Actividades artísticas recreativas y otros servicios	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
<i>Precios corrientes (mm de euros)</i>												
2008	8.299,3	142,2	1.651,8	561,6	1.595,9	356,8	385,4	931,0	860,1	1.521,8	292,6	945,2
2009	8.030,0	124,5	1.469,1	534,1	1.540,2	360,9	415,4	903,3	803,1	1.582,2	297,2	893,5
2010	8.239,9	136,9	1.579,6	507,5	1.581,4	362,2	426,6	917,8	814,2	1.611,6	302,2	941,1
2011	8.451,7	142,6	1.649,3	511,7	1.634,8	360,1	424,5	947,0	841,4	1.633,6	306,8	973,6
2011 II	2.110,7	35,9	412,8	127,6	406,9	89,9	105,8	236,8	210,2	408,7	76,1	244,8
III	2.118,6	35,2	414,1	127,4	410,2	90,1	106,6	237,9	211,0	409,1	76,8	244,9
IV	2.118,9	35,6	410,0	128,1	411,8	89,7	106,1	238,7	211,9	409,4	77,5	242,2
2012 I	2.124,8	36,7	410,6	127,0	411,4	89,6	107,0	238,9	213,1	412,4	78,1	243,9
II	2.129,9	37,0	412,8	126,9	411,2	89,2	106,3	240,6	213,3	414,9	77,8	244,8
<i>porcentaje del valor añadido</i>												
2011	100,0	1,7	19,5	6,1	19,3	4,3	5,0	11,2	10,0	19,3	3,6	-
<i>Volúmenes encadenados (precios del año anterior)</i>												
<i>tasas de variación intertrimestral</i>												
2011 II	0,2	0,7	0,3	-1,1	0,2	0,0	-0,2	0,7	0,7	0,4	-0,4	0,3
III	0,1	0,7	0,0	-0,7	0,1	0,3	0,5	0,1	0,1	0,2	0,6	-0,2
IV	-0,3	-0,1	-1,6	-0,1	-0,2	0,1	-0,1	0,3	-0,1	0,2	0,3	-0,9
2012 I	0,0	1,7	0,1	-1,0	0,0	-0,1	0,1	0,2	0,0	-0,3	0,3	0,1
II	-0,1	-0,4	-0,3	-0,7	-0,4	-0,1	0,6	0,1	-0,4	0,4	-0,7	-0,7
<i>tasas de variación interanual</i>												
2008	0,6	2,0	-2,3	-1,1	0,9	2,7	1,3	1,2	1,6	2,0	1,8	-1,3
2009	-4,5	0,7	-13,1	-7,5	-4,7	1,7	0,8	0,4	-7,6	1,2	-0,4	-4,2
2010	2,1	-3,1	9,1	-4,9	2,1	2,2	0,5	-0,4	1,5	1,0	0,4	1,0
2011	1,5	2,0	3,5	-1,0	1,8	1,1	-0,1	1,2	2,6	0,6	0,1	0,4
2011 II	1,7	1,9	4,5	-2,1	2,1	1,2	-1,1	1,3	3,1	0,6	-0,7	0,6
III	1,5	3,5	3,6	-1,5	1,3	1,0	1,1	1,1	2,2	0,6	0,2	-0,4
IV	0,8	1,7	0,4	0,3	0,9	0,5	0,6	1,2	1,9	0,7	0,5	-1,3
2012 I	0,0	3,0	-1,2	-2,9	0,1	0,2	0,2	1,4	0,6	0,4	0,8	-0,7
II	-0,3	1,9	-1,7	-2,5	-0,5	0,2	1,1	0,8	-0,4	0,5	0,6	-1,6
<i>contribuciones a las tasas de variación intertrimestral del valor añadido; puntos porcentuales</i>												
2011 II	0,2	0,0	0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,0	-
III	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-
IV	-0,3	0,0	-0,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-
2012 I	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,0	-
II	-0,1	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	-
<i>contribuciones a las tasas de variación interanual del valor añadido; puntos porcentuales</i>												
2008	0,6	0,0	-0,5	-0,1	0,2	0,1	0,1	0,1	0,2	0,4	0,1	-
2009	-4,5	0,0	-2,6	-0,5	-0,9	0,1	0,0	0,0	-0,8	0,2	0,0	-
2010	2,1	0,0	1,7	-0,3	0,4	0,1	0,0	0,0	0,2	0,2	0,0	-
2011	1,5	0,0	0,7	-0,1	0,4	0,0	0,0	0,1	0,3	0,1	0,0	-
2011 II	1,7	0,0	0,9	-0,1	0,4	0,1	-0,1	0,1	0,3	0,1	0,0	-
III	1,5	0,1	0,7	-0,1	0,3	0,0	0,1	0,1	0,2	0,1	0,0	-
IV	0,8	0,0	0,1	0,0	0,2	0,0	0,0	0,1	0,2	0,1	0,0	-
2012 I	0,0	0,1	-0,2	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,2	0,1	0,1	0,0	-
II	-0,3	0,0	-0,3	-0,2	-0,1	0,0	0,1	0,1	0,0	0,1	0,0	-

Fuentes: Eurostat y cálculos del BCE.

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 manufacturera	Industria, excluidas construcción y energía						Energía	
					Total	Bienes intermedios	Bienes de equipo	Bienes de consumo				
								Total	Duradero	No duradero		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2009	-13,7	90,5	-14,9	-15,9	-16,1	-19,2	-20,9	-5,0	-17,4	-3,0	-5,4	-8,0
2010	4,1	97,1	7,3	7,7	7,7	10,0	9,2	3,0	2,7	3,1	3,8	-8,0
2011	2,4	100,5	3,4	4,6	4,6	4,1	8,8	0,5	0,7	0,5	-4,4	-0,9
2011 III	3,5	101,4	3,8	4,6	4,6	3,6	9,6	0,5	2,2	0,3	-2,6	1,9
2011 IV	0,0	99,4	-0,2	0,9	1,0	-0,3	3,8	-0,7	-2,9	-0,3	-7,7	2,1
2012 I	-2,5	98,8	-1,8	-1,4	-1,4	-3,1	1,7	-3,0	-5,1	-2,7	-3,5	-6,4
2012 II	-3,2	98,3	-2,5	-2,8	-2,8	-4,0	-1,3	-2,9	-5,3	-2,6	0,7	-5,8
2012 Ene	-1,9	98,5	-1,8	-0,8	-0,8	-1,9	1,6	-2,1	-3,1	-1,9	-7,3	-2,0
2012 Feb	-3,6	99,1	-1,8	-2,6	-2,6	-4,6	1,0	-4,7	-5,7	-4,5	3,8	-14,9
2012 Mar	-2,0	99,0	-1,7	-1,0	-0,9	-2,7	2,5	-2,4	-6,1	-1,9	-6,3	-2,8
2012 Abr	-3,3	97,9	-2,6	-3,3	-3,4	-4,5	-1,0	-4,2	-6,9	-3,8	2,6	-6,0
2012 May	-3,9	98,8	-2,6	-2,9	-3,0	-3,8	-1,8	-2,6	-6,5	-2,1	-0,6	-8,0
2012 Jun	-2,7	98,1	-2,2	-2,4	-2,2	-3,7	-1,1	-1,9	-2,6	-1,8	0,0	-3,0
<i>tasa de variación intermensual (d.)</i>												
2012 Ene	-0,2	-	-0,2	-0,4	-0,5	0,6	-1,0	-0,8	0,0	-0,6	0,8	-0,6
2012 Feb	-0,9	-	0,7	-0,5	-0,5	-1,3	0,8	-1,3	-1,5	-1,2	8,0	-9,4
2012 Mar	0,9	-	-0,1	1,1	1,1	1,0	1,2	1,4	0,0	1,6	-8,4	10,9
2012 Abr	-1,1	-	-1,1	-2,0	-1,9	-1,3	-2,9	-1,1	-0,9	-1,7	5,6	-3,4
2012 May	0,1	-	0,9	1,2	0,9	0,6	1,2	1,3	0,3	2,0	-1,6	0,0
2012 Jun	-0,7	-	-0,7	-0,7	-0,9	-0,6	-1,4	-0,4	0,3	-0,6	0,2	-0,8

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

	Nuevos pedidos ¹⁾		Cifra de negocios		Ventas al por menor, incluido combustible para vehículos de motor								Matriculaciones de automóviles	
	Industria manufacturera ²⁾ (precios corrientes)		Industria manufacturera (precios corrientes)		Precios corrientes	Precios constantes						Total (d.; miles) ³⁾		
	Total (d.; índice: 2005 = 100)	Total	Total (d.; índice: 2005 = 100)	Total	Total	Total (d.; índice: 2005 = 100)	Total	Alimentación, bebidas y tabaco	No alimentación		Com- bustible	Total (d.; miles) ³⁾	Total	
									Calzado, vestido y confección	Artículos para el hogar				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
% del total en 2005	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	38,4	51,0	9,0	12,8	10,6		
2009	87,4	-22,8	95,6	-18,3	-4,3	100,5	-2,4	-1,7	-2,4	-1,9	-4,3	-5,8	924	3,3
2010	102,8	17,7	105,2	10,2	2,1	101,5	0,9	0,5	1,8	2,2	1,1	-2,8	843	-8,5
2011	111,6	8,6	114,7	8,9	1,6	100,9	-0,6	-1,0	0,1	-1,3	0,0	-3,6	838	-1,1
2011 III	110,9	5,4	115,7	8,8	1,8	101,3	-0,5	-0,8	0,1	-2,2	0,0	-4,6	822	2,9
2011 IV	108,6	-0,6	114,6	4,0	1,0	100,0	-1,3	-1,7	-0,8	-4,1	-0,3	-4,3	830	-1,7
2012 I	108,2	-3,9	115,1	1,1	1,2	100,2	-1,0	-1,0	-0,5	-0,9	-2,0	-5,6	775	-11,4
2012 II	.	.	113,9	-0,7	0,1	99,6	-1,7	-1,6	-1,4	-5,6	-1,7	-5,2	771	-6,7
2012 Mar	109,2	-2,9	115,4	1,2	2,2	100,2	-0,1	-0,7	0,8	2,7	-0,4	-5,6	800	-7,2
2012 Abr	.	.	114,1	-1,0	-1,7	98,9	-3,5	-3,4	-3,0	-12,0	-2,4	-7,3	764	-7,7
2012 May	.	.	114,4	-0,9	1,1	99,8	-0,7	-0,1	-0,4	-1,5	-1,4	-5,1	771	-6,6
2012 Jun	.	.	113,1	-0,3	0,8	99,9	-0,9	-1,2	-0,8	-2,9	-1,4	-3,2	777	-6,1
2012 Jul	.	.	.	.	-0,3	99,7	-1,7	-1,7	-1,0	.	.	-6,5	.	.
<i>tasa de variación intermensual (d.)</i>														
2012 Mar	-	1,3	-	0,3	0,5	-	0,1	-0,4	0,7	4,6	0,8	-0,4	-	4,6
2012 Abr	-	.	-	-1,2	-1,4	-	-1,3	-0,3	-1,8	-8,9	-0,3	-1,7	-	-4,5
2012 May	-	.	-	0,2	1,0	-	0,9	0,6	1,4	6,8	-0,3	1,8	-	1,0
2012 Jun	-	.	-	-1,1	0,1	-	0,1	0,0	-0,4	-1,0	0,8	2,0	-	0,7
2012 Jul	-	.	-	.	-0,2	-	-0,2	-0,9	0,9	.	.	-1,7	-	.

FUENTES: Eurostat, excepto columnas 13 y 14 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) Tras la modificación del Reglamento relativo a las estadísticas coyunturales (véanse las Notas generales), se han dejado de elaborar las estadísticas de nuevos pedidos industriales de la zona del euro; las últimas cifras publicadas por Eurostat corresponden a marzo de 2012.

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

3) Las cifras anuales y trimestrales son medias de los totales mensuales del período de que se trate.

5.2 Producto y demanda

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

5. Encuestas de opinión de la Comisión Europea

	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
2008	93,5	-8,4	-13,4	10,8	-1,0	82,0	-18,4	-10,1	-25,4	23,9	-14,1
2009	80,2	-28,7	-56,7	14,8	-14,7	70,8	-24,8	-7,0	-26,1	55,3	-10,7
2010	100,5	-4,7	-24,6	0,8	11,1	76,8	-14,2	-5,3	-12,3	31,2	-8,1
2011	101,0	0,1	-6,9	2,3	9,3	80,4	-14,5	-7,5	-18,2	23,3	-9,2
2011 II	105,2	4,0	-1,9	-0,7	13,1	81,0	-10,7	-6,7	-12,6	15,2	-8,3
2011 III	98,4	-2,8	-9,0	4,5	5,2	80,1	-15,9	-7,4	-21,8	24,1	-10,1
2011 IV	93,6	-7,0	-14,6	7,0	0,6	79,8	-20,6	-9,7	-28,4	33,8	-10,8
2012 I	94,1	-6,6	-15,8	6,2	2,1	79,8	-20,0	-10,1	-24,2	34,7	-11,2
2012 II	91,1	-11,1	-22,9	6,8	-3,5	78,8	-19,7	-10,4	-24,4	32,6	-11,2
2012 Mar	94,4	-7,1	-16,8	6,1	1,4	-	-19,1	-9,4	-21,0	34,7	-11,3
2012 Abr	92,8	-9,0	-19,3	6,1	-1,6	79,7	-19,9	-10,5	-24,0	33,5	-11,7
2012 May	90,5	-11,4	-23,7	7,2	-3,5	-	-19,3	-10,8	-23,7	30,8	-11,8
2012 Jun	89,9	-12,8	-25,8	7,1	-5,5	-	-19,8	-10,0	-25,6	33,4	-10,2
2012 Jul	87,9	-15,1	-28,3	9,2	-7,6	77,8	-21,5	-10,3	-27,9	36,5	-11,2
2012 Ago	86,1	-15,4	-29,4	8,1	-8,6	-	-24,6	-11,8	-31,0	43,0	-12,7

	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
2008	-14,2	-20,7	-7,7	-10,0	-11,0	15,8	-3,3	0,4	-3,8	0,5	4,7
2009	-33,1	-42,1	-24,1	-15,5	-21,4	9,8	-15,4	-15,8	-20,8	-18,2	-8,5
2010	-28,8	-39,3	-18,4	-4,1	-6,6	7,2	1,6	4,5	1,9	3,5	8,0
2011	-27,4	-34,9	-20,0	-5,5	-5,8	11,1	0,5	5,4	2,2	5,4	8,6
2011 II	-26,9	-33,8	-20,0	-2,4	-1,6	9,7	4,1	9,5	7,1	9,7	11,6
2011 III	-27,7	-35,0	-20,4	-7,5	-7,3	12,8	-2,3	3,5	0,3	3,7	6,5
2011 IV	-27,4	-32,5	-22,3	-11,1	-13,6	14,0	-5,7	-1,6	-6,4	-1,7	3,3
2012 I	-26,5	-31,7	-21,2	-13,8	-14,7	16,2	-10,6	-0,6	-6,6	-0,4	5,1
2012 II	-28,6	-33,4	-23,7	-14,5	-18,5	14,7	-10,5	-5,0	-11,0	-4,8	0,9
2012 Mar	-26,7	-30,6	-22,8	-12,0	-11,6	15,5	-8,9	-0,3	-5,5	-0,6	5,2
2012 Abr	-27,5	-30,9	-24,0	-11,1	-11,8	12,9	-8,5	-2,4	-8,1	-2,3	3,2
2012 May	-30,2	-35,0	-25,4	-18,1	-24,4	16,9	-13,1	-5,2	-11,1	-4,5	0,2
2012 Jun	-28,1	-34,3	-21,8	-14,4	-19,2	14,2	-9,8	-7,4	-13,9	-7,6	-0,7
2012 Jul	-28,5	-35,1	-21,8	-15,0	-18,9	14,1	-11,8	-8,5	-13,7	-9,1	-2,8
2012 Ago	-33,1	-38,7	-27,5	-17,3	-23,0	14,2	-14,8	-10,8	-16,5	-11,4	-4,4

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 a partir de 1990.
- 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⁾

(datos trimestrales desestacionalizados; datos anuales sin ajustar)

1. Empleo

	Por situación profesional			Por rama de actividad									
	Total	Asalariados	Autónomos	Agricultura, ganadería, silvicultura y pesca	Ind. manufacturera, agua, gas y electricidad y otras energías	Construcción	Comercio, transporte y hostelería	Información y comunicaciones	Actividades financieras y de seguros	Actividades inmobiliarias	Actividades profesionales, administrativas y servicios auxiliares	Administración pública, sanidad y educación	Actividades artísticas, recreativas y otros servicios
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Personas ocupadas													
<i>nivel (miles)</i>													
2011	146.746	125.741	21.005	5.039	23.053	9.929	36.043	4.018	4.070	1.290	18.145	34.435	10.723
<i>porcentaje del total de personas ocupadas</i>													
2011	100,0	85,7	14,3	3,4	15,7	6,8	24,6	2,7	2,8	0,9	12,4	23,5	7,3
<i>tasas de variación interanual</i>													
2009	-1,8	-1,8	-1,8	-2,2	-5,1	-6,6	-1,6	-0,7	0,3	-4,0	-2,5	1,2	1,0
2010	-0,6	-0,5	-0,8	-1,2	-3,1	-3,8	-0,7	-1,2	-1,0	-1,0	2,0	1,0	0,8
2011	0,1	0,3	-1,1	-2,4	-0,1	-3,9	0,5	1,4	-0,1	2,3	2,5	0,1	-0,2
2011 II	0,3	0,6	-1,0	-2,2	-0,2	-3,1	1,0	1,9	-0,3	2,4	3,1	0,1	-0,6
III	0,2	0,4	-1,3	-2,0	0,2	-4,2	0,8	1,5	0,0	0,7	2,0	0,2	-0,2
IV	-0,2	0,0	-1,3	-2,5	0,0	-4,9	0,0	1,5	0,1	3,2	1,8	0,0	-0,6
2012 I	-0,4	-0,3	-1,0	-1,0	-0,4	-4,8	-0,2	1,6	-0,3	0,1	0,1	0,0	0,1
<i>tasas de variación intertrimestral</i>													
2011 II	0,2	0,3	-0,6	0,6	0,0	-0,5	0,6	0,7	-0,2	-0,3	0,8	-0,1	-0,6
III	-0,2	-0,1	-0,5	-0,5	0,1	-1,6	-0,1	-0,5	0,1	-0,8	-0,3	0,1	0,0
IV	-0,2	-0,2	-0,2	-0,7	-0,3	-1,5	-0,5	0,3	0,0	2,0	0,3	-0,1	0,1
2012 I	-0,2	-0,3	0,3	-0,3	-0,2	-1,3	-0,2	1,0	-0,2	-0,8	-0,7	0,0	0,6
Horas trabajadas													
<i>nivel (millones)</i>													
2011	232.648	187.478	45.170	10.553	36.690	17.682	60.661	6.452	6.470	1.992	27.835	49.175	15.139
<i>porcentaje del total de horas trabajadas</i>													
2011	100,0	80,6	19,4	4,5	15,8	7,6	26,1	2,8	2,8	0,9	12,0	21,1	6,5
<i>tasas de variación interanual</i>													
2009	-3,4	-3,6	-2,7	-3,1	-9,0	-7,6	-2,9	-1,2	-1,2	-4,3	-3,7	0,9	-0,5
2010	0,1	0,1	-0,3	-0,4	-0,6	-3,8	-0,3	-0,6	-0,4	0,2	2,5	1,2	0,6
2011	0,1	0,5	-1,3	-1,6	0,5	-3,7	0,2	1,1	0,4	1,9	2,9	0,1	-0,5
2011 II	-0,1	0,3	-1,7	-2,7	0,1	-3,6	0,2	0,8	-0,1	1,0	3,0	-0,2	-1,3
III	0,2	0,5	-1,4	-2,1	0,4	-3,9	0,8	1,7	0,5	1,1	2,4	-0,1	-0,3
IV	-0,2	0,1	-1,4	-2,1	-0,2	-5,1	0,0	1,3	0,4	1,9	2,5	0,2	-0,5
2012 I	-0,7	-0,5	-1,4	-2,3	-0,3	-5,7	-0,6	1,6	-0,6	-1,5	0,0	0,3	-0,2
<i>tasas de variación intertrimestral</i>													
2011 II	-0,5	-0,3	-1,1	-1,2	-0,6	-1,5	0,0	-0,1	-0,8	-1,1	0,1	-0,4	-1,6
III	0,1	0,2	0,0	-0,4	0,5	-1,0	0,3	0,2	0,3	0,6	0,0	0,1	0,7
IV	-0,5	-0,5	-0,3	-0,4	-0,6	-2,5	-0,8	-0,2	-0,4	0,8	0,4	0,1	0,0
2012 I	0,1	0,1	0,0	-0,3	0,5	-0,8	-0,1	1,7	0,2	-1,8	-0,5	0,6	0,6
Horas trabajadas por persona ocupada													
<i>nivel (miles)</i>													
2011	1.585	1.491	2.150	2.094	1.592	1.781	1.683	1.606	1.590	1.544	1.534	1.428	1.412
<i>tasas de variación interanual</i>													
2009	-1,6	-1,8	-0,9	-0,9	-4,2	-1,1	-1,3	-0,5	-1,4	-0,3	-1,2	-0,3	-1,5
2010	0,6	0,7	0,5	0,8	2,6	0,1	0,4	0,6	0,6	1,2	0,5	0,2	-0,2
2011	0,0	0,2	-0,3	0,8	0,6	0,2	-0,3	-0,3	0,4	-0,4	0,3	0,0	-0,3
2011 II	-0,4	-0,3	-0,7	-0,5	0,2	-0,6	-0,8	-1,1	0,2	-1,4	-0,1	-0,3	-0,7
III	0,0	0,1	-0,1	-0,1	0,1	0,2	0,0	0,2	0,5	0,5	0,4	-0,3	-0,1
IV	0,0	0,1	-0,2	0,4	-0,2	-0,2	-0,1	-0,2	0,3	-1,2	0,6	0,2	0,2
2012 I	-0,3	-0,2	-0,4	-1,3	0,1	-0,9	-0,4	0,0	-0,4	-1,7	-0,1	0,3	-0,3
<i>tasas de variación intertrimestral</i>													
2011 II	-2,3	-3,2	1,6	3,7	-2,9	0,5	-1,9	-4,7	-4,1	-3,7	-3,6	-3,9	-1,4
III	-1,1	-0,9	-1,6	-0,4	-1,7	-0,6	-1,3	0,7	-0,8	1,4	-1,6	-1,0	-0,5
IV	2,8	3,2	1,1	-2,0	3,8	-0,3	2,7	2,7	3,0	1,0	5,5	3,3	2,3
2012 I	1,0	1,3	-0,9	-2,3	1,3	-0,1	1,0	1,9	2,4	0,3	0,1	2,4	0,4

Fuente: Cálculos del BCE basados en datos de Eurostat.

