



BANCO CENTRAL EUROPEO

EUROSISTEMA

01 | 2013

02 | 2013

**03 | 2013**

04 | 2013

05 | 2013

06 | 2013

07 | 2013

08 | 2013

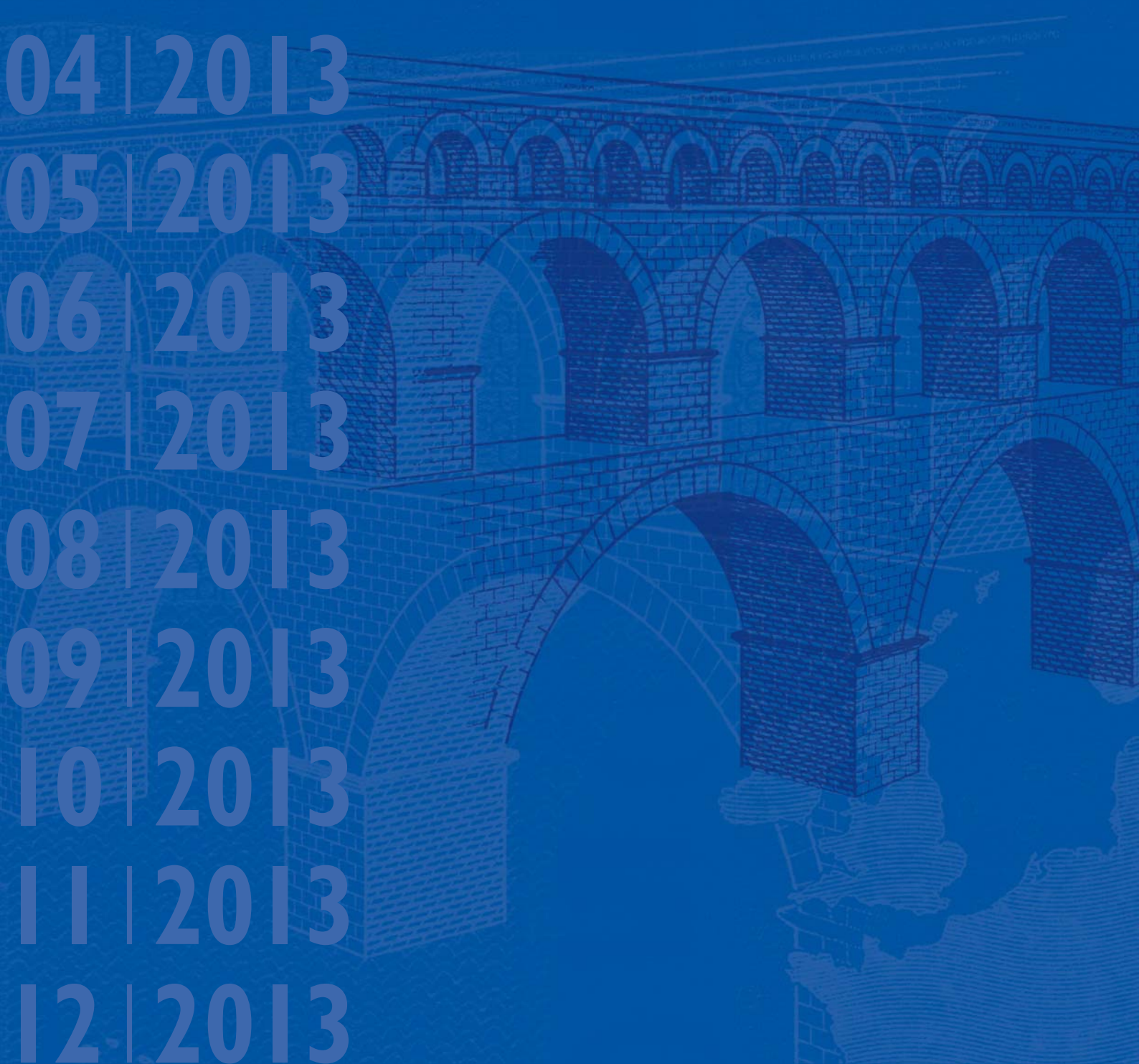
09 | 2013

10 | 2013

11 | 2013

12 | 2013

**BOLETÍN MENSUAL  
MARZO**





**BANCO CENTRAL EUROPEO**

EUROSISTEMA



## **BOLETÍN MENSUAL MARZO 2013**

En el año 2013,  
todas las  
publicaciones del  
BCE reproducirán  
un motivo tomado  
del billete  
de 5 euros.

© Banco Central Europeo, 2013

© De la traducción: Banco de España,  
Madrid, 2013

**Dirección**

Kaiserstrasse 29  
60311 Fráncfort del Meno, Alemania

**Apartado de Correos**

Postfach 16 03 19  
60066 Fráncfort del Meno, Alemania

**Teléfono**

+49 69 13440

**Internet**

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

**Fax**

+49 69 13446000

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

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

*La recepción de información estadística para elaborar este Boletín se ha cerrado el 6 de marzo de 2013.*

ISSN 1725-2970 (edición electrónica)

Depósito legal: M. 1235 - 1999

# ÍNDICE

## EDITORIAL

5

## EVOLUCIÓN ECONÓMICA Y MONETARIA

- |  |    |
|--|----|
| 1 Entorno exterior de la zona del euro   | 9  |
| 2 Evolución monetaria y financiera   | 20 |
| Recuadro 1 Evolución reciente de la cuenta financiera de la balanza de pagos de la zona del euro   | 26 |
| Recuadro 2 Situación de liquidez y operaciones de política monetaria en el período comprendido entre el 14 de noviembre de 2012 y el 12 de febrero de 2013 | 35 |
| 3 Precios y costes   | 56 |
| Recuadro 3 El papel de los beneficios en presiones inflacionistas internas en la zona del euro   | 63 |
| 4 Producto, demanda y mercado de trabajo   | 67 |
| Recuadro 4 Evolución de la acumulación de existencias desde 2008   | 70 |
| Recuadro 5 Proyecciones macroeconómicas elaboradas por los expertos del BCE para la zona del euro  | 80 |
| 5 Evolución de las finanzas públicas   | 85 |
| Recuadro 6 Los efectos de una deuda pública elevada en el crecimiento  | 90 |

## ESTADÍSTICAS DE LA ZONA DEL EURO

SI

## ANEXOS

- |   |     |
|---|-----|
| Cronología de medidas de política monetaria del Eurosistema   | I   |
| El sistema TARGET (sistema automatizado transeuropeo de transferencia urgente para la liquidación bruta en tiempo real) | V   |
| Publicaciones del Banco Central Europeo   | VII |
| 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 7 de marzo, 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. Las tasas de inflación medidas por el IAPC han seguido descendiendo, como se había previsto, y se situaron por debajo del 2% en febrero. En el horizonte temporal relevante para la política monetaria, las presiones inflacionistas deberían mantenerse contenidas. El ritmo subyacente de la expansión monetaria continúa siendo débil. Las expectativas de inflación en la zona del euro siguen firmemente ancladas, de conformidad con el objetivo del Consejo de Gobierno de mantener las tasas de inflación en un nivel inferior, aunque próximo, al 2% a medio plazo. En conjunto, esto permite mantener la orientación acomodaticia de la política monetaria. Los datos disponibles siguen señalando que la debilidad económica de la zona del euro se ha prolongado durante el comienzo del año, si bien en general confirman los indicios de estabilización de algunos indicadores, aunque en niveles bajos. Al mismo tiempo, la necesidad de ajuste de los balances en los sectores público y privado seguirá pesando sobre la actividad económica. Más adelante en 2013, la actividad económica debería recuperarse gradualmente, respaldada por un fortalecimiento de la demanda mundial y la orientación acomodaticia de la política monetaria. Para apoyar la confianza, es esencial que los Gobiernos continúen aplicando reformas estructurales, consoliden los progresos realizados en materia de saneamiento presupuestario y avancen en la reestructuración del sector financiero.

En lo que se refiere a la situación de liquidez de las entidades de crédito, las entidades de contrapartida han reembolsado hasta ahora 224,8 mm de euros de los 1.018,7 mm de euros obtenidos en las dos operaciones de financiación a plazo más largo (OFPML) a tres años liquidadas en diciembre de 2011 y marzo de 2012. En términos netos, esto significa que, del aumento del saldo vivo de la financiación bancaria obtenida mediante las operaciones de política monetaria del BCE por importe de unos 500 mm de euros entre mediados de diciembre de 2011 y principios de marzo de 2012, unos 200 mm de euros han sido reembolsados ahora. Estos reembolsos reflejan

mejoras en la confianza de los mercados financieros durante los últimos meses y una menor fragmentación de esos mercados. El Consejo de Gobierno está realizando un seguimiento atento de las condiciones en el mercado monetario y su posible impacto en la orientación de la política monetaria y en el funcionamiento del mecanismo de transmisión de dicha política a la economía. La política monetaria mantendrá su orientación acomodaticia con la modalidad de adjudicación plena de la provisión de liquidez.

En lo que respecta al análisis económico, la evolución del PIB durante el último trimestre de 2012 fue débil, y la segunda estimación de Eurostat indica una contracción intertrimestral del 0,6%. Aunque este descenso se debió fundamentalmente a una caída de la demanda interna, también fue reflejo de la debilidad de las exportaciones. Con respecto a 2013, los datos e indicadores recientes sugieren que la actividad económica debería comenzar a estabilizarse en la primera parte del año. En la segunda parte, debería iniciarse una recuperación gradual, en la que el crecimiento de las exportaciones debería beneficiarse del fortalecimiento de la demanda mundial y la orientación acomodaticia de la política monetaria debería apoyar la demanda interna. Asimismo, la mejora en los mercados financieros desde julio del año pasado y la continuada aplicación de reformas estructurales deberían dejarse sentir en la economía. Al mismo tiempo, la necesidad de ajustes en los balances en los sectores público y privado, y las restrictivas condiciones crediticias conexas, seguirán pesando sobre la actividad económica.

Esta valoración se refleja también en las proyecciones macroeconómicas de marzo de 2013 para la zona del euro elaboradas por los expertos del BCE, que sitúan el crecimiento anual medio del PIB real en un intervalo comprendido entre el -0,9% y el -0,1% en 2013 y entre el 0,0% y el 2,0% en 2014. En comparación con las proyecciones macroeconómicas elaboradas por los expertos del Eurosistema en diciembre de 2012, los intervalos se han revisado ligeramente a la baja. La revisión efectuada para 2013 se explica principalmente por un efecto arrastre más negativo derivado de la evolución del



PIB real en el último trimestre de 2012, mientras que la trayectoria de recuperación proyectada se ha mantenido prácticamente sin cambios.

Conforme a la valoración del Consejo de Gobierno, siguen existiendo riesgos a la baja en las perspectivas económicas para la zona del euro. Estos riesgos están relacionados con la posibilidad de que la demanda interna y las exportaciones sean más débiles de lo previsto y con la lenta o insuficiente aplicación de reformas estructurales en la zona del euro. Estos factores pueden frenar la mejora de la confianza y, con ello, retrasar la recuperación.

Según el avance de Eurostat, la inflación interanual medida por el IAPC en la zona del euro se situó en el 1,8% en febrero de 2013, frente al 2,0% de enero. El actual descenso de las tasas de inflación interanuales se debe principalmente a la evolución de los componentes de energía y alimentos del índice de precios. De cara al futuro, aunque la evolución mensual de las tasas de inflación general puede ser ligeramente volátil, las presiones subyacentes sobre los precios deberían mantenerse contenidas dado el entorno de debilidad de la actividad económica en la zona del euro. Las expectativas de inflación están firmemente ancladas en niveles compatibles con la estabilidad de precios a medio plazo.

Las proyecciones macroeconómicas de marzo de 2013 elaboradas por los expertos del BCE para la zona del euro sitúan la inflación interanual medida por el IAPC en un intervalo comprendido entre el 1,2% y el 2,0% en 2013, y entre el 0,6% y el 2,0% en 2014. En comparación con las proyecciones macroeconómicas de diciembre de 2012 de los expertos del Eurosistema, los intervalos se mantienen prácticamente sin variación.

De acuerdo con la valoración del Consejo de Gobierno, los riesgos para las perspectivas sobre la evolución de los precios siguen estando, en general, equilibrados a medio plazo. Los riesgos al alza están relacionados con un aumento de los precios administrados y los impuestos indirectos mayor de lo esperado, así como con una subida de los precios del petróleo, y los riesgos a la baja, con una mayor debilidad de la actividad económica.

Por lo que se refiere al análisis monetario, los datos monetarios de enero de 2013 apoyan la valoración del Consejo de Gobierno de que el ritmo subyacente de la expansión monetaria sigue siendo contenido. La tasa de crecimiento interanual de M3 se mantuvo prácticamente sin variación en el 3,5% en enero, tras situarse en el 3,4% en diciembre de 2012. La tasa de crecimiento interanual del agregado monetario estrecho, M1, aumentó hasta el 6,7%, desde el 6,3% observado en diciembre de 2012. La base de depósitos de las IFM en algunos países con dificultades siguió aumentando en enero.

La tasa de crecimiento interanual de los préstamos a las sociedades no financieras (ajustados de ventas y titulizaciones) se situó en el -1,5% en enero, frente al -1,3% registrado en diciembre de 2012. El crecimiento interanual de los préstamos concedidos por las IFM a los hogares se moderó ligeramente en el 0,5%, frente al 0,7% registrado en diciembre. En gran medida, la débil dinámica de los préstamos es reflejo de la actual fase del ciclo económico, del mayor riesgo crediticio y del ajuste en curso de los balances de los sectores financieros y no financieros. Al mismo tiempo, la información disponible sobre el acceso de las sociedades no financieras a la financiación muestra unas condiciones de concesión de crédito restrictivas para las pequeñas y medianas empresas.

Con el fin de garantizar una transmisión adecuada de la política monetaria a las condiciones de financiación en los países de la zona del euro, es esencial seguir reduciendo la fragmentación de los mercados de crédito de la zona de euro y que la capacidad de resistencia de las entidades de crédito siga reforzándose allí donde resulte necesario. La adopción de medidas decididas para establecer un marco financiero integrado contribuirá a lograr este objetivo. El futuro mecanismo único de supervisión (MUS) es una de las piedras angulares, junto con un mecanismo único de resolución (MUR). Ambos son elementos fundamentales para avanzar en la reintegración del sistema bancario.

En síntesis, el análisis económico indica que la evolución de los precios debería seguir siendo acorde con su estabilidad a medio plazo. El contraste

con las señales del análisis monetario confirma este panorama.

Aunque la orientación acomodaticia de la política monetaria seguirá apoyando la recuperación en la zona del euro, es esencial que las políticas fiscales y estructurales refuercen las perspectivas de crecimiento económico a medio plazo. En lo referente a las políticas fiscales, las previsiones de invierno de 2013 de la Comisión Europea reflejan progresos en la reducción de los desequilibrios presupuestarios en la zona del euro. Se estima que el déficit público del conjunto de la zona se ha reducido del 4,2% del PIB en 2011 al 3,5% del PIB en 2012, y se prevé que siga reduciéndose hasta el 2,8% del PIB este

año. Los Gobiernos deberían aprovechar este progreso para seguir restableciendo la confianza en la sostenibilidad de las finanzas públicas. Al mismo tiempo, el saneamiento presupuestario debe formar parte de un programa integral de reformas estructurales destinado a mejorar las perspectivas de creación de empleo, crecimiento económico y sostenibilidad de la deuda. En opinión del Consejo de Gobierno, es particularmente importante en este momento abordar el elevado nivel actual de desempleo juvenil y de larga duración. Para ello son necesarias nuevas reformas en los mercados de productos y de trabajo destinadas a crear nuevas oportunidades de empleo mediante el apoyo a un entorno económico dinámico, flexible y competitivo.



## EVOLUCIÓN ECONÓMICA Y MONETARIA

## I ENTORNO EXTERIOR DE LA ZONA DEL EURO

Pese a que la actual recuperación de la economía mundial sigue siendo discreta, diversa y frágil, se han observado algunas señales que indican una recuperación del ritmo de crecimiento. Las continuas mejoras de los indicadores de opinión sugieren que, en cierta medida, la economía mundial se está afianzando gradualmente, aunque es probable que la recuperación siga siendo lenta. En la mayoría de las principales economías avanzadas no pertenecientes a la zona del euro, comienzan a vislumbrarse algunas señales de mejora, pero varios factores siguen limitando las perspectivas de crecimiento a medio plazo. En las economías emergentes, el crecimiento está repuntando tras una ligera moderación del ritmo de la actividad en 2012. Por consiguiente, se espera que esas economías contribuyan significativamente a una positiva evolución del crecimiento mundial. En consonancia con la evolución de la actividad económica mundial, el comercio internacional también ha mostrado señales de una gradual recuperación. Por lo que respecta a los precios de consumo, la inflación se ha venido reduciendo recientemente en las economías avanzadas, mientras que en las economías emergentes la evolución ha sido desigual.

## I.1 ACTIVIDAD ECONÓMICA Y COMERCIO MUNDIALES

Aunque la recuperación de la economía mundial sigue siendo discreta, diversa y frágil, se observan señales de recuperación del ritmo de crecimiento. Las estimaciones provisionales indican que la actividad fuera de la zona del euro creció un 0,9%, en tasa intertrimestral, en los tres últimos meses de 2012, lo que representa un ligero aumento con respecto al ritmo observado en los dos trimestres precedentes, aunque se mantienen las divergencias entre unos países y otros (véase cuadro 1). En las economías avanzadas, el crecimiento se estancó en Estados Unidos, debido principalmente a factores excepcionales. Al mismo tiempo, el producto experimentó sendas contracciones en el Reino Unido y Japón. En las economías emergentes, tras la desaceleración del crecimiento del PIB a mediados de 2012, el crecimiento registró una nueva aceleración hacia finales del año en India y Brasil y se mantuvo estable en China. La actividad económica en los mercados emergentes continúa registrando una sólida expansión en comparación con las economías avanzadas, lo que supone una importante contribución al crecimiento económico mundial.

Cuadro 1 Crecimiento del PIB real en algunas economías

	Tasas de crecimiento interanual					Tasas de crecimiento intertrimestral		
	2011	2012	2012 II	2012 III	2012 IV	2012 II	2012 III	2012 IV
Total (excluida la zona del euro) <sup>1)</sup>	4,0	3,8	3,8	3,5	3,5	0,8	0,8	0,9
Estados Unidos	1,8	2,2	2,1	2,6	1,6	0,3	0,8	0,0
Japón	-0,5	1,9	3,9	0,4	0,1	-0,2	-1,0	-0,1
Reino Unido	0,9	0,2	-0,2	0,2	0,3	-0,4	1,0	-0,3
Dinamarca	1,1	-0,6	-1,4	0,0	-1,0	-1,0	0,8	-0,9
Suecia	3,8	1,2	1,4	0,6	1,5	0,8	0,3	0,0
Suiza	1,9	2,2	0,4	1,3	1,2	-0,1	0,6	0,2
Brasil	2,7	5,2	0,5	0,9	1,4	0,3	0,4	0,6
China	9,3	7,8	7,6	7,4	7,9	2,0	2,1	2,0
India <sup>2)</sup>	7,9	6,2	3,8	2,7	4,1	-	-	-
Rusia	4,3	5,2	4,0	2,9	-	0,4	0,8	-
Turquía	8,5	0,7	3,0	1,6	-	1,7	0,2	-
Polonia	4,4	2,2	2,3	1,8	1,1	0,1	0,3	0,2
República Checa <sup>3)</sup>	1,9	-1,1	-1,0	-1,3	-1,7	-0,4	-0,3	-0,2
Hungría <sup>3)</sup>	1,6	-1,7	-1,3	-1,7	-2,8	-0,5	-0,4	-0,9

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

1) Estimación interna del BCE.

2) No se dispone de series desestacionalizadas oficiales.

3) Las cifras en cursiva corresponden a estimaciones de avance.

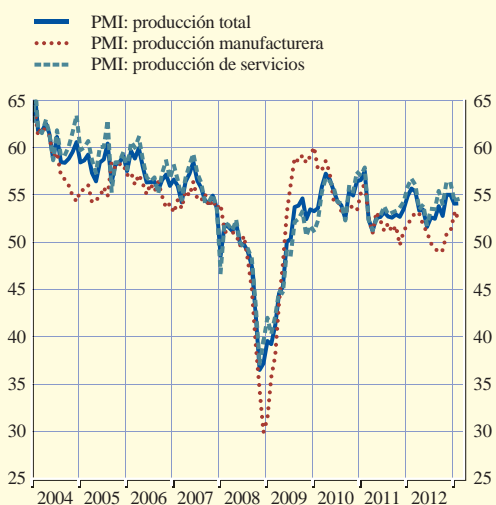
El comercio mundial repuntó con fuerza en el último trimestre de 2012. Según el CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis, el comercio mundial de bienes creció un 0,9 % en tasa intertrimestral, en comparación con el deslucido crecimiento del 0,1 % registrado en el trimestre anterior. Esta recuperación del comercio se vio respaldada por el dinámico crecimiento sostenido observado en las principales economías emergentes. Aunque las importaciones y las exportaciones siguieron experimentando contracciones en tasa intertrimestral en las economías avanzadas, se observaron señales incipientes de mejora, en tasa intermensual, especialmente en Estados Unidos.

De cara al futuro, las continuas mejoras de los indicadores de opinión sugieren que, en cierta medida, la economía mundial se está afianzando gradualmente. Los datos más recientes sobre el índice PMI de producción de manufacturas y servicios (excluida la zona del euro) muestran que el índice se mantuvo estable en febrero en 54,1. El hecho de que el índice PMI compuesto no haya registrado variación refleja una mejora en el sector servicios en febrero, que se contrarrestó con un ligero deterioro del índice del sector manufacturero, si bien este último se mantuvo con fuerza dentro de territorio expansivo por cuarto mes consecutivo (véase gráfico 1). Por el lado de los consumidores, los datos de las encuestas sugieren que la confianza ha ido mejorando en distinto grado en los diferentes países, aunque partiendo de niveles reducidos. Por lo que respecta al comercio mundial, tras una estabilización en los últimos meses, los indicadores de opinión han comenzado a mostrar las primeras señales de mejora, aunque muchos de ellos siguen fluctuando por debajo de las medias de largo plazo, lo que sugiere que, en el corto plazo, se mantendrá la atonía. El índice PMI global (excluida la zona del euro) de nuevos pedidos exteriores descendió ligeramente hasta 49,1 en febrero.

Según las proyecciones macroeconómicas elaboradas por los expertos del Eurosistema de marzo de 2013 (véase recuadro 5), se espera que el crecimiento mundial cobre impulso gradualmente, aunque con una considerable dispersión de las tasas entre unos países y otros, lo que confirma, en general, el perfil del crecimiento mundial descrito en las proyecciones de diciembre de 2012. En particular, la mejora de las

**Gráfico 1 PMI: producción mundial (excluida la zona del euro)**

(datos mensuales desestacionalizados)



Fuente: Markit.

**Gráfico 2 Indicador sintético adelantado y producción industrial**

(tasas de variación intertrimestral)



Fuentes: OCDE y cálculos del BCE.

Nota: Los indicadores corresponden a los países de la OCDE más Brasil, China, India, Indonesia, Rusia y Sudáfrica.

condiciones en los mercados financieros y del clima empresarial probablemente respalde el crecimiento. Al mismo tiempo, el indicador sintético adelantado de la OCDE, que tiene por objeto anticipar los puntos de giro en la actividad económica en relación con la tendencia, siguió mejorando en diciembre de 2012, lo que sugiere un afianzamiento del crecimiento en el conjunto de la OCDE (véase gráfico 2). Además, el indicador de clima económico mundial del Ifo, que aumentó en el primer trimestre de 2013 tras dos caídas intertrimestrales sucesivas, muestra evidencia adicional de una mejora. La mejora del indicador general estuvo determinada, principalmente, por una evaluación significativamente más positiva del componente del índice correspondiente a las expectativas.

Aparte del reciente repunte del ritmo de crecimiento mundial, las perspectivas a medio plazo seguirán estando limitadas por varios factores. Aunque se sigue avanzando en el reequilibrio de la deuda del sector privado, los niveles de endeudamiento de los hogares en las principales economías avanzadas continúan siendo elevados. En varios países, las perspectivas de crecimiento a corto plazo también siguen viéndose estimuladas por medidas adicionales de estímulo fiscal que no podrán mantenerse indefinidamente en un contexto de elevados y crecientes niveles de deuda pública. El alto nivel de desempleo que registran muchos países es otro factor que probablemente limitará el crecimiento.

Las perspectivas de la economía mundial siguen estando sujetas a una considerable incertidumbre y los riesgos para la actividad y el comercio mundiales todavía se sitúan a la baja. Entre los factores de riesgo, cabe señalar los efectos de contagio de una implementación lenta o insuficiente de las reformas estructurales en la zona del euro, así como las tensiones geopolíticas y los desequilibrios en los principales países industrializados, que podrían afectar a la evolución de los mercados financieros y de materias primas a escala mundial. Estos factores encierran el potencial de frenar la mejora de la confianza y, por ende, de retrasar la recuperación.

## 1.2 EVOLUCIÓN MUNDIAL DE LOS PRECIOS

En las economías avanzadas, la inflación se ha venido reduciendo en los últimos meses, mientras que en las economías emergentes el panorama ha sido desigual. Así pues, en los países de la OCDE la inflación interanual medida por los precios de consumo fue del 1,7% en el año transcurrido hasta enero de 2013, frente al 1,9% registrado en diciembre de 2012 (véase cuadro 2). Excluidos la energía y los alimentos, la inflación interanual de los precios de consumo no experimentó variación en enero, manteniéndose en el 1,5% en el grupo de países de la OCDE. La moderación de las presiones inflacionistas fue generalizada en todas las economías avanzadas. En las economías emergentes, la evolución de la inflación fue más dispar, registrándose nuevos aumentos de la inflación de precios de consumo en Brasil, Rusia y Turquía y un descenso en China e India.

Por lo que respecta a la evolución de los precios de la energía, los precios del Brent aumentaron a finales de enero y principios de febrero de 2013, situándose, el 14 de febrero, en 119 dólares estadounidenses el barril, antes de perder el terreno ganado anteriormente hacia finales del mes. Como resultado, en comparación con los niveles de comienzos de diciembre de 2012, los precios del Brent se mantuvieron estables, situándose en 111 dólares estadounidenses el barril el 6 de marzo de 2013. Los precios se cifran todavía en torno a un 10% por debajo del nivel de hace un año.

Tras un fortalecimiento en el cuarto trimestre de 2012, se revisaron al alza las proyecciones de demanda de petróleo para 2013. La oferta mundial de petróleo se redujo en enero de 2013 por segundo mes consecutivo, al tiempo que persistieron las tensiones geopolíticas. Sin embargo, el informe más reciente de

**Cuadro 2 Evolución de los precios en algunas economías**

(tasas de variación interanual)

	2011	2012	2012 Ago	2012 Sep	2012 Oct	2012 Nov	2012 Dic	2013 Ene
OCDE	2,9	2,2	2,1	2,2	2,2	1,9	1,9	1,7
Estados Unidos	3,2	2,1	1,7	2,0	2,2	1,8	1,7	1,6
Japón	-0,3	0,0	-0,5	-0,3	-0,4	-0,2	-0,1	-0,3
Reino Unido	4,5	2,8	2,5	2,2	2,7	2,7	2,7	2,7
Dinamarca	2,7	2,4	2,6	2,5	2,3	2,2	1,9	1,0
Suecia	1,4	0,9	0,9	1,0	1,2	0,8	1,0	0,7
Suiza	0,2	-0,7	-0,4	-0,5	-0,2	-0,3	-0,4	-0,3
Brasil	6,6	5,4	5,2	5,3	5,4	5,5	5,8	6,2
China	5,4	2,6	2,0	1,9	1,7	2,0	2,5	2,0
India <sup>2)</sup>	9,5	7,5	8,0	8,1	7,3	7,2	7,2	6,6
Rusia	8,4	5,1	6,0	6,6	6,6	6,5	6,6	7,1
Turquía	6,5	8,9	8,9	9,2	7,8	6,4	6,2	7,3
Polonia	3,9	3,7	3,8	3,8	3,4	2,7	2,2	1,6
República Checa	2,1	3,5	3,4	3,5	3,6	2,8	2,4	1,8
Hungría	3,9	5,7	6,0	6,4	6,0	5,3	5,1	2,8
Pro memoria:								
Inflación subyacente OCDE <sup>1)</sup>	1,6	1,8	1,7	1,7	1,7	1,6	1,5	1,5

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

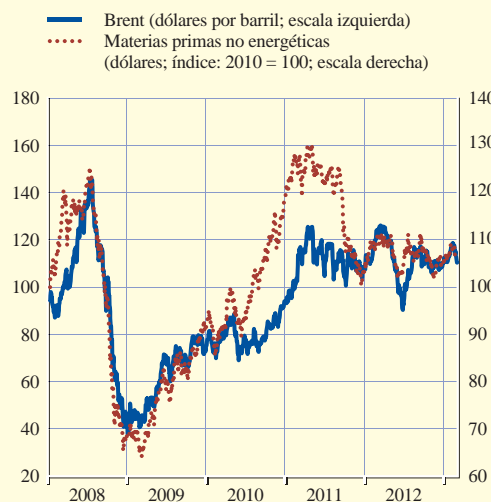
1) Excluidos la energía y los alimentos.

2) Para India, inflación medida por el índice de precios al por mayor.

la AIE sobre el mercado del petróleo presenta unas perspectivas más tranquilizadoras respecto a la oferta de los países no pertenecientes a la OPEP, debido al robusto crecimiento estimado de la producción de América del Norte y a una rápida recuperación de los yacimientos del Mar del Norte. Como resultado, los participantes en los mercados prevén que los precios del crudo sean más bajos en el medio plazo y los futuros con entrega en diciembre de 2014 se negocian a 100 dólares estadounidenses el barril.

En términos agregados, los precios de las materias primas no energéticas mantuvieron la moderada tendencia alcista que se inició a mediados de noviembre, impulsados por las subidas de los precios de los metales, que compensaron con creces las caídas de los precios de los alimentos. La subida de los precios de los metales se debió al aumento de los precios del mineral de hierro tras un período prolongado de descenso en 2011-2012. En comparación con la situación de comienzos de diciembre, los precios de los metales no ferrosos descendieron un 2%, mientras que los del mineral de hierro aumentaron un 27%. Por el contrario, los precios de los alimentos se redujeron otro 4% con respecto a los niveles de principios de diciembre, como consecuencia de la mejora de las condiciones por el lado de la oferta. En cifras agregadas, el índice de precios de las materias primas no energéticas (en dólares estadounidenses) se situaba en torno a un 2% por debajo del nivel de hace un año.

**Gráfico 3 Evolución de los precios de las materias primas**



Fuentes: Bloomberg y HWWI.

### 1.3 EVOLUCIÓN EN ALGUNAS ECONOMÍAS

#### ESTADOS UNIDOS

En Estados Unidos, el crecimiento del PIB experimentó una acusada desaceleración en el cuarto trimestre en la medida en que la incertidumbre a escala mundial y las restricciones del gasto público frenaron la actividad económica. La segunda estimación de la Oficina de Análisis Económico (Bureau of Economic Analysis) indica que el PIB real creció un 0,1 %, en tasa anualizada, en el cuarto trimestre de 2012, frente al 3,1 % del tercer trimestre. Esta desaceleración se debió, principalmente, a factores transitorios. El gasto público respaldó el crecimiento en el tercer trimestre, pero después registró una abrupta caída en el cuarto trimestre, fundamentalmente como consecuencia del menor gasto en defensa nacional, mientras que las existencias privadas también sufrieron un fuerte retroceso. Las importaciones se redujeron más que las exportaciones y, en conjunto, la demanda exterior neta contribuyó positivamente al crecimiento. Al mismo tiempo, la demanda interna privada resistió relativamente bien y cobró impulso. La inversión en capital fijo experimentó una fuerte aceleración tanto en el sector residencial como en el no residencial, al igual que el crecimiento del gasto en consumo personal. Esta evolución positiva se produjo en un contexto de notable incertidumbre en torno a la salud de la economía mundial y también pese a la amenaza del endurecimiento de la política fiscal ante la proximidad del abismo fiscal. Se registró una sustancial mejora de la renta personal disponible real, impulsada por los fuertes pagos de dividendos, lo que contribuyó a incrementar la tasa de ahorro hasta el 4,6 %.

De cara al futuro, se espera que la economía continúe creciendo moderadamente este año, respaldada por un gradual repunte de la demanda interna privada y a medida que se disipen paulatinamente los factores transitorios que limitaron el crecimiento en el cuarto trimestre. La demanda interna privada se apoya en las favorables condiciones financieras, lo que debería ayudar a aliviar las restricciones que impone a los hogares el proceso de saneamiento de sus balances. Por su parte, las empresas presentan unos balances saneados y sólidas posiciones de liquidez, lo que, sumado a un clima, en general, positivo, debería traducirse en un aumento de la inversión y del empleo. Se espera que el mercado de trabajo mejore gradualmente. El mercado de la vivienda continúa mejorando y es probable que la actividad repunte para satisfacer la demanda reprimida. No obstante, el incremento de los impuestos que gravan la remuneración de los asalariados, conforme a lo acordado en la American Taxpayer Relief Act en enero de 2013, tendrá un impacto negativo sobre la renta de los consumidores y podría limitar el crecimiento del consumo privado en 2013. Además, persiste la inquietud en el frente fiscal, dado que no se ha alcanzado un acuerdo político para evitar los recortes automáticos del gasto (lo que se conoce como «sequester») a fin de reducir el déficit con efectos a partir del 1 de marzo de 2013. Esto significa que durante este año habrá que reducir el gasto público y, como consecuencia, se restringirá el crecimiento.

En enero de 2013, la inflación interanual medida por el IPC se redujo hasta el 1,6 %, desde el 1,7 % registrado en diciembre de 2012. Este fue el tercer descenso mensual de la inflación interanual y tuvo su origen, principalmente, en la caída de los precios de la energía hasta valores negativos en enero, mientras que también se redujo el crecimiento de los precios de los alimentos. La inflación subyacente se mantuvo sin variación en el 1,9 % por tercer mes consecutivo y siguió siendo elevada debido al incremento de los precios de los servicios de atención sanitaria, vivienda y transportes.

El 30 de enero de 2013, el Comité de Operaciones de Mercado Abierto de la Reserva Federal decidió mantener sin variación, entre el 0 % y el 0,25 %, la banda fijada como objetivo para el tipo de interés de los fondos federales y anticipó que resultará apropiado mantener dicho tipo en niveles excepcionalmente bajos al menos mientras la tasa de paro se sitúe por encima del 6,5 %, no se prevea que la inflación a un plazo de entre uno y dos años sobrepase la tasa del 2,5 % y las expectativas de inflación a más largo plazo



continúen estando bien ancladas. El Comité decidió seguir realizando compras adicionales de bonos de titulización hipotecaria de agencias a un ritmo de 40 mm de dólares al mes y de valores del Tesoro a más largo plazo a un ritmo de 45 mm de dólares al mes.

## JAPÓN

En Japón la economía se contrajo por tercer trimestre consecutivo en los tres últimos meses de 2012, aunque a un ritmo más moderado que en los dos trimestres anteriores. Según la primera estimación provisional de las cuentas nacionales, el PIB real decreció a una tasa intertrimestral desestacionalizada del 0,1 %. Por componentes individuales, las contribuciones negativas de la inversión privada no residencial, la demanda exterior neta y las existencias privadas contrarrestaron las contribuciones positivas del consumo privado, la inversión privada residencial y la demanda del sector público. Aunque la contribución de la demanda privada al crecimiento del PIB real fue positiva, este se vio lastrado por la notable desaceleración del consumo de bienes duraderos, que tuvo su origen, en parte, en la retirada de las subvenciones públicas a las compras de vehículos respetuosos con el medio ambiente. El déficit comercial en cifras desestacionalizadas seguía siendo sustancial en enero, aunque se había reducido en comparación con el nivel de finales de 2012, debido al hecho de que el comercio mundial se situaba en un contexto gradualmente más positivo. Los datos económicos publicados recientemente y los indicadores adelantados de clima económico parecen ser positivos y apuntan a una posible recuperación del crecimiento en 2013. En enero de 2013, el índice de difusión del sector manufacturero Reuters Tankan aumentó por tercer mes consecutivo.

De cara al futuro, las medidas adicionales de estímulo fiscal, así como la depreciación del yen, probablemente favorecerán una gradual recuperación económica en el corto plazo, que se verá estimulada aún más por la paulatina mejora de la demanda externa. El aumento de la demanda interna en anticipación de las subidas del IVA que deberán entrar en vigor en 2014 podría imprimir un nuevo impulso positivo al crecimiento económico en 2013.

Los precios de consumo siguieron descendiendo. En enero de 2013, la inflación interanual medida por el IPC se situó en el -0,3 %, frente al -0,1 % del mes anterior. El descenso se debió, en gran medida, a un cambio en las ponderaciones del índice utilizadas para calcular la inflación. Por su parte, la inflación subyacente medida por el IPC (excluidos la energía, los alimentos y las bebidas) se redujo 0,1 puntos porcentuales hasta el -0,7 % en tasa interanual. En su reunión más reciente sobre política monetaria, celebrada el 14 de febrero de 2013, el Banco de Japón decidió mantener el objetivo fijado para el tipo de interés de los préstamos a un día sin garantía aproximadamente entre el 0 % y el 0,1 %.

## REINO UNIDO

En el Reino Unido el PIB real se redujo en el cuarto trimestre, al disiparse las anteriores señales de una moderada recuperación del ritmo de crecimiento. Probablemente, la recuperación de la actividad económica se producirá de forma muy gradual a lo largo del año. La demanda interna sigue estando limitada por las restrictivas condiciones de concesión de crédito, el ajuste en curso de los balances del sector privado y del sector público y por la falta de dinamismo de la renta real de los hogares; al mismo tiempo, la contribución de las exportaciones al crecimiento será, probablemente, limitada. Pese a la atonía de la situación económica, la situación del mercado de trabajo ha seguido mejorando paulatinamente: la tasa de paro se ha situado justo por debajo del 8 % desde el verano y la tasa de empleo aumentó de forma relativamente rápida durante el pasado año. El crecimiento del crédito sigue siendo reducido, aunque algunas encuestas han indicado una reciente mejora de la situación. De cara al futuro, los indicadores de opinión correspondientes a enero y febrero sugieren que el crecimiento de la actividad económica seguirá siendo lento en el corto plazo.

La inflación interanual medida por el IPC se ha mantenido relativamente estable en los últimos meses tras el acusado descenso que se inició en el otoño de 2011. La tasa de inflación general se mantuvo sin variación en el 2,7 % en enero de 2013 por cuarto mes consecutivo. Al mismo tiempo, la inflación medida por el IPC, excluidos la energía y los alimentos no elaborados, se incrementó 0,1 puntos porcentuales, hasta el 2,7 %, en enero. De cara al futuro, se prevé que la existencia de capacidad productiva sin utilizar, tanto de capital como de trabajo, modere las presiones inflacionistas en el medio plazo, aunque las presiones al alza asociadas a las subidas de los precios administrados y regulados, así como la reciente depreciación de la libra esterlina, probablemente limitarán, en cierta medida, la caída de la inflación. En su reunión de 7 de febrero de 2013, 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.

#### OTRAS ECONOMÍAS EUROPEAS

En 2012, el PIB siguió creciendo en Suecia, aunque de forma lenta, mientras que en Dinamarca la dinámica fue más negativa. La actividad económica experimentó una aceleración en Suiza en el segundo semestre de 2012, tras una ligera contracción en el segundo trimestre. De cara al futuro, el crecimiento del PIB probablemente será moderado en Dinamarca, Suecia y Suiza, debido a la atonía tanto de la demanda interna como de la demanda externa. Por lo que respecta a la evolución de los precios, la inflación interanual medida por el IAPC continuó siendo reducida en Suecia y se moderó en Dinamarca. Mientras tanto, en Suiza, la inflación siguió siendo negativa, debido, en gran medida, al continuo descenso de los precios de importación tras la decisión adoptada por el Banco Nacional de Suiza en septiembre de 2011 de establecer un tipo de cambio mínimo del franco suizo frente al euro.

En los Estados miembros más grandes de la UE de Europa Central y Oriental (PECO), la actividad económica fue desigual hacia finales de 2012. Los datos provisionales indican que, en el cuarto trimestre de 2012, el PIB real se redujo en la República Checa y Hungría y aumentó en Rumanía. De cara al futuro, en un contexto de debilidad de la demanda externa e interna, incertidumbre y atonía en los mercados de trabajo, la actividad económica probablemente seguirá siendo escasa, pero se estabilizará en 2013 y repuntará gradualmente a partir de entonces. Los riesgos a la baja para la actividad en los Estados miembros de la región guardan una estrecha relación con los posibles efectos de contagio negativos de la zona del euro. La inflación interanual medida por el IAPC se moderó en la República Checa, Hungría y Polonia, pero ha aumentado en Rumanía. En general, la inflación de los precios de los alimentos y la energía se ha reducido y ha contribuido a frenar las presiones inflacionistas, mientras que los efectos de base de los anteriores aumentos de los impuestos indirectos también han contribuido a reducir la inflación en algunos países.

En Turquía y Rusia, la actividad económica siguió ralentizándose en 2012, lastrada por un descenso de la demanda interna en Turquía y, principalmente, por una desaceleración de la demanda externa y de las inversiones en Rusia. La ralentización de la actividad también tuvo un efecto moderador en la inflación en Turquía, en donde la tasa de aumento de los precios de consumo experimentó un descenso, especialmente en los últimos meses de 2012, al que contribuyeron efectos de base y la evolución de los precios de los alimentos. En Rusia, la inflación se aceleró en el segundo semestre del año. En enero de 2013, la inflación registró un acusado repunte en ambos países como consecuencia de las subidas de los precios administrados. De cara al futuro, los indicadores adelantados sugieren que en Turquía se espera una gradual recuperación de la economía. Al mismo tiempo, en Rusia, pese al respaldo que, en cierta medida, está recibiendo la economía de los elevados precios de las materias primas, se prevé que la desaceleración de la actividad económica continúe en el corto plazo, dado que el aumento de la inflación está teniendo un impacto negativo en el consumo privado.

## ECONOMÍAS EMERGENTES DE ASIA

En las economías emergentes de Asia el crecimiento aguantó bien en el último trimestre de 2012, sostenido por la capacidad de resistencia de la demanda interna y una mejora paulatina del entorno mundial. De cara al futuro, se prevé una aceleración gradual del crecimiento económico como resultado de una mejora del entorno exterior y del fortalecimiento de la demanda interna.

En China, la actividad económica experimentó una aceleración hacia finales de 2012, alcanzándose una tasa de crecimiento interanual del 7,9% en el cuarto trimestre, frente al 7,4% registrado en los tres meses anteriores. Los factores determinantes del crecimiento fueron el consumo y la inversión, que contribuyeron aproximadamente en igual medida, mientras que la contribución de la demanda exterior neta fue reducida, aunque positiva. En conjunto, el crecimiento del PIB en 2012 fue del 7,8%. La demanda exterior neta registró una aceleración en el último trimestre de 2012, tendencia que continuó en enero de 2013. Los intercambios comerciales con Asia y África experimentaron el crecimiento más acusado, mientras que el comercio con la zona del euro y Japón registró de nuevo cifras positivas en tasa interanual en enero, aunque los efectos estacionales derivados del Año Nuevo Chino hacen que resulte difícil extraer firmes conclusiones. El mercado de la vivienda repuntó una vez más en el cuarto trimestre y los precios revirtieron parte de la caída que habían experimentado a comienzos de 2012. La producción industrial también registró una aceleración.

En los últimos meses, la inflación interanual medida por los precios de consumo se ha reducido, situándose en el 2% en enero. No obstante, desde el último trimestre de 2012, algunos índices de precios de bienes intermedios han comenzado a señalar un aumento de las presiones inflacionistas. La inflación medida por los precios industriales sigue siendo negativa, pero cada vez menos. Aunque desde julio de 2012 no se han modificado los tipos de interés de referencia ni las reservas obligatorias, el Banco Central de la República Popular China ha recurrido en mayor medida a las operaciones de mercado abierto para gestionar activamente las condiciones de liquidez en el cuarto trimestre de 2012 y en enero de 2013.

De cara al futuro, se espera que la economía china continúe creciendo vigorosamente en 2013. En los últimos meses, los indicadores adelantados han comenzado a registrar cifras positivas, lo que sugiere que el impulso del crecimiento observado a finales de 2012 se está manteniendo en 2013. El fuerte aumento de los salarios y la mejora del mercado de trabajo deberían respaldar el consumo en el corto plazo. Un mercado de la vivienda robusto, unas condiciones financieras acomodaticias y una mejora gradual del entorno exterior son factores que también deberían favorecer el crecimiento.

Por lo que respecta a otros países clave de Asia, en India el crecimiento del PIB siguió siendo débil en 2012, aunque experimentó una aceleración hasta alcanzar una tasa interanual del 4,1% en el cuarto trimestre, frente al 2,7% del tercer trimestre, impulsado por un aumento del consumo privado y la inversión. La inflación interanual de los precios al por mayor —la medida de la inflación que utiliza preferentemente el Banco de Reserva de India— se moderó hasta el 6,6% en enero de 2013, desde el 7,5% de 2012. En vista de la dinámica crecimiento-inflación, el banco central redujo su tipo de interés oficial en 25 puntos básicos, hasta el 7,75%, en enero de 2013. En Corea, el crecimiento interanual del PIB real siguió aumentando a un ritmo sostenido, que, en el cuarto trimestre de 2012, fue del 1,5%. Se aceleró el crecimiento del consumo y las exportaciones, compensándose así la contracción de la inversión. La inflación interanual medida por el IPC se mantuvo por debajo de la banda del 2,5% al 3,5% fijada como objetivo por el Banco de Corea, situándose en el 1,4% en febrero de 2013. El Banco de Corea ha mantenido su tipo de interés oficial en el 2,75% desde octubre de 2012.

## ORIENTE MEDIO Y ÁFRICA

En el tercer trimestre de 2012, la producción de petróleo se mantuvo en niveles elevados y el gasto público —respaldado por los altos precios del petróleo— estimuló la producción en las economías exportadoras de crudo de Oriente Medio y África. Durante el mismo período, en otros puntos de la región el crecimiento experimentó una cierta desaceleración en cifras interanuales en comparación con el primer semestre de 2012. La actividad económica continuó siendo débil en los países en los que el proceso de transición política se ha visto frustrado por los retrasos. Se prevé que, en los países exportadores de petróleo, el crecimiento se modere a corto plazo, debido a la menor producción de crudo, mientras que en el resto de la región las proyecciones indican que el crecimiento seguirá siendo vigoroso.

## AMÉRICA LATINA

En América Latina la actividad económica se fortaleció hacia finales de 2012, tras experimentar una desaceleración durante la mayor parte del año. Para el conjunto de 2012 el crecimiento interanual del PIB real de la región podría haberse situado en un nivel cercano al 3 %, lo que representa una caída con respecto al 4,5 % registrado en el año anterior, como consecuencia del descenso de la demanda externa y de un debilitamiento de la demanda interna. De cara al futuro, se espera que el gradual fortalecimiento de la economía mundial y los efectos retardados de las medidas de flexibilización de las políticas, adoptadas anteriormente en los principales países, especialmente en Brasil, respalden el crecimiento en América Latina.

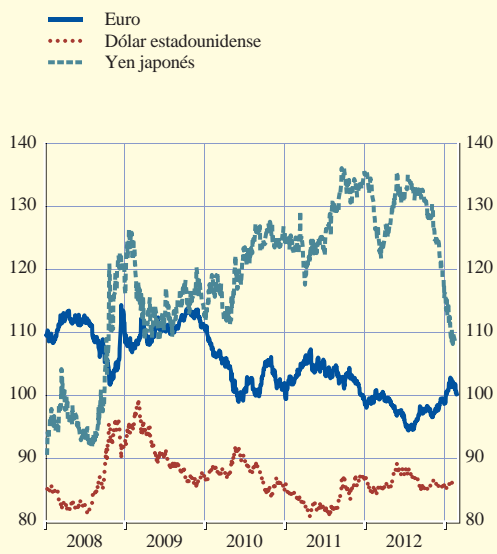
En Brasil, el crecimiento del PIB aumentó un 0,6 %, en tasa intertrimestral, en el cuarto trimestre de 2012, frente al 0,4 % registrado en los tres meses anteriores, impulsado por la demanda interna, especialmente el consumo privado, que creció un 1,2 %, la tasa de crecimiento intertrimestral más elevada de los dos últimos años. La tasa de crecimiento interanual experimentó, en promedio, una notable desaceleración, hasta el 0,9 % en 2012, desde el 2,7 % de 2011, como resultado de una contracción de la inversión privada y las existencias y del débil crecimiento de las exportaciones. Se trata de una cifra considerablemente inferior a la tasa media de crecimiento registrada en la última década. En México, el PIB creció en el último trimestre de 2012, registrando un incremento del 0,8 %, en tasa intertrimestral, frente al 0,4 % del tercer trimestre. Por el lado de la oferta, el crecimiento se vio estimulado por los servicios y la agricultura, mientras que el sector industrial supuso un lastre para el crecimiento. El PIB real creció a una tasa del 3,9 % en 2012, la misma que en 2011. En Argentina, la actividad económica experimentó una acusada desaceleración en 2012, tras haber registrado una expansión del 8,9 % en 2011. Ello se debió a la fuerte caída de la inversión privada y de las exportaciones, reflejo de los restrictivos controles cambiarios y comerciales.

## 1.4 TIPOS DE CAMBIO

En los tres últimos meses el euro se ha apreciado en un entorno de baja volatilidad y acusado aumento de la confianza de los inversores en relación con la zona del euro. Los movimientos de los tipos de cambio han estado asociados, en gran medida, a los cambios en las expectativas de los mercados respecto a las perspectivas económicas de la zona del euro en relación con otras grandes economías avanzadas, así como a la evolución de los diferenciales de los tipos de interés. Como resultado, el euro se apreció durante los meses de diciembre y enero, estabilizándose en febrero. El 6 de marzo de 2013, el tipo de cambio efectivo nominal del euro, medido frente a las monedas de 20 de los socios comerciales más importantes de la zona del euro, se situaba un 2,3 % por encima del nivel registrado a comienzos de diciembre de 2012 y un 0,8 % por encima del observado hace un año (véanse cuadro 3 y gráfico 4). La apreciación del euro en los tres últimos meses se reflejó también en un debilitamiento del tipo de cambio

**Gráfico 4 Tipos de cambio efectivos nominales del euro, del dólar estadounidense y del yen japonés**

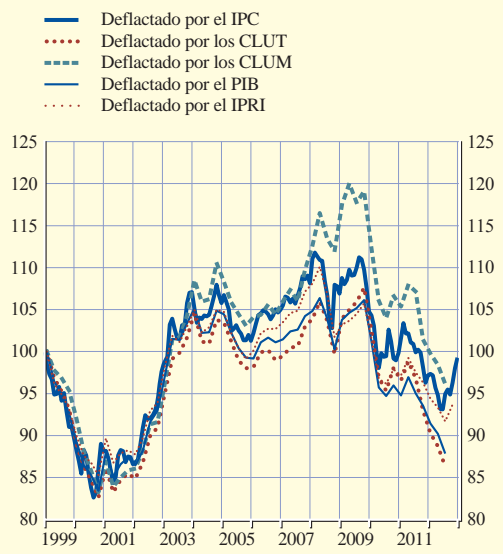
(datos diarios; índice: I 1999 = 100)



Fuente: BCE.  
Notas: El tipo de cambio efectivo nominal del euro se calcula frente a las monedas de 20 de los socios comerciales más importantes de la zona del euro. Los tipos de cambio efectivos nominales del dólar estadounidense y del yen japonés se calculan frente a las monedas de 40 de los socios comerciales más importantes de Estados Unidos y Japón.