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

5.3 Mercado de trabajo

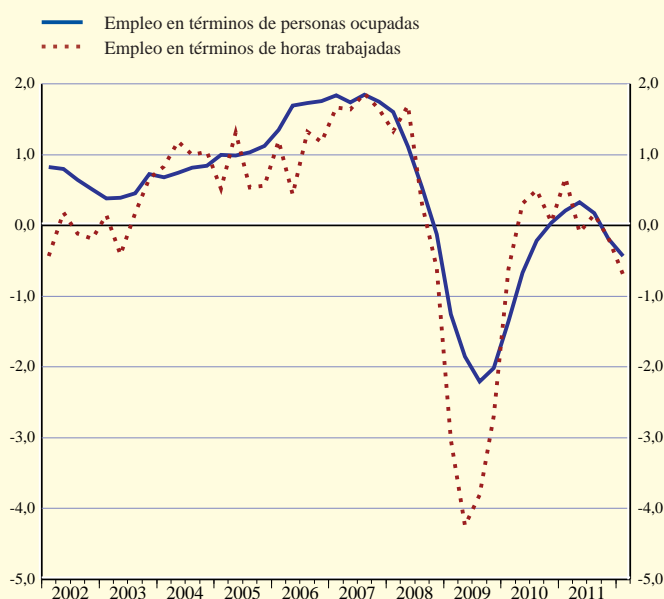
(datos desestacionalizados, salvo indicación en contrario)

2. Desempleo y vacantes ¹⁾

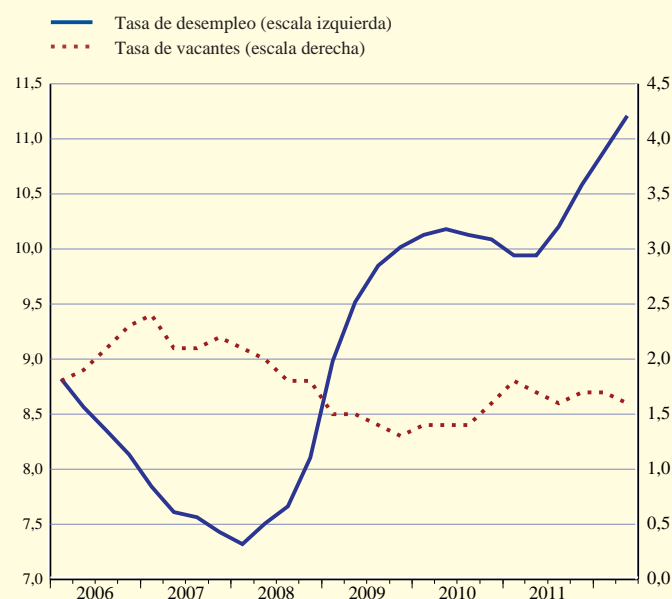
	Desempleo										Tasa de vacantes ²⁾
	Total		Por grupos de edad ³⁾				Por sexo ⁴⁾				
	Millones	% población activa	Adultos		Jóvenes		Hombres		Mujeres		
			Millones	% población activa	Millones	% población activa	Millones	% población activa	Millones	% población activa	
% del total en 2010	100,0		79,5		20,5		54,0		46,0		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2008	11,965	7,6	9,290	6,6	2,675	16,0	6,043	7,0	5,922	8,5	1,9
2009	15,047	9,6	11,765	8,4	3,282	20,3	8,142	9,4	6,905	9,8	1,4
2010	15,923	10,1	12,655	8,9	3,268	20,9	8,593	10,0	7,331	10,3	1,5
2011	16,038	10,2	12,836	9,0	3,202	20,8	8,546	9,9	7,492	10,5	1,7
2011 II	15,672	9,9	12,529	8,8	3,144	20,5	8,351	9,7	7,321	10,2	1,7
2011 III	16,110	10,2	12,914	9,1	3,196	20,8	8,554	9,9	7,557	10,5	1,6
2011 IV	16,739	10,6	13,438	9,4	3,301	21,6	8,947	10,4	7,792	10,8	1,7
2012 I	17,242	10,9	13,874	9,7	3,368	22,2	9,230	10,7	8,011	11,1	1,7
2012 II	17,784	11,2	14,384	10,0	3,400	22,5	9,612	11,1	8,172	11,3	1,6
2012 Feb	17,222	10,9	13,862	9,7	3,360	22,1	9,208	10,7	8,014	11,1	-
2012 Mar	17,441	11,0	14,045	9,8	3,396	22,4	9,359	10,9	8,081	11,2	-
2012 Abr	17,644	11,1	14,240	9,9	3,403	22,5	9,517	11,0	8,126	11,3	-
2012 May	17,794	11,2	14,381	10,0	3,413	22,6	9,623	11,1	8,171	11,3	-
2012 Jun	17,914	11,3	14,530	10,1	3,383	22,5	9,696	11,2	8,218	11,4	-
2012 Jul	18,002	11,3	14,614	10,2	3,388	22,6	9,745	11,3	8,257	11,4	-

G28 Empleo – personas ocupadas y horas trabajadas

(tasas de variación interanual)



G29 Desempleo y tasas de vacantes ²⁾



Fuente: Eurostat.

- 1) Los datos de desempleo se refieren a personas y siguen las recomendaciones de la OIT.
- 2) Industria, construcción y servicios (excluidos los hogares como empleadores y los organismos extraterritoriales); datos sin desestacionalizar.
- 3) Adultos: 25 años o más; jóvenes: hasta los 25 años; las tasas se expresan en porcentaje de la población activa para cada grupo de edad.
- 4) Las tasas se expresan en porcentaje de la población activa para cada sexo.



FINANZAS PÚBLICAS

6.1 Recursos, empleos y déficit/superávit ¹⁾

(porcentaje del PIB)

1. Zona del euro – Recursos

	Total	Recursos corrientes										Recursos de capital		Pro memoria: carga fiscal ²⁾
		Impuest. directos	Hogares	Empresas	Impuest. indirectos	Recibidos por inst. de la UE	Cotizaciones sociales	Empleadores	Asalariados	Ventas	Impuest. sobre el capital			
												1	2		3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2003	44,9	44,2	11,5	8,8	2,7	13,2	0,4	15,7	8,2	4,6	2,3	0,6	0,5	40,9
2004	44,5	44,0	11,5	8,5	2,9	13,2	0,3	15,5	8,1	4,5	2,2	0,5	0,4	40,6
2005	44,8	44,3	11,7	8,6	3,0	13,3	0,3	15,4	8,1	4,5	2,3	0,5	0,3	40,7
2006	45,3	45,0	12,3	8,7	3,4	13,4	0,3	15,3	8,0	4,5	2,3	0,3	0,3	41,3
2007	45,3	45,1	12,7	8,9	3,6	13,3	0,3	15,1	8,0	4,4	2,3	0,3	0,3	41,3
2008	45,1	44,8	12,5	9,1	3,2	12,9	0,3	15,3	8,1	4,5	2,3	0,2	0,3	40,9
2009	44,9	44,5	11,6	9,2	2,3	12,8	0,3	15,8	8,3	4,5	2,5	0,3	0,4	40,6
2010	44,7	44,5	11,6	8,9	2,5	12,9	0,3	15,6	8,2	4,5	2,6	0,3	0,3	40,4
2011	45,3	45,0	11,9	9,1	2,7	13,0	0,3	15,7	8,2	4,6	2,6	0,3	0,3	40,9

2. Zona del euro – Empleos

	Total	Empleos corrientes							Empleos de capital			Pro memoria: empleos primarios ³⁾		
		Total	Remuneración de asalariados	Consumo intermedio	Intereses	Transf. corrientes	Prestaciones sociales	Subvenciones	Inversión	Transf. de capital	Pagadas por instituciones de la UE			
													1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2003	48,0	44,1	10,6	5,0	3,3	25,2	22,3	1,8	0,5	4,0	2,6	1,4	0,1	44,7
2004	47,4	43,5	10,5	5,0	3,1	24,9	22,1	1,7	0,5	3,9	2,5	1,5	0,1	44,3
2005	47,3	43,4	10,5	5,0	3,0	24,9	22,1	1,7	0,5	3,9	2,5	1,4	0,0	44,3
2006	46,7	42,8	10,3	5,0	2,9	24,6	21,8	1,6	0,5	3,9	2,5	1,4	0,0	43,8
2007	46,0	42,2	10,1	5,0	3,0	24,2	21,4	1,6	0,4	3,8	2,6	1,2	0,0	43,1
2008	47,2	43,3	10,3	5,2	3,0	24,8	21,9	1,6	0,4	3,9	2,6	1,3	0,0	44,2
2009	51,3	47,0	11,0	5,7	2,9	27,4	24,3	1,8	0,4	4,3	2,8	1,4	0,0	48,4
2010	51,0	46,6	10,8	5,7	2,8	27,3	24,2	1,8	0,4	4,4	2,5	1,9	0,0	48,2
2011	49,4	46,0	10,6	5,5	3,0	26,9	23,9	1,7	0,4	3,4	2,3	1,2	0,0	46,4

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

	Déficit (-)/superávit (+)					Déficit (-)/superávit (+) primario	Consumo público ⁴⁾							
	Total	Admones. Centrales	Admones. Regionales	Admones. Locales	Admones. Seguridad Social		Total	Remuneración de asalariados	Consumo intermedio	Transf. sociales en especie vía productores de mercado	Consumo de capital fijo	Ventas (menos)	Consumo colectivo	Consumo individual
2003	-3,2	-2,5	-0,5	-0,2	0,1	0,2	20,5	10,6	5,0	5,2	1,9	2,3	8,1	12,3
2004	-2,9	-2,5	-0,4	-0,3	0,2	0,2	20,4	10,5	5,0	5,1	1,9	2,2	8,1	12,3
2005	-2,6	-2,3	-0,3	-0,2	0,2	0,5	20,4	10,5	5,0	5,1	1,9	2,3	8,0	12,4
2006	-1,4	-1,5	-0,1	-0,2	0,4	1,5	20,3	10,3	5,0	5,2	1,9	2,3	7,9	12,4
2007	-0,7	-1,2	0,0	0,0	0,6	2,3	20,0	10,1	5,0	5,1	1,9	2,3	7,7	12,3
2008	-2,1	-2,3	-0,2	-0,2	0,5	0,9	20,5	10,3	5,2	5,3	2,0	2,3	8,0	12,6
2009	-6,4	-5,2	-0,5	-0,3	-0,4	-3,5	22,3	11,0	5,7	5,8	2,1	2,5	8,6	13,6
2010	-6,2	-5,1	-0,7	-0,3	-0,1	-3,4	22,0	10,8	5,7	5,8	2,1	2,6	8,4	13,6
2011	-4,1	-3,2	-0,7	-0,2	0,0	-1,1	21,5	10,6	5,5	5,8	2,1	2,6	8,2	13,3

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
2008	-1,0	-0,1	-2,9	-7,3	-9,8	-4,5	-3,3	-2,7	0,9	3,0	-4,6	0,5	-0,9	-3,6	-1,9	-2,1	4,3
2009	-5,6	-3,2	-2,0	-14,0	-15,6	-11,2	-7,5	-5,4	-6,1	-0,8	-3,8	-5,6	-4,1	-10,2	-6,1	-8,0	-2,5
2010	-3,8	-4,3	0,2	-31,2	-10,3	-9,3	-7,1	-4,6	-5,3	-0,9	-3,7	-5,1	-4,5	-9,8	-6,0	-7,7	-2,5
2011	-3,7	-1,0	1,0	-13,1	-9,1	-8,5	-5,2	-3,9	-6,3	-0,6	-2,7	-4,7	-2,6	-4,2	-6,4	-4,8	-0,5

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⁾				
						Total	IFM	Otras sociedades financieras	Resto de sectores	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
2002	68,0	2,7	11,9	4,6	48,8	40,9	19,6	10,8	10,5	27,2
2003	69,2	2,1	12,5	5,1	49,6	40,1	19,8	11,3	9,1	29,1
2004	69,6	2,2	12,1	4,8	50,5	38,7	18,9	11,1	8,7	30,9
2005	70,5	2,4	12,2	4,5	51,3	37,0	18,1	11,2	7,7	33,5
2006	68,6	2,5	11,9	4,0	50,3	34,9	18,3	9,3	7,3	33,8
2007	66,3	2,2	11,3	3,9	48,9	32,6	17,1	8,5	7,0	33,7
2008	70,1	2,3	11,5	6,5	49,8	33,0	17,7	7,8	7,5	37,1
2009	79,9	2,5	12,6	8,3	56,5	37,2	20,7	8,9	7,6	42,7
2010	85,3	2,4	15,3	7,4	60,2	40,5	23,4	9,7	7,3	44,9
2011	87,3	2,4	15,4	7,4	62,1	42,5	23,8	10,5	8,3	44,7

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
2002	68,0	56,3	6,2	4,7	0,8	7,6	60,4	5,3	15,5	25,3	27,2	66,9	1,1
2003	69,2	56,7	6,5	5,0	1,0	7,8	61,4	5,1	14,9	26,0	28,3	68,3	0,9
2004	69,6	56,6	6,6	5,1	1,3	7,7	62,0	4,7	14,7	26,3	28,6	68,6	1,0
2005	70,5	57,1	6,7	5,2	1,4	7,7	62,8	4,6	14,8	25,8	29,9	69,4	1,1
2006	68,6	55,4	6,5	5,4	1,4	7,3	61,3	4,4	14,3	24,2	30,1	67,9	0,7
2007	66,3	53,4	6,2	5,3	1,4	7,1	59,2	4,3	14,5	23,6	28,2	65,8	0,5
2008	70,1	56,9	6,6	5,3	1,3	10,0	60,1	5,0	17,6	23,4	29,1	69,2	0,9
2009	79,9	64,8	7,7	5,8	1,7	12,0	67,9	5,0	19,4	27,3	33,1	78,8	1,1
2010	85,3	69,3	8,3	5,8	1,9	12,9	72,4	5,2	22,6	28,6	34,2	84,1	1,3
2011	87,3	70,7	8,5	5,8	2,2	12,5	74,8	6,2	22,6	29,4	35,3	85,7	1,6

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
2008	89,3	66,7	4,5	44,2	113,0	40,2	68,2	105,7	48,9	13,7	62,3	58,5	63,8	71,6	21,9	27,9	33,9
2009	95,8	74,4	7,2	65,1	129,4	53,9	79,2	116,0	58,5	14,8	68,1	60,8	69,5	83,1	35,3	35,6	43,5
2010	96,0	83,0	6,7	92,5	145,0	61,2	82,3	118,6	61,5	19,1	69,4	62,9	71,9	93,3	38,8	41,1	48,4
2011	98,0	81,2	6,0	108,2	165,3	68,5	85,8	120,1	71,6	18,2	72,0	65,2	72,2	107,8	47,6	43,3	48,6

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 financiera 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
2003	3,1	3,3	-0,2	0,0	-0,6	1,0	0,6	2,1	0,5	0,8	0,8	2,7
2004	3,2	3,3	-0,1	0,0	0,2	0,1	-0,1	2,9	0,2	-0,1	0,3	3,0
2005	3,3	3,1	0,2	0,0	0,3	0,5	-0,1	2,6	-0,4	-0,1	0,5	3,7
2006	1,6	1,5	0,1	0,0	0,2	0,2	-0,3	1,5	-0,3	1,1	-1,4	1,9
2007	1,2	1,2	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,1	1,2	-0,5	-0,3	-0,3	1,6
2008	5,3	5,2	0,1	0,0	0,1	0,5	2,7	2,0	1,1	1,1	-0,6	4,2
2009	7,2	7,4	-0,2	0,0	0,1	0,7	1,6	4,9	3,0	2,3	0,9	4,3
2010	7,5	7,7	-0,1	0,0	0,0	3,0	-0,7	5,2	4,2	3,3	1,0	3,3
2011	4,2	4,0	0,2	0,0	0,0	0,5	0,2	3,5	3,2	1,0	1,0	1,1

2. Zona del euro – Ajuste entre déficit y deuda

	Variaciones de la deuda	Déficit (-)/superávit (+) ⁷⁾	Ajuste entre déficit y deuda ⁸⁾											
			Total	Operaciones con 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
2003	3,1	-3,2	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	3,2	-2,9	0,3	0,2	0,2	0,0	0,1	0,0	-0,5	0,2	-0,1	0,0	0,0	0,1
2005	3,3	-2,6	0,8	0,6	0,3	0,0	0,1	0,1	-0,3	0,2	0,2	0,0	0,0	0,0
2006	1,6	-1,4	0,2	0,2	0,3	-0,1	0,2	-0,2	-0,4	0,1	0,1	0,0	0,0	-0,1
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	5,3	-2,1	3,2	3,0	0,8	0,7	0,7	0,9	-0,1	0,7	0,1	0,0	0,0	0,0
2009	7,2	-6,4	0,9	1,0	0,3	0,0	0,3	0,4	-0,3	0,5	-0,2	0,0	0,0	0,1
2010	7,5	-6,2	1,3	1,8	0,0	0,5	1,1	0,1	0,0	0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,3
2011	4,2	-4,1	0,1	-0,3	0,2	-0,2	-0,2	0,0	-0,1	0,2	0,2	0,0	0,0	0,2

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 financiera 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	Impuestos indirectos	Cotizaciones sociales	Ventas	Rentas de la propiedad	8	Impuestos sobre el capital	
2006 I	42,5	42,0	10,4	12,8	15,1	2,1	0,8	0,4	0,3	38,6
II	45,6	45,1	12,5	13,1	15,1	2,2	1,4	0,5	0,3	41,0
III	43,6	43,1	11,8	12,4	15,1	2,3	0,8	0,5	0,3	39,5
IV	49,1	48,5	14,4	14,1	15,8	2,5	0,9	0,6	0,3	44,5
2007 I	42,1	41,8	10,4	12,8	14,8	2,1	0,9	0,4	0,3	38,3
II	45,9	45,4	13,0	13,1	15,0	2,2	1,4	0,4	0,3	41,3
III	43,6	43,1	12,3	12,3	14,7	2,3	0,7	0,5	0,3	39,6
IV	49,3	48,7	14,8	13,8	15,7	2,6	1,0	0,6	0,3	44,6
2008 I	42,3	42,0	10,8	12,3	14,8	2,1	1,1	0,3	0,2	38,2
II	45,2	44,9	12,9	12,4	15,1	2,2	1,5	0,4	0,3	40,6
III	43,4	43,0	12,2	12,0	15,0	2,3	0,8	0,4	0,3	39,5
IV	48,9	48,4	13,9	13,4	16,4	2,7	1,1	0,5	0,3	44,0
2009 I	42,3	42,2	10,4	12,0	15,6	2,3	1,1	0,1	0,2	38,2
II	45,3	44,7	11,8	12,5	15,7	2,4	1,4	0,6	0,5	40,5
III	42,8	42,5	11,0	11,9	15,5	2,5	0,7	0,3	0,3	38,7
IV	48,7	47,9	13,0	13,6	16,4	2,8	1,0	0,8	0,5	43,5
2010 I	42,1	41,9	10,1	12,2	15,5	2,3	0,9	0,2	0,3	38,1
II	45,1	44,7	11,9	12,8	15,4	2,5	1,3	0,4	0,3	40,4
III	42,9	42,6	10,9	12,4	15,2	2,5	0,7	0,3	0,3	38,8
IV	48,5	47,8	13,2	13,4	16,4	2,9	1,0	0,7	0,3	43,3
2011 I	42,8	42,6	10,6	12,4	15,3	2,4	1,0	0,3	0,3	38,7
II	45,1	44,8	12,0	12,6	15,4	2,5	1,4	0,3	0,3	40,3
III	43,7	43,4	11,4	12,5	15,3	2,6	0,8	0,3	0,3	39,6
IV	49,3	48,3	13,3	13,4	16,7	2,9	1,0	1,0	0,4	43,8
2012 I	43,0	42,8	10,9	12,4	15,3	2,4	0,9	0,2	0,2	38,9

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

	Total		Empleos corrientes					Empleos de capital			Déficit (-)/ superávit (+)	Déficit (-)/ superávit (+) primario	
	1	2	Remuneración de asalariados	Consumo intermedio	Intereses	Transf. corrientes	Prestaciones sociales	Subven- ciones	Inversión	Transf. de capital			
													3	4	5	6	7	8	9	10	11
2006 I	45,8	42,3	10,1	4,3	3,0	25,0	21,4	1,1	3,4	2,2	1,3	-3,3	-0,3
II	45,7	42,3	10,4	4,7	3,1	24,1	21,1	1,1	3,4	2,5	1,0	-0,1	3,0
III	45,4	41,8	9,8	4,8	2,9	24,2	20,9	1,2	3,6	2,6	1,0	-1,8	1,2
IV	49,6	44,7	10,8	6,1	2,7	25,0	21,3	1,3	4,9	2,7	2,2	-0,4	2,3
2007 I	44,8	41,3	9,9	4,3	2,9	24,1	20,7	1,1	3,5	2,3	1,2	-2,7	0,3
II	44,9	41,5	10,1	4,6	3,2	23,6	20,6	1,1	3,4	2,5	0,9	0,9	4,1
III	44,7	41,1	9,6	4,8	2,9	23,8	20,5	1,1	3,6	2,6	0,9	-1,1	1,8
IV	49,3	44,8	10,8	6,1	2,8	25,0	21,2	1,5	4,5	2,8	1,7	0,0	2,8
2008 I	45,3	41,8	9,9	4,4	3,1	24,5	20,8	1,2	3,6	2,3	1,2	-3,1	0,0
II	45,9	42,3	10,3	4,8	3,3	23,9	20,8	1,1	3,6	2,6	1,0	-0,6	2,7
III	45,8	42,1	9,7	5,0	3,0	24,3	21,1	1,1	3,7	2,7	1,0	-2,4	0,6
IV	51,4	46,8	11,2	6,5	2,8	26,3	22,2	1,4	4,6	2,9	1,7	-2,5	0,3
2009 I	49,4	45,5	10,7	4,9	2,9	27,0	22,9	1,3	3,8	2,6	1,2	-7,0	-4,1
II	50,6	46,4	11,1	5,4	3,0	26,9	23,4	1,3	4,2	2,8	1,3	-5,4	-2,3
III	50,1	46,1	10,5	5,6	2,9	27,1	23,5	1,3	4,0	2,8	1,1	-7,3	-4,4
IV	54,6	49,7	11,8	6,9	2,6	28,4	24,0	1,5	4,9	3,0	1,9	-5,9	-3,3
2010 I	50,4	46,5	10,8	4,9	2,8	28,0	23,7	1,4	3,9	2,3	1,5	-8,2	-5,5
II	49,5	46,0	11,0	5,3	3,0	26,7	23,2	1,3	3,5	2,5	1,2	-4,4	-1,4
III	50,5	45,3	10,2	5,5	2,8	26,8	23,1	1,3	5,2	2,5	2,6	-7,6	-4,9
IV	53,3	48,6	11,4	6,8	2,7	27,6	23,6	1,5	4,7	2,7	2,1	-4,8	-2,1
2011 I	48,4	45,4	10,5	4,7	3,0	27,2	23,2	1,3	3,1	2,1	0,9	-5,6	-2,7
II	48,4	45,2	10,6	5,1	3,2	26,3	22,9	1,2	3,2	2,3	0,9	-3,3	-0,1
III	48,2	44,8	10,0	5,3	3,0	26,4	22,9	1,2	3,4	2,3	1,1	-4,5	-1,5
IV	52,4	48,6	11,3	6,7	3,0	27,6	23,6	1,4	3,8	2,5	1,5	-3,1	-0,1
2012 I	48,3	45,6	10,3	4,7	3,1	27,4	23,3	1,2	2,6	1,9	0,8	-5,3	-2,1

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

- 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.
- 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
2009 II	77,1	2,4	12,2	8,2	54,3
III	79,0	2,4	12,4	9,0	55,3
IV	79,9	2,5	12,6	8,3	56,5
2010 I	81,6	2,4	12,8	8,2	58,2
II	82,9	2,4	13,4	7,8	59,3
III	83,0	2,4	13,3	7,9	59,3
IV	85,3	2,4	15,3	7,4	60,2
2011 I	86,2	2,4	15,1	7,4	61,3
II	87,1	2,4	14,9	7,5	62,3
III	86,7	2,4	15,0	7,8	61,5
IV	87,3	2,4	15,4	7,4	62,1
2012 I	89,3	2,5	16,9	7,6	62,3

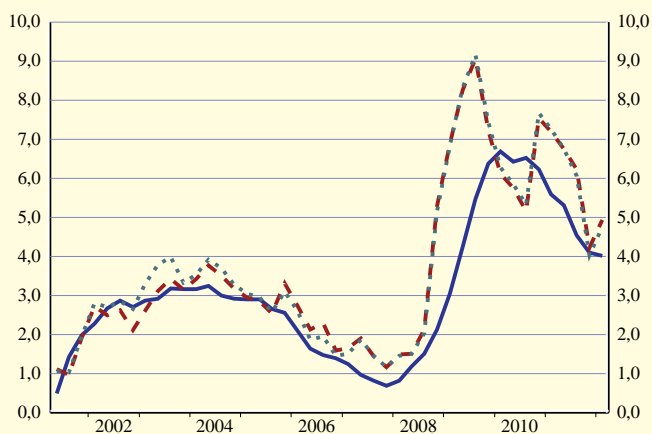
2. Zona del euro – Ajuste entre déficit y deuda

	Variaciones de la deuda 1	Deficit (-)/ superávit (+) 2	Ajuste entre déficit y deuda							Pro memoria: Necesidad de financiación 11	
			Total 3	Operaciones de las AAPP con los principales activos financieros				Efectos de valoración y otros cambios en el volumen 9	Otros 10		
				Total 4	Efectivo y depósitos 5	Préstamos 6	Valores 7				Acciones y otras participaciones 8
2009 II	9,2	-5,4	3,9	3,2	2,3	-0,4	0,2	1,1	-0,4	1,0	9,6
III	5,1	-7,3	-2,2	-2,8	-3,1	0,6	-0,1	-0,2	0,2	0,4	4,8
IV	2,1	-5,9	-3,8	-2,7	-2,9	-0,1	0,1	0,2	-0,2	-0,8	2,4
2010 I	8,2	-8,2	0,0	0,8	0,9	-0,1	-0,3	0,3	-0,3	-0,5	8,5
II	7,7	-4,4	3,3	3,3	2,0	1,1	-0,2	0,4	-0,1	0,1	7,8
III	2,8	-7,6	-4,8	-2,9	-2,3	-0,6	0,0	0,0	0,0	-1,9	2,8
IV	11,3	-4,8	6,5	5,7	-0,4	1,7	4,7	-0,3	-0,1	0,9	11,4
2011 I	6,8	-5,6	1,2	0,8	2,0	-0,7	-0,4	-0,2	-0,1	0,5	6,9
II	6,0	-3,3	2,7	2,4	2,8	0,5	-0,4	-0,5	0,2	0,0	5,8
III	0,8	-4,5	-3,7	-3,5	-3,7	-0,3	0,1	0,3	0,7	-0,8	0,1
IV	3,4	-3,1	0,4	-0,7	-0,5	-0,3	-0,2	0,3	0,0	1,0	3,4
2012 I	9,6	-5,3	4,4	4,9	4,1	1,2	-0,4	0,1	-0,2	-0,3	9,8

G30 Déficit, necesidad de financiación y variaciones de la deuda

(suma móvil de cuatro trimestres en porcentaje del PIB)

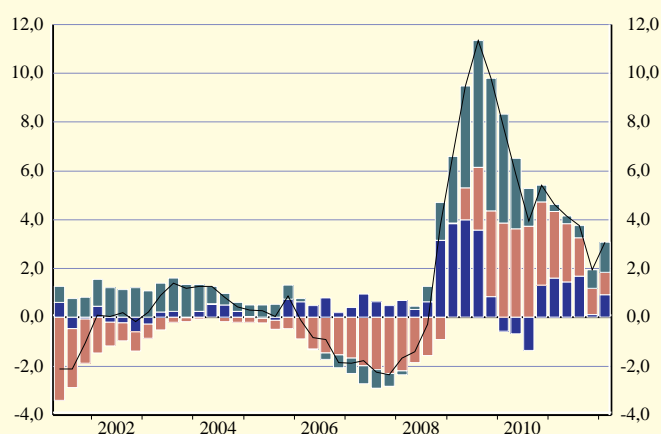
— Déficit
- - - Variaciones de la deuda
- · - · - Necesidad de financiación



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 financiera 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

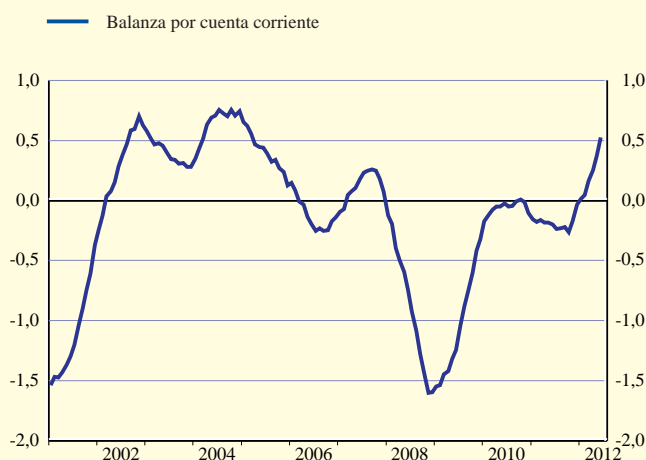
7.1 Resumen de la balanza de pagos ¹⁾

(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
2009	-21,9	31,3	36,4	3,5	-93,1	6,7	-15,2	9,4	-105,1	265,7	20,0	-175,7	4,6	5,8
2010	-6,8	15,1	49,6	31,8	-103,3	6,4	-0,4	-2,5	-113,9	165,1	18,5	-61,7	-10,5	3,0
2011	-2,3	4,9	63,6	32,5	-103,3	10,7	8,4	-20,8	-148,7	305,6	-21,5	-145,9	-10,2	12,3
2011 II	-18,6	-2,4	16,4	-11,7	-20,9	0,8	-17,9	21,2	-31,8	139,1	3,6	-94,1	4,5	-3,3
III	2,7	2,8	19,6	8,8	-28,5	1,7	4,4	3,5	-19,2	35,0	-14,8	-1,2	3,7	-7,9
IV	34,9	14,6	19,7	20,6	-20,0	5,9	40,8	-40,2	-54,9	-4,5	-9,9	35,8	-6,8	-0,6
2012 I	-6,0	5,3	15,1	12,0	-38,5	1,9	-4,1	3,3	-5,3	-77,1	-5,4	92,7	-1,6	0,8
II	13,8	25,1	19,6	-6,5	-24,4	2,3	16,0	-19,5	-30,3	87,6	-5,4	-62,5	-8,9	3,5
2011 Jun	0,3	0,8	6,3	1,3	-8,0	0,4	0,8	7,0	3,6	89,2	1,9	-89,3	1,6	-7,7
Jul	3,4	4,2	7,2	2,7	-10,7	-0,1	3,2	-6,2	-17,3	-24,0	0,3	36,0	-1,2	3,0
Ago	-1,4	-4,3	5,2	5,6	-7,9	2,1	0,6	-0,6	7,2	26,2	-8,0	-29,4	3,4	-0,1
Sep	0,8	3,0	7,2	0,5	-9,9	-0,2	0,6	10,3	-9,0	32,7	-7,1	-7,9	1,6	-10,9
Oct	3,7	0,6	6,7	6,3	-9,9	1,8	5,5	1,4	-5,6	-2,7	-1,6	12,3	-1,1	-6,9
Nov	9,1	5,5	5,3	5,8	-7,5	2,6	11,6	-19,6	-45,0	37,6	-3,8	-8,2	-0,2	7,9
Dic	22,1	8,4	7,8	8,5	-2,6	1,6	23,6	-22,0	-4,3	-39,4	-4,5	31,7	-5,4	-1,6
2012 Ene	-12,4	-8,1	3,1	2,0	-9,4	0,2	-12,1	22,2	3,6	-43,5	-5,5	68,1	-0,5	-10,0
Feb	-3,4	3,3	5,3	5,2	-17,1	1,8	-1,6	4,4	-0,2	8,7	4,2	-6,6	-1,8	-2,7
Mar	9,8	10,2	6,7	4,9	-11,9	-0,1	9,6	-23,2	-8,8	-42,2	-4,1	31,2	0,6	13,6
Abr	1,3	5,4	5,4	-0,8	-8,7	0,4	1,7	-1,8	-9,6	1,3	2,2	7,2	-2,9	0,1
May	-3,2	5,5	7,2	-8,0	-8,0	1,5	-1,8	-0,2	9,9	26,7	-6,2	-29,1	-1,5	1,9
Jun	15,7	14,2	6,9	2,3	-7,7	0,4	16,1	-17,5	-30,6	59,7	-1,4	-40,6	-4,5	1,4
<i>transacciones acumuladas de 12 meses</i>														
2012 Jun	45,3	47,9	74,0	34,9	-111,5	11,8	57,1	-52,9	-109,7	41,0	-35,5	64,8	-13,6	-4,2
<i>transacciones acumuladas de 12 meses en porcentaje del PIB</i>														
2012 Jun	0,5	0,5	0,8	0,4	-1,2	0,1	0,6	-0,6	-1,2	0,4	-0,4	0,7	-0,1	0,0

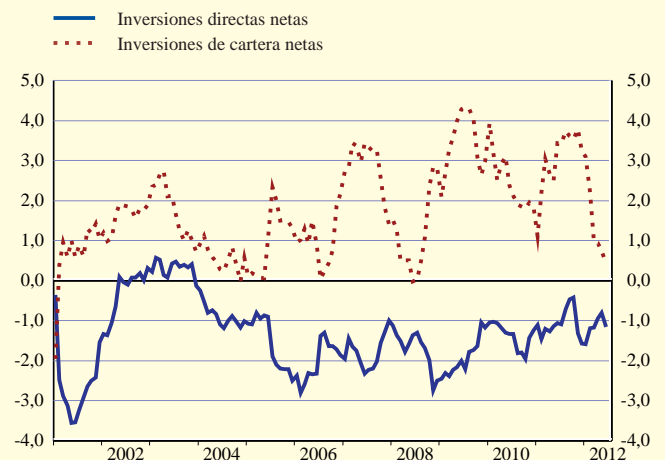
G32 Balanza de pagos de la zona del euro: cuenta corriente

(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

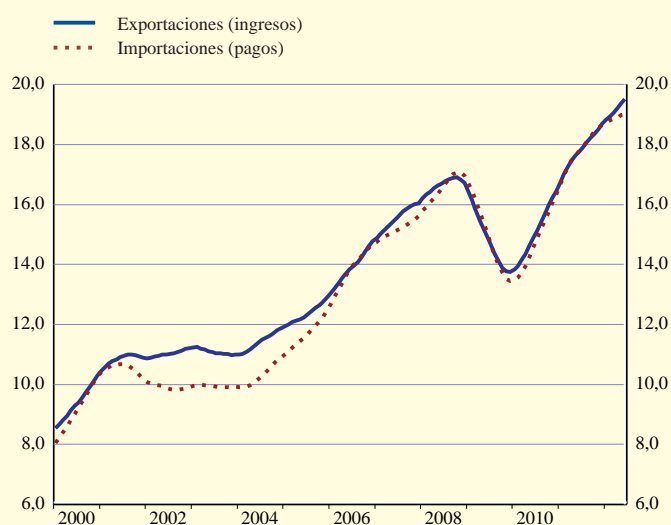
(mm de euros; transacciones)

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
2009	2.307,2	2.329,2	-21,9	1.304,1	1.272,8	478,9	442,5	429,9	426,5	94,3	6,4	187,4	22,5	20,5	13,7
2010	2.657,8	2.664,6	-6,8	1.566,8	1.551,7	524,0	474,4	479,4	447,6	87,6	6,3	190,9	22,3	21,4	15,0
2011	2.940,8	2.943,1	-2,3	1.773,6	1.768,7	557,3	493,7	516,6	484,1	93,3	6,5	196,6	23,6	25,8	15,0
2011 II	727,8	746,4	-18,6	438,7	441,0	134,4	118,0	135,5	147,3	19,1	1,6	40,0	5,6	4,0	3,2
III	732,7	730,0	2,7	444,6	441,8	147,3	127,7	124,0	115,3	16,8	1,8	45,3	5,7	5,2	3,5
IV	782,3	747,4	34,9	462,5	448,0	150,9	131,2	135,9	115,4	32,9	1,6	52,9	7,0	11,6	5,6
2012 I	752,6	758,7	-6,0	465,1	459,8	137,2	122,1	124,7	112,7	25,5	1,4	64,1	6,3	5,0	3,1
II	779,7	765,9	13,8	477,8	452,7	147,2	127,6	135,4	141,9	19,3	.	43,7	.	5,3	3,0
2012 Abr	242,8	241,5	1,3	151,7	146,2	44,7	39,3	40,0	40,8	6,3	.	15,1	.	1,4	1,0
May	266,7	270,0	-3,2	161,5	156,0	49,8	42,6	48,5	56,4	7,0	.	15,0	.	2,4	0,9
Jun	270,2	254,5	15,7	164,7	150,4	52,7	45,7	46,9	44,6	6,0	.	13,7	.	1,5	1,1
	Datos desestacionalizados														
2011 IV	756,9	751,1	5,8	452,2	449,7	147,0	127,4	133,7	123,1	24,0	.	50,9	.	.	.
2012 I	772,6	755,7	16,8	471,1	454,3	149,3	127,2	128,1	122,6	24,1	.	51,6	.	.	.
II	781,2	752,7	28,5	480,9	453,0	148,2	130,9	128,7	118,3	23,4	.	50,5	.	.	.
2012 Abr	255,6	250,1	5,5	159,1	152,2	48,0	42,1	40,5	38,7	8,0	.	17,1	.	.	.
May	265,8	255,5	10,3	162,1	153,9	50,1	43,9	45,8	40,7	7,8	.	17,0	.	.	.
Jun	259,8	247,1	12,7	159,6	146,9	50,1	44,9	42,4	38,9	7,6	.	16,4	.	.	.
	<i>transacciones acumuladas de 12 meses</i>														
2012 Jun	3.046,0	2.996,1	49,9	1.847,9	1.799,5	583,0	508,4	519,9	485,9	95,2	.	202,2	.	.	.
	<i>transacciones acumuladas de 12 meses en porcentaje del PIB</i>														
2012 Jun	32,2	31,6	0,5	19,5	19,0	6,2	5,4	5,5	5,1	1,0	.	2,1	.	.	.

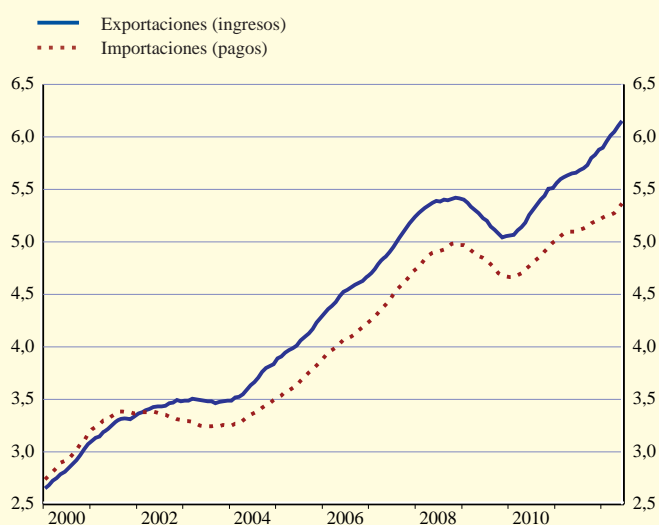
G34 Balanza de pagos de la zona del euro: bienes

(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	
2009	22,2	12,0	407,7	414,4	156,8	20,7	100,6	15,4	25,0	24,7	24,5	77,5	100,9	121,3	100,4	90,3
2010	24,2	12,0	455,1	435,6	220,5	41,6	137,7	32,7	23,9	22,1	28,7	86,6	102,2	124,0	79,9	65,2
2011	25,0	12,3	491,5	471,8	242,2	64,2	152,6	49,9	25,3	23,3	35,8	96,3	102,6	132,3	85,7	67,3
2011 I	6,0	2,2	115,1	104,0	55,4	16,0	35,4	20,6	5,8	4,8	7,4	14,4	25,7	32,7	20,7	16,7
II	6,1	3,3	129,4	144,0	65,5	13,7	42,3	9,9	5,4	5,5	12,3	46,6	25,7	32,3	20,5	17,2
III	6,0	3,7	118,0	111,5	54,5	21,3	37,6	17,7	6,8	5,5	9,0	18,7	25,9	33,2	21,9	16,5
IV	6,9	3,2	129,0	112,2	66,7	13,2	37,3	1,7	7,3	7,4	16,5	25,3	34,1	22,6	16,9	
2012 I	6,8	2,3	118,0	110,4	57,0	24,5	37,3	17,6	6,2	6,0	8,8	17,0	24,3	33,6	21,7	16,6

3. Desagregación geográfica

(transacciones acumuladas)

II 2011 a I 2012	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	2.995,4	970,6	54,0	92,1	453,3	309,4	61,7	61,5	44,0	153,5	41,3	65,3	110,6	236,8	389,3	922,6
Bienes	1.811,0	571,8	34,2	59,2	234,7	243,5	0,2	31,5	21,3	118,1	31,0	41,0	83,2	128,4	206,1	578,7
Servicios	569,9	175,0	11,6	16,0	108,1	32,6	6,6	9,8	9,9	19,0	7,0	13,5	18,4	57,9	85,5	173,9
Rentas	520,2	161,2	7,0	15,2	99,5	30,3	9,2	19,8	12,1	15,6	3,0	9,9	8,5	41,5	91,3	157,4
Rentas de la inversión	494,5	153,9	6,3	15,0	98,0	29,7	4,9	19,7	11,9	15,6	3,0	9,8	8,5	28,6	89,5	153,9
Transferencias corrientes	94,3	62,6	1,2	1,7	10,9	2,9	45,8	0,4	0,7	0,7	0,3	1,0	0,5	9,1	6,5	12,7
Cuenta de capital	25,8	20,7	0,0	0,1	1,3	0,4	19,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,7	0,4	3,5
		Pagos														
Cuenta corriente	2.982,5	932,3	48,3	90,5	406,6	276,4	110,5	-	32,1	-	-	98,2	-	197,0	388,4	-
Bienes	1.790,6	497,0	30,7	51,6	189,7	225,0	0,0	31,6	15,0	209,1	28,0	51,4	136,0	101,6	145,3	575,6
Servicios	499,0	145,9	8,7	13,4	86,6	36,9	0,3	5,7	6,8	13,9	6,3	9,4	10,2	43,5	102,8	154,5
Rentas	490,6	166,1	8,0	24,1	118,6	9,7	5,7	-	8,5	-	-	36,7	-	43,8	133,8	-
Rentas de la inversión	478,1	159,8	7,9	24,0	117,0	5,3	5,7	-	8,3	-	-	36,5	-	43,3	132,5	-
Transferencias corrientes	202,3	123,4	0,9	1,5	11,8	4,8	104,5	1,4	1,8	4,2	0,9	0,7	0,6	8,1	6,5	54,6
Cuenta de capital	15,5	2,2	0,3	0,1	1,2	0,5	0,2	0,2	0,3	0,3	0,3	0,1	0,0	0,6	2,0	9,4
		Neto														
Cuenta corriente	12,9	38,3	5,7	1,6	46,7	33,0	-48,8	-	11,8	-	-	-32,9	-	39,7	0,9	-
Bienes	20,4	74,8	3,5	7,7	45,1	18,5	0,2	0,0	6,2	-91,0	3,0	-10,4	-52,8	26,7	60,9	3,0
Servicios	70,9	29,1	2,8	2,7	21,5	-4,2	6,3	4,1	3,1	5,1	0,7	4,0	8,2	14,4	-17,3	19,4
Rentas	29,6	-4,8	-1,0	-8,9	-19,0	20,6	3,5	-	3,5	-	-	-26,8	-	-2,3	-42,5	-
Rentas de la inversión	16,4	-5,9	-1,6	-9,0	-18,9	24,4	-0,8	-	3,6	-	-	-26,7	-	-14,7	-43,0	-
Transferencias corrientes	-108,0	-60,8	0,4	0,2	-0,8	-1,8	-58,7	-1,1	-1,1	-3,5	-0,6	0,3	-0,1	0,9	-0,1	-42,0
Cuenta de capital	10,3	18,5	-0,3	-0,1	0,1	-0,1	18,8	-0,2	-0,2	-0,3	-0,2	0,0	0,1	0,1	-1,5	-5,8

Fuente: BCE.