**Gráfico 5 Tipos de cambio efectivos reales del euro**

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



Fuente: BCE.  
Nota: Los tipos de cambio efectivos reales del euro se calculan frente a las monedas de 20 de los socios comerciales más importantes de la zona del euro.

efectivo nominal del yen japonés de alrededor del 10% entre comienzos de diciembre de 2012 y finales de febrero de 2013. Durante el mismo período, el tipo de cambio efectivo nominal del dólar estadounidense se apreció en torno a un 1,5%.

**Cuadro 3 Evolución del tipo de cambio del euro**

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

	Ponderación en el tipo de cambio efectivo del euro (TCE-20)	Variación del tipo de cambio efectivo del euro a 6 de marzo de 2013 con respecto al	
		2 de diciembre de 2012	7 de marzo de 2012
TCE-20		2,3	0,8
Renminbi chino	18,8	0,2	-2,2
Dólar estadounidense	16,9	0,4	-0,6
Libra esterlina	14,9	6,6	3,5
Yen japonés	7,2	13,5	15,0
Franco suizo	6,5	2,0	2,1
Zloty polaco	6,2	1,1	-0,4
Corona checa	5,0	1,2	2,8
Corona sueca	4,7	-4,0	-6,8
Won coreano	3,9	0,5	-4,3
Forint húngaro	3,2	6,2	0,8
Corona danesa	2,6	-0,1	0,3
Leu rumano	2,0	-3,5	0,0

Fuente: BCE.  
Nota: El tipo de cambio efectivo nominal se calcula frente a las monedas de 20 de los socios comerciales más importantes de la zona del euro.



En términos bilaterales, en los tres últimos meses el euro se apreció de forma generalizada frente a todas las principales monedas. Entre comienzos de diciembre de 2012 y el 6 de marzo de 2013, la moneda única se apreció un 0,4% frente al dólar estadounidense y un 6,6% frente a la libra esterlina, y también se apreció notablemente frente al yen japonés, un 13,5%. Durante el mismo período, el euro se apreció asimismo frente a las monedas de la mayoría de las otras economías de Asia y Europa, así como frente a las monedas de los grandes países exportadores de materias primas.

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

Por lo que respecta los indicadores de competitividad internacional en términos de precios y costes de la zona del euro, en febrero de 2013 el tipo de cambio efectivo real del euro basado en los precios de consumo se situaba un 2,2% por encima del nivel registrado un año antes (véase gráfico 5). Esta evolución refleja, en gran medida, la apreciación nominal del euro desde el segundo semestre de 2012.

## 2 EVOLUCIÓN MONETARIA Y FINANCIERA

### 2.1 DINERO Y CRÉDITO DE LAS IFM

*El crecimiento del agregado monetario amplio cobró un ligero impulso en el cuarto trimestre de 2012 y en enero de 2013, aunque permaneció en niveles moderados, mientras que el crecimiento de los préstamos al sector privado no financiero mantuvo su debilidad. Por consiguiente, la brecha entre el crecimiento de M3 y el de los préstamos al sector privado no financiero volvió a ampliarse. Al mismo tiempo, la fragmentación financiera de la zona del euro se redujo de nuevo, favoreciendo el crecimiento monetario gracias a la mejora de las condiciones de la financiación de las entidades de crédito y a los flujos de entrada de fondos procedentes de inversores no residentes, así como al reajuste de los depósitos en la zona del euro. Sin embargo, la mejora de los mercados financieros y de la financiación bancaria no se tradujo en una mayor concesión de préstamos al sector privado no financiero.*

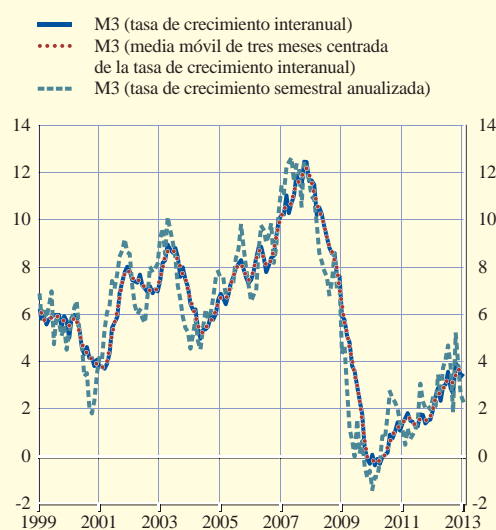
El aumento gradual del crecimiento del agregado monetario amplio observado en trimestres anteriores se vio confirmado por la evolución del cuarto trimestre de 2012 y de enero de 2013, aunque en ese período se registró cierta volatilidad. En enero, la tasa de crecimiento interanual de M3 se situó en el 3,5 %, frente al 3,6 % del cuarto trimestre y el 3,1 % del tercero (véanse gráfico 6 y cuadro 4).

Un factor impulsor del crecimiento del agregado monetario amplio continuó siendo la preferencia por la liquidez del sector tenedor de dinero, en un entorno económico caracterizado por unos tipos de interés bajos y una incertidumbre elevada, aunque cada vez menor. El anuncio de las Operaciones Monetarias de Compra (OMC), el establecimiento del Mecanismo Europeo de Estabilidad (MEDE) y otras medidas estructurales adoptadas en los distintos Estados miembros redujeron la incertidumbre y, por tanto, frenaron los saldos monetarios acumulados por motivo de precaución, además de tener un impacto positivo en la evolución monetaria del cuarto trimestre, ya que aumentaron la confianza de los inversores en la economía de la zona del euro e influyeron en la posición acreedora neta frente al exterior de las entidades de crédito.

En particular, los inversores no residentes mostraron un renovado interés en la zona del euro, especialmente en los países sometidos a tensiones, e invirtieron sus fondos, entre otros, en la compra de acciones y de valores distintos de acciones de la zona del euro. Los fondos también regresaron a los depósitos de los países con tensiones, en parte porque los inversores no residentes reinvertieron recursos en dichos países, y en parte porque los inversores nacionales de esos países con tensiones canalizaron sus fondos nuevamente hacia los depósitos bancarios nacionales. El resultante reajuste de fondos dentro de las IFM de la zona del euro ayudó a mejorar la situación de financiación de las entidades de crédito, como puso de manifiesto la reducción del exceso de liquidez en el banco central, y como confirmó la evidencia procedente de la encuesta sobre préstamos bancarios de enero de

Gráfico 6 Crecimiento de M3

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



Fuente: BCE.

Cuadro 4 Cuadro resumen de variables monetarias

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

	Saldos vivos en porcentaje de M3 <sup>1)</sup>	Tasas de crecimiento interanual					
		2012 I	2012 II	2012 III	2012 IV	2012 Dic	2013 Ene
<b>M1</b>	<b>52,3</b>	<b>2,4</b>	<b>2,9</b>	<b>4,8</b>	<b>6,3</b>	<b>6,7</b>	<b>6,7</b>
Efectivo en circulación	8,8	6,1	5,5	5,3	3,0	2,2	1,4
Depósitos a la vista	43,5	1,7	2,4	4,6	7,0	7,7	7,8
M2 - M1 (= otros depósitos a corto plazo)	39,8	2,6	2,6	1,3	1,6	1,7	1,6
Depósitos a plazo hasta dos años	18,5	3,0	2,3	-1,1	-2,1	-2,0	-3,2
Depósitos disponibles con preaviso hasta tres meses	21,3	2,1	2,9	3,7	5,0	5,2	6,2
<b>M2</b>	<b>92,2</b>	<b>2,5</b>	<b>2,8</b>	<b>3,2</b>	<b>4,2</b>	<b>4,5</b>	<b>4,4</b>
M3 - M2 (= instrumentos negociables)	7,8	-0,1	2,6	1,6	-2,9	-3,7	-6,2
<b>M3</b>	<b>100,0</b>	<b>2,2</b>	<b>2,7</b>	<b>3,1</b>	<b>3,6</b>	<b>3,8</b>	<b>3,5</b>
<b>Crédito a residentes en la zona del euro</b>		<b>1,2</b>	<b>1,4</b>	<b>0,9</b>	<b>0,5</b>	<b>0,3</b>	<b>0,0</b>
Crédito a las Administraciones Públicas		5,3	8,6	9,2	8,3	8,4	4,6
Préstamos a las Administraciones Públicas		-4,6	-1,7	1,5	1,9	2,2	0,1
Crédito al sector privado		0,3	-0,3	-1,0	-1,4	-1,6	-1,1
Préstamos al sector privado		0,7	-0,1	-0,6	-0,8	-0,8	-0,9
Préstamos al sector privado ajustados de ventas y titulaciones <sup>2)</sup>		1,1	0,4	-0,1	-0,4	-0,5	-0,4
<b>Pasivos financieros a más largo plazo (excluidos capital y reservas)</b>		<b>0,4</b>	<b>-2,4</b>	<b>-4,4</b>	<b>-5,2</b>	<b>-5,2</b>	<b>-5,2</b>

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 titulación.

2013. Sin embargo, esta mejora de la situación de financiación de las entidades de crédito no sirvió para dotar de mayor dinamismo a la concesión de préstamos al sector privado no financiero.

La disociación de la evolución del agregado monetario amplio de la observada en el crédito al sector privado continuó en el cuarto trimestre y en enero. Las principales contrapartidas del crecimiento de M3 fueron una mejora de la posición acreedora neta frente al exterior de las IFM y una nueva contracción de los pasivos financieros a más largo plazo. La debilidad del crédito al sector privado reflejó el efecto moderador de la amortización neta de préstamos a las sociedades no financieras y la atonía del crédito a los hogares.

En conjunto, los datos monetarios para el período hasta enero apuntan a un aumento continuado, aunque gradual, de la tasa de crecimiento interanual del agregado monetario amplio. Al mismo tiempo, el crédito concedido por las IFM al sector privado siguió siendo débil, y el otorgado a las sociedades no financieras disminuyó. Por consiguiente, en resumen, los datos monetarios disponibles hasta enero confirman que el ritmo subyacente de expansión monetaria continuó siendo tenue.

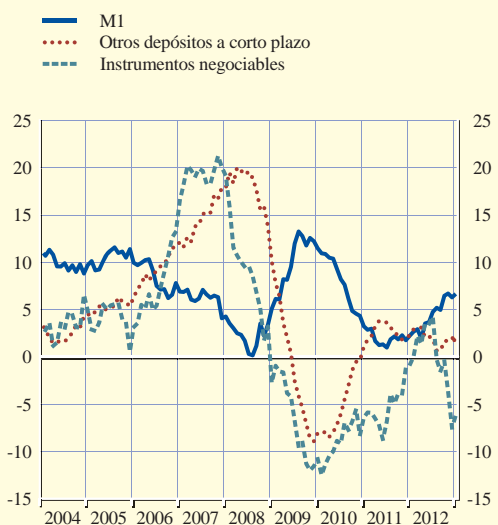
### PRINCIPALES COMPONENTES DE M3

Los flujos de entrada registrados en M3 en el cuarto trimestre de 2012 y en enero de 2013 volvieron a estar impulsados principalmente por la evolución de los instrumentos monetarios líquidos incluidos en M1 (véase gráfico 7).

La tasa de crecimiento interanual de M1 se incrementó considerablemente y se situó en el 6,3% en el cuarto trimestre, frente al 4,8% del tercero, antes de aumentar de nuevo hasta alcanzar el 6,7% en enero (véase

**Gráfico 7 Principales componentes de M3**

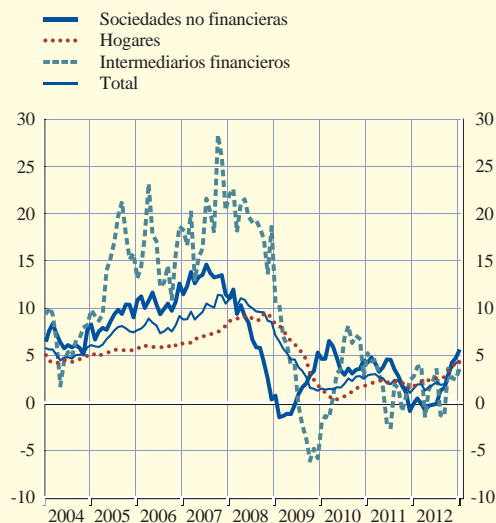
(tasas de variación interanual; datos ajustados de efectos estacionales y de calendario)



Fuente: BCE.

**Gráfico 8 Depósitos a corto plazo y cesiones temporales**

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



Fuente: BCE.  
Nota: Sector IFM, excluido el Eurosistema.

cuadro 4). Los elevados flujos de entrada observados en M1 en el cuarto trimestre y en enero fueron consecuencia de una fuerte preferencia de los hogares y de las sociedades no financieras por los depósitos líquidos, que también pudo observarse en algunos países sometidos a tensiones. En el caso de los hogares, este crecimiento obedeció, en parte, al desplazamiento de fondos hacia los depósitos a la vista desde instrumentos no incluidos en M3, ya que el coste de oportunidad de mantener depósitos a la vista (en contraposición a instrumentos monetarios menos líquidos) siguió siendo reducido, reflejando el aplanamiento de la curva de rendimientos. Esta evolución de los flujos de fondos fue distinta de la observada a mediados de 2012, cuando aumentaron los colchones de liquidez, especialmente en el caso de los inversores institucionales, en respuesta a la elevada incertidumbre imperante en los mercados financieros.

La tasa de crecimiento interanual de los depósitos a corto plazo distintos de los depósitos a la vista (es decir, M2 menos M1) se incrementó hasta el 1,6% en el cuarto trimestre, desde el 1,3% del tercero (véase gráfico 7). Tanto los depósitos a plazo hasta dos años como los depósitos de ahorro a corto plazo (es decir, depósitos disponibles con preaviso hasta tres meses) registraron entradas de fondos, dinámica que se prolongó en enero. Los depósitos a plazo de algunos países sometidos a tensiones anotaron significativas entradas de fondos, lo que apunta a un aumento de la confianza en el sector bancario de dichos países. Esto ayudó a mejorar la situación de financiación de las entidades de crédito y a reducir la fragmentación financiera.

La tasa de crecimiento interanual de los instrumentos negociables (es decir, M3 menos M2) continuó descendiendo y pasó a ser negativa, situándose en el -2,9% en el cuarto trimestre y en el -6,2% en enero, frente al 1,6% del tercer trimestre (véase cuadro 4). En el cuarto trimestre, el sector tenedor de dinero redujo sustancialmente sus participaciones en fondos del mercado monetario y sus tenencias de valores distintos de acciones a corto plazo (esto es, con vencimiento inicial hasta dos años) de las IFM, mientras que, en conjunto, las cesiones temporales registraron un pequeño flujo de entrada. En un contexto de tipos

de interés a corto plazo muy bajos, los fondos del mercado monetario han afrontado crecientes dificultades para generar rendimientos positivos significativos para los inversores y no se han beneficiado de las entradas temporales observadas en períodos anteriores de incertidumbre en los mercados financieros, como consecuencia de los ajustes realizados por los inversores en la composición de sus carteras. Los niveles muy reducidos de los tipos de interés están influyendo en el atractivo de los valores distintos de acciones a corto plazo. Sin embargo, también es probable que la debilidad de ese instrumento tenga una dimensión estructural, ya que al menos algunas entidades de crédito están ajustando sus estructuras de financiación, recurriendo menos a la financiación en los mercados y más a los depósitos.

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, aumentó hasta situarse en el 3,8% en el cuarto trimestre, frente al 2,6% del tercero (véase gráfico 8). Las entradas observadas en el cuarto trimestre se debieron a que todos los sectores incrementaron sus tenencias de depósitos de M3, correspondiendo la mayor contribución a los hogares. Las condiciones imperantes en los mercados financieros en ese trimestre generaron volatilidad en los saldos monetarios de los intermediarios financieros no monetarios distintos de las empresas de seguros y fondos de pensiones (OIF), que incluyen fondos de inversión y vehículos de titulización. La demanda de dinero de este sector resulta muy afectada por las condiciones de los mercados financieros y por los cambios en los rendimientos relativos de una amplia gama de activos financieros. Habida cuenta de la volatilidad de estos determinantes, en ocasiones, los saldos monetarios de los OIF pueden ser erráticos, de modo que su evolución a corto plazo no debe sobrevalorarse. Además, los efectos estadísticos relacionados con el establecimiento del MEDE afectaron a los saldos de depósitos a la vista de los OIF en el cuarto trimestre.

### 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 descendió hasta el 0,5% en el cuarto trimestre de 2012, frente al 0,9% del tercero, antes de retroceder de nuevo y situarse en el 0,0% en enero de 2013 (véase cuadro 4). Esta dinámica reflejó la disminución de las tasas de crecimiento interanual del crédito otorgado a las Administraciones Públicas y al sector privado.

La tasa de crecimiento interanual del crédito otorgado por las IFM a las Administraciones Públicas cayó hasta el 4,6% en enero, desde el 8,3% del cuarto trimestre y el 9,2% del tercero (véase cuadro 4). Este debilitamiento se debió fundamentalmente a efectos de base y al descenso general de las adquisiciones de deuda pública (aunque con algunas diferencias entre países), tras el significativo volumen de compras observado anteriormente (sobre todo en los tres primeros trimestres de 2012), ya que las IFM dejaron aparcados los considerables volúmenes de liquidez que habían obtenido de las operaciones de financiación a plazo más largo (OFPML) a tres años. A partir de septiembre, el exceso de liquidez que no se había invertido o aparcado ya se redujo notablemente y los rendimientos de los bonos soberanos experimentaron una disminución sustancial en varios países, lo que se asocia a una contracción de las compras de valores de deuda pública. Al mismo tiempo, las adquisiciones de estos valores por parte de no residentes aumentaron a partir de septiembre, tras el anuncio de las OMC.

La tasa de crecimiento interanual del crédito otorgado por las IFM al sector privado se situó en el -1,1% en enero, frente al -1,4% del cuarto trimestre y el -1% del tercero (véase cuadro 4). Esta contrapartida registró flujos de salida en el cuarto trimestre, a pesar de las significativas adquisiciones de valores de este sector por parte de las IFM (atribuibles, sobre todo, a operaciones relacionadas con la reestructuración del sector bancario español en diciembre de 2012), que se compensaron con creces con las nuevas amortizaciones netas de préstamos concedidos por las IFM al sector privado (ajustados de



ventas y titulizaciones). En enero, la contracción del crédito reflejó la amortización neta de valores distintos de acciones y de préstamos de las IFM a este sector.

La tasa de crecimiento interanual de los préstamos al sector privado (ajustados de ventas y titulizaciones) fue del  $-0,4\%$  en enero, sin variación con respecto al cuarto trimestre y por debajo del  $-0,1\%$  registrado en el tercer trimestre, observándose una evolución bastante similar en los préstamos sin ajustar (véase cuadro 4). Desde una perspectiva sectorial, en el cuarto trimestre, los préstamos concedidos a las sociedades no financieras registraron una contracción adicional, mientras que los préstamos a los hogares aumentaron levemente. En enero continuaron estas tendencias sectoriales en el caso de los préstamos a las sociedades no financieras y a los hogares, mientras que el crecimiento de los préstamos a intermediarios financieros no monetarios disminuyó.

La tasa de crecimiento interanual de los préstamos concedidos por las IFM a los hogares (ajustados de ventas y titulizaciones) disminuyó hasta el  $0,5\%$  en enero, frente al  $0,8\%$  del cuarto trimestre y el  $1\%$  del tercero, siguiendo el descenso progresivo observado desde mediados de 2011. En términos de flujos mensuales, la heterogeneidad entre países se mantuvo en los últimos meses, ya que los signos de recuperación gradual de los préstamos para adquisición de vivienda en algunos países se vieron contrarrestados en gran medida por la contracción adicional de este componente en otros países (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) se situó en el  $-1,5\%$  en enero, frente al  $-1,4\%$  del cuarto trimestre y el  $-0,5\%$  del tercero. Esta evolución fue atribuible al nuevo descenso de los préstamos y créditos asumidos por las empresas en los últimos meses, que fue generalizado en los distintos plazos de vencimiento, registrándose un retroceso más pronunciado en los préstamos a más largo plazo (es decir, con vencimiento inicial a más de cinco años) que en los préstamos a corto plazo (para más detalles, véase la sección 2.6).

En conjunto, la mejora de la situación de financiación de las entidades de crédito no se tradujo en un aumento de los préstamos al sector privado no financiero, que disminuyeron nuevamente en los últimos meses. Los factores tanto de oferta como de demanda continuaron influyendo en esta falta de dinamismo, aunque con una heterogeneidad significativa entre países. Entre los factores que frenan la demanda de préstamos bancarios se incluyen el debilitamiento de la actividad económica en el cuarto trimestre, los niveles persistentemente elevados de incertidumbre y el mantenimiento de la fragmentación de los mercados financieros (aunque esta se ha atenuado ligeramente en los últimos meses). Otros factores que lastran la demanda de préstamos son la continua necesidad de reducir el endeudamiento de las empresas y de los hogares en algunos países y el recurso a fuentes de financiación alternativas por parte de las empresas. En lo que respecta a la oferta, las consideraciones relativas al riesgo de crédito siguen induciendo a las IFM a restringir la oferta de crédito mediante la aplicación de duros criterios de concesión, como indica la última encuesta sobre préstamos bancarios. Las prácticas conservadoras a la hora de otorgar préstamos también pueden ser reflejo de los ajustes realizados por las entidades de crédito para cumplir los nuevos requisitos regulatorios y, en muchos casos, de la continua necesidad de sanear sus balances. Además, es posible que el papel cada vez menor de los intermediarios financieros no monetarios en la provisión de financiación a la economía de la zona del euro también afecte al crecimiento de los préstamos. La disminución de su papel se observa en la reducción de los flujos de inversiones financieras de este sector y en su mayor inversión en valores emitidos por no residentes en la zona del euro, así como en la persistente debilidad de las operaciones de titulización genuinas (para más detalles, véase la sección 2.2).

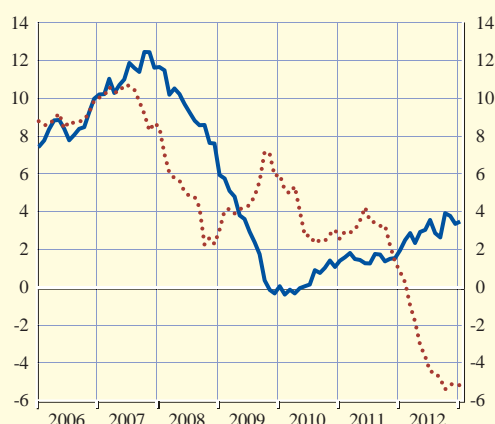
Sin embargo, parece que el crecimiento de los préstamos está bastante en línea con la fase actual del ciclo económico, teniendo en cuenta la necesidad de corregir excesos del pasado y el hecho de que los préstamos a hogares evolucionan por lo general en consonancia con la actividad económica, mientras que los préstamos a las sociedades no financieras suelen responder con un retardo. A menos que existan factores especiales que generen una desviación significativa con respecto a las regularidades históricas, cabe esperar que, en los próximos meses, el crecimiento de los préstamos a hogares y a las sociedades no financieras sea débil, atendiendo a las proyecciones de actividad económica.

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) se situó en el -5,2% en enero, sin variación con respecto al cuarto trimestre y por debajo del -4,4% observado en el tercer trimestre (véase gráfico 9). En el cuarto trimestre, esta contrapartida registró otro flujo de salida considerable, contribuyendo positivamente a la evolución monetaria. Tanto los depósitos a largo plazo como la emisión neta de valores distintos de acciones a largo plazo emitidos por las IFM de la zona del euro registraron flujos negativos en el cuarto trimestre. La disminución de los depósitos a largo plazo fue atribuible, en parte, al impacto de la reversión de anteriores operaciones de titulización retenidas, pero probablemente también se debió al aplanamiento de la curva de rendimientos desde principios de 2012, que provocó nuevos desplazamientos de depósitos a largo plazo hacia M3 en el último trimestre de 2012. El descenso de la emisión neta de valores distintos de acciones a largo plazo sugiere que las entidades de crédito fueron capaces de satisfacer

**Gráfico 9 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)

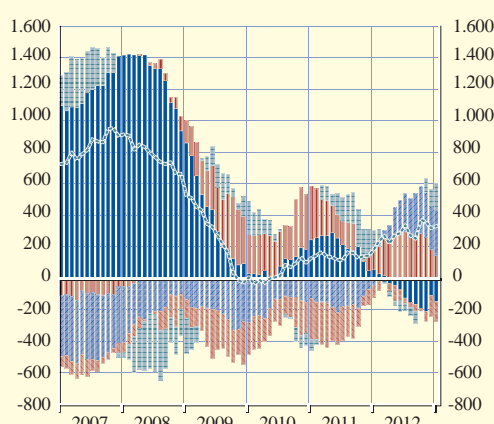


Fuente: BCE.

**Gráfico 10 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.

sus necesidades de financiación utilizando la liquidez obtenida a través de las dos OFPML a tres años o reforzando su base de depósitos, pero probablemente refleja también las menores necesidades de financiación de algunas entidades de crédito como consecuencia de su desapalancamiento.

El aumento de la confianza en la zona del euro se refleja en el lado de las contrapartidas en una nueva mejora de la posición acreedora neta frente al exterior de las IFM de la zona del euro. De hecho, esta posición, que recoge los flujos de capitales del sector tenedor de dinero cuando los fondos se canalizan a través de las IFM, así como la transferencia de activos emitidos por el sector tenedor de dinero, registró un nuevo flujo trimestral de entrada en el cuarto trimestre, así como otra entrada sustancial en enero (véase gráfico 10). Estos flujos fueron adicionales a las significativas entradas observadas en el tercer trimestre de 2012, que siguieron a las cuantiosas salidas acumuladas entre octubre de 2011 y junio de 2012. Cabe señalar que la inversión en valores distintos de acciones por parte de no residentes en la zona del euro se incrementó notablemente desde julio de 2012, dadas las condiciones más favorables de los mercados de renta fija, mientras que la inversión en acciones y participaciones se triplicó (para más detalles, véase el recuadro 1).

#### Recuadro 1

##### EVOLUCIÓN RECIENTE DE LA CUENTA FINANCIERA DE LA BALANZA DE PAGOS DE LA ZONA DEL EURO

En este recuadro se analiza la evolución de la cuenta financiera de la balanza de pagos de la zona del euro en 2012. Las entradas netas registradas en el saldo total de inversiones directas y de cartera en la zona del euro disminuyeron hasta situarse en 13,2 mm de euros en 2012, frente a la cifra de 119,2 mm de euros contabilizada un año antes (véase cuadro). Estas entradas se compensaron con creces con las salidas netas de fondos en forma de otras inversiones, que prácticamente no variaron con respecto a 2011. Tras la breve reanudación de las compras netas de valores extranjeros por parte de los inversores tanto de la zona del euro como extranjeros en el primer trimestre de 2012, en el segundo trimestre se contabilizaron entradas netas de inversiones de cartera (debido a la liquidación de valores extranjeros) y salidas netas relacionadas en la partida de otras inversiones, al intensificarse de nuevo las tensiones en los mercados financieros de la zona del euro. En el segundo semestre del año, dichas tensiones se redujeron en cierta medida, tras el anuncio en septiembre de las Operaciones Monetarias de Compraventa (OMC). Como consecuencia, los residentes en la zona del euro reanudaron sus compras netas de valores extranjeros, mientras que los no residentes aumentaron su exposición a valores de la zona del euro.

La disminución de las entradas netas registradas en el saldo total de inversiones directas y de cartera en la zona del euro en 2012 se debió al descenso de las entradas netas de inversiones de cartera, ya que los inversores de la zona retomaron sus adquisiciones de valores extranjeros. La reanudación de estas adquisiciones afectó principalmente a las instituciones distintas de IFM de la zona del euro, que aumentaron su exposición a acciones y participaciones y a valores distintos de acciones, mientras que las IFM de la zona continuaron su proceso de desapalancamiento, en línea con la reestructuración de sus balances. El valor de las salidas netas en la partida de otras inversiones prácticamente no varió con respecto a 2011. Mientras que en 2011 estas salidas obedecieron sobre todo al hecho de que los residentes en la zona del euro invirtieron en activos exteriores, en 2012 se debieron a las desinversiones en depósitos y préstamos de las IFM de la zona del euro por parte de no residentes, que tuvieron su reflejo en una acusada reducción de los pasivos de otras inversiones del sector bancario

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

(mm de euros; datos sin desestacionalizar)

	2012		Cifras acumuladas de tres meses				Cifras acumuladas de doce meses	
	Nov	Dic	2012				2011 Dic	2012 Dic
			Mar	Jun	Sep	Dic		
<b>Cuenta financiera</b> <sup>1)</sup>	-22,7	-47,0	3,6	-20,4	-55,0	-81,6	-45,3	-153,5
Total de inversiones directas y de cartera netas	30,3	-20,7	-74,5	77,9	-34,9	44,8	119,2	13,2
Inversiones directas netas	13,7	-8,6	-3,5	-16,3	-25,7	-5,5	-154,8	-50,9
Inversiones de cartera netas	16,5	-12,1	-71,0	94,2	-9,3	50,2	274,0	64,1
Acciones y participaciones	13,0	-10,1	18,6	24,9	14,2	24,7	170,7	82,4
Valores distintos de acciones	3,6	-2,0	-89,6	69,2	-23,4	25,5	103,3	-18,3
Bonos y obligaciones	26,5	-3,0	-53,8	35,7	12,6	33,4	177,7	28,0
Instrumentos del mercado monetario	-22,9	0,9	-35,8	33,5	-36,1	-7,9	-74,5	-46,3
Otras inversiones netas	-62,4	-28,9	86,9	-80,3	-19,4	-140,0	-149,5	-152,8
<b>De las cuales: sector tenedor de dinero</b> <sup>2)</sup>								
Inversiones directas netas	11,4	-5,9	-6,3	-19,9	-27,8	-3,8	-142,2	-57,8
Inversiones de cartera netas	41,7	19,4	-43,7	51,6	-2,4	81,9	124,3	87,4
Acciones y participaciones	14,2	13,5	14,3	29,4	15,1	57,3	134,6	116,1
Valores distintos de acciones	27,5	5,9	-58,0	22,2	-17,5	24,6	-10,3	-28,7
Otras inversiones netas	-14,9	-11,3	6,0	-38,8	14,1	-41,0	51,9	-59,7

Fuente: BCE.

Nota: Las sumas pueden no coincidir, debido al redondeo.

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

2) Administraciones Públicas y otros sectores de la balanza de pagos.

de la zona del euro. Sin embargo, esa evolución de las inversiones de cartera y de otras inversiones enmascaró la considerable volatilidad de los patrones de inversión a lo largo del año, que siguieron los cambios en el clima de los mercados.

En el primer trimestre de 2012, los inversores de la zona del euro (tanto las IFM como las instituciones distintas de IFM) reanudaron sus adquisiciones de valores extranjeros (especialmente valores distintos de acciones), tras un período de elevadas tensiones en los mercados financieros relacionadas con la intensificación de la crisis de la deuda soberana. Esta reanudación se produjo tras un anuncio en el que se presentaron medidas de política monetaria destinadas a afrontar la crisis y a calmar a los mercados financieros. No obstante, en el segundo trimestre, los efectos positivos se evaporaron al volver la incertidumbre. Surgieron tensiones de financiación debido a la repatriación de los fondos que los inversores extranjeros tenían en IFM de la zona del euro, como muestra la acusada caída de los pasivos de otras inversiones. En consecuencia, los residentes en la zona del euro tuvieron que reducir sus tenencias de valores extranjeros, pero el anuncio de las OMC en septiembre consiguió aplacar a los mercados. Los flujos netos registrados en el saldo de inversiones de cartera pasaron a ser negativos en el tercer trimestre, pues los inversores de la zona del euro incrementaron su exposición a títulos extranjeros.

En el cuarto trimestre de 2012, las condiciones de los mercados financieros volvieron a mejorar. El total de inversiones directas y de cartera registró entradas netas por importe de 44,8 mm de euros, tras unas salidas netas de 34,9 mm de euros en el tercer trimestre, debido principalmente al considerable aumento de las compras netas de valores de la zona del euro por parte de residentes extranjeros. Estas últimas estuvieron impulsadas por el incremento de las adquisiciones netas de acciones y participaciones y de valores distintos de acciones de la zona del euro, que se vio compensado, solo en parte, por el crecimiento de las compras netas de acciones y participaciones extranjeras por parte de los inversores de la zona del euro. Las salidas netas de fondos en forma de inversión exterior directa

disminuyeron, en comparación con el tercer trimestre, ya que los inversores de la zona del euro pertenecientes al sector privado distinto de las IFM adquirieron menos acciones, participaciones y otro capital emitidos por sociedades extranjeras. Entre tanto, las adquisiciones netas de capital emitido por instituciones distintas de IFM de la zona del euro se redujeron, aunque en menor medida.

Como en trimestres anteriores del mismo año, en el cuarto trimestre se registraron diferencias notables en los flujos de inversiones de cartera entre las IFM y las instituciones distintas de IFM. En el sector de IFM, las entidades de crédito de la zona del euro siguieron rebajando su exposición a valores distintos de acciones extranjeras como consecuencia de la reestructuración de sus balances, pero reanudaron las compras de valores de renta variable extranjeros. Sin embargo, los no residentes en la zona del euro continuaron repatriando fondos invertidos previamente en acciones y participaciones y en valores distintos de acciones emitidos por IFM de la zona del euro. No obstante, cabe señalar que el proceso de repatriación por parte de los inversores de la zona del euro se ralentizó ligeramente en el cuarto trimestre, en un entorno de normalización de las condiciones de los mercados financieros. Al mismo tiempo, las IFM de la zona del euro redujeron significativamente su exposición a depósitos y préstamos extranjeros, en un contexto de continua disminución de sus pasivos de otras inversiones. Estos flujos bidireccionales de repatriación de fondos alcanzaron unos niveles especialmente altos en diciembre de 2012.

En relación con el sector distinto de IFM, los inversores de la zona del euro incrementaron sus adquisiciones netas de valores de renta variable y de instrumentos del mercado monetario extranjeros en el cuarto trimestre, mientras que redujeron ligeramente sus compras de bonos y obligaciones extranjeros. Mientras tanto, el aumento de las adquisiciones por parte de inversores extranjeros de los citados instrumentos emitidos por el sector privado distinto de las IFM y por el sector de Administraciones Públicas de la zona del euro fue incluso más acusado, con volúmenes de inversión en valores de la zona del euro no registrados desde mediados de 2011. Junto con los flujos de salida de los depósitos a corto plazo de las IFM de la zona del euro, esta evolución puede responder a una mejora de la confianza de los inversores en las perspectivas futuras de la zona del euro, dado que los no residentes retiraron sus fondos de las IFM de la zona del euro y los invirtieron en valores de renta variable emitidos por sociedades distintas de IFM del sector privado de la zona y en deuda pública. En conjunto, las inversiones de cartera netas fueron positivas en el cuarto trimestre, contribuyendo así a la liquidez disponible en la zona del euro, como se reflejó, en parte, en la evolución del agregado monetario amplio M3. Según puede observarse en la presentación monetaria de la balanza de pagos, las operaciones en las que participa el sector tenedor de dinero fueron un importante factor determinante del aumento registrado en la posición acreedora neta frente al exterior de las IFM en el cuarto trimestre de 2012.

## Principales partidas de la cuenta financiera

(mm de euros; flujos netos trimestrales)



Fuente: BCE.

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

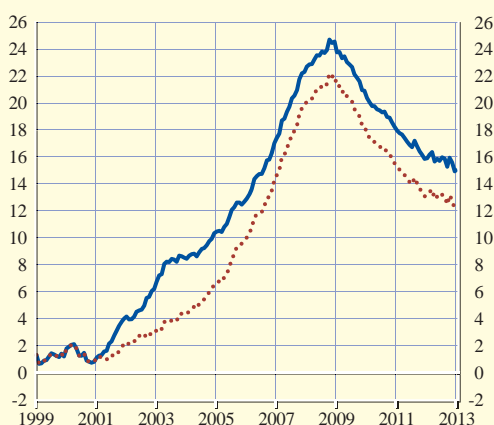
Los flujos observados en M3 entre finales de septiembre y de enero se tradujeron en ligeras disminuciones de la liquidez monetaria acumulada en la zona del euro (véanse gráficos 11 y 12). Algunos indicadores de la liquidez monetaria que son objeto de seguimiento por parte del BCE sugieren que se ha reabsorbido una cantidad significativa de la abundante liquidez que se acumuló antes de la crisis. De cara al futuro, es posible que algunos indicadores se aproximen a niveles indicativos de una situación de liquidez equilibrada en la economía. No obstante, se ha de recordar que estos indicadores de la liquidez deben interpretarse con cautela, ya que se basan en una evaluación de los saldos monetarios de equilibrio que lleva asociada una incertidumbre considerable.

En conjunto, el crecimiento monetario y crediticio subyacente sigue siendo tenue. El crecimiento de M3 en el cuarto trimestre de 2012 y en enero de 2013 no estuvo impulsado por el crecimiento del crédito al sector privado, sino que se debió a los desplazamientos de fondos hacia M3 como consecuencia de la preferencia por la liquidez del sector tenedor de dinero. La debilidad del crédito al sector privado reflejó en parte el efecto moderador de la actual corrección de los excesos del pasado, que ha precisado un mayor desapalancamiento en los sectores financiero y no financiero de algunos países. Adoptando una perspectiva a medio plazo, un requisito previo fundamental para la recuperación sostenida del crédito al sector privado es el restablecimiento de la capacidad de las entidades de crédito para asumir riesgos y el retorno de la demanda de crédito bancario por parte del sector privado. En conjunto, sobre la base de los indicadores monetarios, los riesgos para la estabilidad de precios continúan estando equilibrados.

**Gráfico 11** Estimaciones de la brecha monetaria nominal <sup>1)</sup>

(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 cartera <sup>2)</sup>



Fuente: BCE.

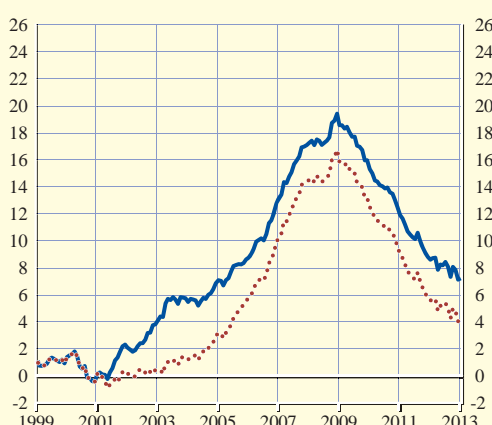
1) La brecha monetaria nominal se define como la diferencia existente entre el nivel efectivo de M3 y el nivel de M3 que correspondería a un crecimiento constante de este agregado monetario igual a su valor de referencia (4,5%), tomando diciembre de 1998 como período base.

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*, BCE, octubre de 2004.

**Gráfico 12** Estimaciones de la brecha monetaria real <sup>1)</sup>

(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 cartera <sup>2)</sup>



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, octubre de 2004.



## 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 permaneció sin variación en el 2,6% en el tercer trimestre de 2012, reflejo de la persistente debilidad del entorno económico y de las reducidas oportunidades de inversión. La tasa de crecimiento interanual de la inversión financiera de las empresas de seguros y fondos de pensiones tampoco cambió prácticamente. No obstante, los fondos de inversión registraron una entrada notable en el cuarto trimestre de 2012, impulsada sobre todo por la inversión en fondos de renta fija, pero también, en menor medida, por la inversión en fondos mixtos y, tras un prolongado período de salidas, en fondos de renta variable.

### SECTORES NO FINANCIEROS

En el tercer trimestre de 2012 (el más reciente para el que se dispone de datos procedentes de las cuentas de la zona del euro), la tasa de crecimiento interanual de la inversión financiera total de los sectores no financieros permaneció sin variación en el 2,6% (véase cuadro 5). La evolución observada en el tercer trimestre fue resultado principalmente del fuerte crecimiento de la inversión en efectivo y depósitos, que compensó el crecimiento más débil de la inversión en valores distintos de acciones, acciones y otras participaciones.

El detalle por sectores pone de manifiesto que los hogares y las sociedades no financieras volvieron a reducir su inversión financiera en el tercer trimestre, en línea con la tendencia observada en el segundo trimestre, mientras que las Administraciones Públicas la incrementaron (lo que guardó relación, en parte, con las operaciones de recapitalización bancaria; véase gráfico 13). La desaceleración de la acumulación de activos financieros por parte de los hogares se debió fundamentalmente al persistente estancamiento de su renta nominal disponible. Este sector redujo sus tenencias de valores distintos de acciones y continuó desprendiéndose de participaciones en fondos de inversión, un proceso que comenzó a principios de 2010 y que continuaba en el tercer trimestre de 2012.

Cuadro 5 Inversión financiera de los sectores no financieros de la zona del euro

	Saldo vivo, en porcentaje de los activos financieros <sup>1)</sup>	Tasas de crecimiento interanual									
		2010 II	2010 III	2010 IV	2011 I	2011 II	2011 III	2011 IV	2012 I	2012 II	2012 III
<b>Inversión financiera</b>	<b>100</b>	<b>2,6</b>	<b>2,7</b>	<b>3,6</b>	<b>3,3</b>	<b>3,5</b>	<b>3,3</b>	<b>2,6</b>	<b>3,0</b>	<b>2,6</b>	<b>2,6</b>
Efectivo y depósitos	24	1,5	2,3	3,2	3,9	4,2	3,5	3,0	3,6	3,2	3,6
Valores distintos de acciones, excluidos derivados financieros	5	-2,5	-3,4	5,1	6,1	7,4	7,4	2,9	1,8	0,4	-1,0
De las cuales: A corto plazo	0	-25,0	-11,2	-8,4	-0,8	6,1	-1,2	19,8	15,9	22,7	23,5
De las cuales: A largo plazo	5	0,1	-2,6	6,3	6,7	7,5	8,1	1,6	0,6	-1,3	-2,8
Acciones y otras participaciones, excluidas participaciones en fondos de inversión	28	2,5	2,7	3,3	2,6	2,5	2,6	2,2	2,7	2,6	1,9
De las cuales: Acciones cotizadas	6	3,1	2,3	3,0	1,1	1,2	2,8	2,1	2,6	2,6	1,0
De las cuales: Acciones no cotizadas y otras participaciones	22	2,3	2,8	3,4	3,0	2,8	2,6	2,3	2,8	2,6	2,1
Participaciones en fondos de inversión	5	-2,2	-3,0	-3,7	-4,3	-3,6	-4,6	-5,0	-4,0	-2,7	-1,5
Reservas técnicas de seguro	16	4,8	4,7	4,3	3,6	3,1	2,7	2,2	1,8	1,7	1,7
Otros <sup>2)</sup>	22	4,9	5,1	5,3	4,8	5,0	5,2	4,6	5,4	4,6	4,9
<b>M3 <sup>3)</sup></b>		<b>0,1</b>	<b>0,8</b>	<b>1,1</b>	<b>1,8</b>	<b>1,3</b>	<b>1,7</b>	<b>1,5</b>	<b>2,9</b>	<b>3,0</b>	<b>2,6</b>

Fuente: BCE.

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

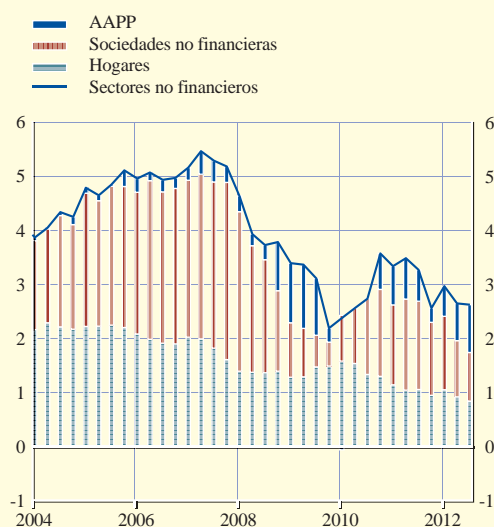
2) Otros activos financieros comprende préstamos y otras cuentas pendientes de cobro, que a su vez incluyen el crédito comercial concedido por las sociedades no financieras.

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.

La disminución de la tasa de crecimiento interanual de la inversión financiera total de las sociedades no financieras en el tercer trimestre reflejó reducciones continuadas de los excedentes brutos de explotación y un mayor ahorro (beneficios no distribuidos). La tasa de crecimiento interanual de la inversión financiera de las Administraciones Públicas aumentó de nuevo en el tercer trimestre, debido principalmente al incremento de la inversión en préstamos, efectivo y depósitos, mientras que la inversión en acciones se mantuvo sin variación y la inversión en valores distintos de acciones descendió. Para obtener 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 tercer trimestre de 2012», publicado en el Boletín Mensual de febrero de 2013, también se proporciona información sobre todos los sectores institucionales.

**Gráfico 13 Inversión financiera de los sectores no financieros**

(tasas de variación interanual; contribución en puntos porcentuales)



Fuente: BCE.

### INVERSORES INSTITUCIONALES

La tasa de crecimiento interanual de la inversión financiera de las empresas de seguros y fondos de pensiones permaneció sin variación en el 2,4% en el tercer trimestre de 2012 (el más reciente para el que se dispone de datos procedentes de las cuentas de la zona del euro; véase gráfico 14). Por tanto, dicho crecimiento se mantiene en su nivel más bajo desde 1999, y reflejó en parte la caída de la inversión de los hogares en reservas técnicas de seguro desde finales de 2007, así como la reducción del efectivo y los depósitos en poder de las empresas de seguros y fondos de pensiones. Esta reducción, que no se había registrado desde el segundo trimestre de 2011, puede señalar una menor necesidad de colchones de liquidez, debido a un cierto alivio de la incertidumbre en los mercados financieros. Las participaciones en fondos de inversión y los valores distintos de acciones siguieron siendo los que más contribuyeron a la inversión financiera total de las empresas de seguros y fondos de pensiones. Sin embargo, mientras que la aportación de los fondos de inversión descendió ligeramente en el cuarto trimestre, la de la inversión financiera en valores distintos de acciones registró un incremento adicional.

Las entradas interanuales en participaciones en fondos de inversión (excluidos los fondos del mercado monetario) aumentaron notablemente y se situaron en 341 mm de euros en el cuarto trimestre, frente a 171 mm de euros en el trimestre anterior. La tasa de crecimiento interanual se incrementó hasta el 4,3%, frente al 2,8% del tercer trimestre. Las entradas interanuales registradas en los fondos de renta fija fueron las que más contribuyeron a este avance, aunque la inversión en fondos mixtos también repuntó. También se observaron entradas en los fondos de renta variable, tras un prolongado período de salidas (véase gráfico 15). Asimismo, volvió a registrarse un flujo de salida en los fondos del mercado monetario, reflejo nuevamente del difícil entorno empresarial para esos fondos, habida cuenta del reducido nivel de los tipos de interés.

Si se analiza específicamente la evolución en el cuarto trimestre de 2012, las participaciones en fondos de inversión (excluidos los fondos del mercado monetario) registraron significativas entradas por

**Gráfico 14 Inversión financiera de las empresas de seguros y fondos de pensiones**

(tasas de variación interanual; contribución en puntos porcentuales)

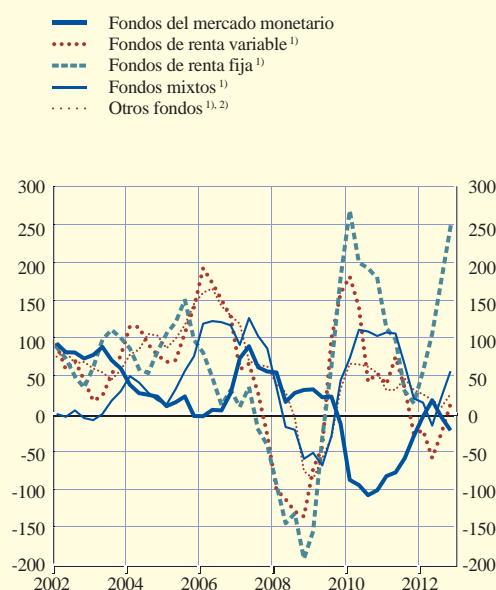


Fuente: BCE.

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

**Gráfico 15 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 estimaciones del BCE.  
 2) Incluye los fondos inmobiliarios, los fondos de inversión libre y los fondos no clasificados en otros fondos.

importe de 160 mm de euros, que pueden obedecer, hasta cierto punto, a patrones estacionales (pues los datos están sin desestacionalizar). El grueso de estas entradas se debió a los flujos de entrada en los fondos de renta fija, cuya tasa de crecimiento interanual aumentó hasta el 16,6% ese trimestre. Esta evolución continuó reflejando la relajación observada en los mercados de renta fija tras la liquidación de las operaciones de financiación a plazo más largo a tres años del Eurosistema y el anuncio de las Operaciones Monetarias de Compraventa. Al mismo tiempo, si se examina el activo del balance de los fondos de inversión correspondiente al cuarto trimestre, parece que los fondos de renta fija han invertido algo más en bonos emitidos por no residentes en la zona del euro que en bonos emitidos por residentes en la zona, en ligero contraste con la evolución observada en el trimestre anterior.

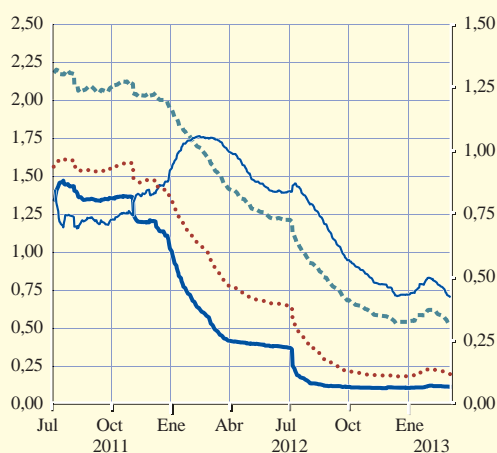
### 2.3 TIPOS DE INTERÉS DEL MERCADO MONETARIO

Los tipos de interés del mercado monetario mostraron una volatilidad más elevada entre el 5 de diciembre de 2012 y el 6 de marzo de 2013. La percepción de una menor probabilidad de recorte de los tipos de interés oficiales del BCE, combinada con las expectativas de evolución de la situación de liquidez, provocó un aumento temporal de los tipos de interés del mercado monetario en enero. El eonia registró un descenso marginal en el período analizado, situándose en niveles reducidos y reflejando los tipos de interés oficiales históricamente bajos del BCE, así como el muy abultado exceso de liquidez que perduraba en el mercado monetario a un día.