7.3 Cuenta financiera

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

1. Resumen de la cuenta financiera

	Total ¹⁾			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)														
2008	13.377,1	14.961,4	-1.584,3	144,7	161,8	-17,1	3.878,4	3.247,8	3.834,9	5.976,8	-0,5	5.290,0	5.736,7	374,2
2009	13.764,1	15.170,3	-1.406,2	154,3	170,1	-15,8	4.287,2	3.403,0	4.341,3	6.781,9	0,2	4.675,9	4.985,4	459,6
2010	15.234,8	16.461,7	-1.226,9	166,3	179,7	-13,4	4.798,2	3.714,8	4.907,5	7.442,9	-61,6	5.002,9	5.304,0	587,8
2011 III	15.558,2	16.782,4	-1.224,2	166,0	179,0	-13,1	5.089,1	3.896,4	4.573,8	7.523,4	-45,9	5.294,5	5.362,6	646,6
2011 IV	15.938,3	17.023,5	-1.085,2	169,3	180,8	-11,5	5.321,0	4.025,7	4.751,0	7.669,2	-19,1	5.218,4	5.328,5	667,1
2012 I	16.303,9	17.344,1	-1.040,2	172,6	183,6	-11,0	5.405,9	4.055,3	5.034,7	7.833,9	-20,3	5.212,4	5.454,9	671,3
Variaciones de los saldos vivos														
2008	-615,7	-305,5	-310,3	-6,7	-3,3	-3,4	151,7	25,9	-796,2	-561,3	28,4	-26,7	229,9	27,0
2009	387,1	208,9	178,1	4,3	2,3	2,0	408,8	155,2	506,4	805,1	0,7	-614,1	-751,4	85,4
2010	1.470,7	1.291,5	179,3	16,0	14,1	2,0	511,0	311,8	566,2	661,0	-61,7	327,1	318,7	128,2
2011	703,5	561,7	141,7	7,5	6,0	1,5	522,8	310,9	-156,5	226,3	42,4	215,5	24,5	79,3
2011 IV	380,1	241,1	139,1	15,7	9,9	5,7	231,8	129,4	177,2	145,8	26,7	-76,1	-34,1	20,5
2012 I	365,6	320,6	44,9	15,7	13,8	1,9	84,9	29,5	283,7	164,7	-1,2	-6,1	126,4	4,2
Transacciones														
2008	429,9	551,3	-121,3	4,7	6,0	-1,3	336,6	105,5	5,0	266,4	84,5	0,5	179,4	3,4
2009	-131,4	-121,9	-9,4	-1,5	-1,4	-0,1	337,0	231,9	90,4	356,1	-20,0	-534,2	-709,9	-4,6
2010	589,9	587,4	2,5	6,4	6,4	0,0	275,8	161,8	143,0	308,1	-18,5	179,1	117,4	10,5
2011	489,2	468,5	20,8	5,2	5,0	0,2	347,3	198,6	-49,3	256,3	21,5	159,5	13,6	10,2
2011 IV	-80,3	-120,5	40,2	-3,3	-5,0	1,7	105,8	51,0	-48,9	-53,4	9,9	-153,9	-118,1	6,8
2012 I	295,2	298,5	-3,3	12,7	12,9	-0,1	82,1	76,8	138,2	61,1	5,4	67,8	160,6	1,6
II	83,4	63,8	19,5	.	.	.	68,3	38,0	-34,6	53,0	5,4	35,4	-27,1	8,9
2012 Feb	97,3	101,6	-4,4	.	.	.	20,5	20,3	58,9	67,5	-4,2	20,4	13,8	1,8
Mar	116,4	93,2	23,2	.	.	.	32,8	24,0	55,3	13,1	4,1	24,8	56,0	-0,6
Abr	8,8	6,9	1,8	.	.	.	21,6	12,1	-11,4	-10,2	-2,2	-2,2	5,0	2,9
May	105,2	105,1	0,2	.	.	.	6,7	16,7	5,6	32,3	6,2	85,2	56,1	1,5
Jun	-30,6	-48,2	17,5	.	.	.	39,9	9,3	-28,8	30,8	1,4	-47,6	-88,2	4,5
Otros flujos														
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	-1.045,7	-856,7	-188,9	-11,3	-9,3	-2,0	-184,9	-79,5	-801,2	-827,7	-56,0	-27,2	50,5	23,7
2009	518,4	330,8	187,6	5,8	3,7	2,1	71,8	-76,7	416,0	449,0	20,7	-80,0	-41,5	89,9
2010	880,8	704,1	176,7	9,6	7,7	1,9	235,2	150,0	423,2	352,9	-43,2	147,9	201,2	117,7
Otros flujos debidos a variaciones de tipo de cambio														
2007	-522,0	-339,7	-182,3	-5,8	-3,8	-2,0	-104,2	-17,1	-217,4	-146,8	.	-186,6	-175,8	-13,7
2008	-49,8	27,9	-77,7	-0,5	0,3	-0,8	-25,0	-34,0	6,6	41,9	.	-40,7	20,1	9,3
2009	-49,6	-55,1	5,5	-0,6	-0,6	0,1	-4,6	5,7	-30,5	-32,9	.	-11,9	-27,9	-2,7
2010	535,4	323,9	211,5	5,8	3,5	2,3	160,8	57,6	179,4	101,7	.	182,2	164,6	13,0
Otros flujos debidos a variaciones de los precios														
2007	78,7	113,4	-34,6	0,9	1,3	-0,4	45,2	5,8	77,3	107,6	-75,1	.	.	31,3
2008	-1.002,7	-975,7	-27,1	-10,8	-10,6	-0,3	-159,2	-60,7	-809,5	-915,0	-56,0	.	.	22,0
2009	634,2	483,5	150,7	7,1	5,4	1,7	142,5	28,4	425,2	455,2	20,7	.	.	45,8
2010	296,3	153,8	142,5	3,2	1,7	1,6	50,2	2,2	187,3	151,7	-43,2	.	.	102,0
Otros flujos debidos a otros ajustes														
2007	110,9	142,0	-31,0	1,2	1,6	-0,3	118,8	75,6	-40,7	64,3	.	34,1	2,0	-1,3
2008	6,8	91,0	-84,1	0,1	1,0	-0,9	-0,7	15,2	1,8	45,4	.	13,4	30,4	-7,7
2009	-66,2	-97,6	31,4	-0,7	-1,1	0,4	-66,2	-110,8	21,2	26,8	.	-68,1	-13,6	46,8
2010	49,1	226,4	-177,3	0,5	2,5	-1,9	24,2	90,1	56,5	99,6	.	-34,3	36,7	2,7
Tasas de crecimiento de los saldos vivos														
2007	15,6	14,3	-	.	.	.	15,8	15,1	10,0	9,4	.	20,2	20,2	1,6
2008	3,0	3,6	-	.	.	.	9,2	3,3	-0,2	4,2	.	0,0	3,3	1,0
2009	-1,0	-0,8	-	.	.	.	8,7	7,3	2,3	5,9	.	-10,1	-12,3	-1,2
2010	4,1	3,8	-	.	.	.	6,2	4,6	3,2	4,4	.	3,8	2,3	2,0
2011 IV	3,2	2,9	-	.	.	.	7,2	5,3	-1,1	3,5	.	3,3	0,3	1,6
2012 I	3,5	3,2	-	.	.	.	6,1	5,0	1,3	2,1	.	2,9	3,4	-0,1
II	2,7	2,2	-	.	.	.	6,1	5,2	-0,2	0,4	.	1,5	2,7	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)														
2009	4.287,2	3.305,5	236,2	3.069,3	981,7	14,8	966,9	3.403,0	2.501,9	74,2	2.427,7	901,1	18,1	883,0
2010	4.798,2	3.667,1	277,9	3.389,2	1.131,1	17,8	1.113,3	3.714,8	2.820,2	83,2	2.737,0	894,6	12,7	881,9
2011 IV	5.321,0	4.149,9	293,2	3.856,7	1.171,0	14,7	1.156,4	4.025,7	3.150,7	85,2	3.065,4	875,1	10,1	865,0
2012 I	5.405,9	4.227,1	289,1	3.937,9	1.178,9	15,0	1.163,9	4.055,3	3.208,5	84,5	3.124,0	846,8	8,8	838,0
Transacciones														
2009	337,0	258,1	21,6	236,5	78,9	2,6	76,3	231,9	236,3	5,6	230,7	-4,4	-0,6	-3,8
2010	275,8	157,0	14,9	142,2	118,7	1,2	117,5	161,8	203,2	6,1	197,1	-41,3	-7,5	-33,8
2011	347,3	305,0	16,3	288,7	42,3	-3,3	45,6	198,6	211,7	3,5	208,3	-13,2	-3,1	-10,0
2011 IV	105,8	107,7	0,8	106,9	-1,8	1,0	-2,8	51,0	45,4	0,7	44,8	5,5	0,4	5,1
2012 I	82,1	60,3	-2,3	62,6	21,8	1,2	20,7	76,8	78,8	1,2	77,6	-2,0	-0,6	-1,3
II	68,3	42,7	-2,0	44,7	25,6	-0,5	26,1	38,0	33,4	0,5	32,9	4,6	0,1	4,5
2012 Feb	20,5	18,2	-3,0	21,2	2,3	0,3	2,0	20,3	11,4	1,4	10,0	8,9	0,6	8,3
Mar	32,8	14,6	-1,3	15,9	18,2	0,5	17,7	24,0	22,1	-0,6	22,7	2,0	-1,0	3,0
Abr	21,6	10,0	-1,0	11,0	11,6	0,1	11,5	12,1	4,0	-0,1	4,0	8,1	0,6	7,6
May	6,7	7,8	-0,3	8,1	-1,1	-0,2	-0,9	16,7	16,1	0,2	15,9	0,6	0,0	0,5
Jun	39,9	24,8	-0,7	25,5	15,1	-0,4	15,5	9,3	13,4	0,4	13,0	-4,1	-0,5	-3,6
Tasas de crecimiento														
2009	8,7	8,6	9,9	8,5	9,0	20,5	8,8	7,3	10,4	8,6	10,4	-0,5	-3,2	-0,4
2010	6,2	4,5	6,2	4,4	12,0	7,8	12,0	4,6	7,9	8,0	7,9	-4,6	-41,3	-3,8
2011 IV	7,2	8,2	5,9	8,4	3,8	-19,6	4,1	5,3	7,5	4,2	7,6	-1,5	-25,3	-1,2
2012 I	6,1	6,7	3,5	6,9	4,1	-13,5	4,4	5,0	7,3	5,0	7,4	-2,5	-22,9	-2,3
II	6,1	6,3	-0,4	6,8	5,8	-1,5	5,9	5,2	7,2	4,1	7,3	-1,5	-8,6	-1,4

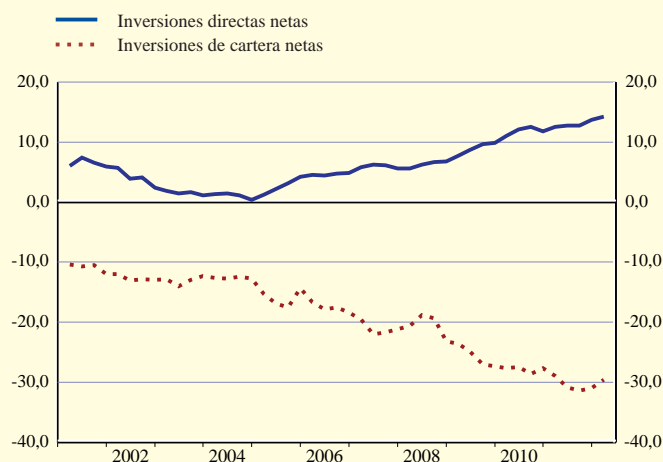
G36 Posición de inversión internacional de la zona del euro

(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	Bonos y obligaciones			Instrumentos del mercado monetario							
	1	2	3	Euro-sistema	5	AAPP	6	7	8	9	10	11	12	13	Euro-sistema	15	16
				4											14		
Saldos vivos (posición de inversión internacional)																	
2009	4.341,3	1.514,5	80,8	3,4	1.433,6	36,6	2.426,6	924,6	17,1	1.502,0	36,6	400,2	330,2	44,9	69,9	2,0	
2010	4.907,5	1.914,2	93,8	3,6	1.820,5	47,6	2.588,8	810,7	15,6	1.778,1	75,7	404,5	314,9	41,7	89,6	0,2	
2011 IV	4.751,0	1.704,8	70,4	3,1	1.634,4	39,4	2.584,3	728,2	16,0	1.856,1	94,2	461,9	300,4	57,5	161,5	0,5	
2012 I	5.034,7	1.847,0	77,5	3,3	1.769,5	39,2	2.680,3	708,7	15,3	1.971,7	97,7	507,4	331,2	48,5	176,1	0,3	
Transacciones																	
2009	90,4	53,1	-1,3	0,0	54,4	2,5	42,9	-93,0	-3,8	135,9	17,5	-5,6	0,5	-12,9	-6,1	0,9	
2010	143,0	76,7	5,6	-0,2	71,1	1,7	106,7	-125,3	-0,9	232,0	51,5	-40,4	-55,7	-11,7	15,3	-1,9	
2011	-49,3	-71,4	-19,0	-0,6	-52,4	-7,3	-16,6	-59,4	0,3	42,8	-3,0	38,8	33,0	10,5	5,8	0,2	
2011 IV	-48,9	-39,2	-9,3	-0,3	-29,8	-0,9	-29,2	-22,7	-1,7	-6,5	-1,7	19,5	19,2	0,6	0,3	0,0	
2012 I	138,2	22,5	4,4	0,0	18,1	-1,8	69,5	-8,1	-0,6	77,6	-0,6	46,1	26,5	-4,2	19,6	-0,1	
II	-34,6	-11,8	-8,1	0,0	-3,8	.	5,7	-12,5	0,4	18,1	.	-28,5	-40,0	-3,8	11,5	.	
2012 Feb	58,9	7,0	0,0	0,0	7,1	.	50,0	-0,7	0,5	50,6	.	1,9	4,4	2,0	-2,5	.	
Mar	55,3	14,8	5,6	0,0	9,1	.	18,6	-0,3	0,0	18,9	.	21,9	15,0	-0,4	6,9	.	
Abr	-11,4	5,8	-0,9	0,0	6,7	.	-7,6	-13,4	0,6	5,8	.	-9,6	-16,3	1,9	6,7	.	
May	5,6	-6,1	-2,8	0,0	-3,3	.	13,1	4,5	0,6	8,5	.	-1,3	-5,6	0,9	4,3	.	
Jun	-28,8	-11,5	-4,4	0,0	-7,1	.	0,2	-3,6	-0,8	3,8	.	-17,6	-18,1	-6,7	0,5	.	
Tasas de crecimiento																	
2009	2,3	3,8	-2,4	-0,6	4,2	8,5	1,8	-9,4	-19,0	10,5	93,4	-2,0	-0,9	-22,3	-7,9	67,2	
2010	3,2	4,8	7,0	-5,2	4,7	4,8	4,2	-13,5	-4,9	14,8	122,5	-9,5	-16,0	-25,4	21,1	-91,9	
2011 IV	-1,1	-4,2	-21,5	-16,7	-3,2	-15,8	-0,7	-7,5	2,0	2,4	-3,2	10,0	11,3	26,5	6,4	125,8	
2012 I	1,3	-2,6	-16,7	-4,9	-1,9	-16,1	1,8	-7,1	-11,3	5,7	-3,6	14,4	15,0	13,0	11,3	-63,9	
II	-0,2	-4,6	-27,9	-6,3	-3,4	.	1,0	-8,2	-11,0	4,9	.	11,3	4,7	-7,1	20,4	.	

4. Inversiones de cartera: Pasivos

	Total	Acciones y participaciones			Valores distintos de acciones							
		Total		IFM	No IFM	Bonos y obligaciones			Instrumentos del mercado monetario			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Saldos vivos (posición de inversión internacional)												
2009	6.781,9	2.781,9	686,2	2.095,7	3.493,1	1.093,2	2.399,9	1.481,2	506,9	66,2	440,7	409,3
2010	7.442,9	3.150,7	658,0	2.492,7	3.823,0	1.165,4	2.657,5	1.680,3	469,2	77,2	392,0	352,6
2011 IV	7.669,2	3.067,7	559,5	2.508,1	4.142,0	1.260,7	2.881,4	1.796,9	459,5	100,6	358,9	316,8
2012 I	7.833,9	3.251,8	556,4	2.695,4	4.106,9	1.216,8	2.890,1	1.810,2	475,3	100,5	374,8	332,6
Transacciones												
2009	356,1	124,6	10,7	113,9	140,5	-14,4	154,9	101,3	90,9	-18,5	109,4	144,3
2010	308,1	144,2	-16,3	160,4	184,2	59,1	125,1	194,5	-20,3	19,2	-39,5	-34,9
2011	256,3	121,7	20,9	100,8	161,7	59,2	102,5	100,6	-27,1	19,1	-46,2	-35,0
2011 IV	-53,4	43,5	30,0	13,5	-36,8	-29,8	-7,0	-4,0	-60,1	1,3	-61,4	-70,9
2012 I	61,1	41,0	8,1	32,8	9,2	-16,6	25,9	10,3	10,9	0,9	10,0	9,2
II	53,0	12,6	-8,1	20,6	53,2	-20,4	73,7	.	-12,8	-1,3	-11,6	.
2012 Feb	67,5	0,2	-4,2	4,4	56,4	8,1	48,3	.	11,0	0,0	10,9	.
Mar	13,1	36,8	-0,4	37,2	-11,9	-4,6	-7,3	.	-11,7	7,4	-19,2	.
Abr	-10,2	-10,1	-3,2	-6,8	-4,5	3,4	-8,0	.	4,4	-7,4	11,8	.
May	32,3	-0,2	6,2	-6,4	26,7	-17,6	44,4	.	5,7	2,2	3,5	.
Jun	30,8	22,8	-11,0	33,8	31,1	-6,2	37,3	.	-23,0	3,9	-27,0	.
Tasas de crecimiento												
2009	5,9	5,4	1,7	6,8	4,1	-1,2	7,0	7,2	23,1	-29,1	33,1	53,5
2010	4,4	5,1	-2,4	7,5	5,1	5,2	5,1	12,9	-4,2	26,3	-9,1	-8,7
2011 IV	3,5	4,0	3,3	4,1	4,4	5,4	3,9	6,1	-5,0	25,6	-11,3	-10,4
2012 I	2,1	2,0	3,9	1,5	3,9	1,3	5,1	4,7	-8,3	-2,5	-10,0	-12,2
II	0,4	2,6	3,1	2,2	0,7	-4,2	2,8	.	-13,0	-10,5	-13,9	.

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)															
2009	4.675,9	30,2	29,8	0,4	2.834,7	2.804,2	30,5	122,1	8,4	74,9	15,9	1.688,9	201,4	1.344,7	402,6
2010	5.002,9	32,6	32,0	0,7	2.972,3	2.939,9	32,4	166,3	7,6	117,6	21,0	1.831,8	214,4	1.468,5	428,6
2011 IV	5.218,4	35,5	35,2	0,3	3.067,1	3.008,8	58,4	162,8	6,7	116,5	30,2	1.953,0	227,8	1.573,1	489,7
2012 I	5.212,4	36,7	36,4	0,3	3.046,9	2.994,4	52,5	150,0	7,3	103,6	24,5	1.978,8	236,3	1.572,9	503,4
Transacciones															
2009	-534,2	0,1	0,0	0,1	-420,4	-399,9	-20,5	11,8	-0,4	10,4	0,2	-125,6	7,5	-129,0	-34,8
2010	179,1	-2,9	-2,9	0,0	8,6	-0,2	8,8	41,7	-0,3	41,3	4,9	131,7	7,6	101,7	46,7
2011	159,5	-2,6	-2,7	0,1	52,2	22,8	29,4	1,1	-0,2	0,8	9,8	108,8	8,0	78,8	45,6
2011 IV	-153,9	-8,2	-8,2	0,0	-155,0	-155,3	0,3	16,6	0,0	16,9	13,2	-7,3	0,0	3,1	-11,5
2012 I	67,8	1,2	1,2	0,0	31,2	36,0	-4,9	-10,4	-0,2	-10,1	-5,7	45,9	9,1	22,3	17,3
II	35,4	-8,4	.	.	-6,6	.	.	6,6	.	.	5,5	43,7	.	.	39,3
2012 Feb	20,4	0,1	.	.	10,5	.	.	-8,3	.	.	-6,3	18,1	.	.	5,8
Mar	24,8	-0,7	.	.	15,2	.	.	-0,6	.	.	0,1	11,0	.	.	5,9
Abr	-2,2	-0,1	.	.	5,2	.	.	0,8	.	.	0,7	-8,0	.	.	-3,4
May	85,2	-1,7	.	.	49,8	.	.	5,0	.	.	3,8	32,0	.	.	26,7
Jun	-47,6	-6,6	.	.	-61,5	.	.	0,8	.	.	1,0	19,7	.	.	16,0
Tasas de crecimiento															
2009	-10,1	-0,4	-1,4	23,4	-12,8	-12,4	-37,0	10,8	-3,5	17,1	3,5	-6,9	3,8	-8,6	-8,2
2010	3,8	-13,1	-13,0	-9,9	0,4	0,1	27,7	33,2	-3,1	53,2	30,6	7,7	3,7	7,4	11,3
2011 IV	3,3	-5,3	-5,4	40,4	1,9	0,9	88,4	1,0	-3,2	1,3	51,5	6,1	3,7	5,5	10,9
2012 I	2,9	-11,9	-12,2	43,2	0,8	0,2	38,2	-0,1	-3,9	0,4	54,5	7,1	4,8	6,9	13,1
II	1,5	-39,8	.	.	-1,5	.	.	4,7	.	.	63,8	7,3	.	.	13,6

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)															
2009	4.985,4	251,7	251,3	0,4	3.399,7	3.360,7	39,0	85,2	0,0	80,8	4,4	1.248,8	177,8	929,3	141,7
2010	5.304,0	268,8	265,7	3,1	3.508,6	3.462,6	46,0	153,9	0,0	147,2	6,6	1.372,8	200,8	1.016,2	155,8
2011 IV	5.328,5	408,8	406,0	2,8	3.208,0	3.140,4	67,6	223,5	0,1	216,0	7,4	1.488,3	217,2	1.112,8	158,3
2012 I	5.454,9	334,2	331,3	2,9	3.364,6	3.301,1	63,5	231,0	0,1	223,0	7,9	1.525,1	221,1	1.132,7	171,3
Transacciones															
2009	-709,9	-233,2	-233,4	0,2	-352,8	-341,6	-11,2	17,2	0,0	17,2	0,0	-141,1	0,8	-127,6	-14,3
2010	117,4	8,9	6,3	2,6	-10,8	-16,7	5,9	65,6	0,0	64,8	0,8	53,7	15,4	14,9	23,4
2011	13,6	134,6	134,8	-0,2	-285,8	-324,5	38,7	73,0	0,0	73,2	-0,2	91,8	9,8	49,7	32,3
2011 IV	-118,1	87,9	88,0	0,0	-229,1	-237,1	8,0	9,3	0,0	8,8	0,5	13,7	-0,1	21,7	-7,8
2012 I	160,6	-71,5	-71,7	0,1	187,1	190,6	-3,5	8,4	0,0	7,4	1,0	36,7	5,6	18,0	13,1
II	-27,1	74,2	.	.	-123,4	.	.	6,4	.	.	.	15,7	.	.	.
2012 Feb	13,8	0,1	.	.	-7,3	.	.	-1,9	.	.	.	23,0	.	.	.
Mar	56,0	-35,6	.	.	85,1	.	.	3,2	.	.	.	3,3	.	.	.
Abr	5,0	1,0	.	.	2,9	.	.	5,5	.	.	.	-4,4	.	.	.
May	56,1	40,5	.	.	1,4	.	.	2,9	.	.	.	11,4	.	.	.
Jun	-88,2	32,7	.	.	-127,7	.	.	-1,9	.	.	.	8,7	.	.	.
Tasas de crecimiento															
2009	-12,3	-48,1	-48,1	.	-9,4	-9,2	-19,8	24,9	.	26,5	-0,7	-9,9	0,3	-11,6	-9,2
2010	2,3	3,4	2,4	.	-0,2	-0,4	15,5	75,5	.	79,7	11,8	4,1	8,5	1,4	15,4
2011 IV	0,3	50,6	51,2	.	-8,2	-9,4	89,7	48,7	.	51,1	-2,7	6,8	4,8	5,0	22,5
2012 I	3,4	19,9	19,1	.	-1,1	-1,9	45,9	30,8	.	30,7	32,1	7,7	5,9	6,6	18,1
II	2,7	42,8	.	.	-4,2	.	.	25,2	.	.	.	8,3	.	.	.

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)																	
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	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 III	646,7	416,3	346,989	52,9	26,1	151,4	5,5	11,1	135,1	0,6	120,5	14,0	-0,4	0,0	31,4	-24,5	54,5
2011 IV	667,1	422,1	346,846	54,0	30,2	160,9	5,3	7,8	148,1	0,6	134,3	13,3	-0,4	0,0	97,4	-86,0	55,9
2012 I	671,1	431,7	346,847	52,5	30,9	155,7	4,5	7,6	143,5	0,5	129,8	13,2	0,1	0,3	55,2	-42,7	54,7
2012 Jun	701,5	440,3	346,825	54,3	33,4	173,0	5,1	8,6	159,7	-	-	-	-0,4	0,4	51,5	-41,9	56,9
2012 Jul	724,8	458,0	346,825	55,5	34,1	176,7	5,2	10,6	161,5	-	-	-	-0,6	0,6	58,2	-47,5	57,9
Transacciones																	
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	10,5	0,0	-	-0,1	4,9	5,7	-5,4	6,7	4,3	0,0	10,6	-6,3	0,0	0,0	-	-	-
2011	10,2	0,1	-	-1,6	12,9	-1,1	-2,3	-8,2	9,3	-0,2	16,2	-6,8	0,0	0,0	-	-	-
2011 IV	6,8	0,0	-	-0,4	3,1	4,1	-0,5	-3,0	7,4	-0,2	8,8	-1,2	0,1	0,0	-	-	-
2012 I	1,6	0,0	-	-0,3	1,3	0,3	-0,2	-0,6	0,9	-0,1	-1,1	2,1	0,2	0,3	-	-	-
2012 II	8,9	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Tasas de crecimiento																	
2007	1,6	-1,7	-	7,3	-18,3	6,3	15,0	6,4	5,7	1,1	18,6	-27,6	-	-	-	-	-
2008	1,0	-1,3	-	-2,5	105,5	1,7	67,8	-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	46,4	3,7	-43,3	76,2	3,6	-5,2	10,3	-24,5	-	-	-	-	-
2011 IV	1,6	0,0	-	-3,0	82,2	-1,1	-30,0	-52,4	6,9	-21,6	14,6	-45,3	-	-	-	-	-
2012 I	-0,1	0,0	-	-1,2	34,4	-4,9	-15,6	-63,3	3,7	-27,8	9,6	-38,3	-	-	-	-	-
2012 II	2,0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

8. Deuda externa bruta

	Total	Por instrumentos					Por sectores (excluidas inversiones directas)				
		Préstamos, efectivo y depósitos	Instrumentos del mercado monetario	Bonos y obligaciones	Créditos comerciales	Otros pasivos en forma de deuda	Inversiones directas: préstamos entre empresas relacionadas	AAPP	Eurosistema	IFM (excluido Eurosistema)	Otros sectores
Saldos vivos (posición de inversión internacional)											
2008	10.914,5	5.340,8	398,1	3.377,9	184,1	211,8	1.401,7	1.747,0	482,7	5.006,5	2.276,5
2009	10.391,3	4.622,0	506,9	3.493,1	177,8	185,6	1.405,9	1.975,7	251,7	4.559,1	2.198,9
2010	11.016,4	4.891,7	469,2	3.823,0	200,8	211,5	1.420,2	2.186,8	268,8	4.751,3	2.389,4
2011 III	11.464,2	4.896,6	532,0	4.148,9	219,7	246,4	1.420,7	2.431,3	315,2	4.736,6	2.560,4
2011 IV	11.345,0	4.875,2	459,5	4.142,0	217,3	236,1	1.415,0	2.337,2	408,8	4.569,2	2.614,9
2012 I	11.417,2	4.988,1	475,3	4.106,9	221,2	245,6	1.380,1	2.373,8	334,2	4.681,9	2.647,1
Saldos vivos en porcentaje del PIB											
2008	118,2	57,8	4,3	36,6	2,0	2,3	15,2	18,9	5,2	54,2	24,6
2009	116,5	51,8	5,7	39,2	2,0	2,1	15,8	22,2	2,8	51,1	24,7
2010	120,3	53,4	5,1	41,8	2,2	2,3	15,5	23,9	2,9	51,9	26,1
2011 III	122,4	52,3	5,7	44,3	2,3	2,6	15,2	26,0	3,4	50,6	27,3
2011 IV	120,6	51,8	4,9	44,0	2,3	2,5	15,0	24,8	4,3	48,6	27,8
2012 I	121,0	52,9	5,0	43,5	2,3	2,6	14,6	25,2	3,5	49,6	28,1

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
2010	Saldos vivos (posición de inversión internacional)														
Inversiones directas	1.083,3	116,9	3,8	-6,6	-170,8	291,8	-1,3	50,4	57,1	-3,9	178,9	-23,2	42,7	-0,3	664,8
En el exterior	4.798,2	1.490,8	36,2	141,7	994,2	318,7	0,0	154,7	61,5	87,2	479,5	899,7	586,7	0,0	1.037,9
Acc. y part. capit. y benef. reinv.	3.667,1	1.114,0	32,2	88,8	733,5	259,4	0,0	121,4	49,5	65,8	374,0	637,1	501,8	0,0	803,6
Otro capital	1.131,1	376,8	4,0	52,9	260,7	59,2	0,0	33,3	12,0	21,4	105,6	262,7	85,0	0,0	234,3
En la zona del euro	3.714,8	1.374,0	32,5	148,4	1.165,0	26,9	1,3	104,3	4,4	91,1	300,6	922,9	544,1	0,4	373,1
Acc. y part. capit. y benef. reinv.	2.820,2	1.121,1	22,5	133,9	958,4	4,9	1,3	91,7	3,4	73,5	201,8	702,5	387,3	0,1	238,8
Otro capital	894,6	252,9	10,0	14,4	206,6	21,9	0,0	12,6	1,0	17,6	98,8	220,4	156,7	0,2	134,3
Inversiones de cartera: Activos	4.907,5	1.550,5	84,0	189,3	1.054,9	103,5	118,9	110,8	59,5	203,6	134,6	1.557,4	460,8	30,8	799,6
Acc. y participaciones	1.914,2	379,4	13,7	46,0	300,5	18,1	1,1	44,6	57,2	106,3	117,5	574,9	243,0	1,4	390,1
Valores distintos de acciones	2.993,3	1.171,1	70,3	143,3	754,4	85,3	117,8	66,3	2,2	97,3	17,1	982,5	217,8	29,4	409,6
Bonos y obligaciones	2.588,8	1.031,4	63,0	121,3	646,1	83,8	117,2	61,8	1,4	44,3	11,7	836,1	208,6	29,0	364,5
Instrum. mercado monetario	404,5	139,7	7,3	21,9	108,3	1,6	0,6	4,5	0,8	53,0	5,5	146,4	9,2	0,4	45,1
Otras inversiones	-301,1	-241,1	54,8	1,5	-202,0	85,9	-181,2	-7,3	-8,0	19,9	-34,4	-94,6	-5,0	-25,2	94,7
Activos	5.002,9	2.295,1	112,6	96,9	1.869,7	198,5	17,4	28,5	38,7	103,7	275,2	713,1	588,7	48,8	911,2
AAPP	166,3	55,0	0,8	6,5	34,6	2,1	11,0	1,9	3,2	2,6	1,2	13,7	3,6	31,8	53,2
IFM	3.004,9	1.576,0	90,7	52,9	1.268,2	160,9	3,3	15,6	12,1	72,6	136,3	375,8	367,6	16,5	432,4
Otros sectores	1.831,8	664,0	21,1	37,5	566,9	35,5	3,1	11,0	23,4	28,5	137,7	323,6	217,4	0,6	425,5
Pasivos	5.304,0	2.536,1	57,9	95,4	2.071,7	112,6	198,6	35,8	46,7	83,8	309,6	807,8	593,6	74,0	816,5
AAPP	153,9	92,1	0,2	0,5	57,1	0,2	34,1	0,1	0,1	0,1	0,8	27,3	1,7	27,6	4,1
IFM	3.777,4	1.855,6	45,5	63,8	1.555,6	84,5	106,1	27,6	22,1	50,4	233,4	491,5	475,5	43,4	577,9
Otros sectores	1.372,8	588,4	12,2	31,1	458,9	27,9	58,3	8,2	24,6	33,2	75,4	289,0	116,5	3,0	234,5
II 2011 a I 2012	Transacciones acumuladas														
Inversiones directas	111,2	51,7	-0,7	-9,4	45,8	16,0	0,0	7,1	12,6	0,3	-29,3	-17,0	33,0	0,0	52,9
En el exterior	304,6	79,9	1,9	-6,3	63,9	20,4	0,0	14,6	16,9	-0,2	11,2	82,7	27,8	0,0	71,8
Acc. y part. capit. y benef. reinv.	257,6	58,0	1,6	-6,1	46,1	16,3	0,0	16,2	10,9	-0,6	19,6	58,5	31,8	0,0	63,2
Otro capital	47,0	21,8	0,3	-0,2	17,7	4,0	0,0	-1,6	6,0	0,3	-8,4	24,2	-4,0	0,0	8,6
En la zona del euro	193,4	28,1	2,6	3,1	18,0	4,4	0,0	7,5	4,3	-0,5	40,6	99,6	-5,2	0,0	19,0
Acc. y part. capit. y benef. reinv.	216,1	41,2	0,8	8,4	27,2	4,8	0,0	12,7	1,1	-0,8	10,4	101,4	19,6	0,0	30,5
Otro capital	-22,7	-13,1	1,8	-5,3	-9,1	-0,4	0,0	-5,2	3,2	0,3	30,2	-1,8	-24,8	0,0	-11,5
Inversiones de cartera: Activos	66,1	55,2	1,7	25,1	-4,5	4,0	29,1	-4,9	5,5	-1,4	0,4	-4,2	-22,8	0,7	37,7
Acc. y participaciones	-43,5	-9,5	0,1	0,4	-9,6	-0,9	0,5	2,3	4,4	-0,1	-4,2	-34,4	-3,3	0,1	1,2
Valores distintos de acciones	109,6	64,7	1,6	24,7	5,1	4,8	28,6	-7,2	1,1	-1,3	4,6	30,2	-19,5	0,6	36,5
Bonos y obligaciones	48,1	42,8	3,9	17,5	-9,4	5,6	25,2	-6,2	0,4	-7,6	1,1	2,7	-20,9	-0,3	36,1
Instrum. mercado monetario	61,6	21,9	-2,3	7,2	14,4	-0,8	3,4	-0,9	0,7	6,3	3,5	27,5	1,4	0,8	0,3
Otras inversiones	-33,2	-109,2	-12,3	-29,6	-14,0	-19,2	-34,1	3,6	-26,7	11,7	-30,2	90,1	118,5	-34,0	-57,0
Activos	144,1	-4,7	-13,2	-6,7	31,1	-18,0	2,1	3,1	12,2	16,4	-7,5	21,9	89,2	-6,2	19,7
AAPP	-0,3	8,6	-0,5	-1,8	10,4	0,3	0,2	0,0	0,0	-0,6	0,0	-5,1	-0,8	0,2	-2,6
IFM	15,1	-74,6	-12,7	-6,4	-36,6	-20,5	1,6	1,2	10,6	16,0	-11,8	11,6	75,6	-6,5	-7,2
Otros sectores	129,4	61,3	0,0	1,5	57,2	2,3	0,3	1,9	1,6	0,9	4,3	15,4	14,4	0,1	29,5
Pasivos	177,3	104,5	-0,9	22,9	45,0	1,3	36,2	-0,5	39,0	4,7	22,7	-68,2	-29,3	27,8	76,7
AAPP	53,7	25,9	0,1	-0,1	-2,4	0,0	28,3	0,0	0,0	0,0	0,1	-7,4	-0,2	32,6	2,7
IFM	17,7	19,3	2,0	23,1	-10,9	2,9	2,2	-2,7	35,7	4,9	22,2	-85,2	-35,9	-5,0	64,4
Otros sectores	105,9	59,3	-3,0	-0,1	58,4	-1,7	5,7	2,2	3,3	-0,2	0,4	24,4	6,8	0,2	9,6

Fuente: BCE.

7.4 Presentación monetaria de la balanza de pagos ¹⁾

(mm de euros; transacciones)

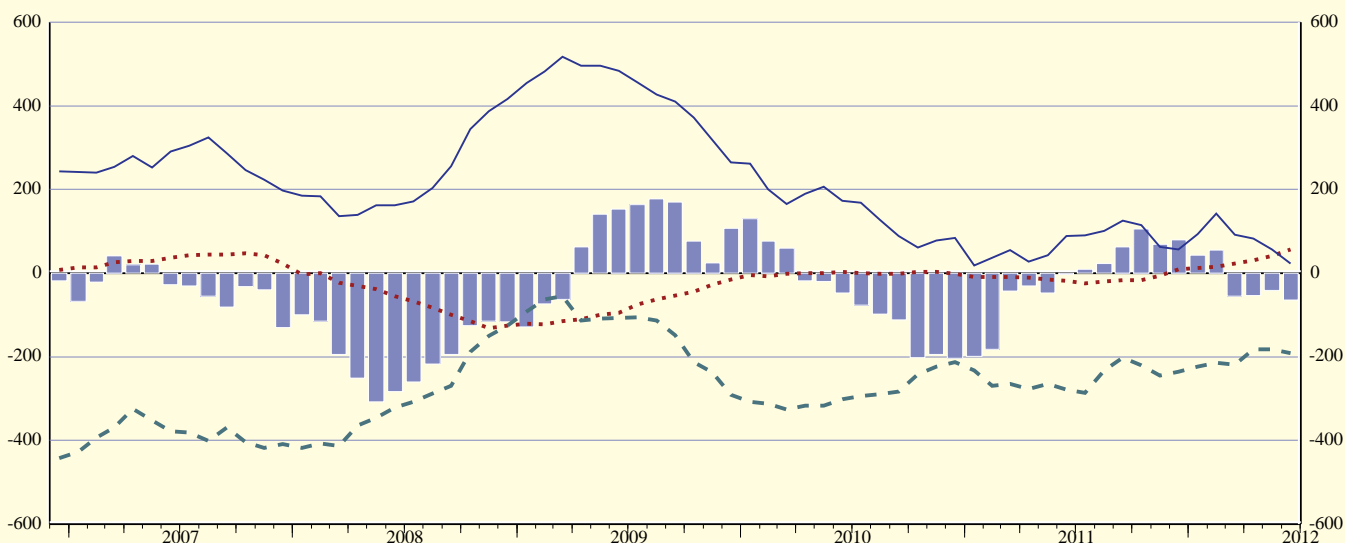
Balanza de pagos: Contrapartidas de las operaciones exteriores netas de las IFM

	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	
2009	107,7	-15,7	-312,7	226,7	-54,4	-129,8	114,0	265,4	113,8	-123,6	20,0	4,1
2010	-203,6	-1,7	-259,9	163,1	-70,9	-247,3	160,5	84,8	-172,6	119,2	18,5	2,7
2011	79,0	8,4	-334,3	198,2	52,4	-48,6	100,8	56,3	-109,9	164,8	-21,5	12,3
2011 II	19,6	-17,9	-53,7	28,5	-23,7	-28,8	0,2	132,0	-35,8	18,5	3,6	-3,3
III	7,5	4,4	-56,0	37,2	40,8	-2,0	-11,7	-7,2	-48,4	73,1	-14,8	-7,9
IV	-29,0	40,8	-104,1	49,9	29,8	6,2	13,5	-68,4	-9,4	23,1	-9,9	-0,6
2012 I	-52,8	-4,1	-83,3	76,2	-18,1	-97,2	32,8	35,9	-35,5	45,0	-5,4	0,8
II	9,3	16,0	-70,8	37,4	3,8	-29,7	20,6	62,1	-50,3	22,1	-5,4	3,5
2011 Jun	42,1	0,8	-0,3	4,5	-7,4	3,7	10,9	44,9	-6,1	-3,1	1,9	-7,7
Jul	-18,1	3,2	-31,0	12,2	3,9	-16,5	14,5	-21,4	-7,6	21,3	0,3	3,0
Ago	10,7	0,6	1,0	7,7	27,2	1,8	-14,4	-17,1	-12,0	23,9	-8,0	-0,1
Sep	14,9	0,6	-26,1	17,3	9,7	12,7	-11,7	31,3	-28,8	27,8	-7,1	-10,9
Oct	-37,6	5,5	-18,3	13,4	5,3	8,6	-27,2	2,4	-45,2	26,4	-1,6	-6,9
Nov	-36,3	11,6	-47,8	2,4	17,8	-1,0	7,6	-22,5	-5,8	-2,9	-3,8	7,9
Dic	44,9	23,6	-37,9	34,1	6,8	-1,4	33,0	-48,3	41,6	-0,4	-4,5	-1,6
2012 Ene	-50,7	-12,1	-26,5	32,3	-1,9	-23,3	-8,8	3,1	-15,3	17,5	-5,5	-10,0
Feb	14,6	-1,6	-23,2	18,3	-7,1	-48,1	4,4	59,2	-9,8	21,0	4,2	-2,7
Mar	-16,7	9,6	-33,6	25,7	-9,1	-25,8	37,2	-26,4	-10,3	6,6	-4,1	13,6
Abr	-20,7	1,7	-22,5	11,6	-6,7	-12,5	-6,8	3,9	7,2	1,0	2,2	0,1
May	12,3	-1,8	-7,2	16,4	3,3	-12,8	-6,4	47,9	-37,1	14,3	-6,2	1,9
Jun	17,7	16,1	-41,0	9,4	7,1	-4,3	33,8	10,3	-20,5	6,8	-1,4	1,4
<i>transacciones acumuladas de 12 meses</i>												
2012 Jun	-65,0	57,1	-314,1	200,7	56,3	-122,7	55,3	22,4	-143,6	163,3	-35,5	-4,2