**Gráfico 16 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)

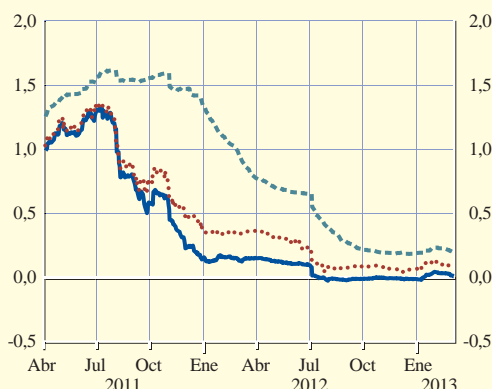


Fuentes: BCE y Thomson Reuters.

**Gráfico 17 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.

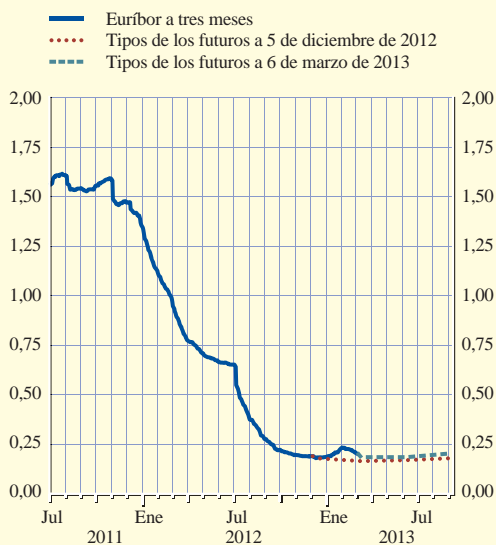
Los tipos de interés del mercado monetario sin garantías mostraron cierta volatilidad en el período comprendido entre el 5 de diciembre de 2012 y el 6 de marzo de 2013. Tras permanecer estables en diciembre, aumentaron en enero, antes de volver a caer en febrero y acabar en niveles comparables a los observados al comienzo del período analizado. El 6 de marzo, los tipos euríbor a un mes, a tres meses, a seis meses y a doce meses se situaron en el 0,12 %, el 0,20 %, el 0,32 % y el 0,54 %, respectivamente. Por tanto, los tipos para los dos vencimientos más cortos se mantuvieron sin cambios y 1 punto básico por encima de los niveles observados el 5 de diciembre, respectivamente, mientras que los tipos para los plazos más largos fueron 2 y 3 puntos básicos más bajos, respectivamente. En consecuencia, el diferencial entre el euríbor a doce meses y a un mes, un indicador de la pendiente de la curva de rendimientos del mercado monetario, descendió 4 puntos básicos durante ese período y el 6 de marzo se situó en 42 puntos básicos (véase gráfico 16).

Los tipos de interés del mercado monetario con garantías siguieron un patrón similar y permanecieron estables en diciembre, antes de elevarse a principios de año y después descender en febrero (véase gráfico 17). El 6 de marzo, el tipo *swap* del eonia a tres meses se situó en el 0,07 %, sin variación con respecto al nivel observado el 5 de diciembre. Dado que el correspondiente euríbor sin garantías se incrementó 1 punto básico, el diferencial entre estos dos tipos se amplió en la misma cantidad. El eurepo a tres meses aumentó 2 puntos básicos en el período de referencia, situándose en el 0,01 % el 6 de marzo.

El 6 de marzo, los tipos de interés implícitos en los precios de los futuros del euríbor a tres meses con vencimiento en marzo, junio y septiembre de 2013 se situaron en el 0,19 %, el 0,19 % y el 0,20 %, respectivamente, lo que representa aumentos de 2 puntos básicos en todos los casos con respecto a los niveles observados el 5 de diciembre, debido, en parte, a la percepción de menor probabilidad de recortes de los tipos de interés oficiales del BCE (véase gráfico 18). Las volatilidades implícitas obtenidas de las opciones

**Gráfico 18 Tipos de interés a tres meses y tipos de interés de los futuros en la zona del euro**

(porcentajes; datos diarios)

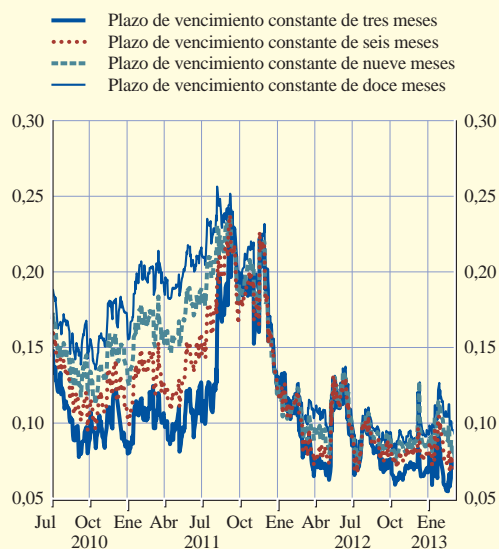


Fuente: Thomson Reuters.

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

**Gráfico 19 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.

Notas: 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.

sobre futuros del euríbor a tres meses con plazo de vencimiento constante de tres, seis, nueve y doce meses se incrementaron en comparación con los niveles observados el 5 de diciembre (véase gráfico 19).

Si se considera el vencimiento a un día, el eonia registró un nuevo descenso marginal y se situó en una media de 7 puntos básicos durante el duodécimo período de mantenimiento de reservas de 2012 y el primer y segundo período de mantenimiento de 2013, alcanzando un nivel del 0,07 % el 6 de marzo. En consecuencia, el diferencial negativo entre el eonia y el tipo de interés de las operaciones principales de financiación volvió a aumentar ligeramente durante el período de referencia, reflejo del muy abultado exceso de liquidez en los mercados monetarios a un día (véase gráfico 20).

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 (véase recuadro 2).

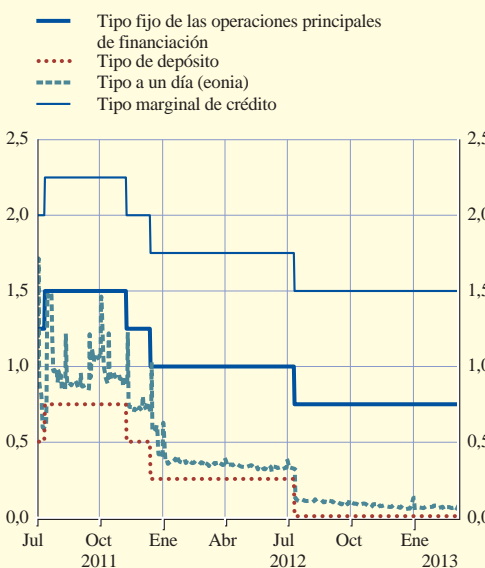
El BCE también ejecutó operaciones semanales de absorción de liquidez a una semana aplicando un procedimiento de subasta a tipo de interés variable y tipos máximos de puja del 0,75 % en el duodécimo período de mantenimiento de 2012 y el primer y segundo período de mantenimiento de 2013. En casi todas estas operaciones, el BCE absorbió un importe equivalente al valor de las adquisiciones realizadas en el marco del programa para los mercados de valores (que el 6 de marzo ascendían a 205,5 mm de euros),

salvo en la última operación de 2012, ejecutada el 28 de diciembre, en la que el Eurosistema solo retiró 197,6 mm de euros.

El período analizado siguió caracterizándose por unos niveles muy elevados de exceso de liquidez, aunque estos disminuyeron ligeramente debido al reembolso anticipado voluntario de una parte de la liquidez obtenida en las dos OFPML a tres años liquidadas en diciembre de 2011 y en marzo de 2012. Las entidades de contrapartida han optado por reembolsar hasta ahora 224,8 mm de euros de los 1.018,7 mm de euros obtenidos en las dos OFPML. En consecuencia, el exceso de liquidez diario se situó en 554 mm de euros, en promedio, en el duodécimo período de mantenimiento de reservas de 2012 y en el primer y segundo período de mantenimiento de 2013, lo que supone un descenso con respecto a los 683 mm de euros de los tres períodos de mantenimiento de reservas anteriores. El recurso medio diario a la facilidad de depósito alcanzó los 197 mm de euros, mientras que los saldos en cuentas corrientes por encima de las exigencias de reservas se situaron en 357 mm de euros, en promedio, lo que representa disminuciones con respecto a las cifras medias de 264 mm de euros y de 419 mm de euros, respectivamente, de los tres períodos de mantenimiento anteriores.

**Gráfico 20 Tipos de interés del BCE y tipo de interés a un día**

(porcentajes; datos diarios)



Fuentes: BCE y Thomson Reuters.

**Recuadro 2**

**SITUACIÓN DE LIQUIDEZ Y OPERACIONES DE POLÍTICA MONETARIA EN EL PERÍODO COMPRENDIDO ENTRE EL 14 DE NOVIEMBRE DE 2012 Y EL 12 DE FEBRERO DE 2013**

En este recuadro se describen las operaciones de mercado abierto realizadas por el BCE durante los períodos de mantenimiento de reservas que finalizaron el 11 de diciembre de 2012, el 15 de enero de 2013 y el 12 de febrero de 2013.

Durante el período analizado, las operaciones principales de financiación (OPF) siguieron realizándose mediante procedimientos de subasta a tipo de interés fijo con adjudicación plena. El mismo procedimiento continuó utilizándose en las operaciones de financiación especiales del Eurosistema con plazo de un período de mantenimiento. El tipo fijo de estas operaciones fue el mismo que para las OPF vigentes en ese momento.

Además, las operaciones de financiación a plazo más largo (OFPML) a tres meses adjudicadas en el período analizado también se llevaron a cabo mediante procedimientos de subasta a tipo de interés fijo con adjudicación plena. Los tipos de estas operaciones se fijaron en la media de los tipos de las OPF realizadas durante la vigencia de las respectivas OFPML.



De acuerdo con la decisión adoptada por el Consejo de Gobierno el 8 de diciembre de 2011 de aplicar medidas para favorecer los préstamos bancarios y la liquidez en el mercado monetario de la zona del euro, a las entidades de crédito que participaron en la OFPML a tres años adjudicada el 21 de diciembre de 2011 se les ofreció la opción de reembolso anticipado al cabo de un año, a partir del 30 de enero de 2013.

Por último, el Consejo de Gobierno decidió mantener sin variación los tipos de interés oficiales del BCE en el período analizado.

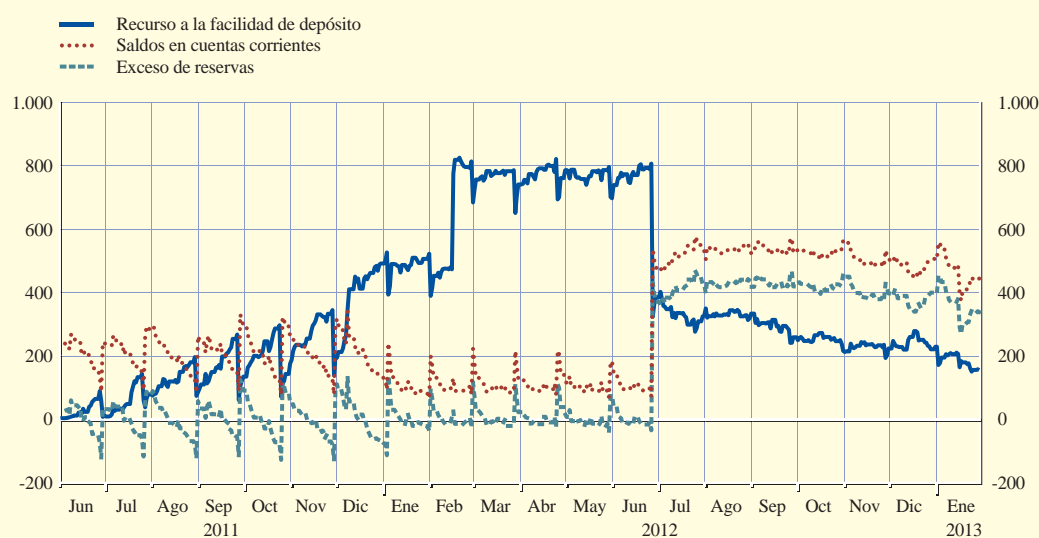
### Necesidades de liquidez del sistema bancario

En el período considerado, las necesidades diarias agregadas de liquidez del sistema bancario —definidas como la suma de los factores autónomos y las exigencias de reservas— ascendieron, en promedio, a 575,7 mm de euros, lo que representa un aumento de 54,8 mm de euros con respecto a la media diaria de los tres períodos de mantenimiento anteriores (esto es, el período comprendido entre el 8 de agosto y el 13 de noviembre de 2012). Las exigencias de reservas se situaron en 105,9 mm de euros, en promedio, durante los tres períodos de mantenimiento analizados, ligeramente por debajo de los 106,8 mm de euros de los tres períodos de mantenimiento anteriores. Al mismo tiempo, el valor de los factores autónomos se incrementó en 55,7 mm de euros, alcanzando una cifra media de 469,7 mm de euros. Esto se debió, principalmente, al aumento de los depósitos de las Administraciones Públicas en los bancos centrales, combinado con caídas ocasionales de otros factores autónomos, como los activos en euros frente a entidades de crédito de la zona del euro.

Los saldos en cuenta corriente por encima de las exigencias de reservas ascendieron a 382,5 mm de euros, en promedio, durante el período considerado, lo que representa un descenso de 45,8 mm de euros

**Gráfico A Saldos en cuentas corrientes, exceso de reservas y recurso a la facilidad de depósito de las entidades de crédito**

(mm de euros; cifras diarias en cada período de mantenimiento)



Fuente: BCE.

en comparación con el período de referencia anterior (véase gráfico A). Como en el período precedente (entre el 8 de agosto y el 13 de noviembre de 2012), estos significativos saldos en cuenta corriente pueden ser atribuibles al recorte del tipo de interés de la facilidad de depósito a cero en julio de 2012, lo que redujo el incentivo de las entidades de crédito para transferir su exceso de liquidez a un día a la facilidad de depósito. Durante los tres períodos de mantenimiento de reservas analizados, el recurso a la facilidad de depósito disminuyó considerablemente (en 76,4 mm de euros), hasta situarse en 219,7 mm de euros (véase también el apartado titulado «Uso de las facilidades permanentes» de este recuadro).

### Oferta de liquidez

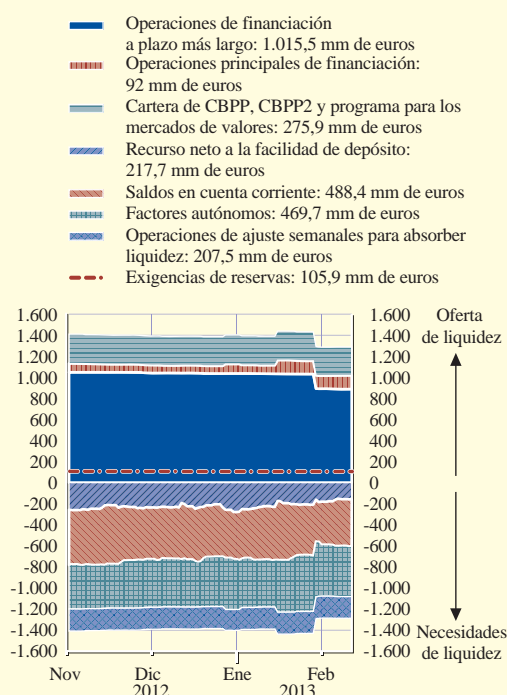
En el período analizado, la liquidez neta total proporcionada a través de operaciones de mercado abierto ascendió, en promedio, a 1.175,9 mm de euros, lo que supone una disminución significativa (de 68,7 mm de euros) con respecto a los tres períodos de mantenimiento anteriores. Las operaciones de subasta<sup>1</sup> aportaron un promedio de 900 mm de euros, 65,3 mm de euros menos que en el período de referencia anterior (véase gráfico B).

La liquidez media diaria proporcionada en las operaciones principales de financiación semanales fue de 76,3 mm de euros durante los períodos de mantenimiento de reservas que finalizaron el 11 de diciembre de 2012 y el 15 de enero de 2013, y aumentó sustancialmente, hasta 127,5 mm de euros, en el período de mantenimiento terminado el 12 de febrero de 2013. Por tanto, la liquidez media diaria inyectada durante los tres períodos de mantenimiento analizados se situó en un total de 92 mm de euros, frente a los 110,4 mm de euros de los tres períodos de mantenimiento de reservas anteriores. Las operaciones de financiación especiales con plazo de un período de mantenimiento inyectaron una liquidez media diaria de 14 mm de euros en los períodos de mantenimiento de reservas analizados, frente a los 17,5 mm de euros del período de referencia anterior. La liquidez media proporcionada en las OFPML a tres meses fue de 30 mm de euros, frente a los 40,1 mm de euros de los tres períodos de mantenimiento previos.

Por último, la liquidez media diaria proporcionada en las dos OFPML a tres años durante el período analizado se situó en 971,5 mm de euros, en comparación con 1.000,3 mm de euros en los tres períodos de mantenimiento anteriores. Esta disminución se debió principalmente al hecho de que las entidades de contrapartida del Eurosistema ejercitaron la opción de reembolso anticipado de la primera

**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 el período analizado)



Fuente: BCE.

<sup>1</sup> 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.

OFPML a tres años, adjudicada el 21 de diciembre de 2011. Las entidades de crédito reembolsaron voluntariamente 149,4 mm de euros antes de la fecha de vencimiento de esta operación, lo que redujo significativamente el nivel de exceso de liquidez en el mercado durante este período.

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 275,9 mm de euros en el período analizado. Los vencimientos que tuvieron lugar en estas carteras ascendieron a 3,4 mm de euros.

La liquidez proporcionada a través del CBPP, que finalizó en junio de 2010, se situó en 48,9 mm de euros el 12 de febrero de 2013, ligeramente por debajo del volumen registrado al final del período de referencia anterior, como consecuencia de los vencimientos habidos. El 12 de febrero de 2013, las adquisiciones liquidadas en el marco del CBPP2 (que concluyó el 31 de octubre de 2012) ascendieron a 16,3 mm de euros, mientras que el importe neto de las liquidadas al amparo del programa para los mercados de valores se redujo en 2 mm de euros hasta situarse en 205,4 mm de euros, debido también a los vencimientos que tuvieron lugar. Para neutralizar el efecto de inyección de liquidez al mercado de este último programa se llevaron a cabo operaciones de ajuste semanales. En casi todas estas operaciones, el BCE absorbió toda la liquidez proporcionada mediante dicho programa, excepto en la última operación de 2012, ejecutada el 28 de diciembre, en la que el Eurosistema retiró solo 197,6 mm de euros.

### Uso de las facilidades permanentes

El exceso 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 situó en un volumen medio de 602,2 mm de euros en el período considerado (frente a 724,8 mm de euros en el período de referencia anterior). El recurso a la facilidad marginal de crédito, que continuó siendo muy reducido, ascendió a 2 mm de euros (frente a 1 mm de euros). El recurso medio a la facilidad de depósito disminuyó de 296,1 mm de euros a 219,7 mm de euros. El recurso neto medio<sup>2</sup> a la facilidad de depósito se situó en 217,7 mm de euros, lo que supone un descenso significativo (de 77,3 mm de euros) con respecto al período de referencia anterior, que se debió sobre todo al menor recurso a la facilidad de depósito.

### Tipos de interés

Los tipos de interés oficiales del BCE aplicables a las operaciones principales de financiación, a la facilidad marginal de crédito y a la facilidad de depósito se mantuvieron sin cambios durante el período analizado, en el 0,75 %, el 1,50 % y el 0,00 %, respectivamente.

2 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.

**Gráfico C El eonia y el tipo de interés de la facilidad de depósito**

(tipos de interés diarios, en porcentaje)



Fuente: BCE.

Pese al reembolso de los fondos obtenidos en la primera de las dos OFPML a tres años, el exceso de liquidez siguió siendo abundante en el período considerado. Por tanto, el eonia y otros tipos del mercado monetario a muy corto plazo se mantuvieron en niveles bajos. El eonia registró un valor medio del 0,072 % en el período analizado, es decir, 67,8 puntos básicos por debajo del tipo de interés de las operaciones principales de financiación, y se situó en un mínimo histórico del 0,06 % el 21 de diciembre de 2012 (véase gráfico C).

## 2.4 MERCADOS DE RENTA FIJA

Entre finales de noviembre y principios de marzo, el rendimiento de la deuda pública con calificación AAA de la zona del euro se incrementó unos 6 puntos básicos, y el 6 de marzo se situó en torno al 1,8%. En Estados Unidos, el rendimiento de la deuda pública a largo plazo registró un aumento de aproximadamente 32 puntos básicos en ese mismo período, situándose alrededor del 1,9% el 6 de marzo. La percepción de los mercados sobre los riesgos en la zona del euro continuó mejorando, fundamentalmente como consecuencia de los nuevos avances realizados en la resolución de la crisis de la deuda soberana y de la percepción de que las tensiones en el sector bancario estaban cediendo, como indican, entre otros aspectos, los reembolsos superiores a lo esperado de fondos prestados en las operaciones de financiación a plazo más largo (OFPML) con vencimiento a tres años. Esta evolución general predominó pese a la incertidumbre que surgió en algunos países de la zona del euro, sobre todo hacia el final del período de referencia, y a la debilidad del crecimiento de la zona, que siguió decepcionando las expectativas de los mercados. En Estados Unidos, el clima de los mercados estuvo impulsado principalmente por la evolución de las negociaciones sobre el techo de deuda. Los mercados de renta fija privada también se beneficiaron del clima positivo imperante, en general, en los mercados, como pone de manifiesto la reducción de los diferenciales de los valores de renta fija privada de emisores con calificación BBB y de los bonos de alta rentabilidad. Los indicadores de mercado sugieren que las expectativas de inflación a largo plazo de los participantes en los mercados siguen estando totalmente en consonancia con la estabilidad de precios.

Entre finales de noviembre y el 6 de marzo, el rendimiento de la deuda pública a largo plazo con calificación AAA de la zona del euro aumentó unos 6 puntos básicos, y el 6 de marzo se situó en torno al 1,8% (véase gráfico 21). En Estados Unidos, el rendimiento de la deuda pública a largo plazo se incrementó de forma ininterrumpida, 32 puntos básicos, hasta situarse alrededor del 1,9% a principios de marzo. En consecuencia, el rendimiento de la deuda pública a diez años con calificación AAA de la zona del euro fue inferior al de Estados Unidos, concretamente 15 puntos básicos. En Japón, el rendimiento de la deuda pública al mismo plazo básicamente no se modificó en el mismo período, situándose en el 0,7% el 6 de marzo.

Gráfico 21 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 Alemania, Austria, Finlandia, Francia y Países Bajos.

El clima de los mercados de renta fija de la zona del euro continuó mejorando, principalmente como consecuencia de los avances políticos realizados en la resolución de la crisis de la deuda soberana y de los anuncios de las Operaciones Monetarias de Compraventa (OMC) efectuados anteriormente por el Consejo de Gobierno del BCE. El acuerdo sobre supervisión bancaria común auspiciado por el BCE, el éxito de la operación de recompra de deuda griega en diciembre y la posterior aprobación del desembolso de la ayuda a Grecia también contribuyeron a la mejora del clima de los mercados. En este sentido, el reembolso anticipado superior a lo esperado de fondos prestados en las OFPML con vencimiento a tres años ejecutadas por el BCE a principios de 2012 reforzó la percepción de que las tensiones en el sector bancario estaban cediendo. La reducción de los riesgos de cola ha favorecido la caída de las primas de los activos de mayor riesgo y ha revertido los desplazamientos de fondos hacia activos más seguros y con la máxima calificación crediticia.

Esta evolución positiva sirvió para contrarrestar la información económica heterogénea publicada en la zona del euro en el período analizado. La persistente debilidad del crecimiento de la zona continuó defraudando las expectativas de los mercados. Durante el período considerado, las previsiones de crecimiento de la zona del euro se revisaron a la baja. Los datos del PIB de la zona para el cuarto trimestre de 2012 fueron peores de lo esperado por los participantes en el mercado, y algunos indicadores de opinión de la zona fueron igualmente decepcionantes.

La continua mejora de la situación en los mercados de renta fija de la zona del euro también quedó patente en una fuerte demanda en las subastas ordinarias de los Tesoros español e italiano durante el período analizado, así como en los progresos realizados por Portugal e Irlanda para recuperar pleno acceso a los mercados. No obstante, aunque las condiciones de los mercados han mejorado, persisten las tensiones en los mercados financieros, en un entorno de incertidumbre en algunos países de la zona y de datos negativos publicados recientemente en relación con algunas entidades de crédito de la zona en dificultades.

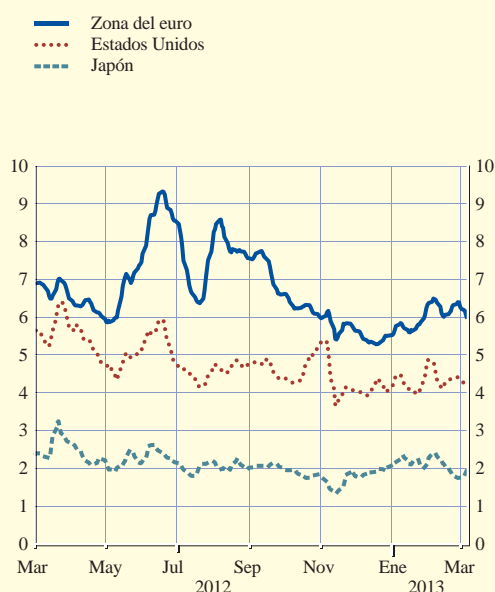
En Estados Unidos, la evolución de los mercados ha estado vinculada a los temores en torno al precipicio fiscal, que inicialmente dio lugar a un proceso de búsqueda de activos más seguros que se revirtió una vez alcanzado un acuerdo. A principios de 2013 se observó un patrón similar en relación con las negociaciones y el posterior acuerdo temporal sobre el techo de deuda. Los datos económicos publicados fueron heterogéneos, en general, recibiendo positivamente las cifras sobre empleo, vivienda y manufacturas, mientras que los datos sobre el crecimiento del PIB dados a conocer para el cuarto trimestre de 2012 fueron peores de lo esperado.

La incertidumbre de los inversores en torno a 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, ha aumentado de forma constante desde el nivel mínimo registrado en noviembre de 2012 (véase gráfico 22). En cambio, en Estados Unidos y Japón, la volatilidad implícita prácticamente no ha variado. En conjunto, los niveles de volatilidad implícita observados al final del período analizado fueron relativamente bajos con respecto a los imperantes desde el comienzo de la crisis.

A medida que el clima de los mercados continuó mejorando, y en un contexto de renovados flujos de inversión a los países de la zona del euro que están atravesando dificultades financieras, los seguros de riesgo de crédito (CDS) y los rendimientos de los bonos de la mayoría de los emisores soberanos de la zona descendieron durante el período analizado. Los diferenciales de la deuda soberana a diez años frente a la deuda soberana alemana también se redujeron en la mayor parte de los países de la zona del euro, aunque la dispersión de los rendimientos entre países sigue siendo considerable. Además, en algunos

**Gráfico 22 Volatilidad implícita de los mercados de deuda pública**

(porcentajes; datos diarios)

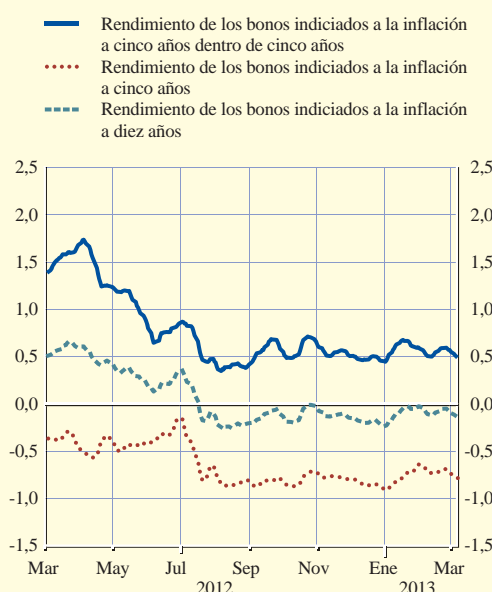


Fuente: Bloomberg.

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 y Estados Unidos. Se basa en los valores de mercado de los correspondientes contratos de opciones negociados. Bloomberg utiliza la volatilidad implícita de los precios de ejercicio de opciones de compra y venta «en el dinero» (o próximas a esta situación), utilizando futuros que vencen en el mes siguiente.

**Gráfico 23 Rendimiento de los bonos cupón cero indicados a la inflación de la zona del euro**

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



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.

mercados de deuda soberana de la zona la situación es frágil y está rodeada de incertidumbre interna. Los rendimientos de la deuda soberana de Grecia, Portugal e Irlanda cayeron 513, 146 y 69 puntos básicos, respectivamente. La sustancial disminución del rendimiento de la deuda soberana griega tiene su origen principalmente en la operación de recompra de deuda realizada en diciembre, situándose el rendimiento en niveles inferiores a los registrados en el mercado secundario antes de dicha operación. En cambio, el rendimiento de los bonos soberanos de Italia aumentó unos 16 puntos básicos en el período de referencia, y en otros países básicamente no variaron.

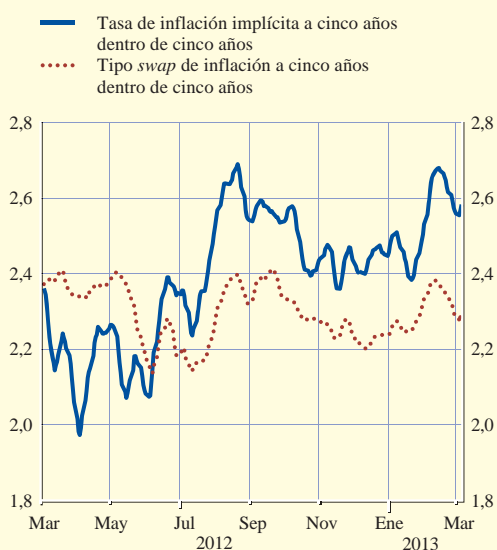
Los rendimientos de la deuda pública indicados a la inflación a cinco años y a diez años de la zona del euro prácticamente no se modificaron entre finales de noviembre y el 6 de marzo, situándose en torno al  $-0,1\%$  y el  $-0,8\%$ , respectivamente (véase gráfico 23). La sombría percepción de los participantes en el mercado en lo que respecta al crecimiento a medio plazo siguió afectando a los tipos de interés reales, especialmente en los plazos cortos. En cuanto a los vencimientos a largo plazo, los tipos de interés reales implícitos a cinco años dentro de cinco años de la zona del euro permanecieron básicamente sin cambios y se situaron en el  $0,5\%$ .

Habida cuenta de la estabilidad de los rendimientos reales, la inflación implícita evolucionó en línea con las fluctuaciones de los rendimientos de los bonos nominales con calificación AAA. En consecuencia, la tasa de inflación implícita a cinco años dentro de cinco años de la zona del euro se incrementó 20 puntos



### Gráfico 24 Tasas de inflación implícitas en los bonos cupón cero de la zona del euro y tipos *swap* de inflación

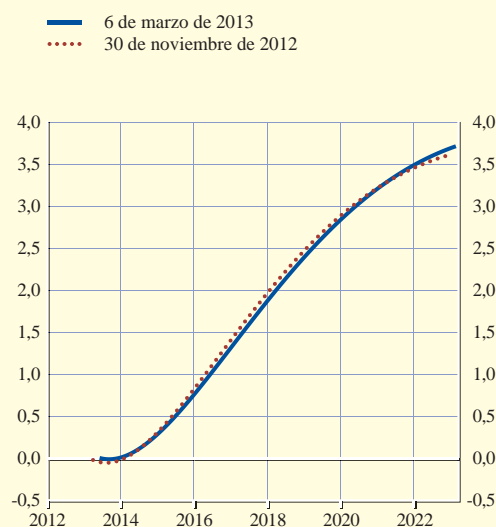
(porcentajes; datos diarios de medias móviles de cinco días; datos desestacionalizados)



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 indexada a la inflación de Francia y Alemania.

### Gráfico 25 Curvas de tipos *forward* implícitos 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.

básicos durante el período analizado, hasta situarse en torno al 2,6% el 6 de marzo. Mientras tanto, el tipo *swap* de inflación con el mismo horizonte temporal experimentó un aumento de 9 puntos básicos y el 6 de marzo se situó en un nivel próximo al 2,3% (véase gráfico 24). A tenor de la información disponible, la situación de liquidez en los mercados de bonos indexados a la inflación de la zona del euro pasó a ser más favorable en el período de referencia, debido a la mejora general observada en los mercados financieros de la zona y a la mayor demanda de bonos indexados a la inflación en algunos países de la zona del euro sometidos a tensiones financieras. Según datos de los mercados financieros, la incertidumbre en torno a las perspectivas de inflación pareció disminuir en el período considerado. En concreto, los costes de la cobertura frente a los riesgos de inflación y de deflación han descendido, de acuerdo con la información obtenida de los *caps* y los *floors* de inflación. Además, las primas de riesgo de inflación incorporadas en los bonos indexados a la inflación siguen siendo bajas en términos históricos. En general, teniendo también en cuenta factores específicos de los mercados, los indicadores correspondientes sugieren que las expectativas de inflación siguen estando firmemente ancladas en niveles acordes con la estabilidad de precios.

La estructura temporal de los tipos de interés *forward* implícitos a un día de la zona del euro prácticamente no se modificó durante el período analizado, lo que posiblemente indique que los participantes en los mercados no han revisado sus expectativas acerca de futuras subidas de los tipos de interés a un día (véase gráfico 25).

Durante el período de referencia, los diferenciales de los valores de renta fija privada con calificación de grado de inversión de la zona del euro (en comparación con el índice Merrill Lynch EMU de deuda pública con calificación AAA) continuaron cayendo en todas las categorías de calificación. Estas caídas estuvieron impulsadas principalmente por los emisores financieros, cuyos bonos con calificación BBB y A registraron descensos especialmente pronunciados (de 106 y 24 puntos básicos, respectivamente). En cambio, los diferenciales de los bonos de los emisores no financieros básicamente no variaron, aunque todavía permanecieron por debajo de los exigidos por las sociedades financieras. En conjunto, la evolución reciente de los rendimientos de los valores de renta fija privada apunta a una mejora de las condiciones de financiación en los mercados para las empresas, especialmente del sector financiero.

## 2.5 MERCADOS DE RENTA VARIABLE

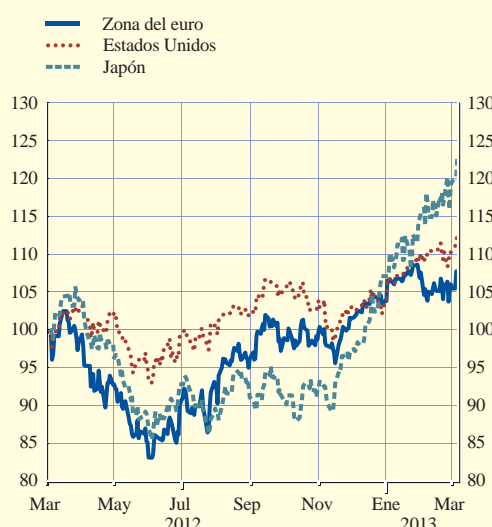
Entre finales de noviembre y el 6 de marzo de 2013, las cotizaciones bursátiles se incrementaron en torno al 6% en la zona del euro y el 9% en Estados Unidos. En un entorno económico de debilidad del crecimiento, la evolución de las cotizaciones en la zona del euro siguió estando determinada básicamente por los avances políticos realizados en la resolución de la crisis de la deuda soberana. En Estados Unidos, las cotizaciones estuvieron impulsadas principalmente por el acuerdo temporal sobre el techo de deuda. La incertidumbre de los mercados bursátiles, medida por la volatilidad implícita, se mantuvo reducida en términos históricos, aunque la incertidumbre observada en algunos países de la zona del euro, sobre todo hacia el final del período de referencia, provocó un ligero aumento de la volatilidad en los mercados de renta variable de la zona.

Entre finales de noviembre de 2012 y el 6 de marzo de 2013, el índice bursátil general subió alrededor del 6% en la zona del euro, mientras que el índice equivalente en Estados Unidos se incrementó un 9% (véase gráfico 26). En la zona del euro, tanto las cotizaciones del sector financiero como las del sector no financiero registraron una evolución similar. En cambio, en Estados Unidos, las cotizaciones bursátiles del sector financiero experimentaron un aumento (el 14%) mayor que las del sector no financiero (el 8%). En comparación, el índice bursátil general de Japón se elevó en torno al 26% en ese mismo período.

El apetito global por el riesgo continuó siendo considerable durante la mayor parte del período analizado. En general, los anuncios de beneficios han superado las expectativas de los mercados, aunque algunas entidades de crédito anunciaron fuertes pérdidas, que pueden atribuirse, en cierta medida, al proceso de saneamiento en curso de los sectores financieros de varios países de la zona del

Gráfico 26 Índices bursátiles

(índice: 1 de marzo de 2012 = 100; datos diarios)



Fuente: 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.

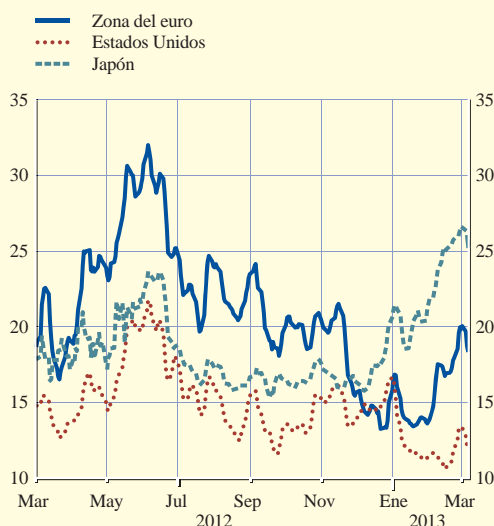
euro. Los datos económicos publicados en la zona decepcionaron las expectativas de los mercados y confirmaron las perspectivas de debilidad del crecimiento. Los datos del PIB de la zona del euro para el cuarto trimestre de 2012 fueron peores de lo esperado por los participantes en el mercado, y algunos indicadores de opinión de la zona también defraudaron las expectativas.

En Estados Unidos, los acuerdos políticos sobre el precipicio fiscal y el techo de deuda influyeron favorablemente en el clima de los mercados, mientras que los datos económicos publicados fueron dispares. El decepcionante crecimiento económico registrado en el cuarto trimestre de 2012 fue percibido como una pausa, más que como un cambio de tendencia, en vista de la publicación de datos positivos sobre los mercados de la vivienda y de trabajo. En Japón, las cotizaciones bursátiles avanzaron considerablemente, en un entorno de expectativas de los mercados de que se producirían cambios en las políticas económica y monetaria tras las elecciones de diciembre.

La incertidumbre en los mercados bursátiles de la zona del euro, medida por la volatilidad implícita, aumentó en el período analizado (hasta el 18 % desde el 16 % del final de noviembre), debido principalmente a la incertidumbre imperante en algunos países de la zona. No obstante, se mantuvo reducida en términos históricos. En Estados Unidos, la volatilidad implícita disminuyó hasta el 11 %, frente al 14 % (véase gráfico 27).

**Gráfico 27 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 6 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.
<b>Participación del sector en la capitalización bursátil</b>											
<i>(datos a fin de período)</i>	100,0	10,7	7,2	18,1	6,9	20,9	6,2	15,3	5,0	4,0	5,7
<b>Variación de los precios</b>											
<i>(datos a fin de período)</i>											
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
III 2012	7,9	13,2	8,3	5,7	7,7	12,0	7,4	6,5	10,8	-1,0	2,1
IV 2012	6,8	6,0	9,4	8,8	0,8	11,5	4,2	9,7	12,1	-8,1	-4,0
Ene 2013	3,0	1,3	3,9	2,5	0,7	6,7	0,4	2,5	3,8	4,5	-2,3
Feb 2013	-0,8	0,0	3,2	2,9	-3,7	-5,5	3,0	2,1	-0,3	-9,5	-2,4
30 nov 12-6 mar 13	6,1	6,5	10,9	8,8	-1,5	4,5	8,0	10,2	9,4	-1,9	-1,4

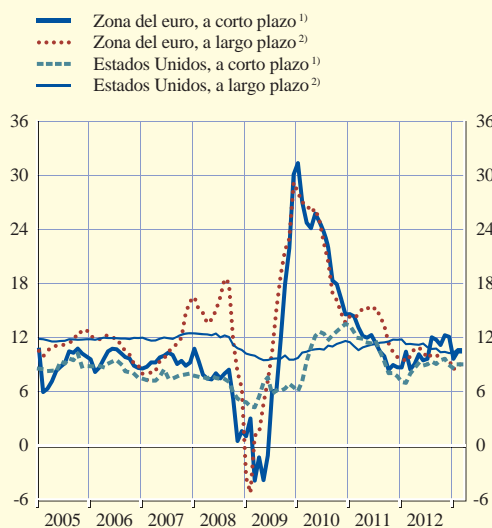
Fuentes: Thomson Reuters y cálculos del BCE.

La mayoría de los subíndices sectoriales de los mercados de renta variable de la zona del euro registraron subidas en los tres meses transcurridos hasta el 6 de marzo, salvo en los sectores de petróleo y gas, telecomunicaciones, y agua, gas y electricidad. Las mayores subidas correspondieron a los servicios de consumo y a la industria, cuyas cotizaciones se elevaron en torno al 10% (véase cuadro 6). A diferencia de los mercados de renta fija, donde las empresas del sector financiero superaron a las del sector no financiero, los precios de las acciones del sector financiero solo se incrementaron un 4%, debido principalmente a los decepcionantes anuncios de beneficios. En Estados Unidos, los cambios que experimentaron los subíndices sectoriales estuvieron liderados por el sector financiero y la industria, con aumentos del 14% y el 12%, respectivamente, mientras que el sector tecnológico quedó a la zaga con un avance moderado del 3%.

En cuanto a las empresas del sector financiero y no financiero de la zona del euro que integran el índice Dow Jones EURO STOXX, los datos sobre beneficios empresariales muestran que la tasa de crecimiento negativa de los beneficios reales, calculada para los doce meses anteriores, continuó moderándose en el período analizado, pasando de aproximadamente el -8% en noviembre a alrededor del -4% en febrero. La tasa de crecimiento de los beneficios del sector financiero todavía es muy negativa, aunque ha mejorado en los tres últimos meses (hasta el -20%, desde el -25% de noviembre). Mientras tanto, la cifra correspondiente al sector no financiero ha sido positiva, aunque baja, por primera vez en un año. Para los próximos doce meses, los participantes en el mercado esperan que los beneficios por acción se recuperen, aunque estas previsiones se sitúan ligeramente por debajo del nivel indicado en noviembre (el 10% en febrero de 2013, frente al 12% de noviembre de 2012), mientras que el crecimiento esperado a largo plazo de dichos beneficios se mantiene básicamente sin variación, en torno al 9% (véase gráfico 28).

**Gráfico 28 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).

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

Entre octubre de 2012 y enero de 2013, el coste real de la financiación de las sociedades no financieras de la zona del euro se redujo de nuevo, principalmente como consecuencia del acusado descenso del coste real de la financiación de mercado. En cuanto a los flujos de financiación, el crecimiento interanual de los préstamos bancarios concedidos a las sociedades no financieras volvió a contraerse en el cuarto trimestre de 2012. La tímida evolución de los préstamos continuó reflejando la debilidad de la demanda, las duras condiciones de concesión de los préstamos en algunas partes de la zona del euro y la aceleración observada en el proceso actual de sustitución de los préstamos bancarios por fuentes de financiación alternativas, como los valores distintos de acciones, en el cuarto 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 de nuevo, 18 puntos básicos, entre octubre de 2012 y enero de 2013, situándose en torno al 3,1 % (véase gráfico 29). Este descenso estuvo impulsado principalmente por una caída considerable del coste de la financiación de mercado. Tanto el coste real de las acciones como el de los valores de renta fija experimentaron un fuerte retroceso, de unos 50 puntos básicos, en el período analizado, hasta el 6,7 % y el 0,7 %, respectivamente. En cambio, los tipos de interés reales de los préstamos a largo plazo otorgados a las sociedades no financieras no se modificaron entre octubre y enero, permaneciendo en el 1,5 %, y los de los préstamos a corto plazo se incrementaron 13 puntos básicos, hasta el 1,1 %. Los datos más recientes indican cierto cambio de sentido del coste de la financiación de mercado, observándose un aumento de 16 puntos básicos del coste real de los valores de renta fija, hasta el 0,8 %, entre enero y febrero, y de 11 puntos básicos, hasta el 6,8 %, del de las acciones. En un horizonte de más largo plazo, en enero de 2013, el coste real total de la financiación de las sociedades no financieras de la zona del euro registró su nivel más bajo desde 1999, al igual que el coste real de los valores de renta fija.

En el período transcurrido entre octubre de 2012 y enero de 2013, los tipos de interés nominales que aplican las IFM a los nuevos préstamos concedidos a las sociedades no financieras disminuyeron, especialmente en el caso de los préstamos de hasta un millón de euros, mientras que para los créditos de más de un millón de euros el descenso quedó limitado a los plazos de vencimiento más largos. Más concretamente, los tipos de interés a corto y a largo plazo aplicados a los créditos de hasta un millón de euros se redujeron 13 y 19 puntos básicos, respectivamente. En cuanto a los créditos de más de un millón de euros, los tipos de interés a largo plazo de estos créditos registraron una caída de 9 puntos

**Cuadro 7 Tipos de interés aplicados por las IFM a los nuevos préstamos a sociedades no financieras**

(porcentajes; puntos básicos)

							Variaciones en puntos básicos hasta enero de 2013 <sup>1)</sup>		
	IV 2011	I 2012	II 2012	III 2012	Dic 2012	Ene 2013	Oct 2011	Oct 2012	Dic 2012
<b>Tipos de interés aplicados por las IFM</b>									
Descubiertos en cuenta de las sociedades no financieras	4,47	4,39	4,19	3,96	3,94	3,97	-49	1	3
Préstamos a las sociedades no financieras hasta un millón de euros									
A tipo flexible y hasta un año de fijación del tipo inicial	4,44	4,20	4,08	3,87	3,79	3,80	-47	-13	1
Más de cinco años de fijación del tipo inicial	4,17	4,21	4,00	3,64	3,40	3,39	-84	-19	-1
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	3,16	2,52	2,56	2,21	2,28	2,20	-85	-2	-8
Más de cinco años de fijación del tipo inicial	3,74	3,46	3,28	3,01	2,90	2,95	-70	-9	5
<b>Pro memoria</b>									
Tipo de interés a tres meses del mercado monetario	1,36	0,78	0,65	0,22	0,19	0,23	-136	3	4
Rendimiento de la deuda pública a dos años	0,41	0,39	0,27	0,07	-0,01	0,31	-50	22	32
Rendimiento de la deuda pública a siete años	2,08	1,90	1,69	1,26	1,07	1,43	-74	15	36

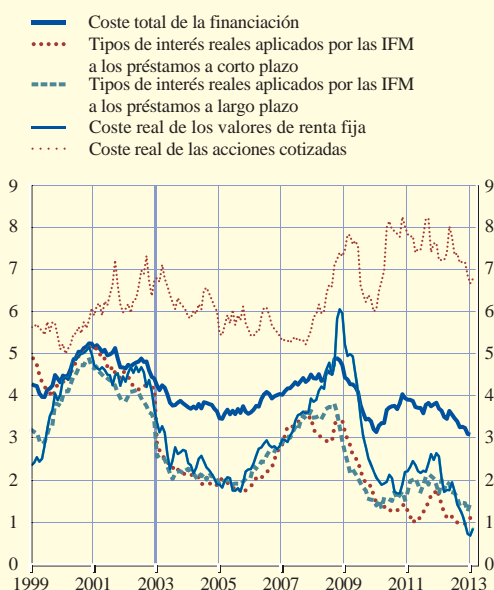
Fuente: BCE.

1) Pueden producirse discrepancias, debido al redondeo.

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 (basados en calificaciones crediticias de Fitch), que actualmente incluyen bonos de Alemania, Austria, Finlandia, Francia y Países Bajos.

**Gráfico 29 Coste real de la financiación externa de las sociedades no financieras de la zona del euro**

(porcentajes; datos mensuales)

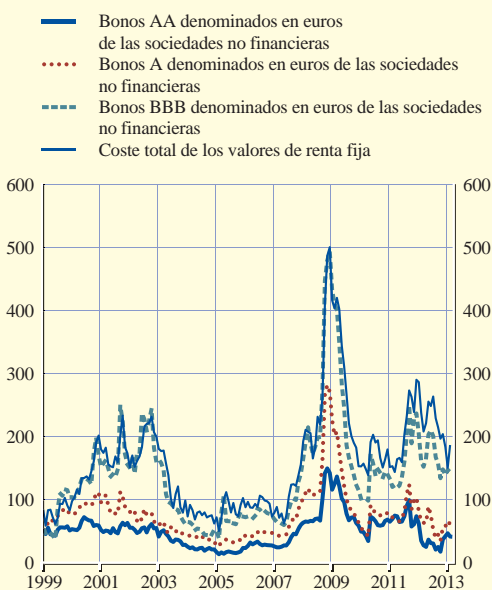


Fuentes: BCE, Thomson Reuters, Merrill Lynch y Consensus Economics Forecasts.

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 titulado «Medida del coste real de la financiación externa de las sociedades no financieras de la zona del euro», *Boletín Mensual*, BCE, 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).

**Gráfico 30 Diferenciales de los valores de renta fija de las sociedades no financieras**

(puntos básicos; medias mensuales)



Fuentes: Thomson Reuters y cálculos del BCE.

Notas: Los diferenciales de los valores de renta fija se calculan en relación con los rendimientos de la deuda pública con calificación crediticia AAA. El cálculo del coste total de los valores de renta fija se basa en un índice Merrill Lynch que recoge el rendimiento medio de los valores de renta fija privada denominados en euros con calificación de grado de inversión y un índice de empresas con baja calificación (alta rentabilidad) en euros. Los dos índices se ponderan por sus saldos vivos.

básicos, mientras que los tipos a corto plazo básicamente no se modificaron (véase cuadro 7). Además, el diferencial de tipos entre los créditos de hasta un millón de euros y los créditos de más de un millón de euros se estrechó ligeramente durante el período de referencia tanto para los vencimientos a corto plazo como a largo plazo, lo que sugiere una leve mejora de la situación de liquidez agregada de las pequeñas y medianas empresas (pymes). Al mismo tiempo, en el período de referencia, los tipos de interés a tres meses del mercado monetario aumentaron ligeramente (3 puntos básicos) y los rendimientos de la deuda pública a dos años y a siete años de la zona del euro se incrementaron 22 y 15 puntos básicos, respectivamente (véase la nota del cuadro 7).

Si se considera en términos agregados, el descenso interanual de los tipos de interés de los préstamos concedidos a las sociedades no financieras de la zona del euro refleja, en general, la transmisión retardada de los recortes de los tipos de interés oficiales del BCE desde noviembre de 2011, junto con los efectos de las medidas no convencionales aplicadas o anunciadas en este período. Aunque esta disminución está estrechamente relacionada con la reducción de los costes de financiación de las entidades de crédito y con la mejora en su acceso a la financiación, la evolución agregada todavía oculta un



grado elevado de heterogeneidad a escala de países, atribuible, en cierta medida, a las persistentes disfunciones del mecanismo de transmisión de los tipos de interés oficiales del BCE en algunas partes de la zona del euro.