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 valores 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)													
2010	20,0	22,5	1.533,0	765,3	311,7	421,0	1.268,8	1.550,7	948,5	230,0	349,0	1.019,8	250,2
2011	13,1	12,7	1.743,6	877,8	352,3	474,2	1.426,3	1.751,0	1.122,2	237,2	365,3	1.099,0	320,8
2011 III	9,8	9,9	435,6	219,6	87,5	118,5	359,4	441,1	283,3	59,5	91,5	276,6	83,1
2011 IV	8,8	4,9	446,4	223,1	90,7	122,0	364,5	433,8	279,0	58,7	90,9	268,4	84,3
2012 I	8,6	3,9	463,0	232,5	94,1	126,0	376,0	451,6	290,1	60,7	91,1	273,6	87,7
2012 II	8,0	0,9	465,7	.	.	.	380,7	443,7	.	.	.	273,1	.
2012 Ene	10,9	4,2	153,3	77,6	31,2	42,0	123,0	148,5	94,4	20,2	30,5	90,8	29,0
2012 Feb	11,0	7,4	154,0	77,1	31,8	41,8	126,9	152,0	98,0	20,2	30,5	92,2	28,8
2012 Mar	4,6	0,6	155,7	77,8	31,1	42,3	126,1	151,1	97,7	20,2	30,1	90,7	29,9
2012 Abr	5,9	0,2	153,6	75,9	31,8	42,6	124,3	148,8	96,1	19,5	29,7	90,4	28,7
2012 May	5,7	0,4	154,2	75,6	31,7	42,6	129,2	147,4	93,6	20,5	29,9	92,2	28,5
2012 Jun	12,3	2,1	157,9	.	.	.	127,2	147,5	.	.	.	90,5	.
En términos reales (2000 = 100; tasas de variación interanual para las columnas 1 y 2)													
2010	14,9	10,7	137,1	132,9	138,6	144,4	133,9	121,4	113,7	132,3	143,7	128,2	104,8
2011	7,7	2,7	148,5	143,4	152,7	155,7	145,3	124,6	117,8	134,9	143,8	133,2	101,6
2011 II	8,7	3,1	148,1	142,6	152,9	155,3	144,4	125,2	118,1	136,6	145,0	134,9	97,4
2011 III	5,7	3,0	148,1	143,1	152,2	155,3	146,5	125,5	118,8	137,2	143,2	134,4	104,9
2011 IV	3,5	-2,8	150,4	144,4	154,8	158,1	147,1	121,9	115,6	132,4	140,7	129,6	104,3
2012 I	4,4	-1,6	152,6	147,5	159,1	158,8	149,4	122,6	115,9	131,1	137,8	129,1	99,0
2011 Dic	5,0	-5,0	153,7	147,8	158,0	162,9	150,9	121,3	115,2	128,9	141,3	129,8	101,5
2012 Ene	7,0	-1,3	152,7	148,8	158,9	159,6	147,4	122,1	115,1	131,2	137,6	128,2	102,7
2012 Feb	6,2	0,8	151,3	145,6	161,2	156,6	150,4	123,5	117,1	130,4	138,7	130,2	97,7
2012 Mar	0,8	-4,1	153,9	148,1	157,3	160,3	150,5	122,2	115,6	131,7	137,3	128,8	96,6
2012 Abr	1,8	-4,4	151,7	144,2	161,8	160,2	148,2	120,7	114,0	126,7	136,5	128,6	93,3
2012 May	1,1	-4,7	151,7	143,4	158,4	160,4	153,1	120,4	112,4	133,9	136,0	131,1	96,5

2. Precios ²⁾

(tasas de variación interanual, salvo indicación en contrario)

	Precios industriales de exportación (FOB) ³⁾							Precios industriales de importación (CIF)						
	Total (índice: 2005 = 100)	Total				Pro me- moria: Manufac- turas	Total (índice: 2005 = 100)	Total				Pro me- moria: Manufac- turas		
		Bienes intermedios	Bienes de capital	Bienes de consumo	Energía			Bienes intermedios	Bienes de capital	Bienes de consumo	Energía			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
% del total	100,0	100,0	33,1	44,5	17,9	4,5	99,2	100,0	100,0	28,4	27,9	22,1	21,6	81,1
2010	106,2	4,1	4,8	1,4	2,2	26,4	4,1	108,8	9,8	9,7	1,4	2,9	26,1	5,8
2011	110,5	4,0	5,8	1,4	2,2	23,3	4,0	118,7	9,1	4,6	-0,1	3,8	26,1	4,2
2011 IV	111,1	3,5	3,8	1,8	2,3	20,3	3,4	119,8	7,6	0,4	0,5	3,4	24,0	2,8
2012 I	112,9	3,1	1,7	2,0	2,5	17,5	3,0	123,0	4,8	-1,3	1,2	2,2	14,8	1,5
2012 II	113,3	2,7	1,0	2,5	2,7	8,4	2,6	122,5	3,2	0,1	2,0	3,3	6,1	1,8
2012 Feb	112,9	3,1	1,6	2,0	2,5	18,7	3,0	122,9	4,7	-1,5	1,0	2,0	15,3	1,3
2012 Mar	113,3	2,9	1,3	2,1	2,4	16,4	2,8	124,2	4,5	-1,1	1,1	2,3	12,9	1,2
2012 Abr	113,5	2,8	1,1	2,4	2,5	12,1	2,7	123,7	3,2	-1,0	1,1	2,7	8,1	1,1
2012 May	113,4	2,7	1,1	2,5	2,7	8,8	2,6	122,7	3,6	0,5	2,2	3,2	7,3	2,2
2012 Jun	113,0	2,5	0,9	2,7	2,7	4,1	2,5	121,0	2,7	0,7	2,6	3,9	2,7	2,2
2012 Jul	113,6	2,6	0,5	2,7	2,8	6,3	2,5	123,0	3,5	0,5	2,9	4,3	5,4	2,6

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)															
2010	1.533,0	30,2	52,6	194,8	208,2	63,0	92,8	47,5	180,6	356,5	94,8	34,6	104,0	73,4	129,5
2011	1.743,6	32,9	60,5	213,5	241,0	79,8	108,9	56,7	200,4	406,2	115,3	39,4	111,9	84,6	147,2
2011 I	429,8	8,1	14,9	53,1	59,1	18,6	25,8	15,2	50,2	99,9	28,7	9,3	28,0	20,2	36,8
II	431,8	8,2	15,5	52,4	60,5	19,8	26,1	14,3	48,9	98,6	27,6	9,5	27,2	20,8	39,5
III	435,6	8,3	15,7	53,8	61,1	20,6	28,7	13,6	49,3	101,6	28,7	10,1	28,1	21,7	33,0
IV	446,4	8,3	14,4	54,3	60,3	20,8	28,2	13,5	52,0	106,1	30,4	10,5	28,7	21,9	37,9
2012 I	463,0	8,4	15,0	56,4	61,2	22,2	29,4	14,6	55,7	109,7	31,4	10,6	30,9	24,0	35,4
II	465,7	.	.	.	.	22,9	29,1	14,5	55,8	109,0	30,5	11,3	31,2	24,4	.
2012 Ene	153,3	2,8	5,0	18,6	20,2	7,1	9,9	4,7	18,4	35,9	10,4	3,5	9,7	7,7	13,3
Feb	154,0	2,8	5,1	19,3	20,8	7,5	9,8	4,8	18,7	37,4	10,9	3,6	10,2	8,0	9,4
Mar	155,7	2,8	5,0	18,5	20,2	7,5	9,7	5,1	18,7	36,4	10,1	3,5	11,0	8,3	12,8
Abr	153,6	2,8	4,9	18,9	19,8	7,5	9,6	4,8	17,4	35,1	9,8	3,6	10,5	7,9	14,4
May	154,2	2,8	4,9	19,6	20,9	7,6	10,0	4,9	19,5	36,4	10,1	3,8	10,5	8,4	8,6
Jun	157,9	.	.	.	.	7,8	9,5	4,8	18,8	37,4	10,6	3,9	10,2	8,0	.
Porcentaje del total de exportaciones															
2011	100,0	1,9	3,5	12,2	13,8	4,6	6,2	3,3	11,5	23,3	6,6	2,3	6,4	4,8	8,4
Importaciones (CIF)															
2010	1.550,7	27,4	47,3	147,8	195,4	112,2	72,8	30,7	129,9	494,7	208,6	51,4	118,9	75,3	98,4
2011	1.751,0	29,8	53,3	166,6	226,4	138,7	80,2	34,8	139,4	548,9	217,2	52,5	128,4	90,7	113,7
2011 I	436,9	7,3	13,3	40,9	55,4	35,8	19,1	9,0	35,4	136,4	55,1	13,7	34,9	21,7	27,8
II	439,2	7,5	13,4	41,2	56,5	34,4	19,3	8,8	34,2	139,7	55,6	12,7	30,6	22,1	31,4
III	441,1	7,4	13,9	42,4	57,2	33,2	22,0	8,5	34,5	139,2	54,7	13,3	31,4	23,5	28,0
IV	433,8	7,6	12,7	42,1	57,3	35,4	19,8	8,5	35,4	133,7	51,8	12,8	31,5	23,5	26,4
2012 I	451,6	7,2	13,0	42,7	57,5	37,7	20,0	8,4	37,6	136,1	53,2	12,5	38,7	23,6	29,2
II	443,7	.	.	.	.	34,3	19,7	8,3	37,2	136,0	55,9	12,3	37,7	22,6	.
2012 Ene	148,5	2,4	4,3	13,9	18,9	11,8	6,8	2,7	12,3	44,8	17,7	4,1	12,1	7,8	10,7
Feb	152,0	2,5	4,4	14,6	19,4	12,7	6,8	2,8	12,5	46,6	18,5	4,3	13,4	8,2	8,1
Mar	151,1	2,3	4,3	14,2	19,2	13,1	6,4	2,8	12,7	44,7	17,0	4,1	13,2	7,7	10,4
Abr	148,8	2,5	4,3	13,9	18,8	12,1	6,1	2,8	12,3	44,6	18,2	3,9	12,8	7,6	11,1
May	147,4	2,5	4,5	14,5	19,2	11,8	6,8	2,8	12,5	45,1	19,1	4,4	13,1	7,8	6,8
Jun	147,5	.	.	.	.	10,4	6,8	2,7	12,4	46,3	18,6	4,0	11,8	7,2	.
Porcentaje del total de importaciones															
2011	100,0	1,7	3,0	9,5	12,9	7,9	4,6	2,0	8,0	31,3	12,4	3,0	7,3	5,2	6,5
Saldo															
2010	-17,7	2,7	5,3	47,0	12,7	-49,2	20,0	16,8	50,7	-138,2	-113,8	-16,8	-14,9	-1,8	31,1
2011	-7,4	3,1	7,2	46,9	14,6	-59,0	28,7	21,9	61,0	-142,7	-101,9	-13,1	-16,4	-6,1	33,5
2011 I	-7,1	0,7	1,6	12,2	3,7	-17,2	6,7	6,2	14,8	-36,5	-26,4	-4,4	-6,9	-1,5	9,0
II	-7,4	0,7	2,0	11,2	4,0	-14,6	6,8	5,5	14,7	-41,1	-28,0	-3,2	-3,4	-1,3	8,1
III	-5,5	1,0	1,8	11,3	3,9	-12,6	6,8	5,1	14,9	-37,6	-26,1	-3,1	-3,3	-1,7	5,0
IV	12,6	0,7	1,7	12,2	3,0	-14,5	8,4	5,1	16,6	-27,6	-21,4	-2,3	-2,9	-1,6	11,5
2012 I	11,4	1,2	1,9	13,7	3,8	-15,5	9,4	6,2	18,2	-26,4	-21,8	-1,9	-7,7	0,3	6,2
II	22,1	.	.	.	.	-11,4	9,4	6,3	18,6	-27,0	-25,3	-1,0	-6,5	1,8	.
2012 Ene	4,9	0,4	0,6	4,7	1,3	-4,7	3,1	2,0	6,0	-8,9	-7,3	-0,6	-2,3	-0,1	2,6
Feb	2,0	0,3	0,7	4,6	1,5	-5,2	3,0	2,0	6,2	-9,2	-7,7	-0,7	-3,1	-0,2	1,4
Mar	4,5	0,5	0,6	4,3	1,0	-5,7	3,3	2,3	5,9	-8,3	-6,8	-0,6	-2,3	0,6	2,3
Abr	4,8	0,3	0,6	5,0	0,9	-4,6	3,5	2,0	5,1	-9,5	-8,4	-0,3	-2,3	0,4	3,3
May	6,8	0,4	0,4	5,1	1,6	-4,2	3,2	2,1	7,0	-8,6	-9,0	-0,6	-2,5	0,6	1,8
Jun	10,5	.	.	.	.	-2,6	2,8	2,1	6,4	-8,9	-8,0	-0,1	-1,6	0,8	.

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	
2009	110,6	109,2	104,3	104,9	118,7	105,0	119,7	106,8	
2010	103,6	101,6	98,1	96,8	107,7	97,2	111,4	98,1	
2011	103,4	100,7	97,6	95,1	107,1	95,8	112,1	97,6	
2011 II	105,2	102,6	99,3	97,1	108,7	97,7	113,5	99,0	
III	103,5	100,6	97,6	95,1	107,7	95,6	112,5	97,7	
IV	102,1	99,4	96,3	93,2	106,6	94,5	111,6	97,0	
2012 I	99,5	96,9	94,4	90,5	104,1	91,6	108,3	94,0	
II	98,2	95,9	93,1	.	.	.	107,4	93,2	
2011 Ago	103,9	100,8	97,9	-	-	-	112,9	98,1	
Sep	102,8	100,0	96,8	-	-	-	112,0	97,5	
Oct	103,0	100,2	97,1	-	-	-	112,6	97,8	
Nov	102,6	99,9	96,7	-	-	-	112,1	97,3	
Dic	100,8	98,1	95,1	-	-	-	110,3	95,8	
2012 Ene	98,9	96,3	93,7	-	-	-	108,0	93,7	
Feb	99,6	97,2	94,6	-	-	-	108,4	94,1	
Mar	99,8	97,3	94,8	-	-	-	108,6	94,3	
Abr	99,5	97,2	94,4	-	-	-	108,4	94,2	
May	98,0	95,7	93,0	-	-	-	107,2	93,1	
Jun	97,2	94,9	92,0	-	-	-	106,6	92,4	
Jul	95,3	93,2	90,0	-	-	-	104,4	90,6	
Ago	95,2	93,0	89,5	-	-	-	104,3	90,5	
	<i>Tasa de variación respecto al mes anterior</i>								
2012 Ago	-0,2	-0,2	-0,5	-	-	-	-0,1	-0,1	
	<i>Tasa de variación respecto al año anterior</i>								
2012 Ago	-8,3	-7,8	-8,6	-	-	-	-7,6	-7,7	

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
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
2011	1,9558	24,590	7,4506	0,7063	3,4528	279,37	4,1206	4,2391	9,0298	0,86788	7,4390	2,3378
2011 IV	1,9558	25,276	7,4398	0,7017	3,4528	303,47	4,4207	4,3365	9,0910	0,85727	7,4968	2,4759
2012 I	1,9558	25,084	7,4350	0,6985	3,4528	296,85	4,2329	4,3533	8,8529	0,83448	7,5568	2,3556
II	1,9558	25,269	7,4349	0,6981	3,4528	293,98	4,2595	4,4293	8,9133	0,80998	7,5280	2,3157
2012 Feb	1,9558	25,042	7,4341	0,6988	3,4528	290,68	4,1835	4,3513	8,8196	0,83696	7,5815	2,3264
Mar	1,9558	24,676	7,4354	0,6977	3,4528	292,26	4,1370	4,3668	8,8873	0,83448	7,5358	2,3631
Abr	1,9558	24,809	7,4393	0,6993	3,4528	294,81	4,1782	4,3789	8,8650	0,82188	7,4991	2,3520
May	1,9558	25,313	7,4335	0,6981	3,4528	293,67	4,2937	4,4412	8,9924	0,80371	7,5383	2,3149
Jun	1,9558	25,640	7,4325	0,6969	3,4528	293,57	4,2973	4,4626	8,8743	0,80579	7,5434	2,2837
Jul	1,9558	25,447	7,4384	0,6963	3,4528	286,28	4,1837	4,5549	8,5451	0,78827	7,5006	2,2281
Ago	1,9558	25,021	7,4454	0,6963	3,4528	278,93	4,0934	4,5176	8,2805	0,78884	7,4853	2,2291
	<i>Tasa de variación respecto al mes anterior</i>											
2012 Ago	0,0	-1,7	0,1	0,0	0,0	-2,6	-2,2	-0,8	-3,1	0,1	-0,2	0,0
	<i>Tasa de variación respecto al año anterior</i>											
2012 Ago	0,0	3,1	-0,1	-1,8	0,0	2,4	-0,6	6,3	-9,7	-10,0	0,3	-11,4
	Dólar australiano	Real brasileño	Dólar canadiense	Yuan renminbi chino	Dólar de Hong Kong	Rupia india ¹⁾	Rupia indonesia	Shequel israelí	Yen japonés	Ringgit malasio		
	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22		
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		
2011	1,3484	2,3265	1,3761	8,9960	10,8362	64,8859	12,206,51	4,9775	110,96	4,2558		
2011 IV	1,3316	2,4240	1,3788	8,5682	10,4879	68,5352	12,111,94	5,0172	104,22	4,2458		
2012 I	1,2425	2,3169	1,3128	8,2692	10,1725	65,8991	11,901,67	4,9431	103,99	4,0121		
II	1,2699	2,5167	1,2949	8,1072	9,9460	69,3757	11,932,86	4,9021	102,59	3,9918		
2012 Feb	1,2327	2,2729	1,3193	8,3314	10,2553	65,0589	11,913,82	4,9474	103,77	3,9978		
Mar	1,2538	2,3674	1,3121	8,3326	10,2474	66,5399	12,082,50	4,9679	108,88	4,0229		
Abr	1,2718	2,4405	1,3068	8,2921	10,2163	68,1939	12,068,69	4,9362	107,00	4,0277		
May	1,2825	2,5357	1,2916	8,0806	9,9291	69,6407	11,913,51	4,8974	101,97	3,9688		
Jun	1,2550	2,5658	1,2874	7,9676	9,7192	70,1673	11,830,22	4,8763	99,26	3,9836		
Jul	1,1931	2,4914	1,2461	7,8288	9,5308	68,1061	11,605,16	4,9042	97,07	3,8914		
Ago	1,1841	2,5170	1,2315	7,8864	9,6177	68,8632	11,777,55	4,9779	97,58	3,8643		
	<i>Tasa de variación respecto al mes anterior</i>											
2012 Ago	-0,8	1,0	-1,2	0,7	0,9	1,1	1,5	1,5	0,5	-0,7		
	<i>Tasa de variación respecto al año anterior</i>											
2012 Ago	-13,3	10,0	-12,5	-14,1	-14,0	5,8	-3,9	-2,1	-11,6	-9,8		
	Peso mexicano	Dólar neozelandés	Corona noruega	Peso filipino	Rublo ruso	Dólar singapurense	Rand sudafricano	Won surcoreano	Franco suizo	Baht tailandés	Dólar estadounidense	
	23	24	25	26	27	28	29	30	31	32	33	
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	
2011	17,2877	1,7600	7,7934	60,260	40,8846	1,7489	10,0970	1,541,23	1,2326	42,429	1,3920	
2011 IV	18,3742	1,7353	7,7602	58,566	42,0737	1,7348	10,9209	1,542,87	1,2293	41,791	1,3482	
2012 I	17,0195	1,6030	7,5868	56,421	39,5496	1,6573	10,1730	1,482,75	1,2080	40,630	1,3108	
II	17,3620	1,6241	7,5582	54,813	39,8768	1,6200	10,4214	1,477,96	1,2015	40,101	1,2814	
2012 Feb	16,9159	1,5845	7,5522	56,419	39,4232	1,6585	10,1289	1,485,58	1,2071	40,614	1,3224	
Mar	16,8239	1,6104	7,5315	56,634	38,7804	1,6624	10,0475	1,487,83	1,2061	40,557	1,3201	
Abr	17,1900	1,6095	7,5698	56,145	38,8087	1,6459	10,3060	1,495,40	1,2023	40,639	1,3162	
May	17,4237	1,6538	7,5655	54,908	39,5585	1,6152	10,4412	1,481,36	1,2012	40,077	1,2789	
Jun	17,4529	1,6062	7,5401	53,510	41,1766	1,6016	10,5050	1,458,61	1,2011	39,640	1,2526	
Jul	16,4263	1,5390	7,4579	51,452	39,9467	1,5494	10,1379	1,404,11	1,2011	38,873	1,2288	
Ago	16,3600	1,5306	7,3239	52,173	39,6334	1,5480	10,2585	1,403,93	1,2011	38,974	1,2400	
	<i>Tasa de variación respecto al mes anterior</i>											
2012 Ago	-0,4	-0,5	-1,8	1,4	-0,8	-0,1	1,2	0,0	0,0	0,3	0,9	
	<i>Tasa de variación respecto al año anterior</i>											
2012 Ago	-6,8	-10,5	-6,0	-14,2	-4,0	-10,7	1,0	-9,0	7,2	-9,1	-13,5	

Fuente: BCE.