Los diferenciales entre el coste total de los valores de renta fija de las sociedades no financieras y el rendimiento de la deuda pública se estrecharon 46 puntos básicos entre octubre de 2012 y enero de 2013, impulsados por la caída del rendimiento de los bonos con calificación inferior a grado de inversión (véase gráfico 30). Esta evolución fue consecuencia de la mejora general de la confianza de los mercados financieros durante dicho período, así como de la creciente búsqueda de rentabilidad y de un apetito por el riesgo que, en general, está aumentando. Al mismo tiempo, los diferenciales de los bonos con calificación AA y A se incrementaron 29 y 32 puntos básicos, respectivamente, y los de los valores de renta fija privada con calificación BBB experimentaron un aumento más moderado, de 13 puntos básicos.

### FLUJOS DE FINANCIACIÓN

La rentabilidad de las sociedades no financieras de la zona del euro experimentó una estabilización gradual entre diciembre de 2012 y febrero de 2013. La tasa de crecimiento interanual de los beneficios por acción de las sociedades no financieras cotizadas de la zona del euro aumentó nuevamente desde el -3,4% en diciembre de 2012 hasta el 0,8% en febrero de 2013, lo que confirma la estabilización de la evolución de los beneficios por acción observada desde septiembre de 2012 (véase gráfico 31). De cara al futuro, los participantes en el mercado esperan una clara mejora adicional de estos flujos y que se sitúen en territorio positivo en los próximos meses.

En cuanto a la financiación externa, la tasa de variación interanual de los préstamos de las IFM concedidos a las sociedades no financieras volvió a disminuir en enero, situándose en el -2,5%, desde el -1,8% de octubre de 2012. Por lo que respecta a la demanda, esta evolución reflejó las débiles perspectivas económicas y la escasa confianza empresarial, así como la disponibilidad de fondos internos y de fuentes de financiación

**Gráfico 31 Beneficios por acción de las sociedades no financieras cotizadas de la zona del euro**

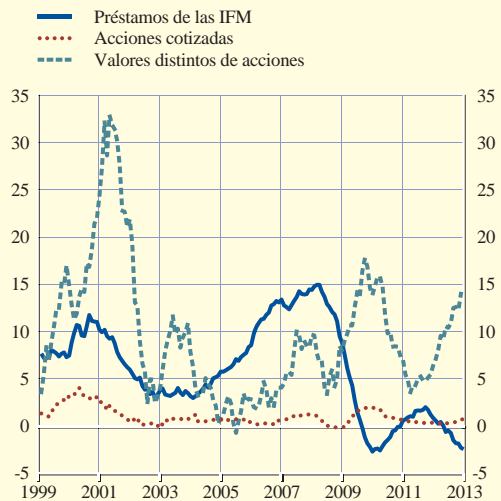
(tasas de variación interanual; datos mensuales)



Fuentes: Thomson Reuters y cálculos del BCE.

**Gráfico 32 Financiación externa bancaria y en los mercados de las sociedades no financieras**

(tasas de variación interanual)



Fuente: BCE.

Nota: Las acciones cotizadas están denominadas en euros.

externa alternativas (como los valores distintos de acciones). Al mismo tiempo, las condiciones del crédito bancario en los países con dificultades financieras continuaron siendo restrictivas, afectando a la oferta de crédito a la economía real. En cierto modo, la nueva aceleración de la emisión de valores distintos de acciones compensó el descenso de la tasa de crecimiento de los préstamos otorgados por las IFM a las sociedades no financieras, lo que apunta a la sustitución de la financiación bancaria por la financiación de mercado en algunos segmentos de mercado (véase gráfico 32). La tasa de crecimiento interanual de los valores distintos de acciones emitidos por las sociedades no financieras se incrementó y pasó del 12,5 % en septiembre de 2012 al 14 % en diciembre, debido principalmente a la intensa emisión de valores distintos de acciones a largo plazo y a tipo de interés fijo por parte de las sociedades no financieras, mientras que la emisión de valores distintos de acciones a corto plazo aumentó ligeramente y se mantuvo contenida. En cambio, la emisión de valores distintos de acciones a largo plazo financiados a tipos de interés variable siguió cayendo levemente. Durante ese mismo período, la tasa de crecimiento interanual de la emisión de acciones cotizadas por parte de las sociedades no financieras prácticamente no se modificó<sup>1</sup>.

En cuanto a la evolución en el cuarto trimestre de 2012, la tasa de crecimiento interanual de los préstamos bancarios concedidos a las sociedades no financieras descendió nuevamente, hasta el -2,3 %, debido a la caída de la tasa de crecimiento interanual de los préstamos a medio plazo y, en mayor medida, a largo plazo (véase cuadro 8). En cambio, la tasa de crecimiento interanual de los préstamos a corto plazo (con plazo de vencimiento de hasta un año) pasó a ser ligeramente positiva.

Los resultados de la encuesta sobre préstamos bancarios en la zona del euro correspondientes al cuarto trimestre de 2012 mostraron un descenso prácticamente sin variación de la demanda neta de préstamos

**Cuadro 8 Financiación de las sociedades no financieras**

	Tasas de crecimiento interanual				
	2011 IV	2012 I	2012 II	2012 III	2012 IV
(tasas de variación; fin de trimestre)					
<b>Préstamos de IFM</b>	1,2	0,3	-0,6	-1,5	-2,3
Hasta un año	2,0	-0,3	-1,6	-2,0	0,0
De uno a cinco años	-2,5	-3,1	-2,7	-4,1	-5,3
Más de cinco años	2,1	1,6	0,5	-0,4	-2,3
<b>Valores distintos de acciones</b>	5,5	8,0	10,5	12,5	14,0
A corto plazo	16,8	12,9	28,8	3,3	2,7
A largo plazo, de los cuales <sup>1)</sup>	4,4	7,5	8,7	13,5	15,1
A tipo fijo	5,1	8,1	9,5	14,3	16,5
A tipo variable	-1,2	-1,8	-1,7	1,2	-1,6
<b>Acciones cotizadas</b>	0,4	0,3	0,3	0,4	0,6
<b>Pro memoria<sup>2)</sup></b>					
Total financiación	2,1	2,2	1,7	1,3	-
Préstamos a sociedades no financieras	2,1	1,8	1,3	1,0	-
Reservas técnicas de seguro <sup>3)</sup>	1,4	1,4	1,3	1,3	-

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.

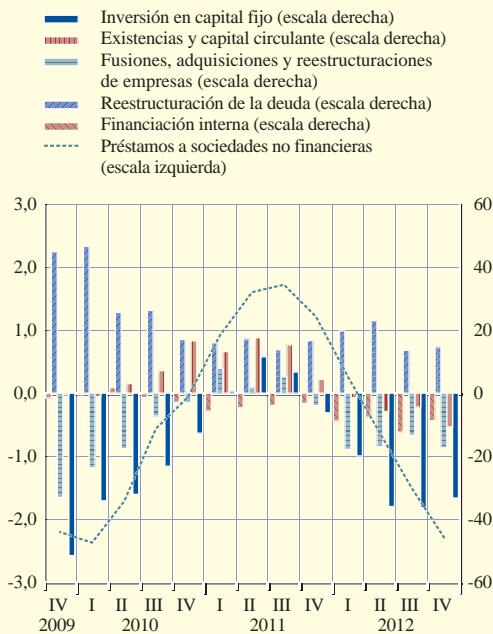
2) Datos procedentes de las cuentas trimestrales europeas por sectores. La financiación total de las sociedades no financieras incluye préstamos, valores distintos de acciones, acciones y otras participaciones, reservas técnicas de seguro, otras cuentas pendientes de pago y derivados financieros.

3) Incluye las reservas de los fondos de pensiones.

1 De las cuentas de la zona del euro, con datos disponibles hasta el tercer trimestre de 2012, puede obtenerse una perspectiva más amplia de las fuentes de financiación y su utilización (incluidas las acciones no cotizadas y el crédito comercial, junto con la financiación bancaria y la financiación de mercado). Véase el recuadro titulado «Integrated euro area accounts for the third quarter of 2012», *Boletín Mensual*, BCE, febrero de 2013.

### Gráfico 33 Crecimiento de los préstamos y factores que contribuyen a la demanda de préstamos de las sociedades no financieras

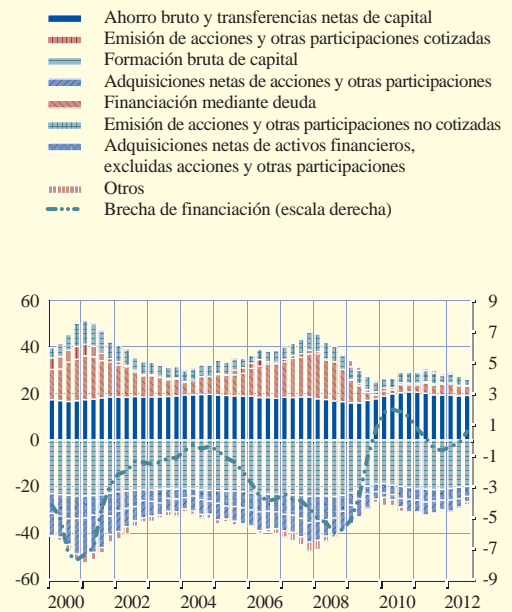
(tasas de variación interanual; porcentajes netos)



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 34 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.

por parte de las sociedades no financieras con respecto al tercer trimestre de 2012 (véase gráfico 33). Como en trimestres anteriores, según las entidades de crédito participantes en la encuesta, esta caída estuvo impulsada principalmente por la disminución de la necesidad de financiar la inversión en capital fijo. De igual modo, las menores necesidades de financiación de fusiones y adquisiciones siguieron influyendo en la demanda de préstamos, mientras que las necesidades de financiación de existencias y capital circulante contribuyeron menos, en promedio, al actual retroceso de la demanda. La caída de la demanda neta de préstamos fue algo más pronunciada para las grandes empresas que para las pequeñas y medianas empresas. Al mismo tiempo, el endurecimiento neto de los criterios aplicados para la aprobación de préstamos a las sociedades no financieras se mantuvo básicamente estable en el cuarto trimestre de 2012 y siguió estando determinado, en gran parte, por la percepción de riesgos, especialmente en relación con el deterioro de las expectativas de actividad económica y los riesgos concretos de los distintos sectores. En cambio, el impacto de los costes de financiación de las entidades de crédito y de los problemas de disponibilidad de fondos se mantuvo contenido, reflejando los avances realizados para reforzar el nivel de capital de las entidades, así como la mejora del clima de los mercados financieros en el cuarto trimestre de 2012. De cara al primer trimestre de 2013, las entidades de crédito esperan un ligero aumento del endurecimiento neto de los criterios de concesión de los préstamos a empresas.

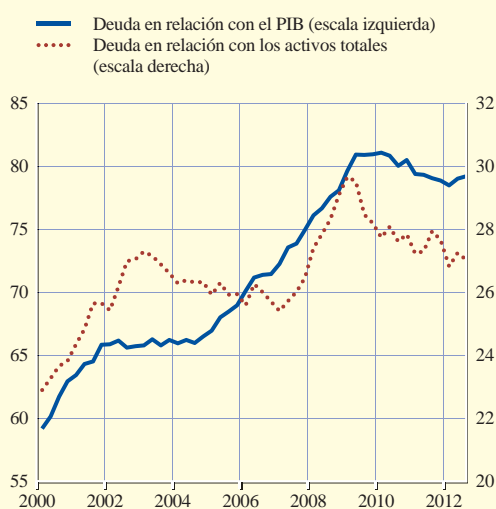
La brecha de financiación (o necesidad de financiación) de las sociedades no financieras, es decir, la diferencia entre sus fondos internos (ahorro bruto) y su formación bruta de capital, en relación con el valor añadido bruto generado por ellas, pasó a ser positiva y alcanzó una capacidad de financiación del 0,6 % en el tercer trimestre de 2012, desde el -0,2 % del trimestre anterior (véase gráfico 34). Esto se debió a la reducción de las adquisiciones netas de acciones y activos financieros por parte de las sociedades no financieras, así como a una ligera reducción de la formación de capital. En general, el ahorro bruto de las sociedades no financieras se mantuvo básicamente en línea con su media histórica desde 2000.

### POSICIÓN FINANCIERA

Según datos de las cuentas integradas de la zona del euro, el endeudamiento de las sociedades no financieras se mantuvo prácticamente sin variación en el tercer trimestre de 2012. La deuda en relación con el PIB siguió estabilizada en el 79 %, mientras que la deuda en relación con el excedente bruto de explotación se incrementó ligeramente y se situó en el 405 % en dicho trimestre (frente al 402 % del segundo trimestre; véase gráfico 35). La ratio de deuda sobre activos totales apenas se modificó en el tercer trimestre y permaneció en el 27 %, lo que apunta a una nueva pérdida de impulso del proceso de desapalancamiento del sector de sociedades no financieras que había comenzado en 2009-2010. Este proceso lleva interrumpido desde el segundo trimestre de 2012, debido fundamentalmente al debilitamiento de la actividad económica. Al mismo tiempo, la carga bruta por intereses de las sociedades no financieras experimentó una leve moderación en el tercer trimestre de 2012 y se situó en el 14,1 % en relación con su excedente bruto de explotación (véase gráfico 36).

**Gráfico 35 Ratios de deuda del sector de sociedades no financieras**

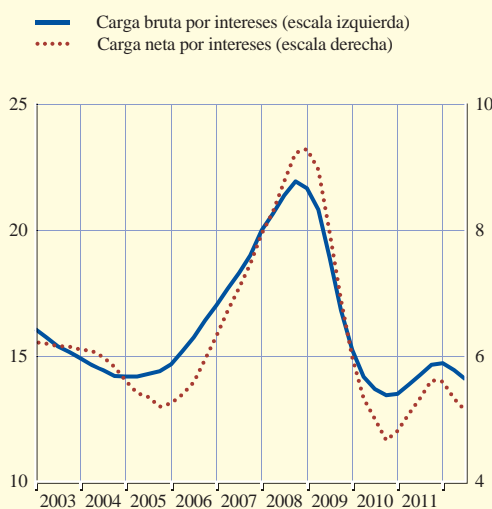
(porcentajes)



Fuentes: BCE, Eurostat y cálculos del BCE.  
Notas: Los datos sobre deuda proceden de las cuentas trimestrales europeas por sectores. Incluyen préstamos (excluyendo los préstamos entre empresas relacionadas), valores distintos de acciones y reservas de los fondos de pensiones.

**Gráfico 36 Carga por intereses de las sociedades no financieras**

(suma móvil de cuatro trimestres; en porcentaje del excedente bruto de explotación)



Fuente: BCE.  
Nota: La carga neta por intereses se define como la diferencia entre los pagos y los ingresos por intereses de las sociedades no financieras, en relación con su excedente bruto de explotación.

## 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 cuarto trimestre de 2012 se caracterizaron por una evolución dispar de los tipos de interés bancarios, así como por una heterogeneidad considerable entre países. La tasa de crecimiento interanual de los préstamos otorgados por las IFM a los hogares, ajustados de ventas y titulizaciones, se contrajo hasta el 0,8% en el cuarto trimestre de 2012, antes de volver a descender y situarse en el 0,5% en enero de 2013. Por tanto, los datos más recientes siguen apuntando a una evolución contenida del endeudamiento de este sector, que refleja, en parte, la necesidad de los hogares de reducir su deuda en algunos países. Según las estimaciones, la deuda en relación con la renta bruta disponible de los hogares volvió a registrar un leve incremento en el cuarto trimestre, al estancarse la renta y aumentar ligeramente la deuda. Al mismo tiempo, se estima que la carga por intereses de este sector apenas varió.

### CONDICIONES DE FINANCIACIÓN

Los costes de financiación del sector hogares de la zona del euro experimentaron una evolución dispar en el cuarto trimestre de 2012, bastante en consonancia con la transmisión retardada de las variaciones en los tipos de mercado, pero reflejando también el persistente deterioro de la transmisión de los tipos de interés oficiales del BCE en algunos países de la zona del euro. A escala de la zona del euro, la reducción de los tipos de interés de los préstamos a hogares no fue generalizada en todas las categorías de préstamo, observándose todavía una heterogeneidad considerable entre los distintos países.

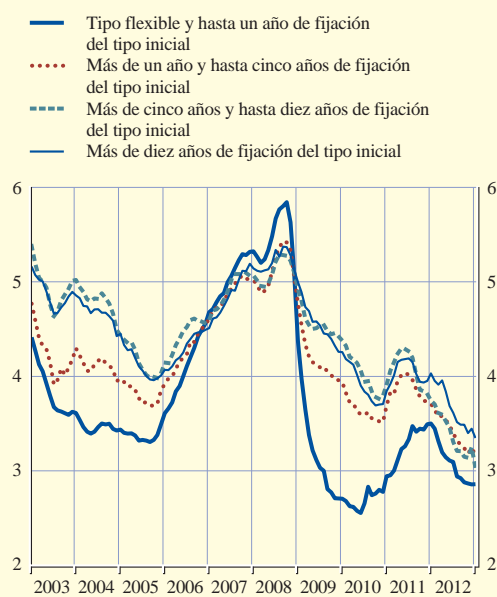
En general, los tipos de interés aplicados por las IFM a los nuevos préstamos para consumo y a los nuevos préstamos para adquisición de vivienda evolucionaron de forma dispar en el cuarto trimestre y en enero. Los diferenciales entre los tipos de interés aplicados a la clientela y los tipos de mercado también registraron movimientos heterogéneos.

Por lo que respecta a los tipos de interés de los nuevos préstamos para adquisición de vivienda, se observó una reducción en el caso de los préstamos a más corto plazo (es decir, préstamos a tipo flexible o hasta un año de fijación del tipo inicial) en el cuarto trimestre y en enero. En cambio, los tipos de interés de todos los préstamos con períodos más largos de fijación del tipo inicial aumentaron en el período transcurrido hasta diciembre, antes de volver a descender en enero (véase gráfico 37). En consecuencia, la proporción de préstamos a tipo flexible o con cortos períodos de fijación del tipo inicial con respecto al volumen total de nuevos préstamos se elevó ligeramente.

En cuanto a los nuevos préstamos para consumo, los tipos de interés disminuyeron durante el cuarto

**Gráfico 37 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)



Fuente: BCE.

trimestre independientemente del período de fijación del tipo inicial. Sin embargo, aumentaron de nuevo en enero. Los descensos observados en ese trimestre fueron más acusados en el caso de los préstamos a más corto plazo (es decir, préstamos a tipo flexible o hasta un año de fijación del tipo inicial).

Los resultados de la encuesta sobre préstamos bancarios de enero de 2013 sugieren que el endurecimiento neto de los criterios de aprobación y de las garantías requeridas por parte de las entidades de crédito de la zona del euro en el caso de los préstamos para adquisición de vivienda y del crédito al consumo aumentó más de lo esperado en el cuarto trimestre. (Para obtener más información, véase el recuadro titulado «Resultados de la encuesta sobre préstamos bancarios en la zona del euro correspondiente al cuarto trimestre de 2012», en el Boletín Mensual de febrero de 2013). Según los resultados de la encuesta, el empeoramiento de las expectativas en torno a la actividad económica en general y las perspectivas del mercado de la vivienda contribuyeron a esta evolución. Los márgenes de las entidades de crédito sobre los préstamos ordinarios concedidos a los hogares se redujeron, mientras que los de los préstamos de mayor riesgo se incrementaron; además, las condiciones no relacionadas con el precio se endurecieron por lo que respecta a las garantías exigidas y los plazos de vencimiento de los préstamos.

### FLUJOS DE FINANCIACIÓN

El total de préstamos concedidos a los hogares de la zona del euro disminuyó nuevamente en el tercer trimestre de 2012 (el último trimestre para el que se dispone de datos procedentes de las cuentas de la zona del euro), debido a la floja actividad crediticia de las IFM. En consecuencia, la tasa de crecimiento interanual del total de préstamos otorgados a este sector descendió hasta situarse en el 0,4%, frente al 0,7% del trimestre anterior. Las estimaciones correspondientes al cuarto trimestre de 2012 apuntan a una moderación continuada del crecimiento interanual del total de préstamos a hogares (véase gráfico 38). La tasa de crecimiento interanual del crédito total concedido por las IFM a este sector (sin ajustar de ventas y titulaciones) registró un nuevo retroceso y se situó en el 0,2% en el tercer trimestre, frente al 0,4% 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, volvieron a caer en el tercer trimestre, por lo que la tasa de crecimiento interanual de los préstamos concedidos por instituciones distintas de IFM a los hogares descendió hasta el 2,7%, desde el 3,7% del trimestre anterior.

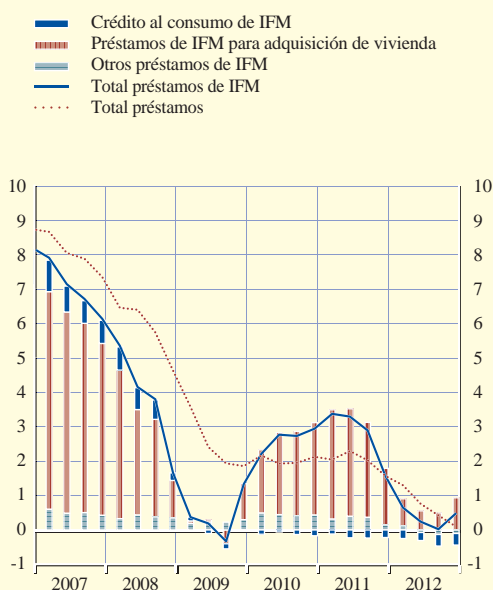
Si se consideran los datos de las IFM ya disponibles para el cuarto trimestre de 2012 y enero de 2013 se observa que la tasa de crecimiento interanual de los préstamos a hogares, ajustados de ventas y titulaciones, se situó en el 0,8% en el cuarto trimestre, ligeramente por debajo del 1% del trimestre anterior, lo que señala la atonía de la actividad de originación (para más detalles, véase la sección 2.1). Esta tasa volvió a descender posteriormente y se situó en el 0,5% en enero, enmascarando de nuevo la significativa heterogeneidad entre países.

El detalle de los préstamos según su finalidad refleja que la tasa de crecimiento interanual de los préstamos para adquisición de vivienda concedidos por las IFM, ajustados de ventas y titulaciones, cayó hasta el 1,4% en enero de 2013 (frente al 1,8% de septiembre de 2012), 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, los préstamos para adquisición de vivienda siguieron representando la mayor parte del crédito otorgado por las IFM a los hogares. Todas las demás categorías de préstamos a hogares continuaron disminuyendo. La tasa de crecimiento interanual del crédito al consumo retrocedió hasta el -3,1% en enero (frente al -2,8% de septiembre), mientras que la de otros préstamos se estabilizó en el -0,8% en enero (sin variación con respecto a septiembre).



**Gráfico 38 Total de préstamos concedidos a los hogares**

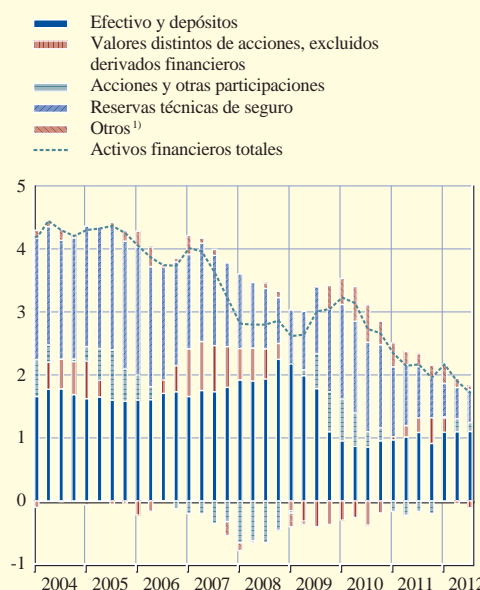
(tasas de variación interanual; contribuciones en puntos porcentuales; fin de trimestre)



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 cuarto 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 39 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.

En cuanto a las causas subyacentes de la debilidad del crecimiento del crédito de las IFM a los hogares (al margen de la necesidad a medio plazo de corregir excesos del pasado en algunos países de la zona del euro), la encuesta sobre préstamos bancarios de enero de 2013 puso de manifiesto una nueva contracción, aunque menos acusada, de la demanda neta de préstamos para adquisición de vivienda y de crédito al consumo en el cuarto trimestre. Según la encuesta, el uso del ahorro de los hogares como fuente de financiación alternativa contribuyó en mayor medida al descenso neto de la demanda de préstamos para adquisición de vivienda, aunque el deterioro de las perspectivas del mercado de la vivienda también continuó afectando a dicha demanda. Mientras tanto, el menor gasto en bienes de consumo duradero y la disminución de la confianza de los consumidores siguieron reduciendo el crédito al consumo. De cara al primer trimestre de 2013, las entidades de crédito esperan que la demanda neta de préstamos para adquisición de vivienda experimente una contracción más significativa y que la demanda neta de crédito al consumo caiga a un ritmo similar al registrado en el cuarto trimestre.

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 1,7% en el tercer trimestre (cifra algo inferior a la del trimestre anterior), continuando así con la tendencia a la baja observada desde mediados de 2010 (véase gráfico 39). Como en el trimestre anterior, este resultado fue atribuible a la significativa reducción de la contribución de la inversión en valores distintos de acciones por parte de este

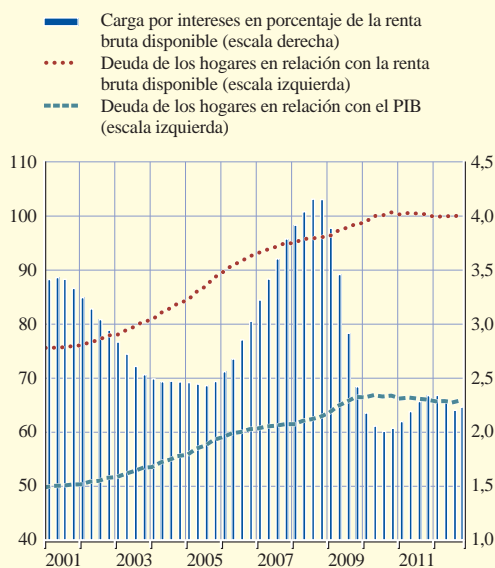
sector. En cambio, la aportación de la inversión en reservas técnicas de seguro aumentó ligeramente, aunque partía de un nivel muy bajo.

### POSICIÓN FINANCIERA

Se estima que la deuda en relación con la renta bruta disponible nominal de los hogares se situó en el 100,4% en el cuarto trimestre de 2012 (véase gráfico 40), un ligero aumento con respecto al trimestre anterior, pero en línea con los niveles observados desde mediados de 2010. Este incremento fue consecuencia del leve crecimiento de la deuda total de los hogares, combinado con un estancamiento de la renta disponible de este sector. Según las estimaciones, la carga por intereses de los hogares permaneció casi inalterada en el 2,2% de la renta disponible en el cuarto 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 se elevó ligeramente y se situó en el 66% en el trimestre de referencia.

**Gráfico 40 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.

### 3 PRECIOS Y COSTES

Según la estimación preliminar de Eurostat, la inflación interanual medida por el IAPC de la zona del euro fue del 1,8% en febrero de 2013, frente al 2% de enero. El descenso continuado de las tasas de inflación interanual refleja principalmente los componentes de energía y alimentos del índice de precios. De cara al futuro, aunque el patrón mensual de las tasas de inflación pueda ser algo volátil, las presiones inflacionistas subyacentes deberían seguir siendo limitadas, dado el entorno de debilidad de la actividad económica en la zona del euro. Las expectativas de inflación están bien ancladas y son compatibles con la estabilidad de precios a medio plazo.

Las proyecciones macroeconómicas elaboradas por los expertos del BCE para la zona del euro de marzo de 2013 sitúan la inflación interanual medida por el IAPC en un intervalo comprendido entre el 1,2% y el 2% en 2013, y entre el 0,6% y el 2% en 2014. En comparación con las proyecciones macroeconómicas de los expertos del Eurosistema de diciembre de 2012, los intervalos se mantienen casi sin variación. Se considera que los riesgos para las perspectivas de evolución de los precios siguen estando prácticamente equilibrados a medio plazo.

#### 3.1 PRECIOS DE CONSUMO

En 2012, la tasa de inflación interanual medida por el IAPC de la zona del euro fue, en promedio, del 2,5%. El patrón de la inflación de la zona del euro en dicho año siguió básicamente los cambios en la contribución de los precios de la energía. En particular, el repunte de la inflación medida por el IAPC observado a mediados de año fue debido, sobre todo, a un fuerte aumento de los precios del petróleo y, por tanto, de los precios de la energía. Después de descender en el segundo trimestre de 2012, la inflación general medida por el IAPC subió levemente, hasta situarse en el 2,6%, en agosto, y se mantuvo sin cambios en septiembre, antes de volver a caer hasta el 2,5% en octubre, el 2,2% en noviembre y diciembre de 2012, y el 2% en enero de 2013. Según la estimación preliminar de Eurostat, la inflación medida por el IAPC registró un nuevo retroceso en febrero de 2013 y se situó en el 1,8%, como consecuencia, fundamentalmente, del descenso de la tasa de variación de los precios de los alimentos, mientras que la tasa de variación interanual de los demás componentes principales se mantuvo prácticamente inalterada (véase cuadro 9).

**Cuadro 9 Evolución de los precios**

(tasas de variación interanual, salvo indicación en contrario)

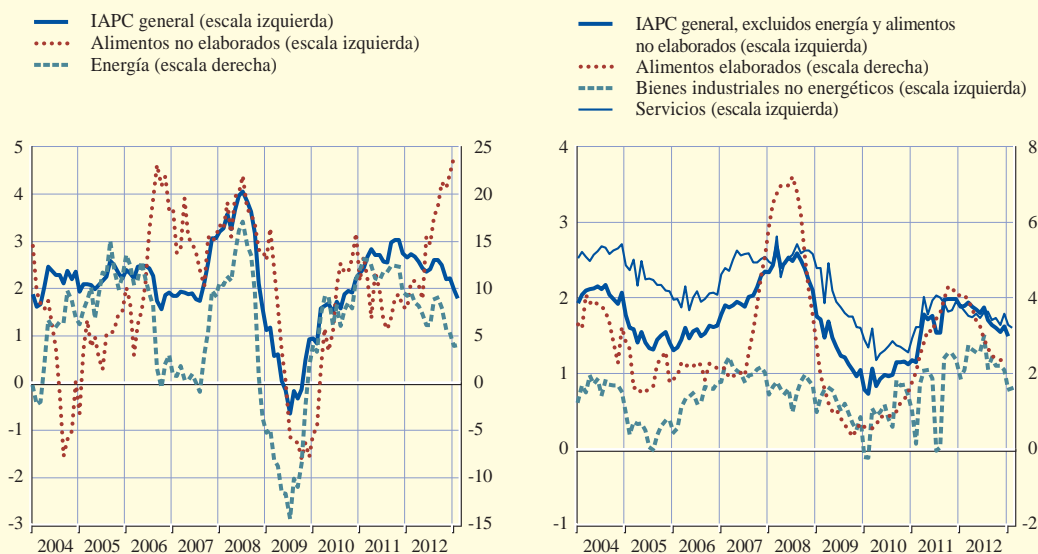
	2011	2012	2012 Sep	2012 Oct	2012 Nov	2012 Dic	2013 Ene	2013 Feb
<b>IAPC y sus componentes <sup>1)</sup></b>								
Índice general	2,7	2,5	2,6	2,5	2,2	2,2	2,0	1,8
Energía	11,9	7,6	9,1	8,0	5,7	5,2	3,9	4,0
Alimentos	2,7	3,1	2,9	3,1	3,0	3,2	3,2	2,7
Alimentos no elaborados	1,8	3,0	3,7	4,3	4,1	4,4	4,8	.
Alimentos elaborados	3,3	3,1	2,5	2,4	2,4	2,4	2,3	.
Bienes industriales no energéticos	0,8	1,2	1,2	1,1	1,1	1,0	0,8	0,8
Servicios	1,8	1,8	1,7	1,7	1,6	1,8	1,6	1,6
<b>Otros indicadores de precios</b>								
Precios industriales	5,9	2,6	2,6	2,6	2,1	2,1	1,9	.
Precios del petróleo (euros por barril)	79,7	86,6	87,9	85,6	84,8	82,8	84,2	86,7
Precios de las materias primas no energéticas	12,2	0,5	4,6	5,7	5,2	2,5	-3,7	-3,6

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

1) La inflación medida por el IAPC y sus componentes (excluidos los alimentos no elaborados y elaborados) de febrero de 2013 corresponde a la estimación preliminar de Eurostat.

Gráfico 41 Desagregación del IAPC por principales componentes

(tasas de variación interanual; datos mensuales)



Fuente: Eurostat.

En cuanto a los componentes principales del IAPC, la dinámica de la tasa de crecimiento de los precios de la energía durante 2012 se vio determinada principalmente por las fluctuaciones de los precios del petróleo. Como consecuencia del impacto combinado de los efectos de base y del descenso de los precios del petróleo, la tasa de variación de los precios de la energía disminuyó hasta situarse en el 6,1 % en junio de 2012, desde tasas superiores al 9 % en los primeros meses del año. El repunte de los precios del petróleo y un tipo de cambio más bajo del euro frente al dólar estadounidense durante los meses de verano provocaron un incremento de los precios del petróleo en euros, que, a su vez, volvió a acelerar el ritmo de avance de los precios de la energía hasta septiembre, mes en que se situó en el 9,1 %. En octubre, la tasa de crecimiento de los precios de la energía cayó hasta el 8 %, debido principalmente a la reducción de la tasa de variación interanual de los precios de los combustibles y lubricantes para vehículos privados y de la electricidad, así como a un efecto de base a la baja. La tasa de crecimiento de los precios de la energía retrocedió de nuevo hasta situarse en el 3,9 % en enero, desde el 5,2 % de diciembre, reflejando un acusado efecto de base a la baja que compensó con creces el aumento de la tasa de variación de los precios de la energía en términos mensuales. La caída de la tasa de variación interanual del componente energético siguió a la reducción de las tasas de variación interanual de los precios de todas las partidas, en particular, los combustibles para transporte, con la excepción de la electricidad, que registró un alza. Según la estimación preliminar de Eurostat, el ritmo de avance de los precios de la energía se incrementó ligeramente en febrero, hasta el 4 %.

Como reflejo de la evolución de los precios internacionales de las materias primas alimenticias, así como de las condiciones de oferta locales, la tasa de variación interanual de los precios de los alimentos se mantuvo en torno al 3 % durante 2012. Sin embargo, no hubo evidencia concreta de que las acusadas subidas de los precios de las materias primas durante los meses de verano tuvieran un impacto más duradero. En términos netos, los precios de los alimentos tuvieron un efecto relativamente escaso en el patrón de la inflación medida por el IAPC en 2012, ya que el impacto del movimiento al alza de la tasa

de crecimiento de los precios de los alimentos no elaborados sobre la inflación general se vio compensado por el efecto del movimiento a la baja de la tasa de variación de los precios de los alimentos elaborados sobre el índice agregado. La tasa de crecimiento de los precios de los alimentos no elaborados volvió a aumentar, desde el 4,4% registrado en diciembre hasta el 4,8% de enero —la tasa más alta desde marzo de 2002—, debido al incremento de la tasa de variación interanual de los precios de las frutas, de las legumbres y hortalizas y del pescado, mientras que la de los precios de la carne se mantuvo sin cambios. Esta evolución más reciente sugiere que la subida de los precios de los alimentos para animales, como muestran los datos sobre precios industriales, que ha estado afectando a los precios de la carne en los últimos meses, empieza a desaparecer. La tasa de variación de los precios de los alimentos elaborados se redujo ligeramente, hasta situarse en el 2,3% en enero, después de mantenerse sin cambios en el 2,4% durante los tres meses anteriores. La estimación preliminar de Eurostat del componente de alimentos, que corresponde a la tasa de avance de los precios de los alimentos elaborados y no elaborados tomados en su conjunto, descendió hasta el 2,7% en febrero, frente al 3,2% de enero de 2013.

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 osciló en torno al 1,5% desde principios de 2012. La inflación media medida por el IAPC, excluidos los alimentos y la energía, fue más elevada en 2012 que en 2011, a pesar de que la demanda fue más débil, y el crecimiento de los salarios, menor. Consta de dos componentes principales: los bienes industriales no energéticos y los servicios. Durante el último 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. Según las estimaciones elaboradas por los expertos del BCE basadas en la estimación preliminar de Eurostat, el IAPC, excluidos los alimentos y la energía, se mantuvo en el 1,4% en febrero, frente al 1,3% de enero.

Desde el segundo trimestre de 2010, la tasa de variación de los precios de los bienes industriales no energéticos se fue incrementando ligeramente, como consecuencia del traslado 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 el primer trimestre de 2012, esta tasa tocó fondo en el 1,1%, y posteriormente repuntó, hasta situarse en el 1,5% en julio de 2012, antes de volver a caer el mes siguiente. A partir de entonces, se mantuvo algo por encima del 1%. En enero de 2013, esta tasa registró un nuevo descenso y se situó en el 0,8%, debido a la considerable reducción de las tasas de avance interanual de los precios de las prendas de vestir y el calzado, que reflejaron las rebajas de invierno. La tasa de variación de los precios de los bienes industriales no energéticos se mantuvo sin cambios en febrero de 2013, según la estimación preliminar de Eurostat.

La tasa de variación de los precios de los servicios ha permanecido relativamente estable en los últimos meses, con repuntes debidos a las subidas de los impuestos indirectos en algunos países, en un contexto de contracción general de la demanda y, en menor medida, de los costes laborales. Después de haber aumentado notablemente en los primeros meses de 2011, esta tasa se estabilizó en torno al 1,9% en los tres últimos trimestres de 2011 y en el primer trimestre de 2012. En abril de 2012, cayó hasta el 1,7%, registrando su nivel más bajo desde marzo de 2011, y desde entonces ha oscilado en torno a esa cifra. En enero de 2013 esta tasa disminuyó y se situó en el 1,6%, frente al 1,8% de diciembre de 2012, puesto que el ligero aumento de la tasa de variación de los servicios recreativos y personales se vio contrarrestado con creces por pequeños descensos en los demás subcomponentes. Según la estimación preliminar de Eurostat, la tasa de variación de los precios de los servicios se mantuvo sin cambios en febrero de 2013.

### 3.2 PRECIOS INDUSTRIALES

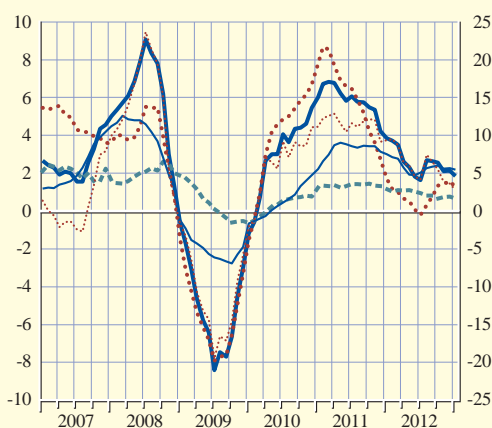
Después de haber aumentado a finales de 2010 y en la primera mitad de 2011, la tasa de variación interanual de los precios industriales disminuyó, reflejando principalmente las fluctuaciones de los precios de las materias primas (véanse cuadro 9 y gráfico 42). Durante 2012, las presiones latentes sobre la cadena de suministro volvieron a ceder. En julio de 2012, el índice de precios industriales (IPRI), excluida la construcción, cayó hasta el 1,7%, la tasa de variación interanual más baja desde que pasó a ser positiva en el segundo trimestre de 2010, antes de elevarse nuevamente hasta el 2,7% en agosto y septiembre. Este incremento fue reflejo sobre todo de un repunte del componente energético relacionado con las subidas del precio del petróleo. Al contraerse otra vez los precios del petróleo en euros, la tasa de variación de los precios industriales empezó a descender de nuevo en octubre de 2012. Los precios industriales crecieron un 1,9% en tasa interanual en enero de 2013, frente al 2,1% de diciembre de 2012. La tasa de variación interanual del índice de precios industriales, excluidas la construcción y la energía, disminuyó hasta el 1,4% en enero de 2013, frente al 1,6% del mes anterior.

Si se consideran las últimas fases de la cadena de producción, la tasa de variación interanual del componente de bienes de consumo alimenticio del índice de precios industriales se elevó hasta el 3,9% en enero, frente al 3,8% del mes anterior. Los datos más recientes procedentes de la encuesta PMI siguen mostrando que los costes de los bienes intermedios continúan registrando fuertes incrementos en el caso del comercio al por menor de alimentos, aunque a un ritmo decreciente y compensado en parte por el descenso de los márgenes de beneficios. En las primeras fases de la cadena de precios, la tasa de variación interanual de los precios agrícolas en origen de la UE disminuyó ligeramente, hasta situarse

**Gráfico 42 Desagregación de los precios industriales**

(tasas de variación interanual; datos mensuales)

- Industria, excluida construcción (escala izquierda)
- Bienes intermedios (escala izquierda)
- - - Bienes de equipo (escala izquierda)
- Bienes de consumo (escala izquierda)
- Energía (escala derecha)

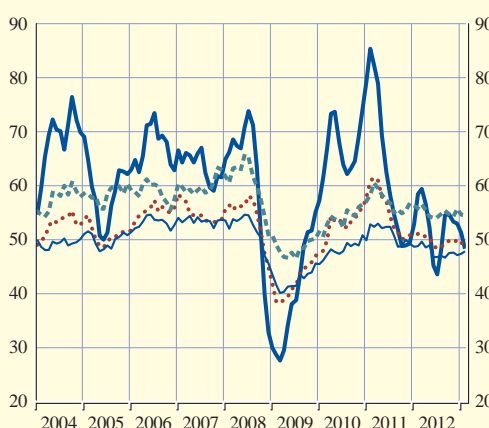


Fuentes: Eurostat y cálculos del BCE.

**Gráfico 43 Encuestas sobre precios de los bienes intermedios y precios de producción**

(índices de difusión; datos mensuales)

- Sector manufacturero; precios de los bienes intermedios
- Sector manufacturero; precios cobrados
- - - Sector servicios; precios de los bienes intermedios
- Sector servicios; precios cobrados



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.



en el 10,1 % en febrero, tras el 11,8 % de enero, lo que apunta a que las subidas observadas en los últimos meses empiezan a remitir. Asimismo, los precios internacionales de las materias primas alimenticias en euros cayeron por sexto mes consecutivo en febrero.

La tasa de variación interanual de los bienes de consumo no alimenticio descendió 0,2 puntos porcentuales hasta el 0,3 % en enero, el nivel más bajo registrado en dos años. Los índices PMI del comercio al por menor, tanto para los precios de los bienes intermedios como para los márgenes de beneficios de los establecimientos de venta de productos no alimenticios, también disminuyeron en febrero, cayendo por debajo de sus respectivas medias de largo plazo. En las primeras fases de la formación de precios, la tasa de variación interanual del componente de bienes intermedios del IPRI se contrajo hasta el 1,3 % en enero, desde el 1,6 % de diciembre.

Los índices generales obtenidos de las encuestas PMI y de la Comisión Europea indican que las expectativas de precios de las empresas se mantuvieron muy por debajo de sus medias históricas en febrero. En cuanto al PMI (véase gráfico 43), el índice de precios de bienes intermedios del sector manufacturero pasó de 51,3 en enero a 48,3 en febrero. Al mismo tiempo, el índice de precios de producción aumentó de 49,3 a 49,9, manteniéndose por debajo del umbral de 50, lo que señala una caída de los precios. Los indicadores de opinión adelantados de la Comisión Europea relativos a las expectativas de los precios de venta para el conjunto de la industria disminuyeron ligeramente en febrero, como consecuencia del descenso de las expectativas de precios de venta en todos los sectores.

En conjunto, los precios industriales y los datos sobre precios basados en las encuestas confirman la existencia de presiones latentes moderadas sobre el componente de bienes industriales no energéticos del IAPC y la reducción de las presiones sobre los precios de los alimentos.

### 3.3 INDICADORES DE COSTES LABORALES

Como demuestran los indicadores de costes laborales más recientes, las presiones sobre los costes internos generadas por los costes laborales se mantuvieron moderadas en los tres primeros trimestres de 2012 (véanse cuadro 10 y gráfico 44). Los datos sobre salarios mostraron algunos indicios de moderación en comparación con 2011, en un contexto de debilitamiento de la actividad económica y un aumento de la atonía del mercado laboral.

La productividad del trabajo creció a una tasa interanual muy baja, aunque positiva, del 0,1 % en el tercer trimestre de 2012. El crecimiento de la remuneración por asalariado se aceleró hasta el 1,8 % en el mismo

**Cuadro 10 Indicadores de costes laborales**

(tasas de variación interanual, salvo indicación en contrario)

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

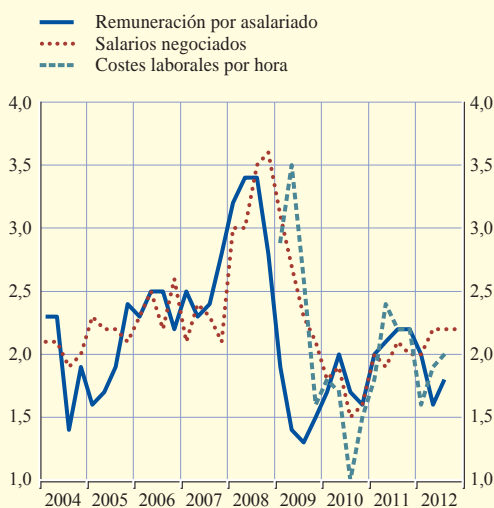
Fuentes: Eurostat, datos nacionales y cálculos del BCE.

período, frente al 1,6% del segundo trimestre, pero se mantuvo por debajo de la tasa del 2,2% observada, en promedio, en 2011. Como reflejo también de un impacto al alza del menor crecimiento de la productividad, el crecimiento de los costes laborales unitarios aumentó hasta situarse en el 1,6% en el tercer trimestre de 2012, en comparación con el 1,3% del segundo trimestre. Se prevé que las reducidas ganancias de productividad —en un contexto de crecimiento económico moderado— sigan ejerciendo presión al alza sobre los costes laborales unitarios a corto plazo.

La tasa de variación interanual de los salarios negociados —el único indicador de costes laborales disponible para 2012— se mantuvo sin cambios en el 2,2% en el cuarto trimestre. El crecimiento interanual medio en 2012 fue del 2,1% en tasa interanual, frente al 2% de 2011. El hecho de que los salarios corrientes, medidos por la remuneración por asalariado, crecieran con más moderación que los salarios negociados sugiere que se está produciendo un cierto ajuste de los costes salariales a escala de la zona del euro a través de una deriva salarial negativa (por ejemplo, debido a jornadas laborales más cortas).

Gráfico 44 Indicadores de costes laborales

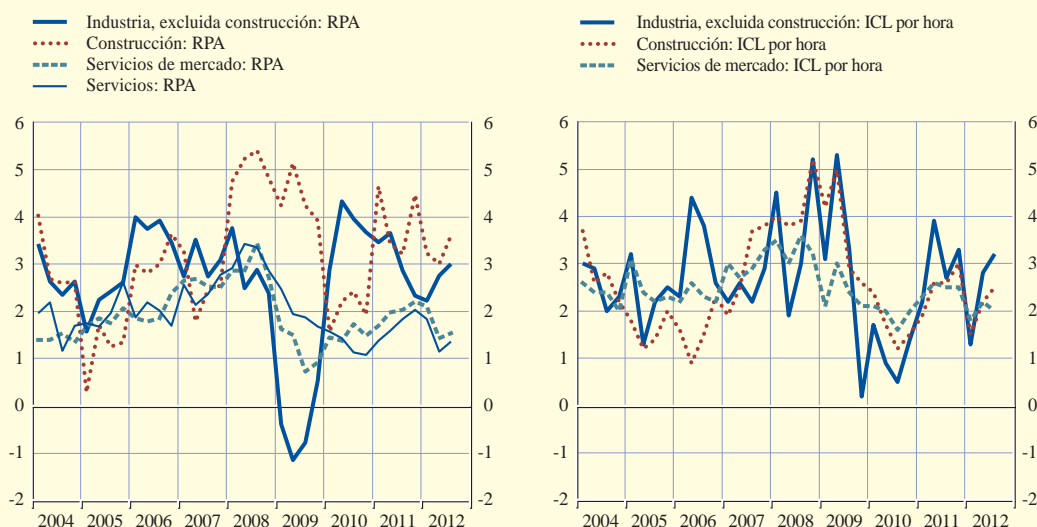
(tasas de variación interanual; datos trimestrales)



Fuentes: Eurostat, datos nacionales y cálculos del BCE.

Gráfico 45 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.

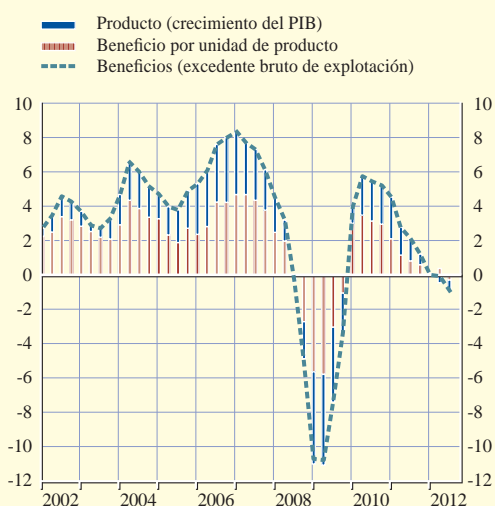
### 3.4 EVOLUCIÓN DE LOS BENEFICIOS EMPRESARIALES

Como reflejo de la subida de los costes laborales unitarios y las condiciones económicas adversas, los beneficios empresariales (medidos en términos del excedente bruto de explotación) disminuyeron nuevamente, un 0,9%, en tasa interanual, en el tercer trimestre de 2012. Esta contracción se atribuyó al descenso de la tasa de variación interanual del PIB, así como a una caída de los beneficios por unidad (margen por unidad de producto), que registraron valores negativos por primera vez desde el último trimestre de 2009 (véase gráfico 46). En general, después del repunte observado desde mediados de 2009, el nivel de beneficios se mantuvo prácticamente sin cambios en 2011 y en 2012. En el recuadro 3 se analiza la función que han desempeñado los beneficios en la configuración de las presiones sobre los precios internos de la zona del euro en los últimos años.

Por lo que respecta a los principales sectores económicos, los beneficios empresariales en el sector de servicios de mercado se redujeron un 0,2%, en tasa interanual, en el tercer trimestre de 2012, después de haber aumentado un 0,8% en el segundo trimestre de 2012. En el sector industrial (excluida la construcción), los beneficios descendieron un 2,5%, tras una caída del 2,3% en los dos trimestres anteriores. En el primer trimestre de 2012, la tasa de variación interanual registró valores negativos por primera vez desde el cuarto trimestre de 2009 (véase gráfico 47). En tasa intertrimestral, el crecimiento de los beneficios empresariales volvió a aumentar en ambos sectores en el tercer trimestre de 2012, después de registrar tasas de crecimiento negativas en los tres trimestres anteriores.

**Gráfico 46 Desagregación del crecimiento de los beneficios por producto y beneficio por unidad de producto en la zona del euro**

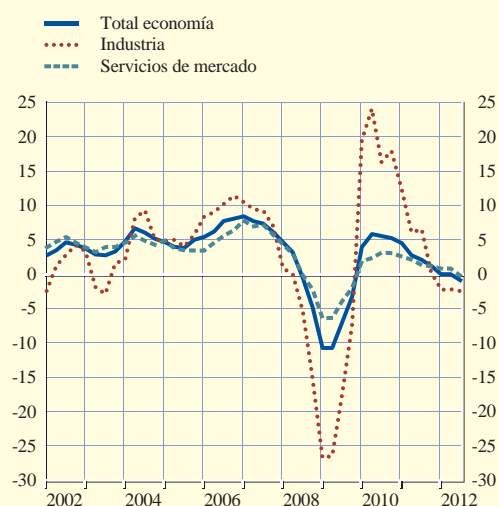
(tasas de variación interanual; datos trimestrales)



Fuentes: Eurostat y cálculos del BCE.

**Gráfico 47 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.  
Observación más reciente: tercer trimestre de 2012.

Recuadro 3

**EL PAPEL DE LOS BENEFICIOS EN PRESIONES INFLACIONISTAS INTERNAS EN LA ZONA DEL EURO**

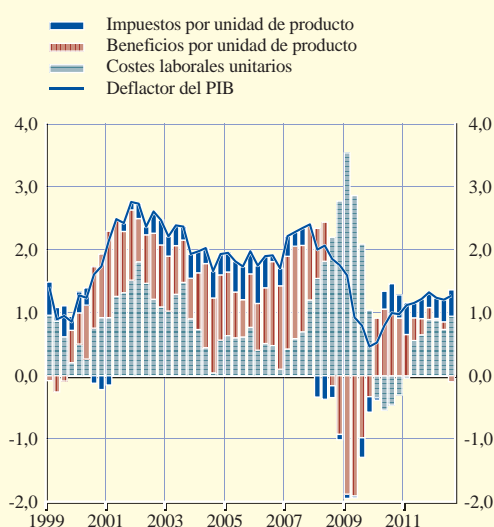
Uno de los indicadores utilizados para valorar las presiones inflacionistas internas es el deflactor del PIB, que refleja el «precio» del PIB por unidad de producto. Las variaciones del deflactor del PIB están determinadas por la evolución de los costes laborales, de los beneficios y de los impuestos indirectos netos, medidos por unidad de producto. Aunque la atención suele centrarse principalmente en la evolución de los costes laborales unitarios, el ajuste de los beneficios por unidad de producto también tiene gran relevancia para las presiones inflacionistas internas. En este contexto, en este recuadro se analiza el papel que han desempeñado los beneficios por unidad de producto en las presiones inflacionistas internas en la zona del euro a lo largo del pasado decenio y, en particular, durante la recesión de 2008-2009 y posteriormente.

**La contribución de los beneficios por unidad de producto a las presiones inflacionistas internas**

Los beneficios por unidad de producto, medidos por el excedente bruto de explotación y la renta mixta, han representado un tercio de la contribución al aumento registrado por el deflactor del PIB de la zona del euro en el período transcurrido desde 1999, en comparación con una contribución de algo más del 50% de los costes laborales unitarios y de aproximadamente el 12% de los impuestos por unidad de producto. El gráfico A pone de manifiesto que la contribución de los beneficios por unidad de producto ha tendido a moderar la evolución de los costes laborales unitarios. El papel amortiguador de estos beneficios es claramente ostensible durante una recesión, como sucedió en

**Gráfico A Deflactor del PIB de la zona del euro**

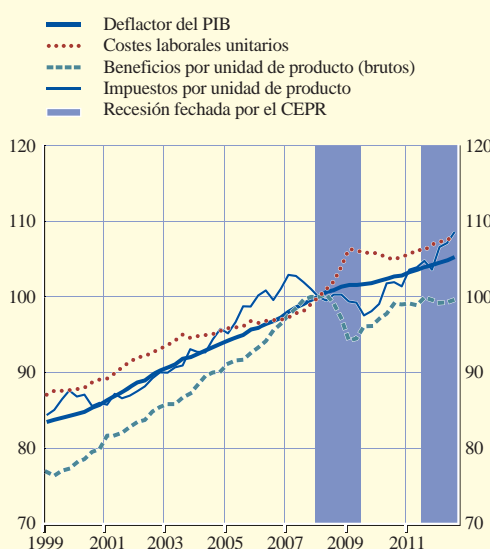
(tasas de variación interanual; contribuciones en puntos porcentuales; datos trimestrales)



Fuentes: Eurostat y cálculos del BCE.  
Nota: Los impuestos se refieren a impuestos netos de subvenciones sobre producción, y los beneficios, al excedente bruto de explotación y la renta mixta.

**Gráfico B Deflactor del PIB y sus componentes**

(índice: I 2008 = 100)



Fuentes: Eurostat y cálculos del BCE.  
Nota: Los impuestos se refieren a impuestos netos de subvenciones sobre producción, y los beneficios, al excedente bruto de explotación y la renta mixta. Para más información sobre las recesiones fechadas por el CEPR, véase <http://www.cepr.org/data/dating/>.

el período 2008-2009, en el que ayudaron a contener las presiones inflacionistas cuando el retroceso de la productividad impulsó al alza los costes laborales unitarios.

Los beneficios por unidad de producto experimentaron una reducción significativa durante la recesión de 2008-2009, aunque se recuperaron de forma notable posteriormente. No obstante, no retornaron a niveles próximos a los registrados antes de la recesión hasta el tercer trimestre de 2011 (véase gráfico B). Esto significa que la recuperación de los beneficios por unidad de producto fue más moderada que la de los costes laborales unitarios y los impuestos por unidad de producto en ese mismo período. Desde una perspectiva a más largo plazo, la magnitud del aumento ha sido prácticamente similar para todos sus componentes, ya que los beneficios por unidad de producto se incrementaron de manera más acusada durante los años de bonanza anteriores a la recesión.

### Los beneficios brutos frente a los beneficios netos por unidad de producto

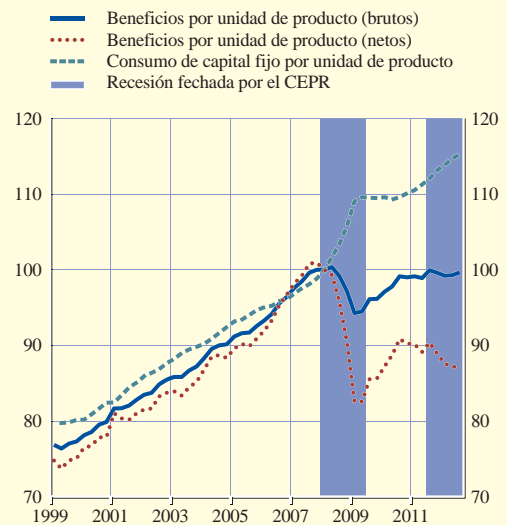
La medida del excedente bruto de explotación y de la renta mixta a escala del total de la economía incluye muchos elementos que pueden no asociarse directamente con los beneficios en un sentido más estricto. Entre estos elementos se encuentran los pagos netos por intereses, las rentas y los dividendos, aunque también las provisiones por depreciación y reposición del capital fijo.

El consumo de capital fijo, que en promedio representó alrededor del 45 % del excedente bruto de explotación en el decenio anterior a la recesión de 2008-2009, continuó aumentando durante los años de recesión, lo que se tradujo en una aceleración del consumo de capital fijo por unidad de producto (véase gráfico C). Si se tiene en cuenta esta evolución, el ajuste a la baja de los beneficios netos por unidad de producto (es decir, excluido el consumo de capital) durante la recesión de 2008-2009 fue, por consiguiente, incluso más significativo que el de los beneficios brutos por unidad de producto. Posteriormente, los beneficios netos por unidad de producto solo recuperaron una pequeña parte de las pérdidas registradas y empezaron a disminuir de nuevo en la fase recesiva que comenzó en 2011, desviándose considerablemente y, por tanto, de forma bastante persistente, de cualquier referencia anterior a la recesión.

En general, la flexibilidad a la baja de los beneficios por unidad de producto en la zona del euro fue considerable durante la recesión de 2008-2009, conteniendo las presiones inflacionistas generadas a raíz del aumento de los costes laborales unitarios, lo que es particularmente evidente si se considera la medida del excedente bruto de explotación, excluido el consumo de capital.

**Gráfico C Beneficios por unidad de producto y sus componentes**

(índice: I 2008 = 100)



Fuentes: Eurostat y cálculos del BCE.

Nota: Los impuestos se refieren a impuestos netos de subvenciones sobre producción, y los beneficios, al excedente bruto de explotación y la renta mixta. Para más información sobre las recesiones fechadas por el CEPR, véase <http://www.cepr.org/data/dating/>.

### 3.5 PERSPECTIVAS DE INFLACIÓN

De cara al futuro, aunque el patrón mensual de las tasas de inflación pueda ser algo volátil, las presiones inflacionistas subyacentes deberían seguir siendo limitadas dado el entorno de debilidad de la actividad económica en la zona del euro. Las expectativas de inflación están bien ancladas y son compatibles con la estabilidad de precios a medio plazo.

De forma más detallada, las perspectivas de inflación a corto plazo siguen dependiendo, en gran medida, de los precios del petróleo. A partir de octubre de 2012, las tasas de inflación de la energía han comenzado a reducirse de nuevo como consecuencia del descenso de los precios del crudo en dólares y del fortalecimiento del tipo de cambio del euro, así como de una reducción de los márgenes de refino. Se espera que la caída de la tasa de variación interanual de los precios de la energía sea más pronunciada en 2013, debido a efectos de base a la baja y suponiendo que los precios del petróleo incorporados actualmente a los precios de los futuros desciendan de forma gradual.

Se espera que la tasa de crecimiento de los precios de los alimentos no elaborados se modere en 2013, reflejando la reversión del repunte observado en los últimos meses, que estuvo relacionado principalmente con las adversas condiciones meteorológicas. Es posible que la tasa de variación de los precios de los alimentos elaborados disminuya también en los próximos meses, reflejando la transmisión, con cierto retraso, del descenso de los precios de las materias primas alimenticias observado desde otoño de 2012, y una moderación de los precios internacionales y europeos de las materias primas alimenticias incorporados a los precios de los futuros.

Los indicadores adelantados disponibles de la tasa de variación de los precios de los bienes industriales no energéticos, como la evolución de los precios industriales de los bienes de consumo (excluidos los alimentos y el tabaco) y de los precios de importación, indican que el ritmo de avance de los precios de los bienes industriales no energéticos no se reducirá 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 las subidas de los impuestos indirectos.

Del mismo modo, se proyecta que la tasa de variación de los precios de los servicios se mantenga prácticamente estable en su nivel actual durante los próximos meses, como consecuencia del débil crecimiento de la demanda interna y de unas presiones salariales contenidas en gran medida. Es posible que las recientes subidas del IVA en algunos países de la zona del euro se traduzcan en un nuevo aumento de la inflación de los precios de los servicios.

Los últimos datos sobre los indicadores de costes laborales sugieren que es posible que aumenten gradualmente las presiones sobre los costes internos en los próximos meses, reflejando en parte una reversión de las medidas temporales de reducción de salarios adoptadas en 2012. Más importante aún, se prevé que el repunte gradual de la actividad impulse el crecimiento de los salarios en la zona del euro en su conjunto, con divergencias sustanciales entre los países. Se espera que el crecimiento de los beneficios empresariales se modere aún más en 2013, tras un fuerte descenso en 2012, y que absorba —pero solo de forma bastante limitada— el incremento relativamente fuerte de los costes laborales unitarios observado en 2012. A medio plazo, se prevé que el menor crecimiento de los costes laborales unitarios y la mejora gradual de las condiciones económicas favorezcan una recuperación de los márgenes de beneficios.

Las proyecciones macroeconómicas elaboradas por los expertos del BCE para la zona del euro de marzo de 2013 sitúan la inflación interanual medida por el IAPC en un intervalo comprendido entre el



1,2 % y el 2 % en 2013, y entre el 0,6 % y el 2 % en 2014. En comparación con las proyecciones macroeconómicas de los expertos del Eurosistema de diciembre de 2012, estos intervalos se mantienen casi sin variación.

Se considera que los riesgos para las perspectivas de evolución de los precios siguen estando prácticamente equilibrados a medio plazo. Los riesgos al alza están relacionados con aumentos mayores de lo previsto de los precios administrados y de los impuestos indirectos, así como con la subida de los precios del petróleo, mientras que los riesgos a la baja tienen su origen en un debilitamiento de la actividad económica.

## 4 PRODUCTO, DEMANDA Y MERCADO DE TRABAJO

El comportamiento del PIB en el cuarto trimestre de 2012 fue débil, observándose, según la segunda estimación de Eurostat, una contracción del 0,6%, en tasa intertrimestral. Este retroceso se debió principalmente a una caída de la demanda interna, pero también es atribuible a la fragilidad de las exportaciones. Por lo que se refiere a 2013, los datos e indicadores recientes sugieren que la actividad económica debería empezar a estabilizarse en el primer semestre del año. En la segunda mitad del año debería comenzar una recuperación gradual, en la que el crecimiento de las exportaciones se beneficiaría del fortalecimiento de la demanda mundial, y la demanda interna se vería apoyada por el tono acomodaticio de la política monetaria. Además, la mejora de los mercados financieros registrada a partir de julio del año pasado y la aplicación continua de reformas estructurales deberían empezar a influir en la economía. Al mismo tiempo, los necesarios ajustes de los balances en los sectores público y privado y las restrictivas condiciones crediticias asociadas continuarán afectando a la actividad económica.

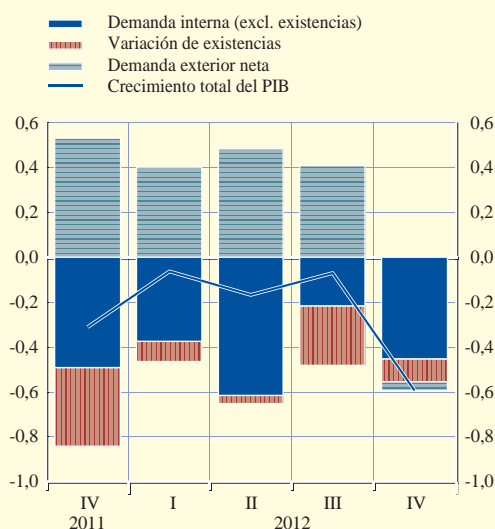
Esta valoración queda reflejada también en las proyecciones macroeconómicas elaboradas por los expertos del BCE de marzo de 2013, que prevén que el crecimiento interanual del PIB real se sitúe, en promedio, en un intervalo comprendido entre el -0,9% y el -0,1% en 2013 y entre el 0% y el 2% en 2014. En comparación con las proyecciones macroeconómicas elaboradas por los expertos del Eurosistema de diciembre de 2012, los intervalos se han revisado ligeramente a la baja. Los riesgos en torno a las perspectivas económicas de la zona del euro siguen siendo bajistas.

### 4.1 PIB REAL Y COMPONENTES DE LA DEMANDA

El PIB real se contrajo un 0,6% en el cuarto trimestre de 2012, tras experimentar un retroceso intertrimestral del 0,1% en el trimestre anterior (véase gráfico 48). El débil comportamiento observado en el cuarto trimestre fue reflejo de la evolución negativa de la demanda interna y, aunque en menor medida, de la variación de existencias, mientras que la aportación de la demanda exterior neta fue neutral, ya que las importaciones y las exportaciones disminuyeron a tasas similares. La caída del producto observada en el cuarto trimestre estuvo básicamente en línea con la evolución de los indicadores de corto plazo, sobre todo de los indicadores de opinión. Se estima que el producto se contrajo un 0,6% en 2012 en su conjunto. Además, el frágil resultado del cuarto trimestre implica un efecto de arrastre negativo sobre el crecimiento interanual en 2013 cercano al 0,5%. Más concretamente, el efecto de arrastre muestra lo que se modificaría el PIB en 2013 si todas las tasas de crecimiento intertrimestral de ese año se situaran en cero.

Gráfico 48 Crecimiento del PIB real y contribuciones

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



Fuentes: Eurostat y cálculos del BCE.

En los últimos trimestres, el producto de la zona del euro se ha visto influido principalmente por la contención de la demanda interna. La debilidad de la confianza empresarial y de los consumidores, las medidas de consolidación fiscal y las necesidades actuales de desapalancamiento en algunos países,

junto con los altos precios del petróleo y la elevada incertidumbre, han ejercido presiones a la baja sobre el consumo privado y sobre la inversión. Además, el gasto en consumo se ha visto influido especialmente por el impacto de la caída del empleo sobre la renta agregada. La contribución de la demanda exterior neta al crecimiento del PIB ha sido, en general, positiva, debido principalmente al tímido crecimiento de las importaciones.

Los indicadores de opinión adelantados sugieren una estabilización gradual de la actividad en el primer semestre de 2013. En la segunda mitad del año debería comenzar una recuperación gradual, en la que el crecimiento de las exportaciones se beneficiaría del fortalecimiento de la demanda mundial, y la demanda interna se vería apoyada por el tono acomodaticio de la política monetaria.

### CONSUMO PRIVADO

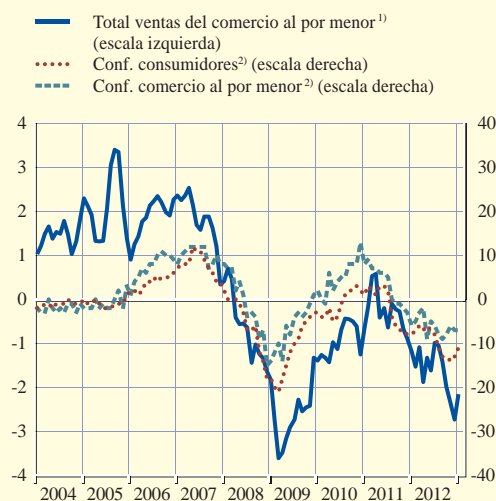
El consumo privado se contrajo un 0,4 % en el cuarto trimestre de 2012, continuando la negativa dinámica observada en los cuatro trimestres anteriores. El resultado para el cuarto trimestre refleja una fuerte caída del consumo de bienes al por menor y un descenso de las compras de automóviles. En cambio, parece que el consumo de servicios se elevó en el cuarto trimestre. La información reciente procedente de los indicadores de corto plazo y de las encuestas sugiere que es probable que el gasto en consumo de la zona del euro mantenga su debilidad en los próximos meses.

La persistente falta de dinamismo del gasto en consumo durante los dos últimos años se ha debido, en gran medida, a la evolución de la renta real disponible, que se ha visto mermada por la elevada inflación, atribuible al aumento de los precios de las materias primas y de la energía. El crecimiento negativo del empleo ha seguido reduciendo la renta real agregada de los hogares. Los últimos datos muestran que la renta real disponible, que ha registrado tasas de variación interanual negativas durante un período prolongado, volvió a descender en el tercer trimestre de 2012. Al mismo tiempo, la tasa de ahorro de los hogares ha caído hasta situarse en mínimos históricos, dado que, probablemente, los consumidores trataron de mitigar el impacto de la reducción de su renta real sobre sus niveles actuales de consumo.

Por lo que respecta a la dinámica a corto plazo en el primer trimestre de 2013, los indicadores tanto cuantitativos como cualitativos sugieren, en general, que el gasto en consumo mantuvo su debilidad. En enero, las ventas del comercio al por menor aumentaron un 1,2 %, en tasa intermensual, y se situaron un 0,7 % por encima del nivel medio registrado en el cuarto trimestre de 2012. Además, el índice de directores de compras (PMI) del comercio al por menor se situó en 45,2, en promedio, en enero y febrero, sin cambios con respecto al cuarto trimestre de 2012 y por encima de 50, el umbral teórico de expansión. A comienzos de 2013, el indicador de confianza del comercio al por menor de la Comisión Europea estaba en un nivel similar al registrado en el cuarto trimestre de 2012, manteniéndose por debajo de su media de largo plazo. Además, en enero las matriculaciones de automóviles

**Gráfico 49 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.

se contrajeron un 9,6%, en tasa intermensual, tras la subida del 4% del mes anterior. Este último descenso de las matriculaciones de automóviles, que fue relativamente importante desde una perspectiva histórica, refleja, al menos en parte, el impacto de las medidas fiscales sobre el momento de realizar la compra de automóviles en algunos países de la zona del euro (que, en cambio, favorecieron las compras de automóviles a finales de 2012). Es probable que la adquisición de automóviles y de otros bienes de precio elevado mantenga su debilidad en los próximos meses. El indicador de grandes compras esperadas de la Comisión Europea disminuyó en febrero de 2013, situándose en un nivel históricamente bajo y apuntando a una sostenida falta de dinamismo del consumo de bienes duraderos. Por último, la confianza de los consumidores de la zona del euro se incrementó ligeramente en febrero (véase gráfico 49). No obstante, las últimas mejoras solo compensaron parcialmente la reducción registrada durante la última parte de 2012 y, como resultado, el índice sigue situándose muy por debajo de su media de largo plazo.

## INVERSIÓN

La caída de la formación bruta de capital fijo observada desde el segundo trimestre de 2012 se aceleró de nuevo en el último trimestre de 2012. La actividad inversora en 2012 en su conjunto se vio afectada negativamente por la debilidad cíclica, la elevada incertidumbre, la restrictiva oferta de crédito y los actuales procesos de ajuste a todos los sectores. La inversión se redujo un 1,1%, en tasa intertrimestral, en el cuarto trimestre de 2012, tras contraerse un 0,8% en el tercer trimestre.

El detalle completo de la formación de capital para el cuarto trimestre aún no se encuentra disponible; sin embargo, los datos de algunos países de la zona del euro apuntan a una contracción prolongada de la inversión, excluida la construcción, que representa la mitad de la inversión total. Los indicadores de corto plazo de la zona del euro sugieren también que la citada inversión experimentó una reducción acorde con la atonía de la evolución económica general, la debilidad de la confianza empresarial y la elevada incertidumbre reinante. La producción de bienes de equipo se contrajo de forma acusada en el cuarto trimestre y la tasa de utilización de la capacidad productiva registró un nuevo descenso. Si bien el PMI de las manufacturas registró un aumento, en términos intertrimestrales, se mantuvo muy por debajo de su media de largo plazo. También es probable que la inversión tanto residencial como no residencial haya retrocedido en el último trimestre de 2012, como sugiere la debilidad de los indicadores de producción de la construcción y la falta de confianza del sector, resultado, en parte, del ajuste sostenido llevado a cabo en algunos mercados de la vivienda de la zona del euro. Finalmente, es posible que la inversión pública en la zona del euro haya disminuido en el cuarto trimestre, como consecuencia de los esfuerzos de consolidación fiscal en marcha en algunos países de la zona del euro.

Por lo que se refiere al primer trimestre de 2013, los pocos indicadores adelantados de que se dispone apuntan, en general, a una nueva contracción de la formación de capital, excluida la construcción, en la zona del euro, aunque menos importante que la observada a finales de 2012. La utilización de la capacidad productiva aumentó ligeramente en el primer trimestre. En enero y febrero, el PMI de las manufacturas y su componente de nuevos pedidos mejoraron con respecto al último trimestre de 2012, pero parece que sus bajos niveles actuales son coherentes con la debilidad de la actividad inversora, como también han señalado otros indicadores de opinión, como la encuesta de la Comisión Europea sobre las carteras de pedidos. Además, las condiciones de concesión de créditos en la zona del euro siguen siendo restrictivas. Sobre la base de datos procedentes de encuestas, se prevé que la inversión en construcción también descienda ligeramente en el primer trimestre.

De cara al futuro, es de prever que la caída de la inversión, excluida la construcción, persista en los próximos meses, en línea con la atonía de la actividad económica general y con la elevada incertidumbre reinante. Se espera que la inversión en construcción mantenga su falta de dinamismo a lo largo de 2013.

## CONSUMO PÚBLICO

El consumo público siguió disminuyendo ligeramente en el cuarto trimestre de 2012, tras registrar tasas de crecimiento negativas en el segundo y tercer trimestre. La debilidad del consumo público refleja los esfuerzos de consolidación fiscal en varios países de la zona del euro.

Si se consideran las tendencias subyacentes de los componentes individuales, la remuneración de los empleados públicos, que representa casi la mitad del consumo público total, contribuyó negativamente al crecimiento del consumo público en los últimos trimestres, como consecuencia, principalmente, de la moderación de los salarios públicos y de los recortes en el empleo público en algunos países de la zona del euro. El gasto en consumo público intermedio (que comprende algo menos de un cuarto del total) ha disminuido como resultado de los actuales esfuerzos de consolidación fiscal, mientras que el crecimiento de las transferencias sociales en especie, que también representan casi un cuarto del consumo público, se ha mantenido prácticamente sin cambios. Esto último se debe al hecho de que la evolución de las transferencias sociales en especie suele ser bastante estable, pues incluyen partidas tales como el gasto sanitario.

De cara al futuro, se prevé que la contribución del consumo público a la demanda interna sea limitada en los próximos trimestres, como resultado de la necesidad de llevar a cabo nuevos esfuerzos de consolidación fiscal en varios países de la zona del euro.

## EXISTENCIAS

Como consecuencia de la rápida reducción del ritmo de reposición de existencias desde el verano de 2011 y del marcado deterioro de las perspectivas económicas, sumados al endurecimiento de las condiciones de financiación en algunos países de la zona del euro, la contribución de las existencias al crecimiento del PIB en el segundo trimestre de 2011 fue sustancialmente negativa, y se cifró en  $-0,7$  puntos porcentuales (véase recuadro 4). Tras una pausa en el primer semestre de 2012 (cuando el ritmo de desacumulación apenas experimentó cambios), la reducción de existencias volvió acelerarse en el segundo semestre del año, reflejando tanto la ralentización de la actividad como la incertidumbre, y se tradujo en contribuciones negativas al crecimiento, de  $-0,3$  puntos porcentuales y  $-0,1$  puntos porcentuales, en el tercer y cuarto trimestre, respectivamente.

La sostenida y significativa desacumulación de existencias observada a finales de 2012, en un contexto en el que las existencias eran bastante limitadas a lo largo de la cadena de producción, ha reducido el margen para que se produzca una desacumulación más pronunciada en los próximos trimestres. Así pues, es probable que las contribuciones de las existencias al crecimiento se aproximen a cero (o sean ligeramente positivas) en el corto plazo, con algunas aportaciones positivas más adelante, a medida que la variación de existencias vuelva adoptar su patrón normal. Ello sería coherente con la evidencia reciente correspondiente a enero y febrero de 2013 procedente del PMI y de las encuestas de opinión de la Comisión Europea, que indican que las empresas consideran que las existencias en las manufacturas (productos terminados) y en el comercio al por menor son bastante reducidas si se comparan con sus medias históricas.

### Recuadro 4

#### EVOLUCIÓN DE LA ACUMULACIÓN DE EXISTENCIAS DESDE 2008

Las existencias constituyen un factor importante en las fluctuaciones cíclicas de la economía y desempeñaron un papel fundamental en la profunda recesión que siguió a la quiebra de Lehman Brothers en

2008, pero también en la recuperación posterior, y de nuevo durante la última contracción de la actividad económica. En este recuadro se analiza el papel jugado por las existencias durante los períodos mencionados y se consideran las implicaciones para la situación y las perspectivas económicas a comienzos de 2013.

### Existencias y ciclo económico

Los ajustes de existencias son una manera de suavizar la producción en momentos en los que la demanda es volátil, especialmente cuando existen costes de ajuste. Así pues, se espera que las existencias aumenten cuando la demanda se contrae, y viceversa. No obstante, la evidencia empírica macroeconómica sugiere que la variación de existencias es procíclica y que acentúa tanto las recesiones económicas como las recuperaciones posteriores. Efectivamente, al comienzo de una recesión, se suele producir una acumulación involuntaria de existencias al caer la demanda a un ritmo más rápido de al que puede ajustarse la producción. Sin embargo, esta acumulación involuntaria va inmediatamente seguida de una desacumulación deliberada, al tratar las empresas de reducir sus niveles de existencias y recortar, en consecuencia, la producción, lo que deprime aún más la economía. Una vez que el ritmo de desacumulación se ralentiza, las existencias contribuyen positivamente al crecimiento del PIB, apoyando, por ende, la recuperación general de la economía.

Conceptualmente, es importante resaltar que no es la variación de existencias la que afecta al crecimiento del PIB, sino si dicha variación es mayor o menor. Dicho de otra manera, la contribución de las existencias al crecimiento del PIB depende de si se produce un repunte o una desaceleración en el ritmo de desacumulación o de reposición de existencias. Por ello, una contribución positiva de las existencias al crecimiento puede derivarse de una reposición más rápida, pero también de una desacumulación más lenta. La desacumulación más lenta suele ocurrir durante la recuperación, justo después del mínimo cíclico, cuando la senda de desacumulación tiende a ser más rápida.

Desde un punto de vista práctico, el análisis de las existencias a nivel macroeconómico es complejo. Hay importantes problemas con los datos, porque la variación de existencias es difícil de seguir y de calcular, y los datos cuantitativos sobre esta variable suelen estar sujetos a revisiones. El análisis de las existencias en la zona del euro se lleva a cabo principalmente a partir de los datos de las cuentas nacionales trimestrales, dado que no se dispone de estadísticas mensuales<sup>1</sup>. Los datos de contabilidad nacional se complementan convenientemente con las encuestas de opinión publicadas por la Comisión Europea y otras fuentes<sup>2</sup>.

### El ciclo de existencias en la recesión del período 2008-2009 y la recuperación posterior

Después de la quiebra de Lehman Brothers en 2008, en un entorno de condiciones de financiación muy restrictivas, se inició un proceso de acusada desacumulación como consecuencia del empeoramiento de las perspectivas de la demanda. Como se aprecia en el gráfico A, en el segundo trimestre de 2009

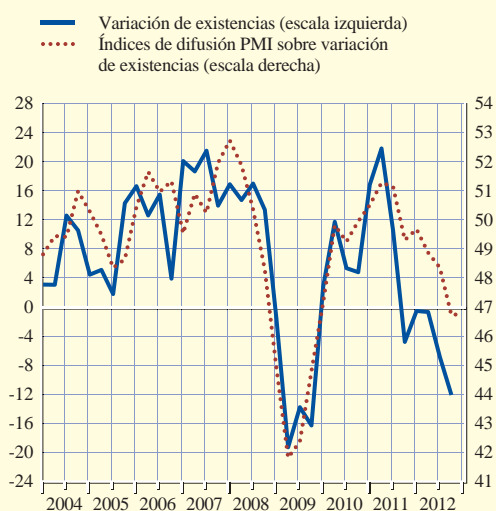
1 La ventaja de los datos de contabilidad nacional radica en que, en principio, la cobertura es total. Sin embargo, hay que ser cautos a la hora de interpretar la variación de existencias a partir de las cuentas nacionales, ya que esta variable es el componente menos fiable de la desagregación del PIB por el lado del gasto. Debido a la frecuente carencia de fuentes de datos trimestrales sobre existencias, su variación suele desempeñar un papel destacado en el proceso de ajuste de las cuentas nacionales y, por tanto, contiene un importante componente residual. Además, los datos sobre la evolución de esta variable suelen revisarse sustancialmente. Véase el recuadro titulado «La fiabilidad de las estimaciones del crecimiento del PIB de la zona del euro y de sus componentes», *Boletín Mensual*, BCE, junio de 2006.

2 Para más información, véase el recuadro titulado «Acumulación de existencias: consideraciones teóricas y evolución reciente», *Boletín Mensual*, BCE, mayo de 2012.



### Gráfico A Variación de existencias en la zona del euro según los datos de contabilidad nacional y PMI

(índices de difusión; mm de euros)

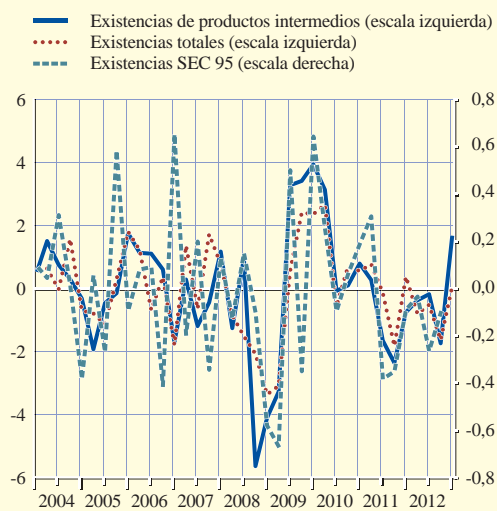


Fuentes: Markit, Eurostat y cálculos del BCE.

Notas: Datos de contabilidad nacional: variación de existencias, en términos de valor. PMI: media de existencias del comercio minorista y existencias de productos intermedios y de productos terminados en las manufacturas.

### Gráfico B Contribución de las existencias al crecimiento del PIB en la zona del euro según los datos de la contabilidad nacional y el PMI

(variaciones de los índices de difusión; puntos porcentuales del PIB)



Fuentes: Markit, Eurostat y cálculos del BCE.

Notas: Datos de contabilidad nacional: contribuciones en volúmenes encadenados. PMI: variación de los índices (en puntos porcentuales).

se observó en la zona del euro una reducción de los niveles de existencias por un importe de 19 mm de euros, es decir, el 0,8% del PIB, un brusco vuelco con respecto al ritmo de acumulación de existencias observado en el primer trimestre de 2008 (0,7% del PIB, o un incremento de 17 mm de euros). La evidencia anecdótica existente en aquel momento sugería que se había producido una búsqueda general de efectivo, y que el ahorro de efectivo había sido un factor clave determinante de la desacumulación. Asimismo, la desacumulación voluntaria de productos intermedios por parte de las empresas manufactureras y de las empresas tanto minoristas como mayoristas contribuyó inicialmente a la acumulación involuntaria de productos terminados por parte de los productores, que no fueron capaces de recortar la producción con la suficiente celeridad como para evitar que las existencias de productos terminados en relación con las ventas superaran los niveles deseados<sup>3</sup>. Este hecho es acorde con el patrón típico, por el que un «*shock* de existencias» conduce primero a una variación de la composición de las existencias y, más tarde, a un cambio en el nivel de las existencias totales, cuando unas reducciones de producción cada vez mayores permiten un ritmo de desacumulación cada vez más rápido<sup>4</sup>. Finalmente, las existencias representaron más de un cuarto de la caída total del PIB, que fue del 4,7% entre el tercer trimestre de 2008 y el segundo trimestre de 2009, una contribución significativamente más elevada que la del consumo privado (véase el cuadro).

Desde mediados de 2009, las mejores expectativas de demanda, las condiciones de financiación más favorable y, tal vez, las existencias excesivamente reducidas dieron lugar a una rápida moderación

3 Véase el recuadro titulado «Evolución reciente de la acumulación de existencias» *Boletín Mensual*, BCE, mayo de 2009.

4 La desacumulación de existencias que se produjo tras la quiebra de Lehman Brothers también fue un fenómeno de carácter mundial. Se registró en Estados Unidos, Reino Unido, China y Japón, pero también, y de forma espectacular, en determinados países como Corea del Sur y Rusia (país en el que el ajuste de las existencias fue el mayor del cuarto trimestre de 2008). Esta desacumulación contribuyó a la contracción tan marcada que experimentó el comercio internacional en el cuarto trimestre de 2008 y en el primer trimestre de 2009.

**Cuadro Tasa de crecimiento del PIB y contribuciones de los componentes de la demanda**

(tasas de variación; puntos porcentuales)

	III 2008 - II 2009	II 2009 - II 2011	II 2011 - IV 2012
<b>PIB</b>	<b>-4,7</b>	<b>3,9</b>	<b>-1,1</b>
Contribución de la demanda interna	-2,9	1,1	-2,1
<i>De la cual:</i>			
<i>Consumo privado</i>	-0,5	0,6	-0,9
<i>Consumo público</i>	0,4	0,2	-0,1
<i>Inversión en capital fijo</i>	-2,8	0,4	-1,1
Contribución de la demanda exterior neta	-0,6	1,2	2,2
Contribución de la variación de existencias	-1,4	1,5	-1,2

Fuente: Eurostat.

del ritmo de desacumulación, que finalmente se transformó en reposición a principios de 2010, según los datos de contabilidad nacional (véase gráfico A). Solamente la desaceleración del ritmo de desacumulación hizo crecer significativamente el PIB en el tercer trimestre de 2009, contribuyendo a una recuperación más temprana y rápida de lo que en general se había previsto. Además, desde el tercer trimestre de 2009 hasta el segundo trimestre de 2011, una prolongada secuencia de contribuciones trimestrales mayoritariamente positivas de la variación de existencias al crecimiento del PIB ascendió a un total acumulado de 1,5 puntos porcentuales, o alrededor de dos quintos del crecimiento del PIB durante ese período (como queda documentado en el cuadro).

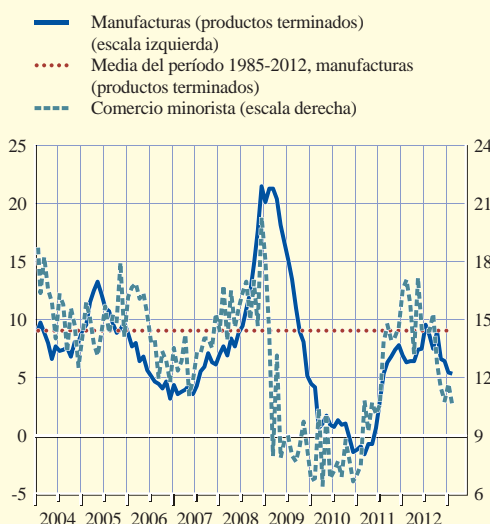
**Ajuste de las existencias en 2011 y 2012**

La reposición de existencias que se refleja en las cuentas nacionales desde el primer trimestre de 2011 alcanzó su máximo en el segundo trimestre de 2011, con el 0,9% del PIB (en términos de valor). Esta reposición tan intensa probablemente se debió más a la recuperación de la actividad en aquel momento, que fue mayor de lo esperado, que a un intento deliberado de las empresas de relajar las restrictivas políticas de existencias que se habían seguido tras la quiebra de Lehman Brothers. Ciertamente, las encuestas y la evidencia anecdótica apuntaban a que las existencias se habían gestionado de manera muy estricta a lo largo de la cadena de producción desde 2010 hasta mediados de 2011, ya que las empresas habían mantenido una actitud prudente en relación con el efectivo.

No obstante, cuando los sustanciales flujos de aumentos netos de existencias observados a mediados de 2011 coincidieron con un marcado deterioro de las perspectivas de negocio, las empresas volvieron a valorar con rapidez, en unos pocos meses, sus niveles de existencias. Según los datos de las encuestas de opinión de la Comisión Europea (véase gráfico C), la valoración de los niveles de existencias estaban próximos a su media histórica,

**Gráfico C Nivel de existencias en las manufacturas (productos terminados) y en el comercio minorista**

(saldos de las encuestas de opinión; datos mensuales)



Fuente: Comisión Europea.  
Nota: Valoración de los niveles de existencias «en comparación con los niveles normales» realizada por los participantes en las encuestas.

tras haberse situado en mínimos históricos durante más de un año. Asimismo, al igual que a finales de 2008, al cierre de 2011 las encuestas a los directores de compras (PMI) apuntaban a una mayor des-  
acumulación (o menor acumulación) de existencias en los productos intermedios y en el comercio minorista que en las existencias de productos terminados de las manufacturas.

Según los datos de contabilidad nacional, esta nueva situación condujo a una rápida desaceleración del ritmo de acumulación de existencias, e incluso a una ligera des-  
acumulación en el cuarto trimestre de 2011<sup>5</sup>, lo que implicó una fuerte contribución negativa al crecimiento, de 0,7 puntos porcentuales, en el segundo trimestre de 2011, mientras que el PIB cayó solo 0,2 puntos porcentuales en el mismo período. Después de que se estabilizara el ritmo de des-  
acumulación durante el primer semestre de 2012, se aceleró ligeramente de nuevo en la segunda mitad de 2012. En el segundo semestre de 2011, el PIB disminuyó 0,7 puntos porcentuales y la contribución de las existencias al crecimiento del PIB fue negativa (-0,4 puntos porcentuales).

### Situación y perspectivas a comienzos de 2013

En un entorno en que, en líneas generales, las existencias son bastante reducidas a lo largo de la cadena de producción, parece poco probable que continúe el ritmo actual de des-  
acumulación. Así pues, en el futuro próximo las contribuciones de las existencias al crecimiento podrían ser más posi-  
tivas, aunque esto dependerá de otros factores, como la reducción de la incertidumbre. De acuerdo con las encuestas PMI más recientes, puede que la des-  
acumulación de existencias esté ya moderándose. Del mismo modo, las encuestas de opinión de la Comisión Europea sugieren que actualmente se considera que las existencias se encuentran significativamente por debajo de su media histórica tanto en las manufacturas (productos terminados) como en el comercio minorista.

5 El hecho de que la ralentización del ritmo de des-  
acumulación mostrado por la encuesta PMI desde el segundo semestre de 2011 sea más lenta que la indicada en los datos de contabilidad nacional refleja el cálculo imperfecto de las existencias en ambas fuentes de datos; además, las revisiones de las cifras de contabilidad nacional podrían reducir finalmente la diferencia que puede observarse actualmente.

## COMERCIO EXTERIOR

En un contexto de atonía de la actividad económica en la zona del euro y a escala mundial, el comercio de la zona se contrajo en el cuarto trimestre de 2012. Las importaciones y las exportaciones de bienes y servicios se redujeron un 0,9%, en tasa intertrimestral (véase gráfico 50), lo que se tradujo en una contribución nula de la demanda exterior neta al crecimiento del PIB real de la zona del euro. Las exportaciones de la zona del euro se vieron respaldadas por la solidez de la demanda de las economías de la OPEP, ricas en materias primas, y, en menor medida, de Asia. Por otra parte, se mantuvo la debilidad de las exportaciones a los Estados Unidos.

Desde una perspectiva de largo plazo, desde mediados de 2010 el comercio exterior ha contribuido de forma sostenida y significativa al crecimiento del PIB real de la zona del euro, ya que las exportaciones han superado a las importaciones. Este hecho refleja, principalmente, el diferencial de crecimiento negativo entre la zona del euro y sus principales socios comerciales, así como la depreciación efectiva real del tipo de cambio del euro durante la mayor parte de este período. Esta tendencia se ha observado de forma generalizada en las principales categorías de productos y ha sido especialmente evidente en las categorías de bienes de equipo y de consumo.

Las perspectivas a corto plazo para el comercio de la zona del euro siguen estando sujetas a una elevada incertidumbre, lo que queda reflejado en los indicadores de opinión disponibles. Según la Comisión

Europea, los niveles de las carteras de pedidos exteriores aumentaron levemente en febrero, pero se mantuvieron por debajo de su media de largo plazo. Al mismo tiempo, el índice PMI de nuevos pedidos exteriores ha mostrado señales más claras de mejora en los últimos meses, y, en febrero, se ha situado por encima de 50, el umbral de expansión, por primera vez desde junio de 2011. En general, estos indicadores continúan apuntando a unas perspectivas a corto plazo poco favorables para las exportaciones de la zona del euro. Sin embargo, se espera que la recuperación gradual de la economía mundial respalde las exportaciones en los próximos meses. Las perspectivas a corto plazo de las importaciones siguen viéndose frenadas por la debilidad del dinamismo subyacente del crecimiento en la zona del euro, a pesar de los positivos efectos sobre los precios de la reciente apreciación del euro, que debería traducirse en una pequeña contribución positiva de la demanda exterior neta al crecimiento del PIB a principios de 2013.

**Gráfico 50 Importaciones y exportaciones reales y contribución de la demanda exterior neta al crecimiento del PIB**

(tasas de variación intertrimestral; puntos porcentuales)



Fuentes: Eurostat y BCE.

## 4.2 PRODUCTO POR RAMAS DE PRODUCCIÓN

Si se analiza el lado de las cuentas nacionales correspondiente a la producción, el valor añadido total ha seguido cayendo desde el cuarto trimestre de 2011 y se ha contraído un 0,5 % en el cuarto trimestre de 2012, tras experimentar descensos del 0,1 %, aproximadamente, en los tres trimestres anteriores. La contracción del valor añadido en el cuarto trimestre del año pasado fue generalizada en todos los sectores.

Desde una perspectiva de largo plazo, la evolución ha sido notablemente diferente entre los distintos sectores desde los niveles máximos alcanzados en 2007-2008. En el cuarto trimestre de 2012, el valor añadido de la industria (excluida la construcción) seguía estando un 8 % por debajo del máximo registrado a finales de 2007, mientras que el valor añadido de la construcción se situaba un 20 % por debajo de su cota máxima. Por el contrario, el valor añadido de los servicios estaba ligeramente por encima del nivel máximo alcanzado a principios de 2008.

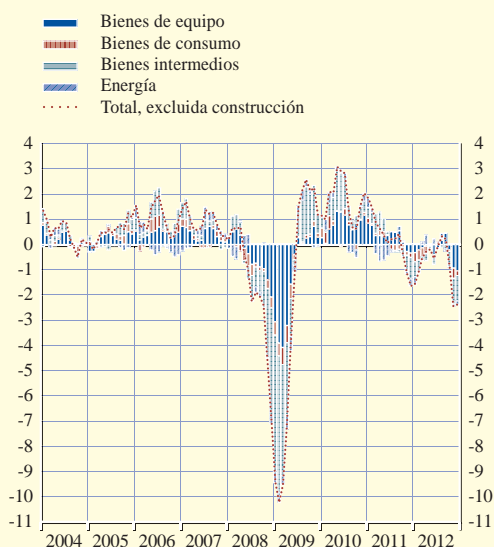
Los indicadores de corto plazo apuntan a un nuevo retroceso del valor añadido en el primer trimestre de 2013, pero menos acusado que el observado en el cuarto trimestre de 2012.

### INDUSTRIA EXCLUIDA LA CONSTRUCCIÓN

El valor añadido de la industria, excluida la construcción, se redujo un 0,3 %, en tasa intertrimestral, en el cuarto trimestre de 2012, tras una ligera subida del 0,1 % en el trimestre anterior. La producción también disminuyó de forma pronunciada en el cuarto trimestre, después de registrar un pequeño aumento en el trimestre precedente (véase gráfico 51). El deterioro de la producción fue el mayor observado desde la recesión de 2008-2009. La producción en las principales ramas de actividad cayó en el cuarto trimestre del año pasado.

### Gráfico 51 Crecimiento de la producción industrial y contribuciones

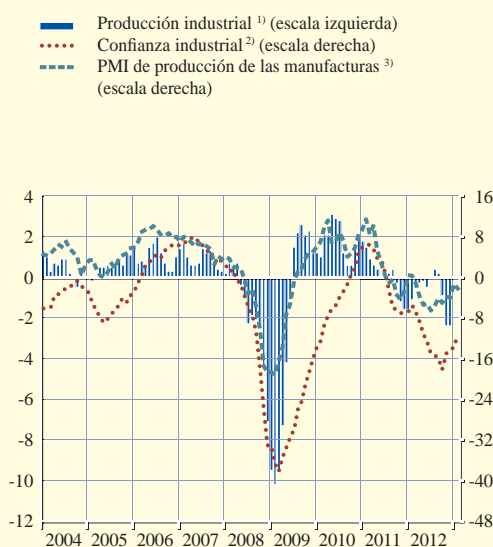
(tasa de crecimiento y contribuciones en puntos porcentuales; datos mensuales desestacionalizados)



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 52 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.

De cara al futuro, los indicadores de corto plazo sugieren el mantenimiento de la debilidad en la industria en el primer trimestre de 2013. Aunque el indicador de confianza industrial de la Comisión Europea mejoró en los dos primeros meses de este año, en comparación con el trimestre anterior este indicador permaneció en un nivel reducido (véase gráfico 52). El índice PMI de producción de las manufacturas también aumentó al inicio del año, frente al cuarto trimestre del año pasado, pero en los dos primeros meses de 2013 se mantuvo por debajo de 50, el umbral teórico de expansión. La encuesta de la Comisión Europea correspondiente a febrero sobre la valoración que hacen las empresas de sus carteras de pedidos y de sus expectativas sobre dichas carteras en los tres meses siguientes registró una mejora, al igual que la encuesta Markit sobre las carteras de pedidos.

### CONSTRUCCIÓN

En el cuarto trimestre de 2012, el valor añadido de la construcción registró un crecimiento negativo por séptimo trimestre consecutivo. Durante este período, el valor añadido ha caído casi un 6%. Los indicadores de corto plazo apuntan al mantenimiento de una evolución débil en los próximos meses, lo que confirma la falta de dinamismo de este sector. Los datos mensuales sobre la producción de la construcción muestran una caída intermensual del 1,6% en diciembre, lo que supone un comienzo desfavorable para el primer trimestre de 2013, debido a un efecto de arrastre negativo. A principios de 2013, el índice PMI de producción de la construcción y el indicador de confianza empresarial de la Comisión Europea mejoraron, partiendo de niveles bajos, pero siguieron señalando una contracción de la actividad. Se observaron también mejoras similares en indicadores adelantados, tales como las encuestas de nuevos pedidos y la valoración de las carteras de pedidos por parte de las empresas.

## SERVICIOS

El valor añadido del sector servicios experimentó un ligero descenso, en tasa intertrimestral, en el último trimestre de 2012, tras haber mostrado un crecimiento nulo en los cuatro trimestres anteriores. Entre el tercer trimestre de 2009 y el cuarto trimestre de 2012 (es decir, el período posterior al final de la recesión de 2008) el crecimiento intertrimestral de los servicios fue, en promedio, considerablemente más bajo que el de la industria, excluida la construcción (con una media del 0,2 % y el 0,8 %, en tasa intertrimestral, respectivamente). Los últimos datos sugieren que el reciente descenso fue relativamente más pronunciado en los servicios de mercado, donde el valor añadido se contrajo un 0,3 %, en términos intertrimestrales, en el último trimestre de 2012, mientras que el valor añadido en los servicios predominantemente de no mercado (que incluyen la administración pública, la educación, la sanidad y los servicios sociales) mostró una pequeña subida en términos intertrimestrales.

De cara al futuro, las encuestas señalan una atonía continua de la actividad en el sector servicios en el primer trimestre de 2013, aunque se espera que la tasa de descenso se ralentice en cierta medida. Mientras que el índice PMI de actividad de los servicios se mantuvo por debajo de 50, el umbral teórico de expansión, en los dos primeros meses de 2013, su nivel ha mejorado desde el último trimestre de 2012. El indicador de confianza de los servicios también sugiere una relativa mejora de la actividad en este sector en el primer trimestre de 2013.

### 4.3 MERCADO DE TRABAJO

La situación de los mercados de trabajo de la zona del euro ha seguido deteriorándose en los últimos trimestres, en un entorno de debilidad de la actividad económica y de los ajustes laborales en marcha en varios países de la zona del euro. Los indicadores adelantados, como los basados en encuestas, no señalan ninguna mejora en los próximos meses.