1) 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										
2010	3,0	1,2	2,2	-1,2	1,2	4,7	2,7	6,1	1,9	3,3
2011	3,4	2,1	2,7	4,2	4,1	3,9	3,9	5,8	1,4	4,5
2012 I	1,9	4,0	2,8	3,3	3,6	5,6	4,2	2,7	0,9	3,5
II	1,8	3,8	2,2	2,4	2,8	5,5	4,0	2,1	0,9	2,7
2012 May	1,8	3,5	2,1	2,3	2,6	5,4	3,6	2,0	0,9	2,8
Jun	1,6	3,8	2,2	2,1	2,6	5,6	4,2	2,2	0,9	2,4
Jul	2,4	3,3	2,1	1,9	2,9	5,7	4,0	3,1	0,7	2,6
Déficit (-)/superávit (+) de las AAPP en porcentaje del PIB										
2009	-4,3	-5,8	-2,7	-9,8	-9,4	-4,6	-7,4	-9,0	-0,7	-11,5
2010	-3,1	-4,8	-2,5	-8,2	-7,2	-4,2	-7,8	-6,8	0,3	-10,2
2011	-2,1	-3,1	-1,8	-3,5	-5,5	4,3	-5,1	-5,2	0,3	-8,3
Deuda bruta de las AAPP en porcentaje del PIB										
2009	14,6	34,4	40,6	36,7	29,4	79,8	50,9	23,6	42,6	69,6
2010	16,3	38,1	42,9	44,7	38,0	81,4	54,8	30,5	39,4	79,6
2011	16,3	41,2	46,5	42,6	38,5	80,6	56,3	33,3	38,4	85,7
Rendimientos de la deuda pública a largo plazo en porcentaje; media del período										
2012 Feb	5,31	3,12	1,84	5,45	5,15	8,60	5,46	6,99	1,89	2,13
Mar	5,07	3,51	1,89	5,15	5,29	8,73	5,37	6,48	1,95	2,17
Abr	5,11	3,51	1,71	5,10	5,30	8,77	5,49	6,24	1,82	2,03
May	5,11	3,31	1,37	5,15	5,30	8,33	5,41	6,50	1,51	1,78
Jun	5,07	3,11	1,26	5,07	4,96	8,30	5,24	6,68	1,45	1,60
Jul	4,87	2,60	1,10	4,67	4,82	7,56	4,99	6,52	1,33	1,47
Tipo de interés a tres meses en porcentaje; media del período										
2012 Feb	3,19	1,20	1,00	1,31	1,43	8,83	4,97	4,79	2,44	1,07
Mar	2,91	1,23	0,99	1,19	1,31	-	4,95	4,25	2,30	1,04
Abr	2,71	1,24	0,97	1,00	1,28	8,19	4,94	4,12	2,19	1,02
May	2,59	1,24	0,90	0,94	1,24	8,22	5,05	4,69	2,14	1,00
Jun	2,45	1,21	0,62	0,90	1,20	-	5,12	5,10	2,14	0,95
Jul	2,14	1,06	0,41	0,75	1,11	8,00	5,13	.	2,10	0,82
PIB real										
2010	0,4	2,7	1,3	-0,3	1,4	1,3	3,9	-1,7	6,2	1,8
2011	1,7	1,7	0,8	5,5	5,9	1,6	4,3	2,5	3,9	0,8
2011 IV	0,9	0,6	0,1	5,7	5,2	1,2	4,0	2,1	1,2	0,6
2012 I	0,5	-0,7	0,3	5,6	3,9	-1,4	3,5	0,8	1,6	-0,2
II	.	.	-0,9	.	2,8	.	2,5	.	2,2	-0,5
Cuenta corriente y de capital en porcentaje del PIB										
2010	-0,2	-3,0	5,6	4,9	4,2	3,0	-2,8	-4,2	6,7	-3,1
2011	2,2	-2,5	6,9	0,9	0,9	3,6	-2,1	-4,1	6,9	-1,7
2011 IV	-4,1	-0,6	6,1	2,6	-1,6	3,2	-1,5	-1,8	4,6	-1,5
2012 I	-5,2	2,6	3,0	-2,9	-8,8	3,1	-3,5	-0,7	8,0	-2,9
II	.	.	8,3	.	2,8	.	-0,4	.	6,3	.
Deuda externa bruta en porcentaje del PIB										
2010	102,8	56,5	191,3	165,4	87,4	144,0	66,0	75,8	191,3	413,1
2011	92,0	58,4	183,2	146,2	80,8	145,9	72,7	73,5	195,2	421,3
2011 III	93,3	57,9	183,7	151,6	82,0	147,1	73,5	76,9	196,4	432,8
IV	92,0	58,4	183,2	146,2	80,8	145,9	72,7	73,5	195,2	421,3
2012 I	93,2	59,1	185,2	145,5	85,4	135,4	70,7	74,2	194,5	417,5
Costes laborales unitarios										
2010	5,6	-0,7	-1,0	-9,8	-7,3	-3,2	1,3	7,9	-1,9	1,2
2011	1,1	1,0	0,5	2,1	-0,2	3,8	0,5	1,7	-0,8	1,6
2011 IV	4,8	1,6	1,8	1,7	3,1	3,0	-0,1	0,3	0,5	2,9
2012 I	1,9	4,7	1,1	-0,2	5,0	5,0	1,3	4,5	1,7	4,6
II	.	.	2,3	.	.	.	.	.	.	6,3
Tasa de paro normalizada en porcentaje de la población activa (d.)										
2010	10,3	7,3	7,5	19,8	17,8	11,2	9,6	7,3	8,4	7,8
2011	11,3	6,7	7,6	16,3	15,4	11,0	9,7	7,4	7,5	8,0
2012 I	12,0	6,8	7,5	15,4	13,6	11,1	10,0	7,2	7,5	8,2
II	12,2	6,7	8,0	15,9	13,3	10,9	10,0	7,2	7,6	.
2012 May	12,2	6,7	8,0	15,9	13,3	11,0	10,0	7,1	7,8	8,0
Jun	12,3	6,7	8,0	15,9	13,2	10,8	10,0	7,3	7,5	.
Jul	12,4	6,6	7,9	.	13,0	.	10,0	7,0	7,5	.

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

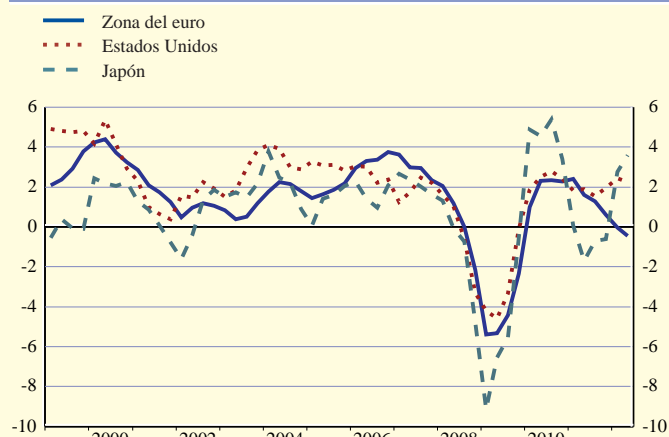
9.2 Evolución económica y financiera en Estados Unidos y Japón

(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.) ²⁾	Agregado monetario amplio ³⁾	Tipos de depósitos interbancarios a 3 meses ⁴⁾	Rendimiento de la deuda pública a 10 años (cupón cero); ⁴⁾ fin de período	Tipo de cambio en moneda nacional por euro ⁵⁾	Déficit (-)/superávit (+) presupuestario en % del PIB	Deuda pública bruta en % del PIB ⁶⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Estados Unidos											
2008	3,8	2,8	-0,3	-4,8	5,8	6,8	2,93	2,70	1,4708	-6,6	61,5
2009	-0,4	-1,4	-3,1	-13,8	9,3	8,0	0,69	4,17	1,3948	-11,6	74,1
2010	1,6	-1,1	2,4	6,3	9,6	2,5	0,34	3,57	1,3257	-10,7	82,4
2011	3,2	1,9	1,8	4,8	9,0	7,3	0,34	2,10	1,3920	-9,7	86,4
2011 II	3,4	1,6	1,9	4,0	9,0	5,5	0,26	3,46	1,4391	-10,2	83,0
III	3,8	1,9	1,6	3,9	9,1	9,2	0,30	2,18	1,4127	-9,6	84,9
IV	3,3	1,4	2,0	4,5	8,7	9,7	0,48	2,10	1,3482	-9,1	86,4
2012 I	2,8	0,1	2,4	5,3	8,3	10,2	0,51	2,38	1,3108	.	.
II	1,9	0,8	2,3	5,5	8,2	9,7	0,47	1,83	1,2814	.	.
2012 Abr	2,3	-	-	5,9	8,1	10,0	0,47	2,11	1,3162	-	-
May	1,7	-	-	5,1	8,2	9,7	0,47	1,79	1,2789	-	-
Jun	1,7	-	-	5,5	8,2	9,3	0,47	1,83	1,2526	-	-
Jul	1,4	-	-	5,1	8,3	8,1	0,45	1,63	1,2288	-	-
Ago	.	-	-	.	.	.	0,43	1,72	1,2400	-	-
Japón											
2008	1,4	1,3	-1,1	-3,4	4,0	2,1	0,93	1,21	152,45	-1,9	162,9
2009	-1,3	2,9	-5,5	-21,9	5,1	2,7	0,47	1,42	130,34	-8,8	180,0
2010	-0,7	-2,8	4,6	16,6	5,1	2,8	0,23	1,18	116,24	-8,4	188,4
2011	-0,3	.	-0,7	-2,5	4,6	2,8	0,19	1,00	110,96	.	.
2011 II	-0,4	1,6	-1,7	-5,9	4,6	2,7	0,20	1,18	117,41	.	.
III	0,1	0,6	-0,7	-1,0	4,4	2,8	0,19	1,04	109,77	.	.
IV	-0,3	.	-0,6	-1,7	4,5	3,0	0,20	1,00	104,22	.	.
2012 I	0,3	.	2,8	4,7	4,6	3,0	0,20	1,05	103,99	.	.
II	0,1	.	3,6	5,3	4,4	2,3	0,20	0,84	102,59	.	.
2012 Abr	0,4	-	-	13,1	4,6	2,6	0,20	0,94	107,00	-	-
May	0,2	-	-	6,0	4,4	2,1	0,20	0,85	101,97	-	-
Jun	-0,2	-	-	-1,5	4,3	2,2	0,20	0,84	99,26	-	-
Jul	-0,4	-	-	-1,0	.	.	0,20	0,78	97,07	-	-
Ago	.	-	-	.	.	.	0,19	0,81	97,58	-	-

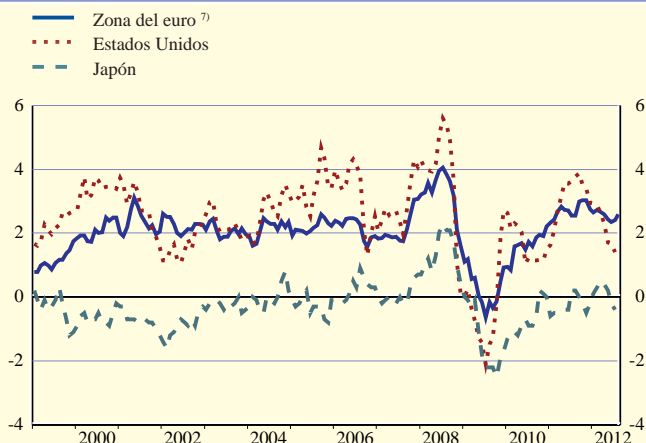
G41 Producto interior bruto a precios constantes

(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) Los datos de marzo a agosto de 2011 relativos a Japón excluyen las tres prefecturas que se vieron más afectadas por el terremoto, pero estos datos se reincorporan a partir de septiembre de 2011.

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

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

5) Para más información, véase sección 8.2.

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

7) 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:

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

CÁLCULO DE LOS TIPOS DE INTERÉS DE LAS OPERACIONES DE FINANCIACIÓN A PLAZO MÁS LARGO INDICIADAS

El tipo de interés de una operación de financiación a plazo más largo (OPFML) indiciada es igual a la media de los tipos mínimos de puja de las operaciones principales de financiación (OPF) durante el período de vigencia de esa OPFML. Según esta definición, si una OPFML está viva durante D días y los tipos mínimos de puja de las OPF son $R_{1,MRO}$ (durante D_1 días), $R_{2,MRO}$ (durante D_2 días), etc., hasta $R_{i,MRO}$ (durante D_i días), donde $D_1 + D_2 + \dots + D_i = D$, el tipo anualizado aplicable (R_{LTRO}) se calcula como:

$$c) R_{LTRO} = \frac{D_1 R_{1,MRO} + D_2 R_{2,MRO} + \dots + D_i R_{i,MRO}}{D}$$

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:

$$d) F_t^M = (L_t - L_{t-1}) - C_t^M - E_t^M - V_t^M$$

Del mismo modo, las operaciones trimestrales F_t^Q del trimestre que finaliza en el mes t se definen como:

$$e) F_t^Q = (L_t - L_{t-3}) - C_t^Q - E_t^Q - V_t^Q$$

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:

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

Actualmente, la base del índice (de las series sin desestacionalizar) es igual a 100 en diciembre de 2008. 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:

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

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

Salvo indicación en contrario, las tasas de crecimiento interanual corresponden al final del período indicado. Por ejemplo, la tasa de variación interanual para el año 2002 se calcula en la fórmula h) 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 h). Por ejemplo, la tasa de crecimiento intermensual a_t^M se puede calcular como:

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

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 g) o h).

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:

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

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 h).

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

- 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 2008, difiere, en general, de 100, como reflejo de la estacionalidad del mes.

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:

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

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

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

sociales netas distintas de transferencias sociales en especie (recursos menos empleos), más otras transferencias corrientes netas (recursos menos empleos).

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

La capacidad/necesidad de financiación se calcula a partir de la cuenta de capital como la diferencia entre la suma del ahorro neto y las transferencias de capital netas (recursos menos empleos), menos la formación bruta de capital (empleos) y las adquisiciones menos cesiones de activos no financieros no producidos (empleos), más el consumo de capital fijo (recursos). También puede calcularse en la cuenta financiera por la diferencia entre el total de operaciones de activos financieros y el total de operaciones de pasivos [lo que se conoce también como variaciones del patrimonio (riqueza) financiero neto derivadas de operaciones]. En los sectores hogares y sociedades no financieras existe una discrepancia estadística entre los saldos contables calculados a partir de la cuenta de capital y aquellos que se obtienen a partir de la cuenta financiera.

Las variaciones del patrimonio (riqueza) 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:

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

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

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

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

El método para calcular las tasas de crecimiento de los valores distintos de acciones es el mismo que se emplea para los agregados monetarios. La única diferencia estriba en que aquí se usa una «N» en lugar de una «F», con el fin de 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:

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

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

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

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

DESESTACIONALIZACIÓN DE LAS ESTADÍSTICAS DE EMISIONES DE VALORES⁴

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

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

Al igual que en las fórmulas l) y m), 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:

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

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

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 eviden-

cia 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:

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

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

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».



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 5 de septiembre de 2012.

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. Posteriormente, cada entidad de crédito deduce de esta

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>).

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 OTRAS INSTITUCIONES FINANCIERAS

En el capítulo 2 se presentan las estadísticas del balance de las IFM y de otras instituciones financieras.

Esta última categoría incluye los fondos de inversión (distintos de los fondos del mercado monetario, que forman parte del sector de IFM), las sociedades instrumentales dedicadas a operaciones de titulización y las empresas de seguros y fondos de pensiones.

En la sección 2.1 se presenta el balance agregado del sector de IFM, es decir, la suma de los balances armonizados de todas las IFM residentes en la zona del euro. Las IFM comprenden bancos centrales, entidades de crédito definidas según el derecho de la UE, 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. En la sección 2.7 se presenta un detalle trimestral por monedas de algunas partidas del balance de las IFM.

Las secciones 2.2 a 2.6 presentan también las tasas de crecimiento basadas en las operaciones expresadas, en términos de variaciones interanuales.

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. 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 sección 2.8 figuran los saldos vivos y las operaciones registradas en el balance de los fondos de inversión de la zona del euro (distintos de los fondos del mercado monetario, que se incluyen en las estadísticas del balance de las IFM). Un fondo de inversión es una institución de inversión colectiva que invierte el capital obtenido del público en activos financieros o no financieros. En la dirección del BCE en Internet se publica una lista completa de los fondos de inversión de la zona del euro. El balance es agregado, de tal modo que los activos de los fondos de inversión incluyen sus participaciones en otros fondos de inversión. Las participaciones de los fondos de inversión también se detallan por política de inversión [es decir, fondos de renta fija, fondos de renta variable, fondos mixtos, fondos inmobiliarios; fondos de inversión libre (*hedge fund*) y otros fondos] y por tipo de fondo (es decir, fondos de inversión de capital variable y de capital fijo). En la sección 2.9 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.

Desde diciembre de 2008, la información estadística armonizada se ha recopilado de conformidad con el Reglamento BCE/2007/8³, sobre estadísticas de los activos y los pasivos de los fondos de inversión. Para más información sobre estas estadísticas de los fondos de inversión, véase el manual «Manual on investment fund statistics» (BCE, mayo de 2009).

En la sección 2.10 se presenta el balance agregado de las sociedades instrumentales residentes en la zona del euro dedicadas a operaciones de titulización. La titulización supone, generalmente, la transferencia de un activo o de un conjunto de activos a una sociedad instrumental, declarándose dichos activos en su balance como préstamos titulizados, valores distintos de acciones u otros activos titulizados. Otra posibilidad es transferir el riesgo de crédito de un activo o de un conjunto de activos a una sociedad instrumental mediante seguros de riesgo de crédito (CDS, en sus siglas en inglés), garantías u otro mecanismo similar. Los activos de garantía que mantiene la sociedad instrumental para hacer frente a estos riesgos adoptan normalmente la forma de un depósito mantenido en una IFM o invertido en valores distintos de acciones. Las sociedades instrumentales titulan habitualmente préstamos originados en el sector de IFM y han de declarar esos préstamos en su balance estadístico, independientemente de que las normas contables pertinentes permitan a la IFM dar de baja los préstamos. Los datos sobre los préstamos titulizados por sociedades instrumentales que, no obstante, se mantienen en el balance de la IFM correspondiente (y, por lo tanto, en las estadísticas de las IFM) se presentan por separado. Estos datos trimestrales se recopilan de conformidad con el Reglamento BCE/2008/30⁴ a partir de diciembre de 2009.

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

3 DO L 211, de 11.08.2007, p. 8.

4 DO L 15, de 20.01.2009, p. 1.

En la sección 2.11 se presenta el balance agregado de las empresas de seguros y los fondos de pensiones residentes en la zona del euro. Las empresas de seguros abarcan los sectores de seguros y reaseguros, mientras que los fondos de pensiones incluyen las entidades con autonomía para la toma de decisiones y un conjunto completo de cuentas (fondos de pensiones autónomos). Esta sección incluye también una desagregación geográfica y un detalle por sectores de las entidades de contrapartida emisoras de valores distintos de acciones en poder de las empresas de seguros y los fondos de pensiones.

CUENTAS DE LA ZONA DEL EURO

En la sección 3.1 se presentan datos relativos a las cuentas trimestrales integradas de la zona del euro, que ofrecen información completa sobre la actividad económica de los hogares (incluidas las instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares), las sociedades no financieras, las instituciones financieras y las Administraciones Públicas, y sobre la interacción entre estos sectores y la zona del euro y el resto del mundo. Los datos no desestacionalizados sobre precios corrientes corresponden al último trimestre disponible, siguiendo una secuencia simplificada de cuentas, de conformidad con el marco metodológico del Sistema Europeo de Cuentas 1995.

Expresado en forma sucinta, la secuencia de cuentas (operaciones) comprende: (1) la cuenta de explotación, que indica cómo se materializan las actividades de producción en diversas categorías de renta; (2) la cuenta de asignación de la renta primaria, que registra los ingresos y gastos relacionados con diversas formas de rentas de la propiedad (para el total de la economía, el saldo contable de la cuenta de renta primaria es la renta nacional); (3) la cuenta de distribución secundaria de la renta, que muestra cómo varía la renta nacional de un sector institucional como consecuencia de las transferencias corrientes; (4) la cuenta de utilización de la renta, que permite observar cómo se distribuye la renta disponible entre consumo y ahorro; (5) la cuenta de capital, que muestra cómo

se dedican el ahorro y las transferencias de capital netas a la adquisición de activos no financieros (el saldo contable de la cuenta de capital es la capacidad o necesidad de financiación), y (6) la cuenta financiera, que registra las adquisiciones netas de activos financieros y los pasivos netos contraídos. Como cada operación no financiera tiene su reflejo en una operación financiera, el saldo contable de la cuenta financiera también es igual, conceptualmente, a la capacidad o necesidad de financiación, calculada a partir de la cuenta de capital.

Además, se presentan los balances financieros correspondientes al inicio y al final del período, lo que permite observar la riqueza financiera de cada sector en un momento dado. Finalmente, se incluyen también otras variaciones de los activos financieros y de los pasivos (por ejemplo, las resultantes del impacto de las variaciones de los precios de los activos).

La cobertura por sectores de la cuenta financiera y de los balances financieros es más detallada en el caso de las instituciones financieras, pues 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 infe-

rior 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 meses anualizadas y desestacionalizadas para el total de valores distintos de acciones y para los valores distintos de acciones a largo plazo. Los datos desestacionalizados se obtienen a partir del índice de saldos nominales, del que se han eliminado los efectos estacionales. Para más información, véanse las Notas Técnicas.

En la sección 4.2 figura un detalle por sectores de los saldos vivos, de las emisiones brutas y de las emisiones netas de los residentes en la zona del euro que es conforme con el SEC 95. El BCE está incluido en el Eurosistema.

Los saldos vivos totales del total de valores distintos de acciones y de valores distintos de acciones a largo plazo que figuran en la columna 1 del cuadro 1 de la sección 4.2 se corresponden con los datos de saldos del total de valores distintos de acciones y de valores distintos de acciones a largo plazo emitidos por los residentes en la zona del euro que se recogen en la columna 7 de la sección 4.1. Los saldos vivos del total de valores distintos de acciones y de valores distintos de acciones a largo plazo emitidos por las IFM que se presentan en la columna 2 del cuadro 1 de la sección 4.2 son prácticamente comparables con los datos de valores distintos de acciones que aparecen en el pasivo del balance agregado de las IFM, columna 8 del cuadro 2 de la sección 2.1. Las emisiones netas totales del total de valores distintos de acciones que figuran en la columna 1 del cuadro 2 de la sección 4.2 se corresponden con los datos del total de emisiones netas realizadas por residentes en la zona del euro que se recogen en la columna 9 de la sección 4.1. La diferencia residual entre los valores distintos de acciones a largo plazo y el total de valores distintos de acciones a largo plazo 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 (euríbor); 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 Svensson⁵. Se incluyen también los diferenciales entre los tipos de los bonos con vencimiento a diez años y los de los bonos con vencimiento a tres meses y a dos años. En la dirección <http://www.ecb.europa.eu/stats/money/yc/html/index.en.html> pueden consultarse otras curvas de tipos (publicación diaria, incluidos gráficos y cuadros) y la información metodológica correspondiente. También pueden descargarse datos diarios.

En la sección 4.8 figuran los índices bursátiles de la zona del euro, Estados Unidos y Japón.

PRECIOS, PRODUCTO, DEMANDA Y MERCADO DE TRABAJO

La mayoría de los datos presentados en esta sección son elaborados por la Comisión Europea (principalmente, Eurostat) y las autoridades estadísticas nacionales. Los resultados de la zona del euro se obtienen por agregación de los datos de los distintos países. En la medida de lo posible, los datos se han

armonizado y son comparables. Las estadísticas relativas a los índices de costes laborales, al PIB y a los componentes del gasto, al valor añadido por ramas de actividad, a la producción industrial, a las ventas del comercio al por menor, a las matriculaciones de automóviles y al empleo en términos de horas trabajadas están ajustadas por días laborables.

El Índice Armonizado de Precios de Consumo (IAPC) de la zona del euro (cuadro 1 de la sección 5.1), disponible a partir de 1995, se basa en los IAPC nacionales, que siguen la misma metodología en todos los países de la zona del euro. El detalle por componentes de bienes y servicios se obtiene de la Clasificación del Consumo Individual por Finalidad (COICOP/IAPC). El IAPC abarca el gasto monetario en consumo final de los hogares en el territorio económico de la zona del euro. El cuadro incluye los datos desestacionalizados del IAPC y estimaciones experimentales de los 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, 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 coyunturales⁶. Desde enero de 2009, se ha aplicado en la elaboración de las estadísticas coyunturales la nomenclatura de actividades económicas revisada (NACE Revisión 2) incluida en el Reglamento (CE) 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 específicos⁷. 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,

5 Véase L. E. Svensson, «Estimating and Interpreting Forward Interest Rates: Sweden 1992-1994», CEPR Discussion Paper n.º 1051, Centre for Economic Policy Research, Londres, 1994.