**Cuadro II Crecimiento del empleo**

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

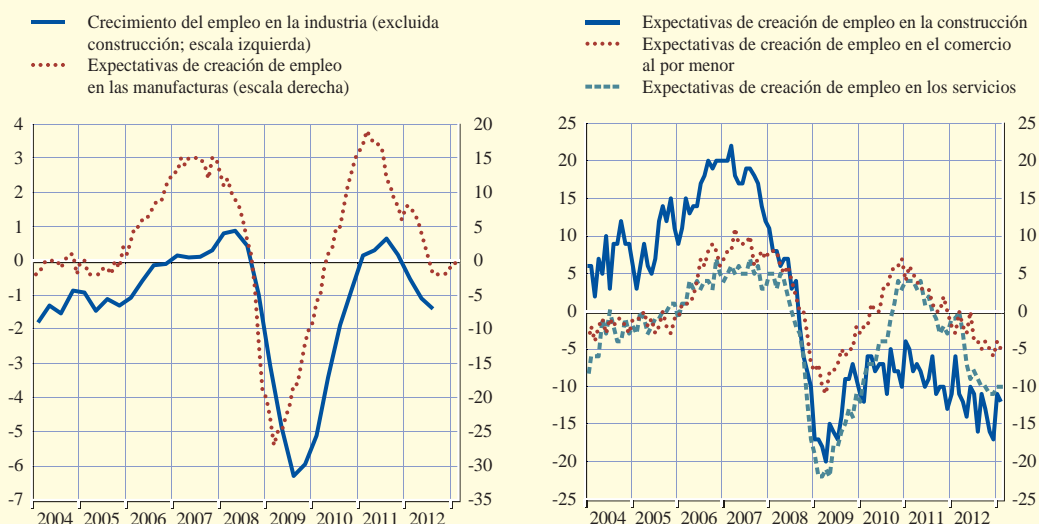
	Personas					Horas				
	Tasas interanuales		Tasas intertrimestrales			Tasas interanuales		Tasas intertrimestrales		
	2010	2011	2012 I	2012 II	2012 III	2010	2011	2012 I	2012 II	2012 III
Total de la economía	-0,5	0,3	-0,3	0,0	-0,2	0,0	0,2	-0,3	-0,6	-0,2
<i>Del cual:</i>										
Agricultura y pesca	-1,1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

Fuentes: Eurostat y cálculos del BCE.

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

### Gráfico 53 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.

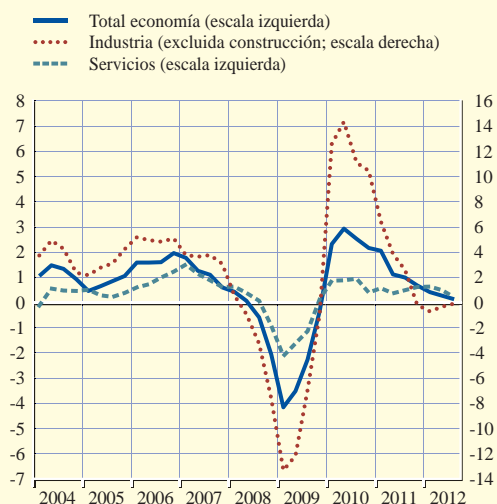
El total de horas trabajadas disminuyó un 0,2% en el tercer trimestre 2012, continuando el declive observado en los tres trimestres anteriores (véase cuadro 11). A nivel sectorial, las horas trabajadas registraron un fuerte descenso en la construcción y en la industria (excluida la construcción), mientras que se observó un ligero aumento en los servicios.

El empleo registrado se redujo en el tercer trimestre de 2012, tras haberse mantenido estable en el segundo trimestre. Las pérdidas de empleo se concentraron en la construcción y en las actividades inmobiliarias, así como en las actividades financieras y de seguros, y el empleo solo creció en las actividades artísticas y de entretenimiento.

Las encuestas sugieren que es probable que la creación de empleo se haya deteriorado adicionalmente en el cuarto trimestre de 2012 y a comienzos de 2013, principalmente como consecuencia de la falta de dinamismo de la actividad económica en la zona del euro. Concretamente, el PMI compuesto relativo a las expectativas de empleo (que comprende tanto las manufacturas como los servicios) se mantuvo por debajo del umbral de expansión en el cuarto trimestre 2012, así como en los tres primeros meses de 2013. Las encuestas de opinión de la Comisión Europea presentan un panorama similar (véase gráfico 53).

### Gráfico 54 Productividad del trabajo por persona ocupada

(tasas de variación interanual)



Fuentes: Eurostat y cálculos del BCE.



El crecimiento interanual de la productividad del trabajo por persona ocupada, que ha venido disminuyendo en los dos últimos años, continuó desacelerándose, hasta situarse en el 0,1 % en el tercer trimestre de 2012 (véase gráfico 54). El crecimiento de la productividad por hora trabajada también cayó, aunque a un ritmo más moderado y partiendo de un nivel más elevado. Se prevé que el crecimiento de la productividad mantenga su debilidad en el cuarto trimestre de 2012 y a principios de 2013, debido a la atonía de la actividad económica.

La tasa de desempleo aumentó 0,1 puntos porcentuales, hasta el 11,9 % en enero de 2013, alcanzando los niveles más altos registrados desde que se inició la serie. La tasa de paro ha registrado un incremento de 2 puntos porcentuales desde abril de 2011, momento en que comenzó a subir (véase gráfico 55). La falta de creación de empleo, junto con los pobres resultados de las encuestas, sugiere un nuevo avance del paro en el corto plazo.

#### 4.4 PERSPECTIVAS DE LA ACTIVIDAD ECONÓMICA

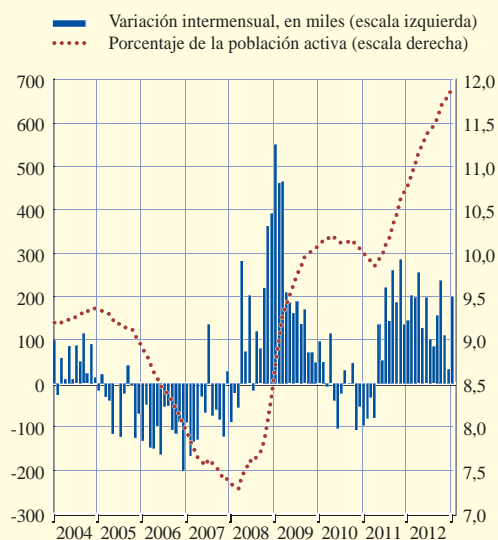
Por lo que se refiere a 2013, los datos e indicadores recientes sugieren que la actividad económica debería empezar a estabilizarse en el primer semestre del año. En la segunda mitad del año debería comenzar una recuperación gradual, en la que el crecimiento de las exportaciones se beneficiaría del fortalecimiento de la demanda mundial, y la demanda interna se vería apoyada por el tono acomodaticio de la política monetaria. Además, la mejora de los mercados financieros registrada a partir de julio del año pasado y la aplicación continua de reformas estructurales deberían empezar a influir en la economía. Al mismo tiempo, los necesarios ajustes de los balances en los sectores público y privado y las restrictivas condiciones crediticias asociadas continuarán afectando a la actividad económica.

Esta valoración queda reflejada también en las proyecciones macroeconómicas elaboradas por los expertos del BCE de marzo de 2013, que prevén que el crecimiento interanual del PIB real se sitúe, en promedio, en un intervalo comprendido entre el -0,9 % y el -0,1 % en 2013, y entre el 0 % y el 2 % en 2014. En comparación con las proyecciones macroeconómicas elaboradas por los expertos del Eurosistema de diciembre de 2012, los intervalos se han revisado ligeramente a la baja. La revisión correspondiente a 2013 refleja en gran medida un efecto de arrastre más negativo derivado del resultado del PIB real en el cuarto trimestre de 2012, mientras que la senda de recuperación prevista se mantenido prácticamente inalterada (véase también recuadro 5).

Los riesgos en torno a las perspectivas económicas de la zona del euro siguen siendo bajistas. Estos riesgos están relacionados con la posibilidad de una demanda interna y unas exportaciones más débiles de lo esperado y con la aplicación lenta o insuficiente de las reformas estructurales en la zona del euro. Estos factores tienen el potencial de frenar la mejora de la confianza y, por tanto, retrasar la recuperación.

Gráfico 55 Desempleo

(datos mensuales desestacionalizados)



Fuente: Eurostat.

## Recuadro 5

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

A partir de los datos disponibles hasta el 22 de febrero de 2013, los expertos del BCE han elaborado una serie de proyecciones sobre la evolución macroeconómica de la zona del euro<sup>1</sup>. De acuerdo con estas proyecciones, el crecimiento medio anual del PIB real se situará en un intervalo comprendido entre el -0,9 % y el -0,1 % en 2013, y entre el 0,0 % y el 2,0 % en 2014. La inflación se situará entre el 1,2 % y el 2,0 % en 2013, y entre el 0,6 % y el 2,0 % en 2014.

#### 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 hasta el 14 de febrero de 2013.

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 0,3 % en 2013 y del 0,5 % en 2014. Las expectativas de los mercados sobre el rendimiento nominal de la deuda pública a diez años de la zona del euro muestran un nivel medio del 3,2 % en 2013 y del 3,6 % en 2014. Como reflejo de la trayectoria de los tipos de interés de mercado a plazo 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 concedidos al sector privado no financiero de la zona del euro toquen fondo en el primer semestre de 2013 y que posteriormente suban gradualmente. Se prevé que las condiciones de oferta de crédito sigan afectando negativamente, por lo general, a la actividad económica de la zona del euro en 2013 y que sean más neutrales en 2014.

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 114,1 dólares estadounidenses en 2013 y 106,8 en 2014. Se estima que los precios de las materias primas no energéticas en dólares estadounidenses<sup>2</sup> se incrementarán en un 1,2 % en 2013 y en un 2,3 % en 2014.

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, 14 de febrero de 2013, lo que implica que el tipo de cambio entre el euro y el dólar estadounidense se situará en 1,35 en 2013 y en 2014, lo que supone un incremento desde el nivel de 1,29 dólares estadounidenses de 2012. El tipo de cambio efectivo del euro se apreciará en un 4,2 % en 2013 y en un 0,1 % en 2014.

- 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 el sitio web del BCE. 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 amplitud de estos intervalos es dos veces el valor absoluto medio de esas diferencias. 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 el sitio web del BCE.
- 2 Los supuestos relativos a los precios del petróleo y los alimentos se basan en los precios de los futuros hasta el final del horizonte temporal de las proyecciones. Los supuestos relativos a otras materias primas reflejan los precios de los futuros hasta el primer trimestre de 2014 y, a partir de entonces, una evolución acorde con la actividad económica mundial.

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. Aunque en 2013 se han aplicado, o se espera que se apliquen, importantes medidas de consolidación, entre las que se cuentan tanto subidas de impuestos como rebajas del gasto, los supuestos para 2014 solo incluyen hasta ahora medidas de consolidación fiscal muy limitadas.

### Proyecciones relativas al entorno internacional

El crecimiento del PIB real mundial (excluida la zona del euro) repuntará gradualmente durante el horizonte temporal de las proyecciones desde el 3,7% registrado en 2012 hasta el 3,8% en 2013, y en mayor medida en 2014, hasta el 4,4%. Las expectativas de este repunte gradual se basan en los resultados de las encuestas del índice de gestores de compras (PMI) (excluida la zona del euro), que en los últimos meses han aumentado hacia sus niveles medios a largo plazo, lo que apunta a una mejora del clima empresarial. Por otra parte, las condiciones de los mercados financieros mundiales han seguido mejorando, como muestran el aumento de los precios de los mercados bursátiles, la menor volatilidad de los mercados financieros y la reducción de los diferenciales de los principales mercados financieros. Sin embargo, las perspectivas a medio plazo para las principales economías avanzadas siguen siendo moderadas. A pesar de los progresos logrados en el reequilibrio de la deuda del sector privado, el nivel de endeudamiento de los hogares sigue siendo elevado en las economías avanzadas, mientras que la necesidad de medidas fiscales más estrictas obstaculizaría las perspectivas de crecimiento para los próximos años. Al mismo tiempo, se prevé que el crecimiento en las economías emergentes siga siendo sólido. De acuerdo, en líneas generales, con las perspectivas de crecimiento mundial, se espera que la demanda externa de la zona del euro aumente en un 3,5% en 2013 y en un 6,3% en 2014, tras el 3,2% registrado en 2012.

### Proyecciones relativas al crecimiento del PIB real

El PIB real de la zona del euro descendió en un 0,6% en el cuarto trimestre de 2012, tras un descenso del 0,1% en el tercer trimestre y del 0,2% en el segundo trimestre. La demanda interna de la zona del euro registró un descenso significativo en el cuarto trimestre del año, debido a la caída del consumo privado y de la inversión. Las exportaciones también se redujeron, como reflejo de la debilidad de la evolución del comercio observada a finales del año pasado.

Respecto al futuro, se espera que el crecimiento del PIB real se estabilice en el primer semestre del próximo año y que se recupere gradualmente a partir del segundo semestre de 2013. En 2013, es probable que un repunte gradual de las exportaciones —apoyado por una evolución más favorable de la demanda externa, compensado solo en parte por pérdidas de la competitividad debidas a la apreciación del euro— represente un estímulo positivo para el crecimiento. También se prevé que la recuperación se vea respaldada por un impacto favorable de la orientación acomodaticia de la política monetaria de la demanda privada interna, así como por el efecto positivo en la renta real disponible de un descenso de la inflación, que a su vez está determinado en parte por la apreciación del euro y en parte por el supuesto de bajada de los precios de las materias primas. No obstante, se espera que persista la debilidad de la demanda interna, relacionada con el mantenimiento generalizado de los bajos niveles de confianza, así como con las necesidades de desapalancamiento y de consolidación fiscal que siguen existiendo en algunos países, y que la demanda interna se recupere gradualmente durante el horizonte temporal contemplado por las proyecciones. En conjunto, se espera que la recuperación prevista siga siendo moderada, en términos de patrones históricos, y que ello se traduzca en una brecha de producción negativa durante la totalidad del período considerado en las proyecciones. Se estima que la tasa de crecimiento anual del PIB real se situará entre el -0,9% y el -0,1% en 2013 y entre el 0,0% y el 2,0% en 2014.

### Cuadro A Proyecciones macroeconómicas para la zona del euro

(tasas medias de variación anuales)<sup>1)</sup>

	2012	2013	2014
IAPC	2,5	1,2 – 2,0	0,6 – 2,0
PIB real	-0,5	-0,9 – -0,1	0,0 – 2,0
Consumo privado	-1,2	-1,3 – -0,3	-0,3 – 1,5
Consumo público	0,0	-0,9 – -0,1	-0,4 – 1,2
Formación bruta de capital fijo	-4,0	-3,8 – -1,0	-0,9 – 3,5
Exportaciones (bienes y servicios)	2,9	-1,3 – 3,5	0,8 – 7,8
Importaciones (bienes y servicios)	-0,7	-2,1 – 2,3	1,0 – 7,2

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

Considerando los componentes de la demanda con mayor detalle, se proyecta que el crecimiento de las exportaciones a países no pertenecientes a la zona del euro cobre impulso durante 2013 y que se mantenga posteriormente. Estas perspectivas se basan en el fortalecimiento gradual de la demanda externa de la zona del euro, aunque se estima que podrían verse moderadas en parte por pérdidas de competitividad debidas a la apreciación del euro. Respecto a la inversión empresarial, tras un posible descenso en el último trimestre de 2012, se prevé que vuelva a debilitarse ligeramente en el primer semestre de 2013, debido a los niveles aún relativamente débiles de la confianza, la reducida utilización de la capacidad productiva, la fragilidad de las perspectivas de la demanda y las adversas condiciones de oferta de crédito en algunos países. Tras haber registrado niveles históricamente bajos, la inversión empresarial, como porcentaje del PIB, repuntará a partir del segundo semestre de 2013, apoyada por el fortalecimiento gradual de la demanda interna y externa y por el muy bajo nivel de los tipos de interés. La inversión residencial descenderá en mayor medida durante los próximos trimestres como resultado de la debilidad del crecimiento de la renta disponible, de la todavía frágil y tímida recuperación de la confianza de los consumidores y de los ajustes adicionales necesarios en el mercado de la vivienda de algunos países. Se prevé que estos efectos adversos neutralicen con creces el efecto del relativo atractivo de la inversión residencial en otros países, en los que la inversión residencial está respaldada por tipos de interés hipotecarios históricamente bajos. La inversión pública descenderá durante el horizonte temporal de las proyecciones, como consecuencia de las medidas de consolidación fiscal esperadas en varios países de la zona del euro.

El consumo privado se redujo en el cuarto trimestre de 2012, posiblemente como reflejo del acusado descenso de la renta real disponible, solo compensado parcialmente por una disminución de la tasa de ahorro, debido a que los hogares trataron de moderar su consumo. Se espera que el consumo privado siga descendiendo en el primer semestre de 2013 y que se recupere ligeramente en el segundo semestre del año, como reflejo, principalmente, del patrón de crecimiento de la renta real disponible. En 2014, se proyecta que el consumo privado cobre impulso debido a un repunte de las rentas del trabajo a medida que mejoren las condiciones de los mercados laborales y disminuya el impacto adverso de las medidas de consolidación fiscal. No obstante, se espera que un aumento de la tasa de ahorro —consecuencia de la persistencia de las elevadas tasas de desempleo y de la necesidad de reducir el endeudamiento de los hogares— frene la recuperación del consumo privado en 2014. El consumo público descenderá en 2013, debido a los esfuerzos de consolidación fiscal, y aumentará moderadamente en 2014.

Las importaciones provenientes de fuera de la zona repuntarán desde su reciente situación de debilidad durante 2013 y el período posterior, como reflejo de la recuperación gradual de la demanda total. Teniendo en cuenta la mayor fortaleza del crecimiento de las exportaciones en relación con el de las

importaciones, se espera que la demanda exterior neta contribuya positivamente al crecimiento del PIB durante el horizonte temporal de las proyecciones, aunque en menor medida que en 2012. Se prevé que el actual superávit de la balanza por cuenta corriente se incremente durante el horizonte temporal de las proyecciones debido a un aumento del superávit comercial.

### Proyecciones sobre precios y costes

Se espera que la tasa de inflación interanual medida por el IAPC, que, según la estimación preliminar de Eurostat, se situó en febrero de 2013 en el 1,8%, se reduzca adicionalmente durante 2013, como consecuencia del acusado descenso proyectado de las tasas anuales de la inflación de

los precios de la energía y, en menor medida, de la bajada de la inflación de los precios de los alimentos, desde los elevados niveles registrados en 2012. El descenso proyectado de la inflación de los precios energéticos refleja en parte efectos de base a la baja relacionados con la desaparición esperada del efecto de los pasados incrementos de los precios del petróleo, así como con el supuesto de su descenso gradual durante el horizonte temporal de las proyecciones. Similarmente, el descenso proyectado de la inflación de los precios de los alimentos refleja efectos de base a la baja, a medida que el impacto de los recientes incrementos desaparezca, y el supuesto de que los precios internacionales y europeos de las materias primas alimentarias se modere ligeramente durante el horizonte de las proyecciones. La inflación medida por el IAPC, excluidos los alimentos y la energía, descenderá marginalmente en 2013, como consecuencia de la apreciación del euro y de la moderada evolución de la economía. De acuerdo con las proyecciones, esta medida de la inflación aumentará ligeramente en 2014, como reflejo de la modesta recuperación de la actividad. La inflación media anual medida por el IAPC descenderá desde el 2,5% registrado en 2012 hasta un intervalo comprendido entre el 1,2% y el 2,0% en 2013, y continuará hasta situarse entre el 0,6% y el 2,0% en 2014.

Con mayor detalle, las presiones externas sobre los precios se han relajado ligeramente en los últimos meses debido a la apreciación del euro. Según las proyecciones, la tasa de crecimiento anual del deflactor de las importaciones descenderá en 2013 y se estabilizará ligeramente en 2014, de acuerdo con el supuesto de que el efecto a la baja de la apreciación del euro desaparecerá. 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 mantenga en niveles moderados en 2013 y 2014 debido a la debilidad de la situación de los mercados laborales. Teniendo en cuenta el descenso proyectado de la inflación medida por los precios de consumo, se prevé que la remuneración real por asalariado se incremente gradualmente durante el horizonte de las proyecciones, tras los descensos registrados en 2011 y 2012. El crecimiento de los costes laborales unitarios se mantendrá relativamente elevado en 2013, debido a que el crecimiento de la productividad será sustancialmente menor que el de los salarios. Atendiendo al repunte del crecimiento de la productividad esperado en 2014, como reflejo de una recuperación de la actividad más rápida que la del empleo, se espera un descenso del crecimiento de los costes laborales unitarios. El indicador del margen de beneficio, calculado como la ratio entre el deflactor del PIB a precios básicos y el coste laboral unitario, registrará un ligero descenso adicional en 2013, tras la acusada caída observada en 2012, compensando el aumento relativamente fuerte de los costes laborales unitarios. Posteriormente, la desaceleración de los costes laborales unitarios y la mejora gradual de las condiciones económicas respaldarán una recuperación de los márgenes. Los incrementos de los precios administrados y de los impuestos indirectos que están incluidos en los planes de consolidación

**Cuadro B Comparación con las proyecciones de diciembre de 2012**

(tasas medias de variación anuales)

	2013	2014
PIB real, diciembre 2012	-0,9 – 0,3	0,2 – 2,2
PIB real, marzo 2013	-0,9 – -0,1	0,0 – 2,0
IAPC, diciembre 2012	1,1 – 2,1	0,6 – 2,2
IAPC, marzo 2013	1,2 – 2,0	0,6 – 2,0

fiscal aportarán una contribución importante a la inflación medida por el IAPC tanto en 2013 como en 2014, incluso si esta consolidación es ligeramente menor que en 2012.

### Comparación con las proyecciones de diciembre de 2012

En comparación con las proyecciones macroeconómicas de los expertos del Eurosistema publicadas en el Boletín Mensual de diciembre de 2012, el límite superior del intervalo de crecimiento del PIB real de la zona del euro previsto para 2013 se ha revisado a la baja. Esta revisión se explica principalmente por la debilidad de la evolución del PIB en el cuarto trimestre de 2012, que implica un efecto de arrastre automáticamente más negativo en la tasa media de crecimiento anual para 2013. Sin embargo, en términos generales, el perfil del crecimiento trimestral para 2013 no se ha revisado. El intervalo proyectado para el crecimiento medio anual del PIB real en 2014 se ha ajustado ligeramente a la baja. Por lo que se refiere a la inflación medida por el IAPC, el intervalo proyectado para 2013 es ligeramente más estrecho. Para 2014, el límite superior del intervalo es ligeramente inferior al de las proyecciones de diciembre de 2012, debido principalmente a la apreciación del tipo de cambio del euro.

### 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	
		2013	2014	2013	2014
OCDE	Noviembre 2012	-0,1	1,3	1,6	1,2
Comisión Europea	Febrero 2013	-0,3	1,4	1,8	1,5
FMI	Enero 2013	-0,2	1,0	1,6	1,4
Encuesta a expertos en previsión económica	Febrero 2013	0,0	1,1	1,8	1,8
Consensus Economics Forecasts	Febrero 2013	-0,2	1,0	1,8	1,7
Barómetro de la zona del euro	Febrero 2013	-0,1	1,2	1,9	1,8
Proyecciones elaboradas por los expertos del BCE	Marzo 2013	-0,9 – -0,1	0,0 – 2,0	1,2 – 2,0	0,6 – 2,0

Fuentes: Previsiones económicas de invierno de 2013 de la Comisión Europea, actualización de las Perspectivas de la Economía Mundial del FMI, de enero de 2013, para el crecimiento del PIB real y Perspectivas de la Economía Mundial, de octubre de 2012, para la inflación; Economic Outlook de la OCDE, noviembre 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.

### 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, 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 otra parte, 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 -0,3% y el 0,0% en 2013, lo que se aproxima al límite superior del intervalo proyectado por los expertos del BCE. Las proyecciones disponibles para 2014 se sitúan en un intervalo comprendido entre el 1,0% y el 1,4%, 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 en un intervalo comprendido entre el 1,6% y el 1,9% en 2013, y entre el 1,2% and 1,8% in 2014, lo que se encuentra dentro de los intervalos proyectados por los expertos del BCE.



## 5 EVOLUCIÓN DE LAS FINANZAS PÚBLICAS

Según las previsiones económicas europeas de invierno de 2013 de la Comisión Europea, publicadas por primera vez de forma completa, se espera que continúen los esfuerzos de consolidación fiscal. Se prevé que el déficit de las Administraciones Públicas haya disminuido hasta el 3,5 % del PIB en 2012 y que siga reduciéndose en 2013 y 2014. Al mismo tiempo, se espera que la ratio de deuda aumente, aunque a un ritmo decreciente, hasta alcanzar el 95,2 % del PIB en 2014. Sigue siendo preciso realizar nuevos ajustes en las finanzas públicas, con el fin de reducir los riesgos para la sostenibilidad presupuestaria y afianzar la confianza en el funcionamiento de la UEM. Los países sujetos a un procedimiento de déficit excesivo (PDE) deben corregir sus déficits excesivos de acuerdo con las disposiciones del Pacto de Estabilidad y Crecimiento.

### EVOLUCIÓN DE LAS FINANZAS PÚBLICAS EN 2012 Y 2013

Según las previsiones económicas europeas de invierno de 2013 de la Comisión Europea, publicadas por primera vez de forma completa, se espera que continúen los avances en la reducción de los desequilibrios presupuestarios, aunque a un ritmo ligeramente más lento de lo que se proyectó en las previsiones de otoño de 2012. Se prevé que el déficit presupuestario de las Administraciones Públicas pase del 4,2 % del PIB en 2011 al 3,5 % del PIB en 2012 (véanse cuadro 12 y gráfico 56). Esta reducción del déficit se debe a una subida de 0,9 puntos porcentuales registrada en la ratio de ingresos, hasta el 46,3 % del PIB en 2012 (debida, especialmente, a un aumento de la renta, la riqueza y los impuestos indirectos), mientras que la ratio de gasto aumentó marginalmente (véase gráfico 57). Se prevé que la ratio de deuda de las Administraciones Públicas de la zona del euro se haya incrementado en 5 puntos porcentuales, hasta el 93,1 % del PIB, como consecuencia, principalmente, de un ajuste déficit-deuda positivo (que refleja el apoyo financiero a los países de la zona del euro acogidos a un programa de asistencia y la ayuda pública al sector financiero) y de una ampliación del diferencial entre el tipo de interés de la deuda y la tasa de crecimiento (el denominado «efecto bola de nieve»), atribuibles al adverso entorno macroeconómico, mientras que se pronostica que la contribución del déficit primario al crecimiento de la deuda sea relativamente limitada. Si se compara con las previsiones de otoño de 2012, el aumento de la ratio de deuda en 2012 es más pronunciado, reflejando, principalmente, un déficit primario más elevado.

De cara al futuro, se prevé que el déficit público caiga hasta el 2,8 % del PIB en 2013 y ligeramente más, hasta el 2,7 % del PIB, en 2014 (véase cuadro 12). Se espera que los esfuerzos continuados de consolidación fiscal se vean favorecidos por unos ingresos más elevados (hasta 2013) y por recortes graduales del gasto discrecional (por ejemplo, sueldos y salarios, inversión pública y consumo intermedio). En cuanto a las

**Cuadro 12 Evolución de las finanzas públicas de la zona del euro**

(en porcentaje del PIB, Administraciones Públicas)

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
a. Ingresos totales	45,0	44,9	44,8	45,4	46,3	46,8	46,5
b. Gastos totales	47,1	51,2	51,0	49,5	49,8	49,5	49,2
De los cuales:							
c. Gasto por intereses	3,0	2,9	2,8	3,0	3,1	3,1	3,1
d. Gasto primario (b - c)	44,1	48,4	48,1	46,5	46,7	46,5	46,2
Saldo presupuestario (a - b)	-2,1	-6,3	-6,2	-4,2	-3,5	-2,8	-2,7
Saldo presupuestario primario (a - d)	0,9	-3,5	-3,4	-1,1	-0,4	0,4	0,5
Saldo presupuestario ajustado de ciclo	-3,0	-4,5	-5,1	-3,5	-2,4	-1,3	-1,6
Deuda bruta	70,2	80,0	85,6	88,1	93,1	95,1	95,2
Pro memoria: PIB real (tasa de variación interanual)	0,4	-4,4	2,0	1,4	-0,6	-0,3	1,4

Fuentes: Previsiones económicas de invierno de 2013 de la Comisión Europea y cálculos del BCE.

Nota: Pueden producirse discrepancias, debido al redondeo.



### Gráfico 56 Determinantes de la evolución presupuestaria de la zona del euro

(en porcentaje del PIB; tasas de variación)

**a) Crecimiento del PIB real y variación interanual del saldo presupuestario**



**b) Variaciones interanuales del saldo ajustado de ciclo y del componente cíclico del saldo observado**

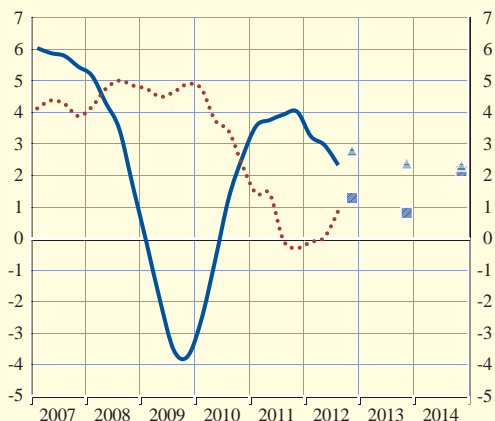


Fuentes: Previsiones económicas europeas de invierno de 2013 de la Comisión Europea y cálculos del BCE. Los datos se refieren al sector de Administraciones Públicas.

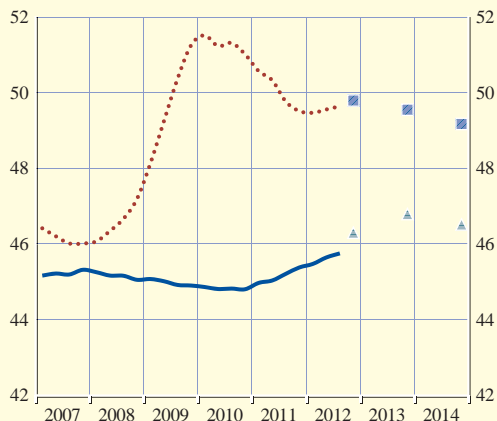
### Gráfico 57 Estadísticas trimestrales de las finanzas públicas y proyecciones para la zona del euro

— Ingresos totales, trimestrales  
 ..... Gasto total, trimestral  
 ▲ Ingresos totales, anuales (previsiones de la Comisión Europea)  
 ■ Gasto total, anual (previsiones de la Comisión Europea)

**a) Tasa de crecimiento interanual de sumas móviles de cuatro trimestres**



**b) Sumas móviles de cuatro trimestres en porcentaje del PIB**



Fuentes: Los datos se refieren al sector de Administraciones Públicas. Cálculos del BCE basados en datos nacionales, Eurostat y previsiones económicas de invierno de 2013 de la Comisión Europea.  
 Notas: Los gráficos muestran la evolución de los ingresos y los gastos totales en términos de sumas móviles de cuatro trimestres para el período comprendido entre el primer trimestre de 2007 y el tercer trimestre de 2012 y las proyecciones anuales para 2012, 2013 y 2014 procedentes de las previsiones económicas europeas de invierno de 2013 de la Comisión Europea.

perspectivas de la deuda, se vaticina que la deuda de las Administraciones Públicas en relación con el PIB se incremente durante el horizonte de la proyección, aunque a menor ritmo. El alza prevista de la ratio de deuda se debe, principalmente, al impacto positivo y continuado, aunque en descenso, del diferencial entre el tipo de interés y la tasa de crecimiento, que refleja sobre todo una lenta recuperación del crecimiento del PIB a lo largo del horizonte de la proyección, y a una menor contribución del ajuste déficit-deuda (que supone la reducción de la asistencia financiera a otros países de la zona del euro), que los superávits primarios solo compensan parcialmente. Si se compara con las previsiones de otoño de 2012 de la Comisión, se estima que la ratio de deuda de las Administraciones Públicas de la zona del euro aumente en 2013 y en 2014 (en 0,6 puntos porcentuales y 0,9 puntos porcentuales, respectivamente).

### EVOLUCIÓN DE LAS FINANZAS PÚBLICAS Y PLANES EN ALGUNOS PAÍSES

En los distintos países de la zona del euro se han realizado esfuerzos considerables para reducir los déficits, con el fin de corregir los déficits excesivos en los plazos previstos, a pesar de las importantes diferencias que existen entre ellos. Según las previsiones económicas de invierno de 2013 de la Comisión, Italia habrá corregido su déficit excesivo en el plazo de 2012 establecido en el PDE, mientras que es probable que Chipre, y posiblemente también Bélgica, no alcancen sus objetivos en 2012. Además, las previsiones de la Comisión indican que algunos países de la zona cuyos PDE establecen plazos para 2013 y años posteriores no corregirán sus déficit excesivos en las fechas acordadas si no llevan a cabo esfuerzos adicionales de consolidación estructural.

A continuación 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 un programa de la UE y el FMI, y en Chipre.

En Alemania, según datos preliminares de contabilidad nacional, el saldo presupuestario de las Administraciones Públicas arrojó un superávit de 2,2 mm de euros (0,1 % del PIB) en 2012, atribuible, principalmente, a la reducción del déficit público, excluida la Seguridad Social, y a un ligero incremento del superávit del sistema de Seguridad Social. Como consecuencia de esta mejora del saldo presupuestario de las Administraciones Públicas, es probable que Alemania haya alcanzado su objetivo presupuestario estructural a medio plazo en 2012. Para 2013, el presupuesto de la Administración Central no prevé ninguna nueva medida fiscal importante.

En Francia, el Parlamento aprobó el 20 de diciembre de 2012 la Ley de Presupuestos correspondiente a 2013, que contiene medidas de consolidación fiscal que dependen principalmente de subidas impositivas equivalentes aproximadamente al 1,2 % del PIB. Sin embargo, el impuesto propuesto para los hogares con las rentas más altas (con un tipo impositivo del 75 %) ha sido cuestionado mientras tanto por el Consejo Constitucional. Según las previsiones de invierno de 2013 de la Comisión, se prevé que el déficit público alcance el 3,7 % del PIB en 2013, lo que quiere decir que el déficit excesivo no se corregirá en el plazo de 2013 establecido en el PDE, a no ser que se adopten medidas adicionales.

En cuanto a Italia, el 1 de marzo de 2013 el instituto nacional de estadística (ISTAT) publicó una primera estimación del déficit de las Administraciones Públicas, que lo cifraba en el 3 % del PIB en 2012. Si Eurostat lo confirma, supondría la derogación del procedimiento de déficit excesivo de Italia, que se había iniciado en 2009. Al mismo tiempo, según el ISTAT, la ratio de deuda alcanzó el 127 % del PIB en 2012. Estas estimaciones fueron confirmadas, en líneas generales, en las previsiones de invierno de 2013 de la Comisión.

En España, el Gobierno ha anunciado que el déficit de las Administraciones Públicas en 2012 —excluido el impacto del apoyo al sector bancario— fue del 6,7 % del PIB, frente al 9 % del PIB de 2011. Esta cifra fue superior al objetivo establecido en la última recomendación formulada en el marco del PDE

(6,3% del PIB), pero ligeramente inferior a las expectativas de la mayoría de los observadores externos. Las transferencias de capital que se registrarán como consecuencia de las inyecciones de capital del Gobierno destinadas a apoyar a los bancos en el contexto del programa de asistencia al sector financiero de España ascienden al 3,3 % del PIB, situando el déficit general de las Administraciones Públicas en 2012 en el 10 % del PIB. La recaudación tributaria gestionada por la Administración Central en 2012 (en términos de caja) fue acorde con las previsiones incluidas en los presupuestos públicos para 2013.

En los Países Bajos, las previsiones de invierno de 2013 de la Comisión pronostican un descenso del déficit de las Administraciones Públicas, desde el 4,1 % del PIB en 2012 hasta el 3,6 % del PIB en 2013. Las cifras previstas son ligeramente más altas que las publicadas recientemente por la Oficina de los Países Bajos para el Análisis de las Políticas Económicas. Ambas proyecciones incluyen la nacionalización del banco SNS REAAL, anunciada el 1 de febrero de 2013, que aumentará el déficit en 0,6 puntos porcentuales, situándolo muy por encima del objetivo del PDE para 2013.

En Bélgica, se prevé que el déficit de las Administraciones Públicas supere el objetivo del PDE para 2012 si Eurostat decide que la recapitalización bancaria de Dexia que se llevó a cabo en diciembre de 2012 afectará negativamente al déficit correspondiente a 2012 (en un 0,8 % del PIB). Las previsiones de invierno de 2013 de la Comisión pronostican un déficit público del 3 % del PIB en 2012 (así como en 2013), que no incluye el efecto transitorio de la recapitalización bancaria.

En Grecia, el saldo primario de las Administraciones Públicas para 2012 en términos de caja —excluido el efecto del apoyo al sector financiero— registró un superávit de 434 millones de euros (0,2 % del PIB), mientras que el déficit total ascendió a 12,5 mm de euros (6,4 % del PIB), frente a 20,5 mm de euros (9,9 % del PIB) en 2011. La mejora respecto a ese año se debió al impacto de las medidas de consolidación adoptadas en el contexto del segundo programa de ajuste de la UE y el FMI, que compensó con creces los efectos negativos derivados del empeoramiento de la situación macroeconómica. El déficit de caja de las Administraciones Públicas también se situó muy por debajo de los objetivos presupuestarios para 2012, ya que la caída de los ingresos se contrarrestó ampliamente al no ejecutarse totalmente los gastos operativos y de inversión. Esta infraejecución se debió a las restrictivas condiciones de liquidez atribuibles al aplazamiento del segundo desembolso hasta mediados de diciembre de 2012 y a la acumulación de atrasos en los pagos, sobre todo en el sector sanitario. Al mismo tiempo, los datos de contabilidad nacional para el tercer trimestre de 2012 publicados por Eurostat apuntan a un deterioro de la situación de las finanzas públicas con respecto a 2011, con un déficit primario acumulado próximo al 4,7 % del PIB, en comparación con el déficit del 2,8 % del PIB correspondiente al mismo período de 2011. No obstante, este deterioro se debe exclusivamente al apoyo —clasificado como transferencia de capital— prestado por el Gobierno al sector bancario para la resolución del banco ATE; si no hubiera sido por este efecto, se habría constatado una mejora en la situación de las finanzas públicas de Grecia. Además, los avances en la mejora de la eficiencia de la Administración tributaria han seguido siendo muy lentos y varios indicadores fiscales clave correspondientes a finales de diciembre de 2012 no cumplieron los objetivos por un amplio margen. En cuanto a la política tributaria, como parte de la acción o hito para el desembolso del subtramo de enero, el Parlamento griego aprobó enmiendas a la actual legislación introduciendo las principales políticas que sustentarán las reformas del impuesto sobre la renta. Se espera que las reformas den lugar a un nuevo y completo código en esta materia, que tendrá que aprobar el Parlamento antes de finales de mayo de 2013. El avance en las reformas de la administración pública ha sido lento y se han producido retrasos muy significativos en la preparación de los planes de dotación de personal para los ministerios relevantes, que es un componente clave de la estrategia para mejorar la gestión de los recursos humanos en el sector público. Por último, en el contexto del hito para el desembolso del subtramo de febrero, el 18 de febrero el Parlamento aprobó

la actualización de la Estrategia Fiscal a Medio Plazo para 2013-2016, que toma en consideración el impacto de la iniciativa de recompra de deuda e introduce un techo de gasto de tres años para los ministerios relevantes y el sector sanitario. Los techos de gasto serán vinculantes para los próximos dos años.

En Portugal, si se excluye el impacto de la recapitalización bancaria, las autoridades esperan que el déficit se sitúe ligeramente por debajo del 5 % del PIB en 2012, en línea con el objetivo establecido en el programa de ajuste de la UE y el FMI. Esta estimación incluye los ingresos procedentes de la venta de una concesión aeroportuaria para la que aún no se ha decidido el tratamiento contable. En caso de que las autoridades estadísticas clasifiquen la venta como una operación no financiera sin impacto en el déficit, este se situaría en torno al 5,55 % del PIB.

En Irlanda, continúa la consolidación fiscal según lo previsto. Se espera que el déficit público de 2012 esté muy por debajo del objetivo establecido, favorecido por los abultados ingresos de diciembre. Los primeros datos de caja disponibles para 2013 confirman la fuerte tendencia recaudatoria, sugiriendo que Irlanda también sigue el buen camino para cumplir los objetivos durante el último año del programa de ajuste de la UE y el FMI. Además, la posición de financiación ha mejorado con la venta de activos del sector financiero (valores contingentes convertibles y Irish Life) y la reciente liquidación de IBRC.

En Chipre, los datos de caja indican un déficit cercano al 5 % del PIB en 2012. Según las previsiones de invierno de 2013 de la Comisión, se prevé que el déficit de las Administraciones Públicas se sitúe en el 5,5 % del PIB en 2012, lo que sugiere que no se cumplió el plazo fijado en el PDE. El Parlamento aprobó recientemente un importante paquete de ajuste presupuestario para el período 2013-2015, que incluye recortes en los salarios públicos y en las prestaciones sociales, así como subidas del IVA y de los impuestos especiales. Mientras tanto progresan las negociaciones con la Comisión Europea, el BCE y el FMI sobre el memorándum de entendimiento.

### RETOS PARA LA POLÍTICA FISCAL

Los países de la zona del euro han realizado considerables esfuerzos para abordar sus necesidades de ajuste fiscal en los últimos años. Sin embargo, sigue siendo preciso llevar a cabo nuevos ajustes en las finanzas públicas, con el fin de reducir los riesgos para la sostenibilidad presupuestaria y restablecer la confianza en el funcionamiento de la UEM. La Comisión Europea publicó recientemente su Informe de Sostenibilidad Fiscal 2012, que ofrece una evaluación general de los retos para la sostenibilidad fiscal a partir de una amplia gama de indicadores. Esta publicación señala que el riesgo a corto plazo de tensiones fiscales parece haberse mitigado desde el último informe publicado en 2009, mientras que los retos a largo plazo para la sostenibilidad fiscal siguen siendo importantes en los países de la zona del euro, debido, entre otros factores, al impacto presupuestario del aumento de los gastos derivados del envejecimiento y a los considerables esfuerzos estructurales necesarios para reducir los niveles aún crecientes de deuda pública hacia el valor de referencia del 60 % del PIB. Si no se abordan de manera decisiva, cabe esperar que estos elevados niveles de deuda pública vayan en detrimento de las perspectivas de crecimiento de los países, como se ha analizado exhaustivamente en la literatura correspondiente (véase también el recuadro 6).

Para ayudar a restablecer la confianza en la sostenibilidad fiscal es, por tanto, esencial que las estrategias de consolidación fiscal en los países de la zona del euro garanticen una corrección oportuna de los déficits excesivos en línea con todos los compromisos adquiridos en el marco del Pacto de Estabilidad y Crecimiento reforzado. No existe ninguna alternativa viable a un ajuste fiscal riguroso. Así pues, en aquellos países con importantes brechas de consolidación es preciso adoptar con urgencia medidas

adicionales de consolidación estructural que permitan reducir el déficit presupuestario nominal por debajo del 3 % del PIB de una manera sostenible. Al mismo tiempo, la composición y la calidad de la consolidación son relevantes de cara a su éxito general y a sus repercusiones macroeconómicas. Concretamente, las medidas presupuestarias deberían centrarse principalmente en recortar el consumo público improductivo (incluidas las reformas de las prestaciones). Las medidas impositivas deberían tener como objetivo los impuestos no distorsionantes para limitar sus repercusiones negativas sobre la inversión privada y el empleo. Si bien el Pacto de Estabilidad y Crecimiento brinda cierto margen a los países sujetos a acontecimientos económicos inesperados y adversos, cualquier decisión excepcional de conceder una ampliación de los plazos para corregir los déficits excesivos debería basarse en una evaluación prudente y acorde con el objetivo primordial de lograr la sostenibilidad de las finanzas públicas.

Recientemente se ha avanzado mucho en el reforzamiento del marco de gobernanza presupuestaria de la UE. En particular, el pacto fiscal como parte de un tratado intergubernamental entró en vigor el 1 de enero de 2013, tras haber sido ratificado por 12 países de la zona del euro. Por lo tanto, los elementos clave del pacto fiscal, como la regla de equilibrio presupuestario a nivel nacional con un mecanismo automático de corrección, tendrán que transponerse a la legislación nacional antes del 1 de enero de 2014. Además, los países de la zona del euro han hecho progresos en la aplicación de la disposición de la Directiva sobre los marcos presupuestarios nacionales, como parte del denominado «six-pack», aunque es preciso avanzar más antes de alcanzar la fecha límite para su aplicación plena a finales de 2013<sup>1</sup>. Por otra parte, el 20 de febrero de 2013 las tres partes negociadoras (es decir, la Comisión Europea, la presidencia de la UE y el Parlamento Europeo) llegaron finalmente a un acuerdo sobre los reglamentos que componen el «two-pack», que se basan en una propuesta de la Comisión Europea publicada en noviembre de 2011. Uno de los reglamentos del «two-pack» prevé, entre otras cosas, un calendario para los borradores de presupuesto, según el cual la Comisión Europea puede solicitar un borrador de presupuesto revisado en caso de que los planes presupuestarios no sean acordes con los requerimientos del Pacto de Estabilidad y Crecimiento, así como requisitos reforzados de seguimiento para los países con déficit excesivo. Por lo que se refiere al reto de definir una hoja de ruta encaminada a lograr una unión económica y monetaria más profunda, en el Consejo Europeo celebrado los días 13 y 14 de diciembre de 2012 se realizaron ciertos avances, sobre todo con respecto al establecimiento de una unión bancaria. De cara a un futuro más lejano, es importante progresar con la hoja de ruta y permitir una mayor distribución de la soberanía, sobre todo en materia fiscal.

1 Véase también el artículo sobre «La importancia y la eficacia de los marcos fiscales nacionales en la UE», *Boletín Mensual*, BCE, febrero de 2013.

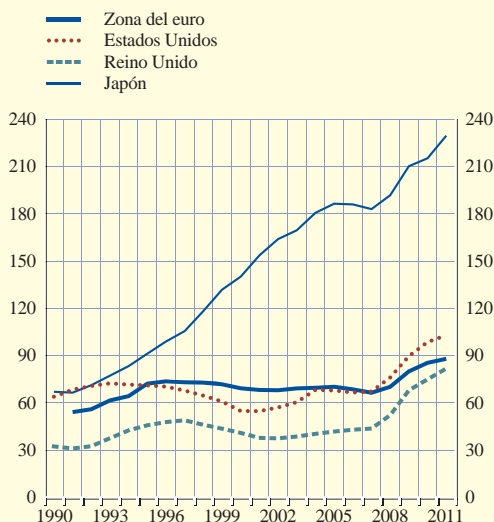
## Recuadro 6

### LOS EFECTOS DE UNA DEUDA PÚBLICA ELEVADA EN EL CRECIMIENTO

El endeudamiento de las Administraciones Públicas en las economías avanzadas se ha incrementado hasta alcanzar niveles raramente observados en tiempos de paz (véase gráfico A). Al mismo tiempo, ha aumentado la preocupación respecto al crecimiento a largo plazo de estas economías (véase gráfico B). Los ratios de deuda pública en relación con el PIB se han disparado tras la crisis económica y financiera, y es probable que se mantengan en cotas elevadas en el medio plazo. Además, en vista de los considerables pasivos implícitos relacionados con el coste del envejecimiento de la población, se observa en los mercados una creciente preocupación acerca de la sostenibilidad de las finanzas públicas a largo plazo en las economías avanzadas. Un factor agravante que han puesto de

Gráfico A Deuda pública bruta

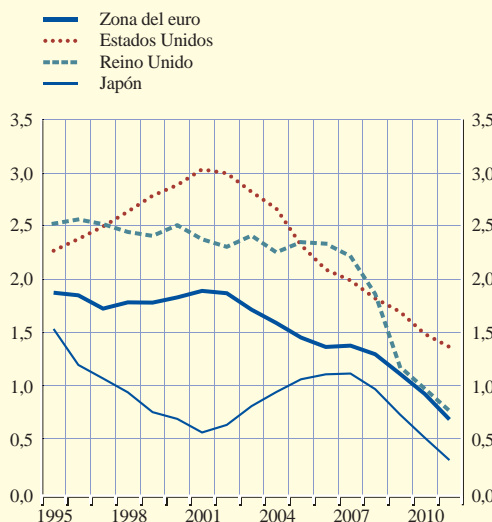
(en porcentaje del PIB)



Fuente: Perspectivas de la Economía Mundial, FMI, octubre de 2012.

Gráfico B Tasa media de crecimiento del producto potencial a cinco años

(tasas de variación interanual)



Fuente: Perspectivas de la Economía Mundial, FMI, octubre de 2012.

manifiesto estudios empíricos recientes es el efecto adverso que una deuda pública elevada puede tener en el crecimiento a largo plazo, especialmente cuando la ratio de deuda supera determinados umbrales. En este recuadro se examina la literatura cada vez más abundante que analiza el impacto de la deuda pública sobre el crecimiento.

La literatura teórica en torno a la cuestión de si la deuda pública tiene un impacto negativo sobre el nivel o la tasa de crecimiento del PIB per cápita está dividida<sup>1</sup>. En los primeros trabajos<sup>2</sup> se sostenía que la deuda nacional sería una carga para las generaciones futuras, que se materializaría en forma de una disminución del flujo de rentas derivada de un menor *stock* de capital privado (ya que el aumento del endeudamiento público provoca un efecto de expulsión de la inversión privada). Según la hipótesis del «sobreendeudamiento»<sup>3</sup>, la deuda afecta negativamente al crecimiento económico, es decir, a partir de cierto nivel, el sobreendeudamiento empezará a ejercer presiones negativas sobre la disposición de los inversores a aportar capital. Algunos modelos de crecimiento endógeno muestran que la deuda pública puede tener un impacto positivo en el crecimiento, dependiendo del tipo de bienes públicos financiados con deuda, o hasta determinados límites cuando la deuda se utiliza para financiar capital productivo público<sup>4</sup>.

1 Los modelos de crecimiento exógeno solo permiten efectos sobre el nivel del PIB ante cambios en las variables de política fiscal. Sin embargo, los modelos de crecimiento endógeno sí permiten efectos sobre la tasa de crecimiento, al menos a lo largo de la senda de transición al estado estacionario

2 Véase F. Modigliani, «Long-Run Implications of Alternative Fiscal Policies and the Burden of the National Debt», *Economic Journal*, n.º 71 (284), 1961, pp. 730-755.

3 El término «sobreendeudamiento» fue acuñado por Krugman (1988) en relación con la deuda externa y se amplió a la deuda pública en modelos de crecimiento endógeno. Véase P. Krugman, «Financing vs. Forgiving a Debt Overhang», *NBER Working Paper*, n.º 2486, 1988.

4 Véanse J. Aizenman, K. Kletzer y B. Pinto, «Economic Growth with Constraints on Tax Revenues and Public Debt: Implications for Fiscal Policy and Cross-Country Differences», *NBER Working Paper*, n.º 12750, 2007; D. A. Aschauer, «Do States Optimize? Public Capital and Economic Growth», *Annals of Regional Science*, n.º 34, 2000, pp. 343-363; y C. Kamps, «Is there a lack of public capital in the European Union?», *EIB Papers*, 10/1, 2005, pp. 72-93.



Hasta hace poco escaseaban los trabajos empíricos sobre la relación entre deuda y crecimiento, pero, desde que comenzó la crisis, este tema ha recibido una atención creciente. Varios estudios<sup>5</sup> constatan una relación negativa entre la deuda pública y el crecimiento (per cápita) del PIB real, especialmente a partir de un determinado umbral (véase también el gráfico C, en el que se muestran estadísticos descriptivos relativos a las tasas de crecimiento del PIB real para distintos umbrales de deuda pública durante un período de tiempo muy largo (1790-2009), como se presentan en Reinhart y Rogoff, 2010).

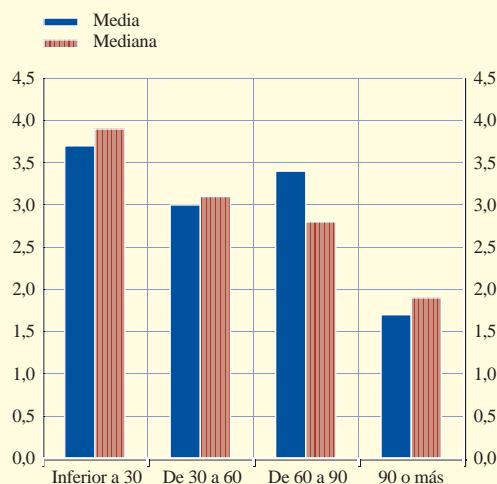
Entre estos trabajos, el estudio realizado en doce países de la zona del euro<sup>6</sup> encuentra evidencia de un efecto no lineal de la ratio inicial de deuda pública sobre el crecimiento posterior del PIB per cápita en el período 1970-2008. Por encima de un umbral de alrededor del 90 %-100 % del PIB, la deuda pública tiene, en promedio, un impacto negativo sobre el crecimiento a largo plazo. Para un período más reciente (1990-2010), otro trabajo<sup>7</sup> sobre este tema con los mismos países de la zona del euro proporciona evidencia de que unas ratios de deuda pública de hasta aproximadamente el valor de referencia fijado en el Tratado de Maastricht no parecen tener un impacto perjudicial a corto plazo sobre el crecimiento del PIB real, mientras que se constata que, cuando las ratios de deuda son elevadas (superiores al 95 % del PIB) —en consonancia con resultados anteriores—, la deuda adicional tiene, en promedio, un efecto negativo estadísticamente significativo en el crecimiento a corto plazo.

Desde una perspectiva de política general, esta evidencia refuerza la importancia de reducir la deuda pública para restablecer la sostenibilidad de las finanzas públicas y, al mismo tiempo, respaldar las perspectivas de crecimiento económico a más largo plazo. La evidencia también apunta como adecuado el grado de prudencia incorporado en el valor de referencia de la deuda del 60 % del PIB establecido en Maastricht. Los países de la UE deberían tratar de reducir sus ratios de deuda hasta situarlos en ese nivel o incluso por debajo, con el fin de disponer de suficiente margen de seguridad en caso de que se produzcan nuevas crisis. En el entorno económico actual es esencial aplicar estrategias ambiciosas de reducción de la deuda. Si, por el contrario, los Gobiernos optan por posponer el ajuste fiscal, las perspectivas de crecimiento se verán socavadas y se impondrá una carga adicional a la sostenibilidad de las finanzas públicas.

### Gráfico C Crecimiento del PIB real y deuda de las Administraciones centrales de algunas economías avanzadas, 1790-2009

(en porcentaje del PIB; tasas de variación interanual)

Eje de abscisas: ratio de deuda de las Administraciones centrales en relación con el PIB  
Eje de ordenadas: crecimiento del PIB



Fuente: Reinhart y Rogoff (2010).

5 Véanse C. M. Reinhart y K. S. Rogoff, «Growth in a Time of Debt», *NBER Working Paper*, n.º 15639, 2010; M. Kumar y J. Woo, «Public Debt and Growth», *IMF Working Paper*, n.º 10/174, 2010; y S. G. Cecchetti, M. S. Mohanty y F. Zampolli, «The Real Effects of Debt», *BIS Working Papers*, n.º 352, 2011.

6 C. Checherita y P. Rother, «The impact of high and growing government debt on economic growth: an empirical investigation in the euro area», *Working Paper Series*, n.º 1237, BCE, Fráncfort, agosto de 2010, publicado en *European Economic Review*, n.º 56, 2012, pp. 1392-1405.

7 A. Baum, C. Checherita-Westphal y P. Rother, «Debt and growth: new evidence for the euro area», *Working Paper Series*, n.º 1450, BCE, Fráncfort, julio de 2012, publicado en *Journal of International Money and Finance*, n.º 32, 2013, pp. 809-821.



# **ESTADÍSTICAS DE LA ZONA DEL EURO**



# ÍNDICE<sup>1</sup>

	<b>PANORÁMICA GENERAL DE LA ZONA DEL EURO</b>	
	Resumen de indicadores económicos de la zona del euro	S5
<b>I</b>	<b>ESTADÍSTICAS DE POLÍTICA MONETARIA</b>	
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
<b>2</b>	<b>DINERO, SISTEMA BANCARIO Y OTRAS INSTITUCIONES FINANCIERAS</b>	
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	S15
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
<b>3</b>	<b>CUENTAS DE LA ZONA DEL EURO</b>	
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
<b>4</b>	<b>MERCADOS FINANCIEROS</b>	
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
<b>5</b>	<b>PRECIOS, PRODUCTO, DEMANDA Y MERCADO DE TRABAJO</b>	
5.1	IAPC, otros precios y costes	S47
5.2	Producto y demanda	S50
5.3	Mercado de trabajo	S54

<sup>1</sup> Puede solicitarse más información a través de [statistics@ecb.europa.eu](mailto: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.

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

---

#### **Símbolos utilizados en los cuadros**

“-”	Inexistencia del fenómeno considerado/ dato no aplicable
“.”	Dato no disponible por el momento
“...”	Cero o no significativo
“mm”	10 <sup>9</sup>
(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 <sup>1)</sup>

	M1 <sup>2)</sup>	M2 <sup>2)</sup>	M3 <sup>2),3)</sup>	M3 <sup>2),3)</sup> Media móvil de 3 meses (centrada)	Préstamos de las IFM a residentes en la zona del euro, excluidas IFM y AAPP <sup>2)</sup>	Valores distintos de acciones emitidos en euros por insti- tuciones distintas de IFM <sup>2)</sup>	Tipo de interés a 3 meses (euríbor; porcentaje; medias del período)	Tipo al contado a 10 años (porcentaje; fin de período) <sup>4)</sup>
	1	2	3	4	5	6	7	8
2011	2,1	2,3	1,5	-	2,2	0,7	1,39	2,65
2012	4,1	3,2	2,9	-	-0,2	1,3	0,58	1,72
2012 I	2,4	2,5	2,2	-	0,7	0,2	1,04	2,60
II	2,9	2,8	2,7	-	-0,1	2,6	0,69	2,32
III	4,8	3,2	3,1	-	-0,6	1,0	0,36	1,94
IV	6,3	4,2	3,6	-	-0,8	1,2	0,20	1,72
2012 Sep	5,0	3,1	2,6	3,1	-0,9	1,1	0,25	1,94
Oct	6,5	4,3	3,9	3,4	-0,8	0,5	0,21	1,95
Nov	6,7	4,5	3,8	3,7	-0,8	0,8	0,19	1,80
Dic	6,3	4,4	3,4	3,5	-0,7	4,0	0,19	1,72
2013 Ene	6,7	4,4	3,5	-	-0,9	-	0,20	2,02
Feb	-	-	-	-	-	-	0,22	1,88

### 2. Precios, producto, demanda y mercado de trabajo <sup>5)</sup>

	IAPC <sup>1)</sup>	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
2011	2,7	5,9	2,2	1,4	3,3	80,5	0,3	10,2
2012	2,5	2,6	-	-0,6	-2,4	78,3	-	11,4
2012 II	2,5	2,2	1,9	-0,5	-2,4	78,9	-0,7	11,3
III	2,5	2,3	2,0	-0,6	-2,3	77,5	-0,7	11,5
IV	2,3	2,3	-	-0,9	-3,2	77,0	-	11,8
2012 Sep	2,6	2,6	-	-	-2,8	-	-	11,6
Oct	2,5	2,6	-	-	-3,4	76,9	-	11,7
Nov	2,2	2,1	-	-	-4,0	-	-	11,8
Dic	2,2	2,1	-	-	-2,3	-	-	11,8
2013 Ene	2,0	1,9	-	-	-	77,2	-	11,9
Feb	1,8	-	-	-	-	-	-	-

### 3. Estadísticas del sector exterior

(mm de euros, salvo indicación en contrario)

	Balanza de pagos (flujos netos)			Activos de reserva (saldos a fin de período)	Posición de inversión internacional neta (en % del PIB)	Deuda externa bruta (en % del PIB)	Tipo de cambio efectivo del euro: TCE-20 <sup>6)</sup> (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
2011	23,9	9,2	119,2	667,1	-14,0	117,1	103,4	100,7	1,3920
2012	122,0	104,2	13,2	689,4	-	-	97,8	95,5	1,2848
2012 I	-2,6	6,3	-74,5	671,2	-10,7	117,5	99,5	96,9	1,3108
II	16,0	25,2	77,9	701,5	-12,9	124,8	98,2	95,9	1,2814
III	44,5	30,5	-34,9	733,8	-12,6	124,5	95,9	93,7	1,2502
IV	64,1	42,2	44,8	689,4	-	-	97,8	95,6	1,2967
2012 Sep	13,3	10,4	-34,5	733,8	-	-	97,2	95,0	1,2856
Oct	13,4	12,5	35,3	715,8	-	-	97,8	95,5	1,2974
Nov	22,5	16,7	30,3	718,2	-	-	97,2	94,9	1,2828
Dic	28,2	13,0	-20,7	689,4	-	-	98,7	96,3	1,3119
2013 Ene	-	-	-	675,3	-	-	100,4	98,1	1,3288
Feb	-	-	-	-	-	-	101,6	99,3	1,3359

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

	1 febrero 2013	8 febrero 2013	15 febrero 2013	22 febrero 2013	1 marzo 2013
<b>Oro y derechos en oro</b>	438.687	438.688	438.688	438.690	438.690
<b>Activos en moneda extranjera frente a no residentes en la zona del euro</b>	255.050	253.271	254.040	253.120	252.891
<b>Activos en moneda extranjera frente a residentes en la zona del euro</b>	28.703	28.191	28.537	28.071	30.765
<b>Activos en euros frente a no residentes en la zona del euro</b>	22.045	21.299	19.902	20.507	21.490
<b>Préstamos en euros concedidos a entidades de crédito de la zona del euro</b>	1.015.482	1.017.150	1.010.614	1.008.537	946.086
Operaciones principales de financiación	124.149	129.308	128.680	132.172	131.116
Operaciones de financiación a plazo más largo	891.327	887.843	880.153	876.363	814.484
Operaciones temporales de ajuste	0	0	0	0	0
Operaciones temporales estructurales	0	0	0	0	0
Facilidad marginal de crédito	7	0	1.781	1	486
Préstamos relacionados con el ajuste de los márgenes de garantía	0	0	0	0	0
<b>Otros activos en euros frente a entidades de crédito de la zona del euro</b>	127.288	87.170	83.669	80.121	73.592
<b>Valores emitidos en euros por residentes en la zona del euro</b>	575.967	576.795	607.057	607.492	608.024
Valores mantenidos con fines de política monetaria	270.869	270.617	270.511	269.878	269.558
Otros valores	305.099	306.178	336.546	337.614	338.466
<b>Créditos en euros a las Administraciones Públicas</b>	29.912	29.912	29.912	29.912	29.912
<b>Otros activos</b>	276.561	315.095	283.306	282.375	279.169
<b>Total activo</b>	<b>2.769.695</b>	<b>2.767.571</b>	<b>2.755.725</b>	<b>2.748.823</b>	<b>2.680.619</b>

### 2. Pasivo

	1 febrero 2013	8 febrero 2013	15 febrero 2013	22 febrero 2013	1 marzo 2013
<b>Billetes en circulación</b>	883.854	883.401	881.058	878.294	881.919
<b>Depósitos en euros mantenidos por entidades de crédito de la zona del euro</b>	797.938	806.283	803.865	788.007	724.500
Cuentas corrientes (incluidas las reservas mínimas)	408.150	443.102	466.468	415.950	374.205
Facilidad de depósito	180.957	157.198	131.885	166.437	144.710
Depósitos a plazo	208.500	205.500	205.500	205.500	205.500
Operaciones temporales de ajuste	0	0	0	0	0
Depósitos relacionados con el ajuste de los márgenes de garantía	331	483	12	119	85
<b>Otros pasivos en euros con entidades de crédito de la zona del euro</b>	6.792	6.668	6.799	6.374	6.846
<b>Certificados de deuda emitidos</b>	0	0	0	0	0
<b>Depósitos en euros de otros residentes en la zona del euro</b>	107.581	104.011	103.015	118.875	115.427
<b>Pasivos en euros con no residentes en la zona del euro</b>	179.126	174.285	170.772	166.003	165.481
<b>Pasivos en moneda extranjera con residentes en la zona del euro</b>	4.509	3.384	3.537	3.236	2.604
<b>Pasivos en moneda extranjera con no residentes en la zona del euro</b>	7.549	6.567	7.721	7.682	7.456
<b>Contrapartida de los derechos especiales de giro asignados por el FMI</b>	54.952	54.952	54.952	54.952	54.952
<b>Otros pasivos</b>	234.435	235.085	230.592	231.988	226.155
<b>Cuentas de revalorización</b>	407.378	407.378	407.378	407.378	407.378
<b>Capital y reservas</b>	85.581	85.557	86.035	86.035	87.900
<b>Total pasivo</b>	<b>2.769.695</b>	<b>2.767.571</b>	<b>2.755.725</b>	<b>2.748.823</b>	<b>2.680.619</b>

Fuente: BCE.

## 1.2 Tipos de interés oficiales del BCE

(niveles en porcentaje; variaciones en puntos porcentuales)

Con efectos desde: <sup>1)</sup>	Facilidad de depósito		Operaciones principales de financiación			Facilidad marginal de crédito	
	Nivel	Variación	Subastas a tipo fijo	Subastas a tipo variable	Variación	Nivel	Variación
			Tipo fijo	Tipo mínimo de puja			
	1	2	3	4	5	6	7
1999 1 Ene	2,00	-	3,00	-	-	4,50	-
4 <sup>2)</sup>	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 <sup>3)</sup>	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 <sup>4)</sup>	3,25	0,50	-	-	-	4,25	-0,50
15 <sup>5)</sup>	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 <sup>1), 2)</sup>

(millones de euros; tipos de interés en porcentaje)

#### 1. Operaciones principales de financiación y de financiación a plazo más largo <sup>3)</sup>

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 <sup>4)</sup>	Tipo medio ponderado		
	1	2	3	4	5	6	7	8	
<b>Operaciones principales de financiación</b>									
2012 28 Nov	74.591	79	74.591	0,75	-	-	-	-	7
5 Dic	70.764	74	70.764	0,75	-	-	-	-	7
12	73.217	82	73.217	0,75	-	-	-	-	7
19	72.683	79	72.683	0,75	-	-	-	-	9
28	89.661	86	89.661	0,75	-	-	-	-	6
2013 3 Ene	81.097	69	81.097	0,75	-	-	-	-	6
9	77.725	75	77.725	0,75	-	-	-	-	7
16	131.242	72	131.242	0,75	-	-	-	-	7
23	125.302	71	125.302	0,75	-	-	-	-	7
30	124.149	74	124.149	0,75	-	-	-	-	7
6 Feb	129.308	73	129.308	0,75	-	-	-	-	7
13	128.680	73	128.680	0,75	-	-	-	-	7
20	132.172	75	132.172	0,75	-	-	-	-	7
27	131.116	79	131.116	0,75	-	-	-	-	7
6 Mar	129.804	80	129.804	0,75	-	-	-	-	7
<b>Operaciones de financiación a plazo más largo <sup>5)</sup></b>									
2012 12 Sep	13.844	26	13.844	0,75	-	-	-	-	28
27	18.709	55	18.709	0,75	-	-	-	-	84
10 Oct	12.629	27	12.629	0,75	-	-	-	-	35
1 Nov	6.156	52	6.156	0,75	-	-	-	-	91
14	15.926	30	15.926	0,75	-	-	-	-	28
29	7.371	37	7.371	0,75	-	-	-	-	91
12 Dic	15.296	26	15.296	0,75	-	-	-	-	35
20 <sup>6)</sup>	14.962	50	14.962	.	-	-	-	-	98
2013 16 Ene	10.455	19	10.455	0,75	-	-	-	-	28
31 <sup>6)</sup>	3.713	46	3.713	.	-	-	-	-	84
13 Feb	7.759	16	7.759	0,75	-	-	-	-	28
28 <sup>6)</sup>	8.328	36	8.328	.	-	-	-	-	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 <sup>4)</sup>	Tipo medio ponderado	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2012 28 Nov	Captación de depósitos a plazo fijo	400.817	60	208.500	-	-	0,75	0,01	0,01	7
5 Dic	Captación de depósitos a plazo fijo	415.855	53	208.500	-	-	0,75	0,01	0,01	7
12	Captación de depósitos a plazo fijo	405.362	57	208.500	-	-	0,75	0,01	0,01	7
19	Captación de depósitos a plazo fijo	354.791	52	208.500	-	-	0,75	0,01	0,01	9
28	Captación de depósitos a plazo fijo	197.559	43	197.559	-	-	0,75	0,75	0,03	6
2013 3 Ene	Captación de depósitos a plazo fijo	324.054	61	208.500	-	-	0,75	0,01	0,01	6
9	Captación de depósitos a plazo fijo	344.451	64	208.500	-	-	0,75	0,01	0,01	7
16	Captación de depósitos a plazo fijo	356.291	61	208.500	-	-	0,75	0,01	0,01	7
23	Captación de depósitos a plazo fijo	298.933	60	208.500	-	-	0,75	0,01	0,01	7
30	Captación de depósitos a plazo fijo	284.235	66	208.500	-	-	0,75	0,20	0,04	7
6 Feb	Captación de depósitos a plazo fijo	335.198	91	205.500	-	-	0,75	0,10	0,04	7
13	Captación de depósitos a plazo fijo	349.536	93	205.500	-	-	0,75	0,06	0,04	7
20	Captación de depósitos a plazo fijo	349.191	90	205.500	-	-	0,75	0,04	0,03	7
27	Captación de depósitos a plazo fijo	311.971	89	205.500	-	-	0,75	0,04	0,03	7
6 Mar	Captación de depósitos a plazo fijo	301.604	91	205.500	-	-	0,75	0,04	0,03	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 períodos de las posiciones diarias, salvo indicación en contrario; tipos de interés en porcentaje)

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

Pasivos computables en (fin de período):	Total	Pasivos a los que se les aplica un coeficiente de reservas positivo <sup>1)</sup>			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	
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	18.565,1	9.972,1	637,5	2.583,9	1.163,1	4.208,4	
2012 Ago	18.943,3	9.977,3	714,4	2.643,9	1.287,7	4.320,1	
Sep	18.893,9	9.992,3	690,9	2.632,8	1.300,1	4.277,9	
Oct	18.807,8	9.973,0	675,6	2.607,6	1.304,6	4.247,0	
Nov	18.752,3	9.923,7	667,7	2.603,1	1.315,7	4.242,1	
Dic	18.565,1	9.972,1	637,5	2.583,9	1.163,1	4.208,4	

**2. Reservas mantenidas**

Período de mantenimiento que finaliza en:	Reservas obligatorias	Cuentas corrientes de las entidades de crédito	Exceso de reservas	Incumplimientos	Tipos de interés de las reservas mínimas
	1	2	3	4	5
2009	210,2	211,4	1,2	0,0	1,00
2010	211,8	212,5	0,7	0,5	1,00
2011	207,7	212,2	4,5	0,0	1,25
2012	106,4	509,9	403,5	0,0	0,75
2012 9 Oct	107,0	538,1	431,1	0,0	0,75
13 Nov	106,4	529,2	422,7	0,0	0,75
11 Dic	106,4	509,9	403,5	0,0	0,75
2013 15 Ene	106,0	489,0	383,0	0,0	0,75
12 Feb	105,4	466,3	360,8	0,0	0,75
12 Mar	105,6	.	.	.	.

**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 <sup>2)</sup>	Facilidad de depósito	Otras operaciones de absorción de liquidez <sup>3)</sup>	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
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	708,0	74,0	1.044,1	1,6	277,3	231,8	208,5	889,3	121,1	144,5	509,9	1.631,0
2012 11 Sep	676,8	130,6	1.076,8	0,8	279,7	328,6	210,5	897,6	107,0	81,0	540,0	1.766,2
9 Oct	681,5	117,6	1.062,8	1,1	279,6	305,4	209,0	892,7	101,4	96,0	538,1	1.736,2
13 Nov	708,5	84,4	1.053,8	1,0	278,9	256,1	209,3	890,0	95,7	146,4	529,2	1.675,3
11 Dic	708,0	74,0	1.044,1	1,6	277,3	231,8	208,5	889,3	121,1	144,5	509,9	1.631,0
2013 15 Ene	683,9	78,2	1.036,8	3,7	276,8	238,4	206,6	903,5	100,1	141,7	489,0	1.630,9
12 Feb	656,5	127,5	960,3	0,3	273,4	184,3	207,8	883,5	90,8	185,5	466,3	1.534,1

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 <sup>1)</sup>

(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 <sup>2)</sup>	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 <sup>3)</sup>
		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
<b>Eurosistema</b>														
2011	4.700,3	2.780,5	18,0	1,0	2.761,5	717,2	556,9	10,1	150,2	-	20,3	779,2	8,1	395,0
2012	5.288,4	3.351,2	16,9	1,0	3.333,3	723,1	568,3	10,5	144,2	-	23,4	799,9	8,4	382,4
2012 III	5.489,6	3.517,1	17,1	1,0	3.499,1	730,0	572,6	9,9	147,5	-	21,7	843,6	8,4	368,9
IV	5.288,4	3.351,2	16,9	1,0	3.333,3	723,1	568,3	10,5	144,2	-	23,4	799,9	8,4	382,4
2012 Oct	5.480,3	3.538,6	17,1	1,0	3.520,6	721,0	565,6	10,0	145,4	-	21,9	822,7	8,4	367,7
Nov	5.402,2	3.448,3	17,1	1,0	3.430,3	722,3	568,1	10,3	143,9	-	22,1	829,5	8,4	371,6
Dic	5.288,4	3.351,2	16,9	1,0	3.333,3	723,1	568,3	10,5	144,2	-	23,4	799,9	8,4	382,4
2013 Ene <sup>4)</sup>	4.931,2	3.015,3	16,9	1,0	2.997,4	719,9	567,9	11,3	140,8	-	23,6	784,4	8,2	379,7
<b>IFM, excluido el Eurosistema</b>														
2011	33.540,3	18.483,3	1.159,6	11.162,9	6.160,7	4.765,3	1.395,9	1.517,5	1.852,0	50,2	1.211,8	4.253,5	232,3	4.544,0
2012	32.699,1	17.992,6	1.152,9	11.043,5	5.796,2	4.906,6	1.628,8	1.418,1	1.859,7	66,9	1.227,8	4.045,3	214,6	4.245,3
2012 III	33.919,0	18.455,6	1.163,0	11.186,8	6.105,8	4.885,6	1.619,3	1.376,6	1.889,6	60,9	1.221,3	4.201,7	222,4	4.871,4
IV	32.699,1	17.992,6	1.152,9	11.043,5	5.796,2	4.906,6	1.628,8	1.418,1	1.859,7	66,9	1.227,8	4.045,3	214,6	4.245,3
2012 Oct	33.329,3	18.380,9	1.177,6	11.167,1	6.036,1	4.878,9	1.636,6	1.373,9	1.868,5	63,7	1.219,1	4.190,2	223,1	4.373,5
Nov	33.329,1	18.313,8	1.168,0	11.160,0	5.985,8	4.905,0	1.674,3	1.354,0	1.876,7	66,6	1.223,6	4.167,3	223,5	4.429,3
Dic	32.699,1	17.992,6	1.152,9	11.043,5	5.796,2	4.906,6	1.628,8	1.418,1	1.859,7	66,9	1.227,8	4.045,3	214,6	4.245,3
2013 Ene <sup>4)</sup>	32.824,4	17.902,6	1.156,5	11.046,8	5.699,3	4.942,6	1.661,5	1.405,2	1.876,0	60,3	1.244,6	4.013,6	214,0	4.446,8

#### 2. Pasivo

	Total	Efectivo en circulación	Depósitos de residentes en la zona del euro				Participaciones emitidas por fondos del mercado monetario <sup>4)</sup>	Valores distintos de acciones y participaciones <sup>5)</sup>	Capital y reservas	Otros pasivos frente a no residentes en la zona del euro	Resto de pasivos <sup>3)</sup>
			Total	Administración Central	Otras AAPP y otros sectores residentes	IFM					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
<b>Eurosistema</b>											
2011	4.700,3	913,7	2.609,0	63,8	12,1	2.533,1	-	0,0	481,2	284,3	412,1
2012	5.288,4	938,2	3.063,5	81,4	64,5	2.917,7	-	0,0	539,6	298,7	448,5
2012 III	5.489,6	917,8	3.257,7	91,9	21,2	3.144,6	-	0,0	575,2	303,8	435,1
IV	5.288,4	938,2	3.063,5	81,4	64,5	2.917,7	-	0,0	539,6	298,7	448,5
2012 Oct	5.480,3	916,8	3.278,5	84,0	64,1	3.130,4	-	0,0	559,1	291,2	434,8
Nov	5.402,2	915,1	3.190,8	115,6	71,2	3.004,0	-	0,0	565,6	292,7	438,2
Dic	5.288,4	938,2	3.063,5	81,4	64,5	2.917,7	-	0,0	539,6	298,7	448,5
2013 Ene <sup>4)</sup>	4.931,2	908,0	2.775,4	103,3	55,1	2.617,0	-	0,0	529,1	278,1	440,7
<b>IFM, excluido el Eurosistema</b>											
2011	33.540,3	-	17.318,5	195,5	10.752,3	6.370,7	570,6	5.008,2	2.231,1	3.803,4	4.608,5
2012	32.699,1	-	17.202,8	171,7	10.870,3	6.160,9	522,9	4.854,9	2.348,7	3.498,5	4.271,3
2012 III	33.919,0	-	17.430,8	204,5	10.827,2	6.399,1	540,8	4.977,9	2.325,2	3.752,3	4.892,0
IV	32.699,1	-	17.202,8	171,7	10.870,3	6.160,9	522,9	4.854,9	2.348,7	3.498,5	4.271,3
2012 Oct	33.329,3	-	17.358,1	189,6	10.815,1	6.353,5	548,6	4.930,6	2.330,2	3.738,0	4.423,7
Nov	33.329,1	-	17.378,0	197,5	10.837,1	6.343,4	549,8	4.906,6	2.330,3	3.655,8	4.508,5
Dic	32.699,1	-	17.202,8	171,7	10.870,3	6.160,9	522,9	4.854,9	2.348,7	3.498,5	4.271,3
2013 Ene <sup>4)</sup>	32.824,4	-	17.091,1	183,6	10.868,4	6.039,1	518,8	4.827,3	2.354,6	3.491,5	4.541,0

Fuente: BCE.

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

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

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

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

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

**2.2 Balance consolidado de las IFM de la zona del euro <sup>1)</sup>**

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

**1. Activo**

	Total	Préstamos y créditos a residentes en la zona del euro			Valores distintos de acciones emitidos por residentes en la zona del euro			Acciones y particip. emitidas por otros residentes en la zona del euro	Activos frente a no residentes en la zona del euro	Activo fijo	Resto de activos <sup>2)</sup>
		Total	AAPP	Otros residentes en la zona del euro	Total	AAPP	Otros residentes en la zona del euro				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
<b>Saldos vivos</b>											
2011	26.717,5	12.341,5	1.177,6	11.163,9	3.480,3	1.952,8	1.527,6	739,7	5.032,8	240,4	4.882,8
2012	26.241,8	12.214,3	1.169,8	11.044,5	3.625,8	2.197,2	1.428,6	767,2	4.845,2	223,0	4.566,3
2012 III	27.160,7	12.367,9	1.180,1	11.187,8	3.578,4	2.191,9	1.386,5	749,2	5.045,3	230,8	5.189,1
2012 IV	26.241,8	12.214,3	1.169,8	11.044,5	3.625,8	2.197,2	1.428,6	767,2	4.845,2	223,0	4.566,3
2012 Oct	26.629,7	12.362,8	1.194,7	11.168,1	3.586,1	2.202,2	1.383,9	747,8	5.012,9	231,5	4.688,7
2012 Nov	26.691,8	12.346,0	1.185,1	11.161,0	3.606,7	2.242,4	1.364,3	760,5	4.996,8	232,0	4.749,9
2012 Dic	26.241,8	12.214,3	1.169,8	11.044,5	3.625,8	2.197,2	1.428,6	767,2	4.845,2	223,0	4.566,3
2013 Ene <sup>(p)</sup>	26.443,6	12.221,2	1.173,4	11.047,7	3.645,8	2.229,3	1.416,4	780,9	4.798,0	222,2	4.775,5
<b>Operaciones</b>											
2011	992,9	60,3	-55,6	115,8	127,6	151,8	-24,2	-29,9	-37,3	7,8	864,2
2012	74,1	-40,0	-5,0	-35,0	107,3	182,8	-75,4	39,7	-151,1	-17,3	135,7
2012 III	-46,8	5,8	-7,6	13,4	-71,1	6,4	-77,5	16,5	-58,4	2,4	58,0
2012 IV	-416,0	-101,2	-10,0	-91,1	18,3	-22,1	40,4	16,1	-94,2	-7,4	-247,4
2012 Oct	-128,5	1,2	14,7	-13,5	-2,7	1,2	-3,9	-3,8	8,6	0,7	-132,6
2012 Nov	76,1	-12,4	-9,6	-2,8	7,8	27,5	-19,7	12,5	-12,0	0,6	79,6
2012 Dic	-363,6	-90,0	-15,1	-74,8	13,2	-50,8	63,9	7,4	-90,8	-8,8	-194,4
2013 Ene <sup>(p)</sup>	-94,4	28,2	3,8	24,4	18,3	29,4	-11,1	12,3	57,7	-0,8	-210,1

**2. Pasivo**

	Total	Efectivo en circulación	Depósitos de la Administración Central	Depósitos de otras AAPP otros sectores y residentes	Participaciones emitidas por fondos del mercado monetario <sup>3)</sup>	Valores distintos de acciones y participaciones <sup>4)</sup>	Capital y reservas	Otros pasivos frente a no residentes en la zona del euro	Resto de pasivos <sup>2)</sup>	Discrepancias de pasivos entre IFM con respecto a los activos
<b>Saldos vivos</b>										
2011	26.717,5	857,5	259,3	10.764,5	520,4	3.006,1	2.219,9	4.087,7	5.020,6	-18,5
2012	26.241,8	876,8	253,0	10.934,7	456,0	2.851,0	2.404,3	3.797,2	4.719,7	-50,9
2012 III	27.160,7	866,7	296,4	10.848,4	479,9	2.940,8	2.406,6	4.056,1	5.327,2	-61,2
2012 IV	26.241,8	876,8	253,0	10.934,7	456,0	2.851,0	2.404,3	3.797,2	4.719,7	-50,9
2012 Oct	26.629,7	864,3	273,5	10.879,2	485,0	2.916,8	2.396,1	4.029,1	4.858,5	-72,8
2012 Nov	26.691,8	864,1	313,1	10.908,3	483,2	2.886,0	2.410,7	3.948,5	4.946,6	-68,7
2012 Dic	26.241,8	876,8	253,0	10.934,7	456,0	2.851,0	2.404,3	3.797,2	4.719,7	-50,9
2013 Ene <sup>(p)</sup>	26.443,6	857,0	286,8	10.923,5	458,5	2.810,5	2.396,4	3.769,6	4.981,7	-40,6
<b>Operaciones</b>										
2011	992,9	49,1	-0,8	168,0	-29,0	49,9	141,6	-200,0	860,7	-46,6
2012	74,1	19,4	-4,2	185,8	-20,1	-129,8	165,5	-253,5	134,9	-23,8
2012 III	-46,8	-1,1	-36,9	0,8	-17,0	-11,0	30,7	-84,4	82,9	-10,8
2012 IV	-416,0	10,1	-43,8	94,6	-22,1	-68,9	54,3	-215,5	-237,6	13,0
2012 Oct	-128,5	-2,4	-22,8	32,5	5,6	-17,7	2,3	-13,3	-98,5	-14,1
2012 Nov	76,1	-0,2	39,6	29,6	-1,1	-26,8	5,9	-76,6	100,8	4,9
2012 Dic	-363,6	12,7	-60,6	32,5	-26,6	-24,4	46,1	-125,6	-240,0	22,2
2013 Ene <sup>(p)</sup>	-94,4	-19,8	33,9	-2,2	7,4	-7,9	2,5	29,4	-152,7	15,0

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 <sup>1)</sup>

(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)

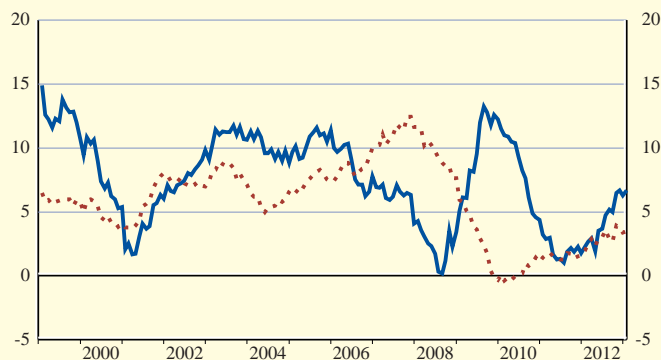
### 1. Agregados monetarios <sup>2)</sup> y contrapartidas

	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 <sup>3)</sup>			Activos netos frente a no residentes en la zona del euro <sup>4)</sup>	
	M2		M3-M2	Préstamos				Pro memoria: Préstamos ajustados por ventas y titulizaciones <sup>5)</sup>				
	M1	M2-M1							3	4		5
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
<b>Saldos vivos</b>												
2011	4.792,3	3.799,7	8.592,0	886,6	9.478,6	-	7.680,2	3.156,7	13.287,5	11.022,5	-	930,8
2012	5.089,0	3.880,9	8.969,9	772,1	9.742,0	-	7.571,1	3.397,2	13.057,8	10.863,2	-	1.032,8
2012 III	5.025,7	3.844,6	8.870,3	815,7	9.686,0	-	7.663,8	3.383,6	13.107,1	10.950,6	-	967,8
2012 IV	5.089,0	3.880,9	8.969,9	772,1	9.742,0	-	7.571,1	3.397,2	13.057,8	10.863,2	-	1.032,8
2012 Oct	5.096,0	3.876,2	8.972,2	824,2	9.796,4	-	7.634,7	3.407,0	13.095,0	10.944,8	-	974,7
2012 Nov	5.118,2	3.871,5	8.989,7	795,9	9.785,6	-	7.626,2	3.432,8	13.043,8	10.928,2	-	1.047,9
2012 Dic	5.089,0	3.880,9	8.969,9	772,1	9.742,0	-	7.571,1	3.397,2	13.057,8	10.863,2	-	1.032,8
2013 Ene <sup>6)</sup>	5.113,3	3.890,0	9.003,2	765,7	9.768,9	-	7.545,9	3.405,1	13.023,5	10.835,0	-	1.026,3
<b>Operaciones</b>												
2011	82,7	71,3	154,0	-10,2	143,9	-	210,9	94,8	50,2	104,1	130,6	162,6
2012	302,0	78,0	380,0	-62,6	317,5	-	-114,1	181,6	-108,1	-73,0	-18,1	101,4
2012 III	127,1	-37,4	89,7	-32,2	57,5	-	-5,8	42,8	-62,3	-14,7	-1,2	18,3
2012 IV	67,2	42,6	109,8	-42,8	66,9	-	-18,0	-13,7	-0,7	-35,2	-2,4	127,5
2012 Oct	70,8	32,5	103,2	9,0	112,2	-	-9,5	14,3	-9,6	0,5	6,4	34,3
2012 Nov	22,4	-1,1	21,3	-27,6	-6,3	-	-16,6	13,2	-47,2	-12,4	-12,4	73,2
2012 Dic	-26,0	11,2	-14,8	-24,1	-38,9	-	8,2	-41,2	56,0	-23,3	3,6	20,0
2013 Ene <sup>6)</sup>	28,8	12,1	40,9	12,3	53,2	-	6,7	5,3	-13,5	-7,0	-10,9	41,4
<b>Tasas de crecimiento</b>												
2011	1,8	1,9	1,8	-1,2	1,5	1,7	2,9	3,2	0,4	1,0	1,2	162,6
2012	6,3	2,1	4,4	-7,5	3,4	3,5	-1,5	5,8	-0,8	-0,7	-0,2	101,4
2012 III	5,0	0,6	3,1	-1,5	2,6	3,1	-1,4	8,7	-1,2	-0,9	-0,4	-77,3
2012 IV	6,3	2,1	4,4	-7,5	3,4	3,5	-1,5	5,8	-0,8	-0,7	-0,2	101,4
2012 Oct	6,5	1,7	4,3	-0,4	3,9	3,4	-1,8	9,3	-1,5	-0,8	-0,5	-3,5
2012 Nov	6,7	1,7	4,5	-3,7	3,8	3,7	-1,8	8,4	-1,6	-0,8	-0,5	87,0
2012 Dic	6,3	2,1	4,4	-7,5	3,4	3,5	-1,5	5,8	-0,8	-0,7	-0,2	101,4
2013 Ene <sup>6)</sup>	6,7	1,6	4,4	-6,2	3,5	.	-1,6	4,6	-1,1	-0,9	-0,4	174,4

### GI Agregados monetarios <sup>1)</sup>

(tasas de crecimiento interanual; datos desestacionalizados)

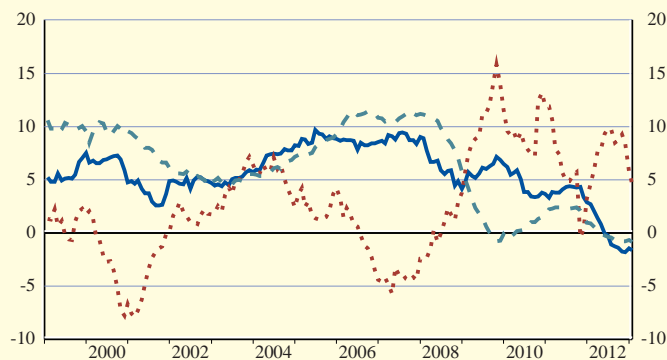
— M1  
- - - M3



### G2 Contrapartidas <sup>1)</sup>

(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



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 intermensual y otras tasas de crecimiento a más corto plazo de algunas variables pueden consultarse en <http://www.ecb.europa.eu/stats/money/aggregates/aggr/html/index.en.html>.
- 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) Excluyen las adquisiciones temporales a través de entidades de contrapartida central a partir de junio de 2010; las operaciones y las tasas de crecimiento están ajustadas por este efecto.
- 4) 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.
- 5) Ajuste por préstamos dados de baja del balance de las IFM por ventas o titulizaciones.

### 2.3 Estadísticas monetarias <sup>1)</sup>

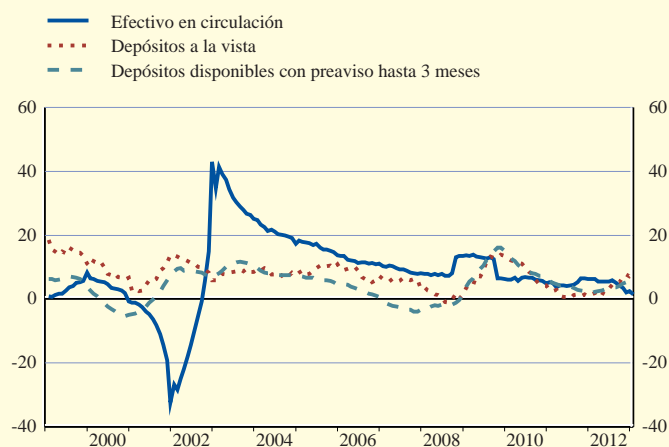
(mm de euros y tasas de crecimiento interanual; datos desestacionalizados; saldos vivos y tasas de crecimiento a fin de período; operaciones realizadas en el período)

#### 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 <sup>2)</sup>	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
<b>Saldos vivos</b>											
2011	843,2	3.949,1	1.841,2	1.958,4	144,5	535,5	206,6	2.820,6	115,4	2.542,8	2.201,4
2012	864,3	4.224,7	1.804,0	2.076,9	123,3	468,8	180,0	2.691,0	106,1	2.390,5	2.383,5
2012 III	867,2	4.158,5	1.802,8	2.041,9	120,6	482,1	213,0	2.721,4	109,3	2.425,4	2.407,7
2012 IV	864,3	4.224,7	1.804,0	2.076,9	123,3	468,8	180,0	2.691,0	106,1	2.390,5	2.383,5
2012 Oct	869,9	4.226,1	1.812,0	2.064,3	125,6	490,8	207,8	2.706,7	108,0	2.421,1	2.399,0
2012 Nov	862,5	4.255,6	1.797,0	2.074,5	126,6	483,5	185,8	2.704,5	108,0	2.411,0	2.402,7
2012 Dic	864,3	4.224,7	1.804,0	2.076,9	123,3	468,8	180,0	2.691,0	106,1	2.390,5	2.383,5
2013 Ene <sup>(p)</sup>	862,1	4.251,1	1.806,8	2.083,2	140,2	462,1	163,4	2.662,9	103,8	2.390,3	2.388,9
<b>Operaciones</b>											
2011	49,4	33,3	34,7	36,6	-13,5	-29,8	33,1	18,8	-2,5	55,6	139,0
2012	21,3	280,7	-37,7	115,8	-16,6	-22,2	-23,8	-106,9	-11,6	-158,7	163,0
2012 III	6,2	121,0	-70,0	32,6	-0,6	-18,6	-13,0	4,6	-3,3	-43,7	36,6
2012 IV	-2,9	70,1	9,8	32,8	1,6	-11,6	-32,9	-9,6	-4,6	-35,8	32,0
2012 Oct	2,7	68,1	10,1	22,4	5,0	9,2	-5,3	-8,4	-1,3	-3,9	4,2
2012 Nov	-7,3	29,7	-12,8	11,7	1,0	-6,7	-22,0	1,8	-1,3	-12,2	-5,0
2012 Dic	1,8	-27,7	12,4	-1,3	-4,5	-14,1	-5,6	-3,0	-1,9	-19,8	32,8
2013 Ene <sup>(p)</sup>	-2,2	31,0	5,7	6,4	18,5	-1,7	-4,5	-7,5	-2,3	0,8	15,7
<b>Tasas de crecimiento</b>											
2011	6,2	0,9	1,9	1,9	-8,1	-5,2	24,0	0,7	-2,1	2,2	6,8
2012	2,5	7,1	-2,0	5,9	-12,0	-4,4	-12,1	-3,8	-10,0	-6,2	7,3
2012 III	4,2	5,1	-3,0	4,1	-23,3	-1,0	17,1	-5,0	-8,4	-4,5	7,4
2012 IV	2,5	7,1	-2,0	5,9	-12,0	-4,4	-12,1	-3,8	-10,0	-6,2	7,3
2012 Oct	3,5	7,1	-1,8	4,9	-22,1	1,9	13,8	-4,8	-9,2	-5,9	7,3
2012 Nov	2,2	7,7	-2,0	5,2	-20,0	0,4	0,6	-4,6	-9,0	-5,6	6,6
2012 Dic	2,5	7,1	-2,0	5,9	-12,0	-4,4	-12,1	-3,8	-10,0	-6,2	7,3
2013 Ene <sup>(p)</sup>	1,4	7,8	-3,2	6,2	-8,7	-4,0	-10,0	-3,8	-11,2	-6,5	7,0

#### G3 Componentes de los agregados monetarios <sup>1)</sup>

(tasas de crecimiento interanual; datos desestacionalizados)



#### G4 Componentes de los pasivos financieros a más largo plazo <sup>1)</sup>

(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) Excluye las cesiones temporales a través de entidades de contrapartida central a partir de junio de 2010; las operaciones y las tasas de crecimiento están ajustadas por este efecto.

## 2.3 Estadísticas monetarias <sup>1)</sup>

(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)

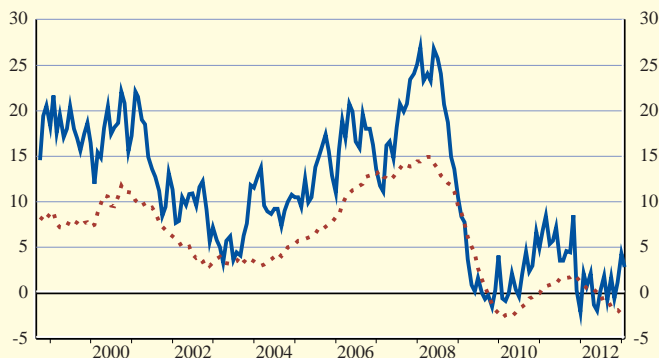
### 3. Préstamos como contrapartida de M3

	Empresas de seguros y fondos de pensiones		Otros intermediarios financieros <sup>2)</sup>		Sociedades no financieras			Hogares <sup>3)</sup>				
	Total	Total	Total	Préstamos ajustados por ventas y titulizaciones <sup>4)</sup>	Hasta 1 año	De 1 a 5 años	Más de 5 años	Total	Préstamos ajustados por ventas y titulizaciones <sup>4)</sup>	Crédito al consumo	Préstamos para adquisición de vivienda	Otras finalidades
<b>Saldos vivos</b>												
2011	91,1	975,5	4.722,7	-	1.148,2	859,6	2.715,0	5.233,2	-	626,3	3.778,3	828,6
2012	89,0	985,0	4.545,8	-	1.133,7	794,8	2.617,3	5.243,3	-	602,0	3.824,8	816,5
2012 III	87,1	968,0	4.655,4	-	1.141,2	827,5	2.686,7	5.240,1	-	603,2	3.812,7	824,2
2012 IV	89,0	985,0	4.545,8	-	1.133,7	794,8	2.617,3	5.243,3	-	602,0	3.824,8	816,5
2012 Oct	90,9	969,0	4.642,2	-	1.141,4	823,5	2.677,3	5.242,7	-	601,6	3.814,9	826,2
2012 Nov	88,1	959,9	4.631,7	-	1.140,6	816,1	2.675,1	5.248,5	-	599,4	3.822,3	826,8
2012 Dic	89,0	985,0	4.545,8	-	1.133,7	794,8	2.617,3	5.243,3	-	602,0	3.824,8	816,5
2013 Ene <sup>5)</sup>	94,2	966,7	4.527,1	-	1.125,4	789,4	2.612,3	5.247,0	-	599,9	3.830,9	816,1
<b>Operaciones</b>												
2011	1,3	-35,7	57,9	63,7	23,4	-22,2	56,7	80,6	101,3	-11,5	84,8	7,3
2012	-1,9	9,8	-106,3	-59,9	0,9	-45,2	-61,9	25,4	34,1	-17,6	48,5	-5,5
2012 III	3,2	11,7	-25,1	-20,5	-7,4	-14,1	-3,6	-4,5	5,4	-8,8	5,4	-1,1
2012 IV	2,0	21,6	-66,4	-33,9	0,5	-19,2	-47,7	7,5	7,9	-0,9	11,1	-2,7
2012 Oct	3,8	2,2	-9,4	-8,0	2,2	-2,9	-8,7	3,9	8,3	-1,2	2,7	2,4
2012 Nov	-2,9	-8,1	-7,6	-7,2	-2,7	-4,3	-0,6	6,1	5,7	-0,3	6,2	0,3
2012 Dic	1,0	27,5	-49,3	-18,7	1,0	-11,9	-38,5	-2,5	-6,2	0,6	2,3	-5,4
2013 Ene <sup>5)</sup>	5,3	-11,8	-8,2	-8,4	-5,4	-3,1	0,3	7,9	3,3	-0,9	7,8	1,0
<b>Tasas de crecimiento</b>												
2011	1,5	-3,6	1,2	1,4	2,1	-2,5	2,1	1,6	2,0	-1,8	2,3	0,9
2012	-2,1	1,0	-2,3	-1,3	0,1	-5,3	-2,3	0,5	0,7	-2,8	1,3	-0,7
2012 III	-8,9	-2,0	-1,5	-1,2	-2,1	-4,1	-0,4	0,0	0,8	-2,9	0,7	-0,8
2012 IV	-2,1	1,0	-2,3	-1,3	0,1	-5,3	-2,3	0,5	0,7	-2,8	1,3	-0,7
2012 Oct	-2,3	-2,0	-1,8	-1,5	-2,2	-4,4	-0,9	0,4	0,8	-2,9	1,2	-0,6
2012 Nov	-4,4	-1,5	-1,9	-1,5	-2,0	-4,5	-1,0	0,4	0,8	-2,9	1,2	-0,7
2012 Dic	-2,1	1,0	-2,3	-1,3	0,1	-5,3	-2,3	0,5	0,7	-2,8	1,3	-0,7
2013 Ene <sup>5)</sup>	7,4	-1,0	-2,5	-1,5	-0,5	-5,0	-2,5	0,5	0,5	-3,1	1,4	-0,9

### G5 Préstamos a otros intermediarios financieros y sociedades no financieras <sup>1)</sup>

(tasas de crecimiento interanual; datos sin desestacionalizar)

— Otros intermediarios financieros  
 - - - Sociedades no financieras



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) Excluyen las adquisiciones temporales a través de entidades de contrapartida central a partir de junio de 2010; las operaciones y las tasas de crecimiento están ajustadas por este efecto.

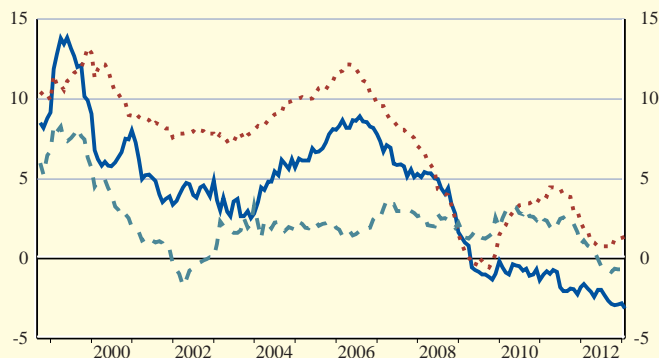
3) Incluye las instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares.