6 DO L 162, de 5.6.1998, p. 1.

7 DO L 393, de 30.12.2006, p. 1.

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 2007⁸. Los precios industriales reflejan los precios de venta en fábrica. Incluyen los impuestos indirectos, excepto el IVA y otros impuestos deducibles. La producción industrial refleja el valor añadido del sector de que se trate.

Los dos índices de precios de las materias primas no energéticas mostrados en el cuadro 3 de la sección 5.1 se elaboran incluyendo la misma cesta de materias primas, pero con dos sistemas de ponderación distintos: uno se basa en las respectivas importaciones de materias primas de la zona del euro (columnas 2 a 4), y el otro (columnas 5 a 7) se basa en la demanda interna estimada, o destino, de la zona del euro, tomando en consideración información sobre las importaciones, las exportaciones y la producción interna de cada materia prima (prescindiendo, por simplicidad, de las existencias, que se supone que son relativamente estables a lo largo del período observado). El índice de precios de las materias primas ponderado por las importaciones es adecuado para analizar el entorno exterior, mientras que el índice ponderado por el destino es apropiado para el fin específico de analizar las presiones de los precios internacionales de las materias primas sobre la inflación de la zona del euro. Los índices de precios de las materias primas ponderados por el destino son datos experimentales. Para más información sobre la compilación de los índices de precios de las materias primas elaborados por el BCE, véase el recuadro 1 del Boletín Mensual de diciembre de 2008.

Los índices de costes laborales (cuadro 5 de la sección 5.1) miden las variaciones de los costes laborales por hora trabajada en la industria (incluida la construcción) y en los servicios de mercado. La metodología está establecida en el Reglamento (CE) n° 450/2003 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 27 de febrero de 2003, sobre el índice de costes laborales⁹, y en el Reglamento de aplicación (CE) n° 1216/2003 de la Comisión, de 7 de julio de 2003¹⁰. 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 este) 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 (cuadro 1 de la sección 5.3) se basan en las cuentas nacionales trimestrales SEC 95¹¹. El SEC 95 fue modificado por el Reglamento (UE) n° 715/2010 de la Comisión, de 10 de agosto de 2010¹² que implantó la NACE Revisión 2, la Clasificación Nacional de Actividades Económicas actualizada. La publicación de las cuentas nacionales de la zona del euro con esta nueva clasificación se inició en diciembre de 2011.

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

8 DO L 155, de 15.6.2007, p. 3

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

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

11 DO L 310, de 30.11.1996, p.1.

12 DO L 210, de 11.8.2010, p.1.

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

Las tasas de desempleo (cuadro 4 de la sección 5.3), que se adecuan a las pautas de la Organización Internacional del Trabajo, se refieren a personas que buscan empleo activamente en porcentaje de la población activa y utilizan criterios y definiciones armonizados. Las estimaciones de población activa en las que se basa la tasa de desempleo son distintas de la suma de las cifras de parados y ocupados que figuran en la sección 5.3.

FINANZAS PÚBLICAS

Las secciones 6.1 a 6.5 muestran la situación de las finanzas públicas de la zona del euro. Los datos son, en su mayor parte, consolidados y se basan en la metodología del SEC 95. Los agregados anuales de la zona del euro que figuran en las secciones 6.1 a 6.3 son datos obtenidos por el BCE a partir de los datos armonizados facilitados por los BCN, que se actualizan regularmente. Por tanto, los datos relativos al déficit y a la deuda de los países de la zona del euro pueden diferir de los utilizados por la Comisión Europea en el procedimiento de déficit excesivo. Los agregados trimestrales de la zona del euro que aparecen en las secciones 6.4 y 6.5 son datos obtenidos por el BCE a partir de datos nacionales y de Eurostat.

En la sección 6.1 se presentan los datos anuales sobre los recursos y los empleos de las Administraciones Públicas, basados en las definiciones establecidas en el Reglamento (CE) n° 1500/2000 de la Comisión, de 10 de julio de 2000¹³, que modifica el SEC 95. En la sección 6.2 se ofrecen detalles de la deuda bruta consolidada de las Administraciones Públicas en valor nominal que se ajustan a las disposiciones del Tratado relativas al procedimiento de déficit excesivo. Las secciones 6.1 y 6.2 incluyen un resumen de datos correspondiente a cada uno de los países de la zona del euro, debido a su importancia en el marco del Pacto de Estabilidad y Crecimiento. Los déficits y los superávits de cada

país de la zona del euro se corresponden con el código B.9, tal y como se define en el Reglamento (CE) n° 479/2009 del Consejo, por lo que respecta a las referencias al SEC 95. La sección 6.3 presenta las variaciones de la deuda de las Administraciones Públicas. La diferencia entre las variaciones de la deuda y el déficit —el ajuste entre déficit y deuda— se explica, fundamentalmente, por las operaciones de las Administraciones Públicas con activos financieros y por los efectos de tipo de cambio. En la sección 6.4 se presentan los datos trimestrales sobre los recursos y los empleos de las Administraciones Públicas, basados en las definiciones establecidas en el Reglamento (CE) n° 1221/2002 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 10 de junio de 2002, sobre cuentas no financieras trimestrales de las Administraciones Públicas¹⁴. 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 FRENTA 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)¹⁵, modificada por la Orientación del BCE de 31 de mayo de 2007 (BCE/2007/3)¹⁶. 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

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

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

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

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

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.

El 9 de diciembre de 2011, El Consejo de Gobierno del BCE adoptó la Orientación del BCE sobre las exigencias de información estadística del BCE en materia de estadísticas exteriores (BCE/2011/23)¹⁷. Este acto jurídico establece nuevas exigencias de información en materia de estadísticas exteriores, que responden, principalmente, a los cambios metodológicos introducidos en la sexta edición del Manual de Balanza de Pagos y Posición de Inversión Internacional del FMI (MBP6). El BCE empezará a publicar las estadísticas de balanza de pagos, de posición de inversión internacional y de reservas internacionales de conformidad con la Orientación BCE/2011/23 y el MBP6 en 2014, con series históricas.

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 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

17 DO L 65, de 3.3.2012, p. 1.

internacional de la zona del euro frente a las principales contrapartes», publicado en el Boletín Mensual de febrero de 2005.

Los datos de la balanza por cuenta financiera y de la PII de la zona del euro que aparecen en la sección 7.3 se elaboran en función de las transacciones y las posiciones frente a no residentes en la zona del euro, considerando la zona del euro como una entidad económica única (véanse también el recuadro 9 del Boletín Mensual de diciembre de 2002, el recuadro 5 del Boletín Mensual de enero de 2007, y el recuadro 6 del Boletín Mensual de enero de 2008). La PII se valora a precios corrientes de mercado, con la excepción de la inversión directa, en la que se utiliza el valor contable para las acciones no cotizadas y otras inversiones (como, por ejemplo, préstamos y depósitos). Los datos trimestrales sobre la posición de inversión internacional se compilan utilizando el mismo enfoque metodológico que en los datos anuales. Dado que algunos datos no están disponibles con periodicidad trimestral (o lo están con retraso), la PII trimestral se estima parcialmente a partir de las transacciones financieras, de los precios de los activos y de la evolución del tipo de cambio.

El cuadro 1 de la sección 7.3 resume la PII y las transacciones financieras de la balanza de pagos de la zona del euro. El detalle de las variaciones de la PII anual se obtiene aplicando un modelo estadístico a las modificaciones de la posición de inversión internacional no atribuibles a transacciones en el que se utiliza información procedente de la desagregación geográfica y la composición por monedas de los activos y pasivos, así como de los índices de precios de diferentes activos financieros. Las columnas 5 y 6 de ese cuadro se refieren a la inversión directa por residentes en el extranjero y a la inversión directa por parte de no residentes en la zona del euro.

En el cuadro 5 de la sección 7.3, el detalle de «préstamos» y «efectivo y depósitos» se basa en el sector de entidades de contrapartida no residentes, es decir, los activos frente a entidades de crédito no residentes se clasifican como depósitos, mientras que los activos frente a otros sectores no

residentes se clasifican como préstamos. Este detalle mantiene la distinción efectuada en otras estadísticas, como las del balance consolidado de las IFM, y es acorde con el Manual de Balanza de Pagos del FMI.

En el cuadro 7 de la sección 7.3 se recogen los saldos vivos de las reservas internacionales del Eurosistema 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 incluyen todos los productos industriales exportados directamente por los productores de la zona del euro a mercados de fuera de la zona, en el ámbito de las secciones B a E de la NACE, Revisión 2. No están incluidas las exportaciones de los mayoristas ni las reexportaciones. Los índices reflejan el precio FOB (franco a bordo) expresado en euros y calculado en las fronteras de la zona del euro, e incluyen todos los impuestos indirectos, salvo el IVA, y otros impuestos deducibles. Se dispone de los precios industriales de importación y de exportación por grandes sectores industriales, según se definen en el Reglamento (CE) nº 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. El tipo de cambio más reciente de la corona islandesa es de 290 coronas por euro y corresponde al 3 de diciembre de 2008.

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



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 18 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 han de aplicar en sus operaciones de financiación hasta el 12 de abril de 2011; en concreto, continuar aplicando procedimientos de subasta 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.

9 DE JUNIO 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. También acuerda los detalles relativos a

¹ La cronología de las medidas de política monetaria adoptadas por el Eurosistema entre 1999 y 2010 puede consultarse en el Informe Anual del BCE de los respectivos años.

los procedimientos y a las modalidades de subasta que se han de aplicar en sus operaciones de financiación hasta el 11 de octubre de 2011; en concreto, continuar aplicando procedimientos de subasta a tipo de interés fijo con adjudicación plena.

7 DE JULIO 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 1,50 %, con efectos a partir de la operación que se liquidará el 13 de julio 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 2,25 % y el 0,75 %, respectivamente, con efectos, en ambos casos, a partir del 13 de julio de 2011.

4 DE AGOSTO 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 1,50 %, 2,25 % y 0,75 %, respectivamente. También decide adoptar varias medidas para hacer frente al recrudescimiento de las tensiones en algunos mercados financieros. Concretamente, decide que el Eurosistema lleve a cabo una operación de financiación a plazo más largo complementaria con vencimiento de aproximadamente seis meses aplicando un procedimiento de subasta a tipo de interés fijo con adjudicación plena. También acuerda los detalles relativos a los procedimientos y a las modalidades de subasta que se han de aplicar en sus operaciones de financiación hasta el 17 de enero de 2012, en concreto, continuar aplicando procedimientos de subasta a tipo de interés fijo con adjudicación plena.

8 DE SEPTIEMBRE DE 2011

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

ciación y los tipos de interés de la facilidad marginal de crédito y de la facilidad de depósito se mantengan en el 1,5 %, 2,25 % y 0,75 %, respectivamente.

6 DE OCTUBRE 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 1,5 %, 2,25 % y 0,75 %, respectivamente. También acuerda los detalles de las operaciones de financiación que se realizarán entre octubre de 2011 y julio de 2012, concretamente, ejecutar dos operaciones de financiación a plazo más largo —una en octubre de 2011, con un vencimiento aproximado de 12 meses, y otra en diciembre de 2011, con un vencimiento aproximado de 13 meses— y continuar aplicando procedimientos de subasta a tipo de interés fijo con adjudicación plena a todas sus operaciones de financiación. Además, el Consejo de Gobierno decide iniciar un nuevo programa de bonos garantizados en noviembre de 2011.

3 DE NOVIEMBRE DE 2011

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 9 de noviembre de 2011. Asimismo, decide reducir 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 0,5 %, respectivamente, con efectos, en ambos casos, a partir del 9 de noviembre de 2011.

8 DE DICIEMBRE DE 2011

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 14 de diciembre de 2011.

Asimismo, decide reducir los tipos de interés de la facilidad marginal de crédito y de la facilidad de depósito en 25 puntos básicos, hasta el 1,75 % y el 0,25 %, respectivamente, con efectos, en ambos casos, a partir del 14 de diciembre de 2011. También acuerda adoptar nuevas medidas no convencionales, concretamente: i) realizar dos operaciones de financiación a plazo más largo con vencimiento aproximado a tres años; ii) aumentar la disponibilidad de activos de garantía; iii) reducir el coeficiente de reservas hasta el 1 %, y iv) interrumpir, por el momento, las operaciones de ajuste llevadas a cabo el último día de cada período de mantenimiento.

12 DE ENERO DE 2012

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.

9 DE FEBRERO DE 2012

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 ha aprobado los criterios de admisión y las medidas de control de riesgos específicos a cada país para la aceptación temporal de otros créditos como activos de garantía en las operaciones de crédito del Eurosistema.

8 DE MARZO, 4 DE ABRIL Y 3 DE MAYO DE 2012

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.

6 DE JUNIO DE 2012

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 han de aplicar en sus operaciones de financiación hasta el 15 de enero de 2013; en concreto, continuar aplicando procedimientos de subasta a tipo de interés fijo con adjudicación plena.

5 DE JULIO DE 2012

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 0,75 %, con efectos a partir de la operación que se liquidará el 11 de julio de 2012. Asimismo, decide reducir los tipos de interés de la facilidad marginal de crédito y de la facilidad de depósito en 25 puntos básicos, hasta el 1,50 % y el 0,00 %, respectivamente, con efectos, en ambos casos, a partir del 11 de julio de 2012.

2 DE AGOSTO DE 2012

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 0,75 %, 1,50 % y 0,00 %, respectivamente.

6 DE SEPTIEMBRE DE 2012

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 0,75 %, 1,50 % y 0,00 %, respectivamente. Asimismo, decide las características de las Operaciones Monetarias de Compraventa (OMT, en sus siglas en inglés) en los mercados secundarios de deuda soberana de la zona del euro.





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

TARGET2¹ desempeña un papel fundamental en la promoción de la integración del mercado monetario de la zona del euro, condición indispensable para la ejecución eficaz de la política monetaria única. El sistema contribuye, además, a la integración de los mercados financieros de la zona. Más de 4.400 entidades de crédito, así como 23 bancos centrales nacionales, usan TARGET2 para procesar pagos por cuenta propia o de sus clientes. Si se tienen en cuenta las sucursales y las filiales, a través de TARGET2 puede accederse a casi 60.000 entidades de crédito de todo el mundo (y, por tanto, a todos sus clientes). TARGET2 se utiliza para procesar grandes pagos en los que el factor tiempo es un elemento crítico, como los que se efectúan para facilitar la liquidación en otros sistemas interbancarios de transferencia de fondos (por ejemplo, el sistema CLS o el EURO1), y para la liquidación de operaciones en el mercado monetario, así como de operaciones en divisas y con valores. El sistema se utiliza también para los pequeños pagos de clientes. TARGET2 proporciona firmeza intradía para las transacciones y permite que los fondos abonados en la cuenta de un participante estén disponibles inmediatamente para efectuar otros pagos.

FLUJO DE PAGOS EN TARGET2

En el segundo trimestre de 2012, TARGET2 procesó 22.565.682 operaciones por un importe total de 170.300 mm de euros, lo que representa una media diaria de 363.963 pagos por un importe de 2.661 mm de euros. El día de máxima actividad de TARGET2 durante el citado trimestre fue el 29 de junio, fecha en la que se procesaron 536.524 pagos. Con una cuota de mercado del 57% en lo que respecta al número de operaciones y del 92% en cuanto al importe, TARGET2 mantuvo su posición dominante entre los sistemas de grandes pagos en euros. La magnitud de la cuota de mercado de TARGET2 confirma que las entidades de crédito tienen gran interés en realizar la liquidación en dinero de banco central, especialmente en épocas de turbulencias en los mercados. La proporción media de pagos interbancarios fue del 40% en lo que se refiere al número de operaciones y del 94%

en cuanto al importe. El importe medio de un pago interbancario procesado en el sistema fue de 17,9 millones de euros, y el de un pago de clientes fue de 0,8 millones de euros. Por tramos de importes, el 68% de los pagos se realizó por importes inferiores a 50.000 euros, mientras que el 11% fue superior a un millón de euros. La media diaria de pagos por importe superior a 1.000 millones de euros se situó en 342 operaciones.

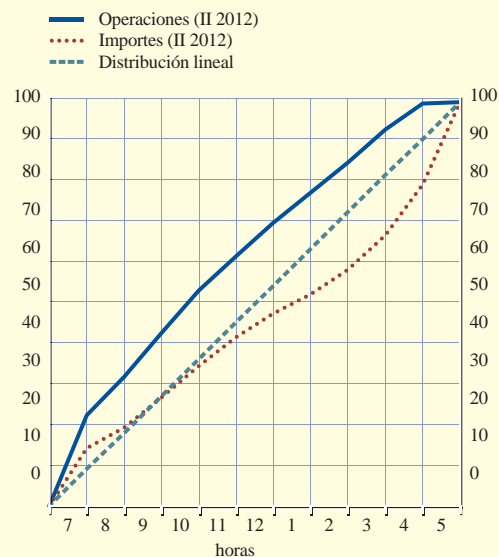
PERFIL INTRADÍA DE LAS OPERACIONES Y LOS IMPORTES

El gráfico muestra la distribución intradía de la actividad de TARGET2, es decir, el porcentaje medio de operaciones e importes diarios procesados en las diferentes horas del día, para el segundo trimestre de 2012. Por lo que se refiere al porcentaje de operaciones, la curva se sitúa muy por encima de la distribución lineal, con un 71% de las

1 TARGET2 es la segunda generación de TARGET y entró en funcionamiento en 2007.

Perfil intradía

(porcentajes)



Fuente: BCE.

operaciones ya procesado a las 13.00 h, hora central europea, y con el 99,6 % liquidado una hora antes del cierre de TARGET2. En cuanto a los importes, la curva se aproxima mucho a la distribución lineal hasta la mitad de la jornada, con casi un 50 % del importe total negociado. Posteriormente, la curva se mueve por debajo de la distribución lineal, lo que indica que los pagos de mayor importe se liquidan en torno a la hora de cierre de TARGET2. Estos pagos corresponden realmente al recurso a la facilidad de depósito, que fue significativo durante el período de referencia.

DISPONIBILIDAD DE TARGET2 Y FUNCIONAMIENTO OPERATIVO

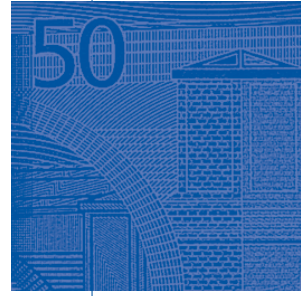
En el segundo trimestre de 2012, TARGET2 logró una disponibilidad global del 100 %. Las incidencias que se consideran para calcular la disponibilidad de TARGET2 son las que impiden completamente que se procesen pagos durante diez minutos o más entre las 7.00 h y las 18.45 h. Como resultado, en promedio, el 99,98 % de todos los pagos se liquidaron en menos de cinco minutos, cumpliendo plenamente las expectativas depositadas en el sistema.

Cuadro 1 Órdenes de pago procesadas por TARGET2 y EURO I: número de operaciones

(número de pagos)	2011 II	2011 III	2011 IV	2012 I	2012 II
TARGET2					
Total	22.410.209	22.362.663	22.935.865	22.636.610	22.565.682
Media diaria	355.718	338.828	358.373	348.256	363.963
EURO1 (EBA clearing)					
Total	15.372.628	15.482.902	16.637.217	16.757.278	16.900.076
Media diaria	244.010	234.589	259.957	257.804	272.582

Cuadro 2 Órdenes de pago procesadas por TARGET2 y EURO I: importe de las operaciones

(mm de euros)	2011 II	2011 III	2011 IV	2012 I	2012 II
TARGET2					
Total	142.356	154.829	169.681	177.680	170.300
Media diaria	2.260	2.346	2.651	2.734	2.661
EURO1 (EBA clearing)					
Total	15.222	16.322	17.215	16.099	15.289
Media diaria	242	247	269	248	247



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

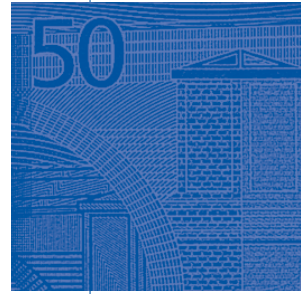
PUBLICACIONES RELACIONADAS CON LAS FUNCIONES DEL BCE Y OTRAS PUBLICACIONES

- 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.

Base de reservas: Suma de las rúbricas del balance computables (en particular, pasivos) que constituyen la base para calcular las *exigencias de reservas* de una *entidad de crédito*.

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 de transferencias corrientes: Cuenta de la balanza de pagos en la que se registra el valor de recursos reales o financieros cuando se transfieren sin recibir ninguna contrapartida. Las transferencias corrientes incluyen todas las transferencias que no son de capital.

Cuenta de rentas: Cuenta de la balanza de pagos que incluye dos tipos de transacciones con no residentes: i) las que suponen el pago/cobro de remuneración de asalariados no residentes/residentes, y ii) las que suponen el cobro/pago de rentas de la inversión derivadas de la propiedad de activos/pasivos financieros exteriores y que incluyen rentas de inversión directa, inversión de cartera y otra inversión, y también ingresos procedentes de activos de reserva.

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 significativo y persistente de los precios de un amplio conjunto de bienes y servicios de consumo 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 a 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: Sociedades y cuasi sociedades no financieras que se dedican principalmente a la intermediación financiera resultante de la compensación de riesgos.

Encuesta a expertos en previsión económica (EPE): Encuesta trimestral que el BCE ha llevado a cabo 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.

Euríbor (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 euríbor 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. El cumplimiento de las exigencias se calcula 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 i) el Eurosistema, ii) las entidades de crédito residentes en la zona (definidas con arreglo al derecho de la UE), iii) las instituciones financieras 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), así como entidades de dinero electrónico que se dedican principalmente a la intermediación financiera emitiendo dinero electrónico, y iv) fondos del mercado monetario, esto es, instituciones de inversión colectiva que invierten en instrumentos a corto plazo y de bajo riesgo.

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 36 meses, 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 procedimientos de subasta 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.

Sociedad instrumental: Entidad cuya actividad principal es llevar a cabo operaciones de titulización. Suele emitir valores negociables que se ofrecen para su compra por el público en general o se venden en forma de colocaciones privadas, y que están respaldados por una cartera de activos (habitualmente préstamos) que mantiene la sociedad instrumental. En algunos casos, en la operación de titulización pueden participar varias sociedades instrumentales, de modo que una sociedad mantiene los activos titulizados y otra emite los valores respaldados por dichos activos.

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 a 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 en relación con 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.