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

### G6 Préstamos a hogares <sup>1)</sup>

(tasas de crecimiento interanual; datos sin desestacionalizar)

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



**2.4 Detalle de los préstamos concedidos por las IFM <sup>1), 2)</sup>**

(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)

**1. 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 temporales a través de ECC	6							
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
<b>Saldos vivos</b>													
2012	81,6	64,2	4,5	12,9	1.166,3	196,2	599,9	229,3	337,1	4.542,6	1.125,5	794,8	2.622,3
2012 III	89,8	71,9	5,7	12,3	1.199,1	221,7	629,2	226,4	343,5	4.652,8	1.140,7	828,3	2.683,8
IV	81,6	64,2	4,5	12,9	1.166,3	196,2	599,9	229,3	337,1	4.542,6	1.125,5	794,8	2.622,3
2012 Nov	88,7	71,4	4,8	12,6	1.182,6	217,0	606,4	226,8	349,4	4.636,0	1.142,9	816,5	2.676,7
Dic	81,6	64,2	4,5	12,9	1.166,3	196,2	599,9	229,3	337,1	4.542,6	1.125,5	794,8	2.622,3
2013 Ene <sup>(p)</sup>	90,4	73,3	4,3	12,9	1.182,1	223,8	618,2	222,8	341,1	4.530,7	1.129,3	787,4	2.613,9
<b>Operaciones</b>													
2012	-1,7	0,6	-1,8	-0,5	48,4	38,7	20,7	13,1	14,6	-107,3	0,3	-45,2	-62,5
2012 III	4,4	4,4	0,3	-0,2	49,8	44,6	45,7	2,6	1,5	-33,6	-17,7	-12,6	-3,3
IV	-8,2	-7,6	-1,2	0,6	-28,1	-25,5	-26,0	3,5	-5,7	-67,1	-7,3	-19,9	-39,8
2012 Nov	-4,2	-3,7	-0,6	0,1	-8,4	-9,1	-17,1	1,2	7,5	1,2	3,3	-5,1	3,1
Dic	-7,1	-7,1	-0,3	0,3	-13,9	-20,7	-5,0	2,9	-11,7	-56,9	-9,5	-12,3	-35,1
2013 Ene <sup>(p)</sup>	8,9	9,1	-0,2	0,0	22,1	27,6	22,9	-5,8	5,0	-1,4	6,8	-5,1	-3,1
<b>Tasas de crecimiento</b>													
2012	-2,0	0,9	-28,6	-3,5	4,3	24,7	3,5	6,1	4,5	-2,3	0,0	-5,3	-2,3
2012 III	-8,7	-8,9	6,2	-13,2	1,7	23,0	-1,6	7,3	4,5	-1,5	-2,1	-4,1	-0,4
IV	-2,0	0,9	-28,6	-3,5	4,3	24,7	3,5	6,1	4,5	-2,3	0,0	-5,3	-2,3
2012 Nov	-4,4	-3,4	-9,9	-7,9	1,1	14,9	-3,7	4,5	8,4	-1,9	-2,0	-4,5	-0,9
Dic	-2,0	0,9	-28,6	-3,5	4,3	24,7	3,5	6,1	4,5	-2,3	0,0	-5,3	-2,3
2013 Ene <sup>(p)</sup>	7,1	12,6	-29,5	-3,3	2,9	24,2	2,9	-1,1	5,5	-2,5	-0,5	-5,0	-2,5

**2. Préstamos a hogares <sup>3)</sup>**

	Total	Crédito al consumo				Préstamos para adquisición de vivienda				Otras finalidades				
		Total	Hasta 1 año	De 1 a 5 años	Más de 5 años	Total	Hasta 1 año	De 1 a 5 años	Más de 5 años	Total	Hasta 1 año	De 1 a 5 años	Más de 5 años	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	Empresarios individuales	11	12	13
<b>Saldos vivos</b>														
2012	5.253,0	604,2	136,3	175,2	292,7	3.831,1	14,3	56,6	3.760,2	817,7	419,4	139,9	80,7	597,1
2012 III	5.245,1	604,9	134,2	176,8	293,9	3.816,0	14,4	56,8	3.744,8	824,1	414,6	138,7	83,0	602,4
IV	5.253,0	604,2	136,3	175,2	292,7	3.831,1	14,3	56,6	3.760,2	817,7	419,4	139,9	80,7	597,1
2012 Nov	5.252,6	599,8	132,7	175,9	291,2	3.822,4	14,3	57,1	3.751,0	830,4	415,9	144,8	82,3	603,4
Dic	5.253,0	604,2	136,3	175,2	292,7	3.831,1	14,3	56,6	3.760,2	817,7	419,4	139,9	80,7	597,1
2013 Ene <sup>(p)</sup>	5.243,5	597,6	132,9	174,4	290,4	3.830,9	14,4	56,4	3.760,1	814,9	417,1	139,4	79,6	596,0
<b>Operaciones</b>														
2012	25,5	-17,6	-3,2	-6,1	-8,3	48,7	0,1	0,3	48,3	-5,5	-6,1	-1,2	-5,7	1,3
2012 III	-7,2	-10,1	-2,1	-2,9	-5,0	9,9	0,3	0,3	9,3	-7,0	-3,3	-6,2	-2,1	1,2
IV	12,2	-0,5	2,4	-1,5	-1,4	14,0	0,0	-0,2	14,3	-1,4	2,7	1,5	-1,7	-1,2
2012 Nov	8,6	-1,7	-0,6	-0,9	-0,2	4,3	0,0	0,1	4,2	6,0	-1,3	6,4	-0,3	0,0
Dic	3,0	2,3	3,7	-0,6	-0,8	8,5	0,1	-0,5	8,9	-7,7	3,8	-4,7	-1,2	-1,8
2013 Ene <sup>(p)</sup>	-5,3	-5,4	-2,2	-1,5	-1,7	1,6	0,1	-0,1	1,6	-1,5	-1,8	-0,3	-1,1	-0,1
<b>Tasas de crecimiento</b>														
2012	0,5	-2,8	-2,3	-3,3	-2,7	1,3	0,6	0,6	1,3	-0,7	-1,5	-0,8	-6,5	0,2
2012 III	0,0	-2,8	-2,6	-3,6	-2,5	0,7	2,4	1,8	0,7	-0,8	0,3	-5,1	-4,7	0,8
IV	0,5	-2,8	-2,3	-3,3	-2,7	1,3	0,6	0,6	1,3	-0,7	-1,5	-0,8	-6,5	0,2
2012 Nov	0,4	-2,9	-2,8	-3,4	-2,6	1,2	2,9	1,4	1,2	-0,7	0,0	-2,9	-4,8	0,5
Dic	0,5	-2,8	-2,3	-3,3	-2,7	1,3	0,6	0,6	1,3	-0,7	-1,5	-0,8	-6,5	0,2
2013 Ene <sup>(p)</sup>	0,5	-3,1	-3,3	-3,6	-2,8	1,4	2,8	0,3	1,4	-0,9	-1,7	-1,4	-7,6	0,2

Fuente: BCE.

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

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

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



## 2.4 Detalle de los préstamos concedidos por las IFM <sup>1), 2)</sup>

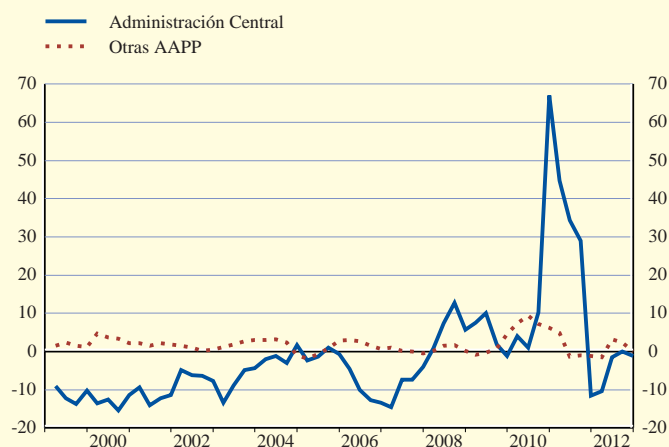
(mm de euros y tasas de crecimiento interanual; datos sin desestacionalizar; saldos vivos y tasas de crecimiento a fin de período; operaciones realizadas en el período)

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

	AAPP					No residentes en la zona del euro				
	Total	Administración Central	Otras AAPP			Total	Bancos <sup>3)</sup>	No bancos		
			Administración Regional	Administración Local	Administraciones de Seguridad Social			Total	AAPP	Otros
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
<b>Saldos vivos</b>										
2010	1.217,9	397,5	225,2	549,1	46,1	2.963,2	2.010,9	952,3	49,5	902,8
2011	1.159,6	348,9	221,7	567,4	21,7	3.021,4	2.022,5	998,9	62,4	936,4
2012 I	1.137,5	322,6	224,0	566,9	24,0	3.006,6	1.998,8	1.007,8	59,4	948,4
II	1.169,9	339,6	240,1	565,1	25,1	3.086,9	2.063,9	1.023,0	58,0	965,0
III	1.163,0	341,4	231,5	564,0	26,2	3.006,8	1.988,9	1.017,9	59,7	958,1
IV <sup>(p)</sup>	1.152,9	341,8	221,6	565,3	24,1	2.867,2	1.909,8	959,1	60,9	898,2
<b>Operaciones</b>										
2010	204,2	156,3	14,9	21,1	11,9	-0,4	4,3	-5,0	0,5	-5,5
2011	-54,9	-45,9	-0,4	14,6	-23,3	15,4	-26,4	41,6	13,0	28,7
2012 I	-21,2	-25,9	-1,7	4,1	2,3	42,1	18,5	23,7	-2,2	25,9
II	34,9	19,5	16,1	-1,8	1,1	-14,3	-3,6	-10,8	-3,0	-7,7
III	-7,7	1,8	-9,3	-1,3	1,1	-54,5	-59,4	5,0	2,3	2,7
IV <sup>(p)</sup>	-9,9	0,6	-9,9	1,3	-1,9	-101,9	-54,9	-45,2	2,1	-47,4
<b>Tasas de crecimiento</b>										
2010	20,3	67,1	7,1	4,0	35,1	0,3	0,3	-0,4	0,6	-0,5
2011	-4,5	-11,6	-0,2	2,7	-51,6	0,6	-1,2	4,4	26,7	3,2
2012 I	-4,2	-10,4	-2,8	1,9	-41,6	0,1	-0,3	0,8	7,1	0,5
II	1,8	-1,5	7,2	2,0	-6,7	-1,9	-1,6	-2,5	-8,5	-2,2
III	1,7	0,0	2,7	2,1	6,9	-5,6	-7,1	-2,6	-7,0	-2,3
IV <sup>(p)</sup>	-0,3	-1,1	-2,2	0,4	12,3	-4,2	-4,9	-2,8	-1,4	-2,8

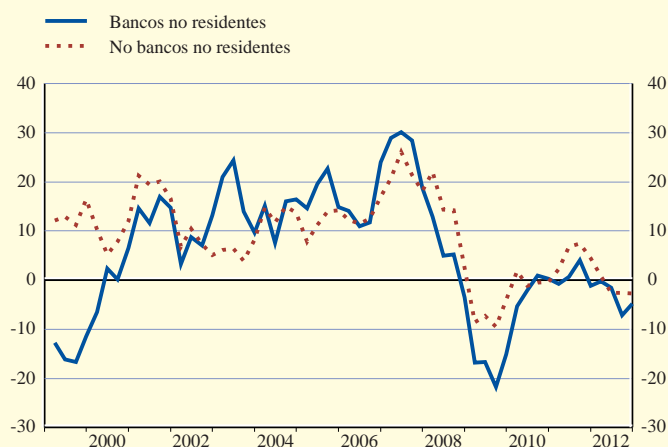
#### G7 Préstamos a las AAPP <sup>2)</sup>

(tasas de crecimiento interanual; datos sin desestacionalizar)



#### G8 Préstamos a no residentes en la zona del euro <sup>2)</sup>

(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 <sup>1), 2)</sup>

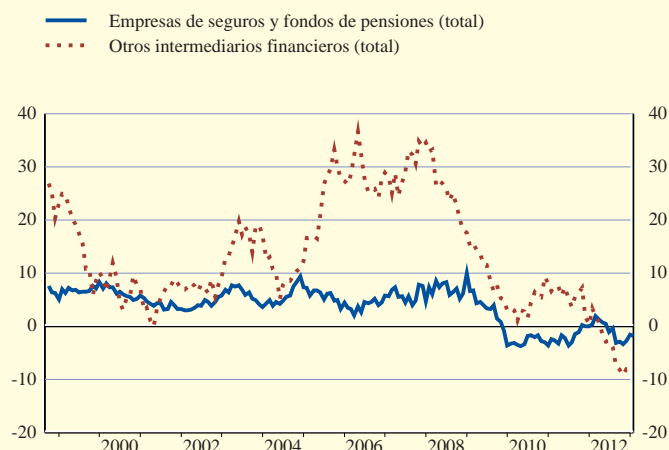
(mm de euros y tasas de crecimiento interanual; saldos vivos y tasas de crecimiento a fin de período; operaciones realizadas en el período)

### 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	15	
<b>Saldos vivos</b>															
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	691,5	107,1	81,4	483,8	6,4	0,2	12,6	2.013,2	410,0	236,6	1.018,3	13,6	0,3	334,4	256,7
2012 III	692,7	101,9	79,0	494,6	6,3	0,2	10,6	2.110,4	434,4	239,4	1.034,8	13,0	0,3	388,5	297,6
2012 IV	691,5	107,1	81,4	483,8	6,4	0,2	12,6	2.013,2	410,0	236,6	1.018,3	13,6	0,3	334,4	256,7
2012 Oct	693,2	107,0	79,5	489,6	6,4	0,2	10,5	2.076,6	420,3	247,3	1.027,3	12,8	0,3	368,6	283,7
2012 Nov	684,9	103,4	76,6	485,7	6,2	0,2	12,8	2.077,4	423,1	237,0	1.029,4	13,0	0,4	374,7	292,8
2012 Dic	691,5	107,1	81,4	483,8	6,4	0,2	12,6	2.013,2	410,0	236,6	1.018,3	13,6	0,3	334,4	256,7
2013 Ene <sup>(p)</sup>	705,7	120,4	82,5	482,9	6,9	0,4	12,5	2.032,3	426,4	238,9	1.010,0	14,2	0,2	342,5	256,3
<b>Operaciones</b>															
2011	0,2	11,7	4,2	-14,2	1,1	-0,1	-2,6	8,8	28,8	-29,2	5,6	3,9	0,1	-0,4	5,5
2012	-10,9	15,5	2,6	-27,6	2,0	0,0	-3,4	-179,4	23,2	-49,5	-168,3	-2,0	-0,2	17,4	14,6
2012 III	0,1	3,1	0,3	-5,0	0,5	0,0	1,3	-42,1	26,7	-15,1	-58,8	-1,5	-0,1	6,7	2,2
2012 IV	-0,5	5,2	3,2	-10,7	-0,3	0,0	2,2	-91,8	-21,7	-1,4	-15,1	0,2	0,0	-53,9	-39,5
2012 Oct	0,1	5,2	0,5	-5,0	0,1	0,0	-0,7	-32,9	-13,7	8,1	-7,2	-0,2	0,1	-19,9	-13,8
2012 Nov	-6,8	-3,6	-2,6	-3,9	-0,2	0,0	3,6	1,0	2,8	-10,3	2,2	0,2	0,0	6,2	9,1
2012 Dic	6,3	3,7	5,3	-1,8	-0,2	0,0	-0,7	-60,0	-10,7	0,8	-10,0	0,2	-0,1	-40,2	-34,7
2013 Ene <sup>(p)</sup>	14,4	13,5	1,2	-0,9	0,5	0,2	-0,1	23,2	18,0	2,9	-6,7	0,7	-0,1	8,3	-1,2
<b>Tasas de crecimiento</b>															
2011	0,0	14,4	5,6	-2,7	43,3	-	-13,1	0,4	8,1	-9,3	0,4	36,0	-	-0,2	2,1
2012	-1,5	16,9	3,4	-5,4	50,8	-	-24,9	-8,2	5,9	-17,3	-14,2	-14,0	-	4,3	4,8
2012 III	-2,9	15,7	-6,7	-4,5	63,7	-	-44,6	-8,1	12,9	-23,3	-11,5	9,5	-	-6,8	-7,5
2012 IV	-1,5	16,9	3,4	-5,4	50,8	-	-24,9	-8,2	5,9	-17,3	-14,2	-14,0	-	4,3	4,8
2012 Oct	-3,4	15,1	-6,4	-5,5	60,1	-	-43,0	-9,1	9,1	-17,7	-13,7	12,3	-	-7,3	-8,1
2012 Nov	-2,7	17,2	-3,1	-5,8	47,1	-	-27,1	-8,1	6,5	-18,8	-12,8	-34,8	-	1,0	1,6
2012 Dic	-1,5	16,9	3,4	-5,4	50,8	-	-24,9	-8,2	5,9	-17,3	-14,2	-14,0	-	4,3	4,8
2013 Ene <sup>(p)</sup>	-1,7	11,0	0,9	-5,1	59,1	-	-15,8	-8,6	3,6	-13,6	-14,6	-4,8	-	0,8	0,4

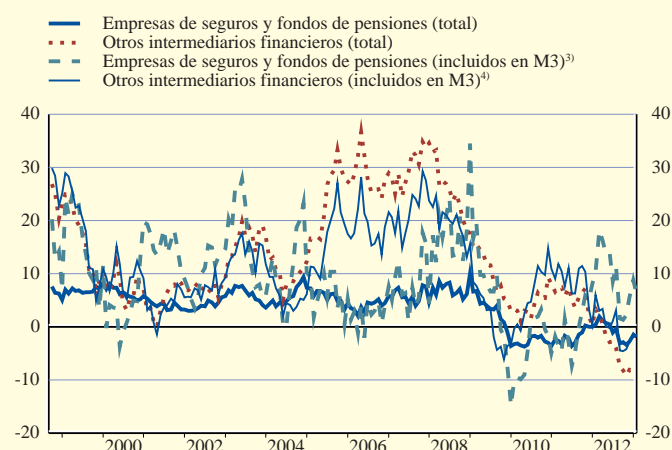
### G9 Depósitos totales por sector <sup>2)</sup>

(tasas de crecimiento interanual)



### G10 Depósitos totales y depósitos incluidos en M3 por sector <sup>2)</sup>

(tasas de crecimiento interanual)



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 <sup>1),2)</sup>

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

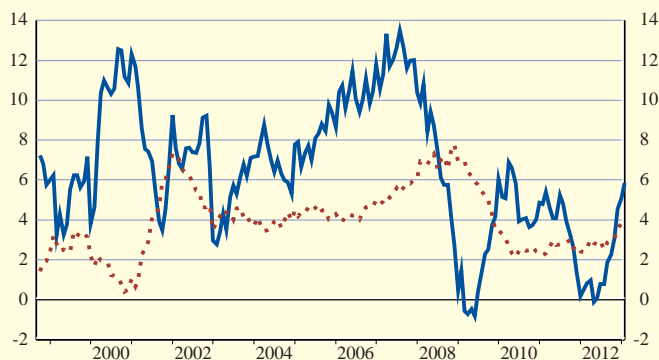
### 2. Depósitos de las sociedades no financieras y de los hogares

	Sociedades no financieras							Hogares <sup>3)</sup>						
	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	
<b>Saldos vivos</b>														
2011	1.687,3	1.050,6	448,4	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	1.767,5	1.153,2	409,2	106,8	85,4	2,0	10,9	6.119,8	2.346,6	980,0	747,5	1.937,3	98,0	10,4
2012 III	1.701,1	1.094,5	403,8	104,9	84,0	1,7	12,2	6.015,6	2.296,0	973,7	741,7	1.891,8	99,6	12,7
2012 IV	1.767,5	1.153,2	409,2	106,8	85,4	2,0	10,9	6.119,8	2.346,6	980,0	747,5	1.937,3	98,0	10,4
2012 Oct	1.716,4	1.100,4	411,6	106,4	83,6	1,7	12,7	6.016,9	2.285,1	976,7	739,8	1.904,5	98,9	11,9
2012 Nov	1.728,6	1.115,1	408,4	106,5	84,8	2,0	11,9	6.035,1	2.299,6	974,3	740,7	1.909,4	99,4	11,7
2012 Dic	1.767,5	1.153,2	409,2	106,8	85,4	2,0	10,9	6.119,8	2.346,6	980,0	747,5	1.937,3	98,0	10,4
2013 Ene <sup>4)</sup>	1.720,4	1.110,8	397,5	108,0	88,3	1,9	13,9	6.130,8	2.337,0	982,6	750,0	1.954,4	96,2	10,8
<b>Operaciones</b>														
2011	2,9	8,9	-7,7	8,7	-7,3	0,4	-0,2	139,0	7,4	42,5	55,3	43,5	-2,6	-7,0
2012	85,4	105,7	-38,6	12,9	9,5	0,0	-4,0	225,0	90,5	33,7	21,8	102,2	-11,0	-12,3
2012 III	25,7	31,4	-10,5	3,5	2,6	0,0	-1,2	15,9	8,3	-1,1	0,3	13,8	-3,8	-1,7
2012 IV	69,5	59,4	8,5	2,0	-0,9	0,3	0,1	104,9	51,0	9,0	3,5	46,8	-3,0	-2,3
2012 Oct	16,3	6,0	8,2	1,6	-0,5	0,0	1,0	1,6	-10,9	3,2	-1,9	12,7	-0,7	-0,7
2012 Nov	12,8	14,9	-3,2	0,1	1,2	0,3	-0,5	18,0	14,6	-0,5	-1,2	6,3	-0,9	-0,2
2012 Dic	40,4	38,6	3,5	0,4	-1,6	0,0	-0,4	85,3	47,3	6,4	6,6	27,8	-1,4	-1,3
2013 Ene <sup>4)</sup>	-43,9	-40,3	-10,8	1,3	3,0	-0,1	3,1	12,3	-8,9	4,1	1,6	17,1	-1,9	0,4
<b>Tasas de crecimiento</b>														
2011	0,2	0,9	-1,7	9,9	-9,3	28,9	-3,4	2,4	0,3	4,7	8,3	2,4	-2,4	-23,6
2012	5,1	10,1	-8,6	13,4	13,0	-1,4	-24,6	3,8	4,0	3,6	3,0	5,6	-10,2	-54,2
2012 III	2,3	9,2	-13,7	12,2	4,7	0,4	-34,7	3,0	2,4	5,5	4,5	3,9	-8,5	-62,3
2012 IV	5,1	10,1	-8,6	13,4	13,0	-1,4	-24,6	3,8	4,0	3,6	3,0	5,6	-10,2	-54,2
2012 Oct	3,1	9,5	-12,0	13,1	6,7	-16,1	-33,2	3,1	2,2	5,3	3,9	4,6	-9,1	-63,1
2012 Nov	4,5	10,6	-10,1	13,1	10,7	0,4	-35,8	3,6	3,4	4,3	3,6	5,2	-9,4	-62,1
2012 Dic	5,1	10,1	-8,6	13,4	13,0	-1,4	-24,6	3,8	4,0	3,6	3,0	5,6	-10,2	-54,2
2013 Ene <sup>4)</sup>	5,9	11,1	-9,2	13,7	15,3	-8,3	4,5	3,8	4,8	2,0	2,7	5,6	-11,3	-52,2

### G11 Depósitos totales por sector <sup>2)</sup>

(tasas de crecimiento interanual)

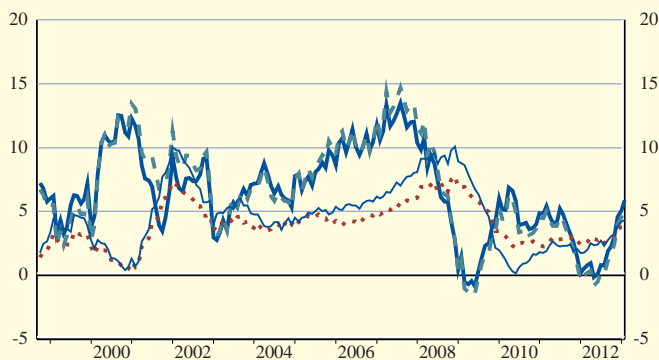
- Sociedades no financieras (total)
- ... Hogares (total)



### G12 Depósitos totales y depósitos incluidos en M3 por sector <sup>2)</sup>

(tasas de crecimiento interanual)

- Sociedades no financieras (total)
- ... Hogares (total)
- - Sociedades no financieras (incluidos en M3)<sup>5)</sup>
- Hogares (incluidos en M3)<sup>5)</sup>



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 <sup>1), 2)</sup>

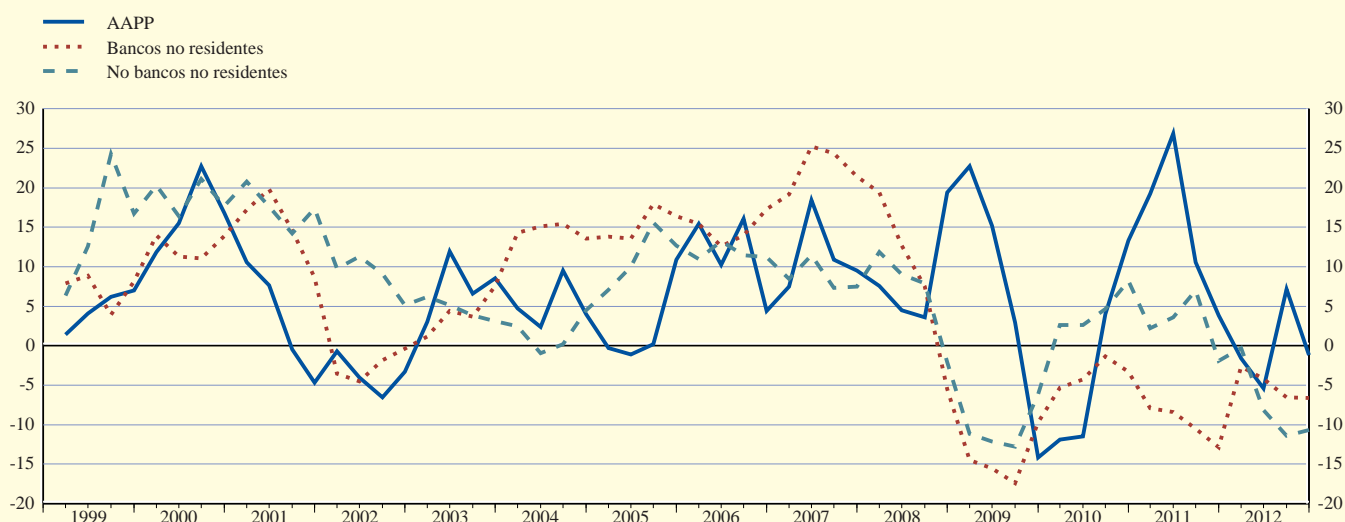
(mm de euros y tasas de crecimiento interanual; saldos vivos y tasas de crecimiento a fin de período; operaciones realizadas en el período)

### 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 <sup>3)</sup>	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	3.484,7	2.487,5	997,1	45,9	951,2
2011	441,8	195,5	48,6	112,6	85,2	3.153,6	2.175,0	978,6	44,3	934,3
2012 I	466,7	192,5	65,0	113,4	95,9	3.314,2	2.331,4	982,8	54,7	928,1
II	507,1	190,9	98,4	112,3	105,5	3.243,7	2.290,4	953,3	41,6	911,7
III	512,0	204,5	93,1	111,3	103,1	3.131,2	2.176,6	954,5	42,8	911,8
IV <sup>(p)</sup>	449,9	171,7	62,8	111,4	104,0	2.891,3	2.009,0	876,9	38,8	838,1
Operaciones										
2010	50,0	47,4	4,3	-5,0	2,9	-15,1	-85,9	70,8	7,5	63,3
2011	16,9	3,3	0,6	2,3	10,6	-334,9	-314,6	-20,3	-2,1	-18,2
2012 I	25,9	-2,9	16,5	1,3	10,9	193,5	180,6	12,9	11,0	1,8
II	25,0	0,8	18,9	-1,3	6,7	-133,6	-76,4	-57,2	-13,9	-43,3
III	4,8	13,7	-5,5	-0,9	-2,5	-93,1	-101,1	8,0	1,4	6,6
IV <sup>(p)</sup>	-62,6	-33,3	-30,2	0,1	0,9	-210,0	-146,8	-68,8	-3,6	-65,2
Tasas de crecimiento										
2010	13,3	32,2	9,9	-4,4	4,1	-0,1	-3,3	8,2	12,7	7,8
2011	3,9	1,3	1,3	2,1	14,3	-9,8	-12,8	-1,9	-4,4	-1,8
2012 I	-1,6	-18,3	23,5	5,6	21,2	-1,9	-2,7	-0,3	29,7	-1,6
II	-5,5	-27,4	51,5	0,8	17,5	-5,3	-4,2	-8,2	-16,3	-7,8
III	7,1	-2,0	45,5	1,1	14,1	-7,9	-6,5	-11,4	-15,8	-11,2
IV <sup>(p)</sup>	-1,2	-11,2	10,3	-0,7	18,8	-7,6	-6,6	-10,7	-11,7	-10,7

### G13 Depósitos de las AAPP y de no residentes en la zona del euro <sup>2)</sup>

(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.

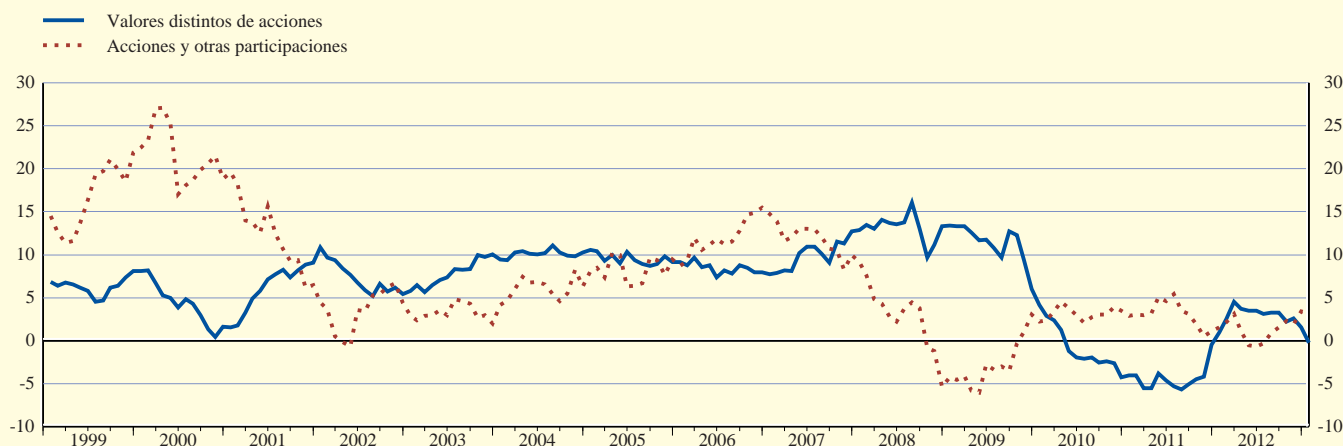
## 2.6 Detalle de los valores en poder de las IFM <sup>1), 2)</sup>

(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	
<b>Saldos vivos</b>												
2011	5.697,7	1.764,2	87,8	1.373,0	22,9	1.489,2	28,3	932,5	1.507,2	485,1	726,6	295,4
2012	5.779,9	1.757,0	102,7	1.596,1	32,8	1.394,4	23,7	873,3	1.528,6	475,6	752,3	300,8
2012 III	5.787,2	1.784,9	104,7	1.587,4	31,9	1.351,1	25,5	901,6	1.510,6	486,5	734,8	289,3
2012 IV	5.779,9	1.757,0	102,7	1.596,1	32,8	1.394,4	23,7	873,3	1.528,6	475,6	752,3	300,8
2012 Oct	5.757,4	1.765,0	103,5	1.605,2	31,4	1.345,0	28,9	878,5	1.511,1	485,9	733,2	292,0
2012 Nov	5.785,1	1.768,3	108,5	1.641,0	33,3	1.330,4	23,5	880,2	1.512,1	477,9	745,7	288,4
2012 Dic	5.779,9	1.757,0	102,7	1.596,1	32,8	1.394,4	23,7	873,3	1.528,6	475,6	752,3	300,8
2013 Ene <sup>(p)</sup>	5.771,8	1.769,9	106,1	1.630,0	31,5	1.382,2	23,0	829,1	1.545,7	478,8	765,8	301,1
<b>Operaciones</b>												
2011	-29,2	45,1	7,8	-2,6	5,5	-24,9	-0,1	-60,1	17,0	60,2	-31,5	-11,7
2012	87,9	-7,2	16,2	190,8	10,6	-72,6	-3,9	-46,1	51,2	6,5	39,0	5,6
2012 III	-60,6	13,1	7,0	14,2	-1,5	-78,5	0,3	-15,4	20,4	2,1	16,3	2,0
2012 IV	-18,3	-30,6	-0,1	-12,0	1,7	41,7	-1,8	-17,1	18,9	-8,7	15,9	11,7
2012 Oct	-33,6	-20,6	-0,7	11,0	-0,3	-6,9	3,0	-19,2	0,2	0,8	-3,9	3,3
2012 Nov	18,4	1,9	5,2	26,7	2,0	-14,7	-5,3	2,6	-0,5	-9,1	12,5	-3,9
2012 Dic	-3,1	-12,0	-4,7	-49,7	0,0	63,3	0,5	-0,6	19,2	-0,4	7,3	12,3
2013 Ene <sup>(p)</sup>	13,0	-0,4	6,9	31,5	-0,1	-11,9	0,1	-13,1	13,5	1,0	12,2	0,3
<b>Tasas de crecimiento</b>												
2011	-0,5	2,7	7,7	-0,2	33,7	-1,6	-0,8	-6,2	1,1	13,8	-4,1	-3,8
2012	1,5	-0,4	18,6	14,0	48,5	-4,9	-13,7	-4,9	3,4	1,3	5,4	1,9
2012 III	3,3	5,3	19,4	13,8	39,6	-5,5	1,4	-4,6	1,6	4,2	1,8	-3,3
2012 IV	1,5	-0,4	18,6	14,0	48,5	-4,9	-13,7	-4,9	3,4	1,3	5,4	1,9
2012 Oct	2,2	3,9	15,6	15,7	36,9	-8,5	10,6	-5,8	2,3	4,8	1,9	-1,0
2012 Nov	2,6	3,8	19,1	17,2	51,4	-9,6	-13,0	-3,9	1,9	2,7	3,0	-2,0
2012 Dic	1,5	-0,4	18,6	14,0	48,5	-4,9	-13,7	-4,9	3,4	1,3	5,4	1,9
2013 Ene <sup>(p)</sup>	-0,2	-2,0	22,2	11,5	40,4	-6,5	-2,5	-7,7	3,2	-0,3	5,9	2,1

## G14 Detalle de los valores en poder de las IFM <sup>2)</sup>

(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 <sup>1), 2)</sup>**

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

**1. Préstamos, valores distintos de acciones y depósitos**

	IFM <sup>3)</sup>							No IFM						
	Total monedas (saldos vivos)	Euro <sup>4)</sup>	Monedas distintas del euro				Total monedas (saldos vivos)	Euro <sup>4)</sup>	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	
<b>Préstamos</b>														
<i>A residentes en la zona euro</i>														
2010	5.517,3	-	-	-	-	-	12.245,0	96,0	4,0	2,1	0,2	1,1	0,4	
2011	6.160,7	-	-	-	-	-	12.322,6	96,2	3,8	1,9	0,3	1,1	0,4	
2012 III	6.105,8	-	-	-	-	-	12.349,8	96,3	3,7	1,8	0,2	1,0	0,4	
IV <sup>4)</sup>	5.796,2	-	-	-	-	-	12.196,4	96,4	3,6	1,7	0,2	1,0	0,5	
<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	952,3	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	998,9	38,2	61,8	41,2	2,6	3,3	7,8
2012 III	1.988,9	47,2	52,8	31,3	2,6	3,2	10,0	1.017,9	39,2	60,8	38,9	2,5	2,9	9,4
IV <sup>4)</sup>	1.909,8	47,3	52,7	31,8	1,9	3,5	10,2	959,1	40,3	59,7	38,2	2,0	2,9	9,7
<b>Valores distintos de acciones</b>														
<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	1.852,0	95,3	4,7	2,5	0,1	0,3	1,5	2.913,3	98,2	1,8	1,0	0,2	0,1	0,4
2012 III	1.889,6	94,5	5,5	2,7	0,1	0,3	2,0	2.995,9	98,1	1,9	1,1	0,1	0,1	0,5
IV <sup>4)</sup>	1.859,7	94,5	5,5	2,7	0,1	0,3	2,0	3.046,9	98,1	1,9	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	475,4	32,2	67,8	39,4	5,8	0,7	13,7
2012 III	446,8	54,3	45,7	19,2	0,3	0,6	19,9	454,8	33,7	66,3	37,7	6,3	0,7	12,6
IV <sup>4)</sup>	436,9	54,7	45,3	19,6	0,3	0,3	19,4	436,4	34,2	65,8	39,1	5,5	0,9	11,5
<b>Depósitos</b>														
<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	10.739,7	97,1	2,9	1,9	0,2	0,1	0,4
2011	6.370,7	92,1	7,9	5,1	0,2	1,2	0,7	10.947,8	97,0	3,0	2,0	0,1	0,1	0,4
2012 III	6.399,1	93,5	6,5	3,9	0,2	1,1	0,7	11.031,7	97,0	3,0	2,0	0,1	0,1	0,4
IV <sup>4)</sup>	6.160,9	93,7	6,3	3,8	0,2	1,1	0,6	11.041,9	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	997,1	58,8	41,2	29,3	1,2	1,4	5,1
2011	2.175,0	59,2	40,8	25,6	2,1	1,8	7,2	978,6	56,1	43,9	30,0	2,0	1,5	5,1
2012 III	2.176,6	59,8	40,2	25,5	2,1	1,1	7,3	954,5	53,8	46,2	30,1	2,1	1,3	5,8
IV <sup>4)</sup>	2.009,0	58,3	41,7	27,9	1,6	1,0	7,3	876,9	52,3	47,7	31,3	1,9	1,1	6,3

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

	Total monedas (saldos vivos)	Euro <sup>4)</sup>	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 III	5.197,5	82,0	18,0	9,5	1,6	1,9	2,5
IV <sup>4)</sup>	5.073,9	81,8	18,2	9,6	1,6	1,9	2,5

Fuente: BCE.

- Sector IFM, excluido el Eurosistema; la clasificación por sectores se basa en el SEC 95.
- Los datos corresponden a la composición por países de la zona del euro en sus distintas etapas. Para más información, véanse las Notas Generales.
- 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.
- 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 <sup>1)</sup>

(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							
2012 Jun	6.707,3	480,6	2.730,7	1.816,3	880,4	244,1	555,2
Jul	6.947,7	488,2	2.823,1	1.891,0	915,5	247,0	582,9
Ago	6.957,4	483,9	2.843,5	1.887,6	918,2	244,5	579,6
Sep	7.034,0	501,9	2.855,0	1.919,3	925,4	243,8	588,7
Oct	7.045,0	493,5	2.896,8	1.911,9	931,9	246,6	564,4
Nov	7.139,5	494,0	2.938,5	1.936,6	944,8	246,5	579,1
Dic <sup>(p)</sup>	7.170,5	472,6	2.966,2	1.985,5	961,9	244,2	540,1
Operaciones							
2012 II	17,8	12,2	35,7	-13,9	-5,5	2,7	-13,4
III	129,6	28,8	62,5	0,3	16,0	1,8	20,1
IV <sup>(p)</sup>	37,0	-26,3	81,5	20,2	28,8	3,5	-70,6

### 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							
2012 Jun	6.707,3	134,0	6.070,9	4.493,1	664,4	1.577,8	502,4
Jul	6.947,7	137,2	6.278,5	4.632,3	699,5	1.646,2	532,0
Ago	6.957,4	140,9	6.293,1	4.654,0	703,8	1.639,1	523,4
Sep	7.034,0	150,7	6.348,7	4.668,1	717,5	1.680,6	534,7
Oct	7.045,0	146,5	6.384,9	4.685,4	726,4	1.699,5	513,6
Nov	7.139,5	150,1	6.465,5	4.742,6	739,6	1.723,0	523,9
Dic <sup>(p)</sup>	7.170,5	143,5	6.557,9	4.808,2	757,9	1.749,6	469,2
Operaciones							
2012 II	17,8	6,6	39,5	-1,0	-12,5	40,7	-28,3
III	129,6	19,7	84,0	31,8	29,5	52,2	25,9
IV <sup>(p)</sup>	37,0	-7,2	123,1	73,9	32,9	49,2	-78,9

### 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										
2012 May	6.025,2	2.160,8	1.540,3	1.478,8	311,3	138,1	395,8	5.938,5	86,6	999,9
Jun	6.070,9	2.173,3	1.570,9	1.479,4	311,4	138,3	397,6	5.989,8	81,1	969,5
Jul	6.278,5	2.249,7	1.630,8	1.529,9	317,6	140,7	409,8	6.197,0	81,5	964,5
Ago	6.293,1	2.261,8	1.625,6	1.538,1	316,0	138,6	413,0	6.211,9	81,2	970,0
Sep	6.348,7	2.274,3	1.654,9	1.551,5	315,9	139,7	412,5	6.266,3	82,4	942,3
Oct	6.384,9	2.312,3	1.648,0	1.557,8	319,2	137,5	410,2	6.302,5	82,4	945,4
Nov	6.465,5	2.351,3	1.668,4	1.573,3	320,4	136,3	415,9	6.382,8	82,8	945,6
Dic <sup>(p)</sup>	6.557,9	2.373,0	1.707,2	1.598,8	318,0	141,0	419,8	6.477,7	80,1	911,1
Operaciones										
2012 Jun	10,6	17,8	-3,5	-4,6	1,2	-0,1	-0,2	15,0	-4,4	-25,7
Jul	44,9	23,8	-2,4	17,2	2,7	-0,4	4,1	44,7	0,2	-14,9
Ago	16,9	17,4	-2,8	2,7	0,7	-1,0	-0,1	17,0	-0,1	13,1
Sep	22,2	12,3	5,0	5,9	1,0	-0,4	-1,6	22,0	0,2	-22,0
Oct	39,6	30,9	2,0	5,8	2,2	-1,3	0,0	39,7	-0,1	6,3
Nov	31,6	27,4	-1,2	4,5	0,4	-1,9	2,5	31,4	0,2	1,6
Dic <sup>(p)</sup>	51,9	16,0	17,7	11,5	0,2	3,8	2,5	51,5	0,4	-29,5

Fuente: BCE.

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



**2.9 Detalle de valores mantenidos por los fondos de inversión<sup>1)</sup>, 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
<b>Saldos vivos</b>											
2012 I	2.674,1	1.502,8	424,6	678,8	209,0	5,7	184,5	1.171,2	313,1	453,4	15,5
II	2.730,7	1.507,9	414,7	694,9	207,9	5,1	185,3	1.222,8	315,5	467,6	17,8
III	2.855,0	1.568,3	416,5	711,7	231,9	6,1	202,1	1.286,7	322,6	494,0	18,3
IV <sup>(p)</sup>	2.966,2	1.622,7	418,0	744,8	240,7	7,8	211,2	1.343,5	331,9	510,9	16,1
<b>Operaciones</b>											
2012 II	35,7	10,5	-9,4	16,7	0,8	-0,4	2,9	25,2	-5,9	-8,3	1,1
III	62,5	18,6	-7,4	-4,5	18,2	0,5	11,7	44,0	-0,8	28,2	-0,4
IV <sup>(p)</sup>	81,5	27,9	-3,6	21,0	2,9	1,2	6,5	53,7	8,8	16,8	-1,4

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

	Total	Zona del euro						Resto del mundo			
		Total	IFM	Adminis- traciones Públicas	Otros intermediarios financieros	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
<b>Saldos vivos</b>											
2012 I	1.887,4	689,0	56,4	-	41,7	24,1	566,7	1.198,4	162,7	389,8	75,3
II	1.816,3	638,9	45,5	-	38,6	22,3	532,5	1.177,3	163,6	391,9	78,1
III	1.919,3	684,5	52,9	-	44,5	24,1	563,0	1.234,7	172,0	412,1	72,1
IV <sup>(p)</sup>	1.985,5	720,9	60,8	-	51,1	27,6	581,3	1.264,6	175,8	407,8	78,1
<b>Operaciones</b>											
2012 II	-13,9	-9,4	-2,8	-	-1,4	0,2	-5,4	-4,3	0,2	-0,9	3,6
III	0,3	-3,4	0,5	-	3,8	-1,0	-6,7	3,7	-0,3	4,7	-4,0
IV <sup>(p)</sup>	20,2	-0,1	1,8	-	3,9	0,5	-6,3	20,3	0,7	6,1	4,6

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

	Total	Zona del euro						Resto del mundo			
		Total	IFM <sup>2)</sup>	Adminis- traciones Públicas	Otros intermediarios financieros <sup>2)</sup>	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
<b>Saldos vivos</b>											
2012 I	889,3	753,2	69,0	-	684,1	-	-	136,1	25,2	41,2	0,6
II	880,4	744,0	79,5	-	664,4	-	-	136,5	24,9	43,0	0,6
III	925,4	792,6	75,1	-	717,5	-	-	132,8	27,4	40,0	0,6
IV <sup>(p)</sup>	961,9	830,3	72,4	-	757,9	-	-	131,6	28,7	40,2	0,6
<b>Operaciones</b>											
2012 II	-5,5	-3,4	9,1	-	-12,5	-	-	-2,1	-0,2	0,4	0,0
III	16,0	22,7	-6,8	-	29,5	-	-	-6,7	1,0	-3,0	0,0
IV <sup>(p)</sup>	28,8	29,5	-3,3	-	32,9	-	-	-0,7	1,2	0,5	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				
				No dados de baja en el balance de las IFM <sup>1)</sup>									
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
<b>Saldos vivos</b>													
2011 IV	2.283,6	328,1	1.533,6	1.218,7	581,2	154,6	23,4	4,8	132,0	225,9	89,5	37,0	69,5
2012 I	2.232,4	321,3	1.504,6	1.197,8	551,6	149,5	23,6	4,8	129,0	213,1	86,7	35,9	70,8
II	2.156,1	306,2	1.458,7	1.149,4	513,2	154,1	22,9	4,4	127,9	210,5	84,8	30,8	65,1
III	2.078,1	302,0	1.397,7	1.086,1	476,1	158,5	23,4	4,4	125,3	196,2	86,0	28,6	67,6
IV	2.041,6	284,0	1.377,1	1.061,8	469,8	162,8	24,3	4,0	124,2	198,9	87,9	27,9	65,7
<b>Operaciones</b>													
2011 IV	72,2	2,8	67,2	62,7	-	7,4	0,8	-0,4	-3,3	0,0	1,5	-1,0	1,6
2012 I	-52,4	-6,5	-26,9	-19,1	-	-5,0	0,3	0,0	-3,1	-13,2	-1,8	-1,0	-3,0
II	-83,0	-14,8	-48,6	-51,0	-	5,0	-0,7	-0,4	-1,5	-3,0	-1,9	-5,3	-9,4
III	-80,6	-4,1	-61,3	-64,2	-	4,3	0,5	0,0	-2,0	-15,0	1,5	-2,2	0,5
IV	-39,9	-17,8	-18,6	-22,4	-	4,1	1,1	-0,4	-1,0	0,7	2,4	-0,6	-6,1

### 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	
<b>Saldos vivos</b>							
2011 IV	2.283,6	154,9	1.876,6	66,4	1.810,2	35,5	216,6
2012 I	2.232,4	155,2	1.820,6	59,5	1.761,1	34,7	221,9
II	2.156,1	150,4	1.750,6	55,7	1.694,9	28,5	226,6
III	2.078,1	144,4	1.680,5	54,6	1.626,0	27,0	226,1
IV	2.041,6	138,1	1.655,3	54,1	1.601,3	27,0	221,1
<b>Operaciones</b>							
2011 IV	72,2	18,6	63,6	3,8	59,8	-0,6	-9,5
2012 I	-52,4	1,2	-54,9	-7,6	-47,3	-0,9	2,2
II	-83,0	-5,1	-72,6	-3,8	-68,8	-5,8	0,4
III	-80,6	-5,7	-71,4	-1,4	-70,1	-0,9	-2,6
IV	-39,9	-5,4	-26,3	-0,4	-25,8	-0,1	-8,0

### 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 <sup>2)</sup>					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	
<b>Saldos vivos</b>													
2011 IV	1.218,7	890,1	254,6	18,0	0,2	6,6	32,5	225,9	123,7	42,1	81,6	33,4	102,1
2012 I	1.197,8	879,5	245,6	18,2	0,2	6,4	32,2	213,1	117,8	41,4	76,4	32,9	95,3
II	1.149,4	833,0	244,6	18,7	0,2	6,3	33,1	210,5	117,7	42,6	75,2	31,7	92,8
III	1.086,1	787,5	231,8	17,1	0,2	5,5	31,4	196,2	110,7	38,6	72,2	29,9	85,5
IV	1.061,8	770,3	228,6	17,4	0,2	5,4	28,9	198,9	113,7	39,7	74,1	30,8	85,1
<b>Operaciones</b>													
2011 IV	62,7	66,4	6,5	-0,8	-0,1	-3,0	-4,2	0,0	-0,6	-1,5	0,9	0,5	0,6
2012 I	-19,1	-10,4	-8,2	0,3	0,0	-0,2	0,6	-13,2	-6,0	-0,7	-5,3	-0,5	-7,2
II	-51,0	-48,5	-1,1	0,5	0,0	-0,1	0,3	-3,0	0,1	0,9	-0,7	-1,4	-3,1
III	-64,2	-47,0	-12,6	-1,0	0,0	-0,8	-1,8	-15,0	-7,1	-4,4	-2,7	-1,1	-7,9
IV	-22,4	-17,8	-2,1	0,4	0,0	-0,1	-1,1	0,7	2,5	0,7	1,8	1,2	-1,8

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 IV	6.655,0	784,1	431,3	2.488,0	799,4	1.447,1	91,1	254,6	210,9	148,4
2010 I	6.889,2	781,1	437,6	2.616,8	803,8	1.526,4	90,8	260,3	228,5	143,9
II	6.908,9	782,3	441,1	2.647,7	781,2	1.514,3	86,9	265,7	244,1	145,7
III	7.083,0	780,5	449,2	2.738,7	796,6	1.555,0	82,9	267,3	267,1	145,6
IV	7.018,6	768,5	453,5	2.677,2	826,1	1.586,3	72,1	267,2	220,1	147,6
2011 I	7.106,7	768,9	454,6	2.730,8	833,4	1.597,4	73,8	275,6	222,4	149,6
II	7.122,3	771,6	462,1	2.741,8	833,0	1.598,4	79,1	267,0	220,8	148,4
III	7.118,5	788,6	461,4	2.765,8	782,8	1.547,0	90,2	267,0	267,6	148,1
IV	7.123,5	780,5	471,5	2.725,5	791,5	1.574,2	95,2	265,0	270,2	149,8
2012 I	7.386,5	791,2	470,3	2.844,3	802,3	1.683,1	98,4	266,7	279,4	150,8
II	7.448,4	780,2	469,2	2.872,0	815,9	1.683,0	103,1	270,4	302,2	152,3
III	7.652,6	782,7	477,4	2.978,0	827,9	1.757,8	108,7	273,5	293,8	152,9

**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 IV	2.488,0	2.077,6	542,4	1.135,9	241,5	17,0	140,8	410,4
2010 I	2.616,8	2.193,6	574,9	1.217,9	236,2	16,1	148,5	423,2
II	2.647,7	2.223,9	578,3	1.230,9	245,8	16,2	152,7	423,8
III	2.738,7	2.307,8	594,6	1.284,5	255,0	18,7	154,9	430,9
IV	2.677,2	2.250,5	590,7	1.251,7	233,4	17,4	157,2	426,7
2011 I	2.730,8	2.310,9	612,8	1.288,6	237,1	17,1	155,3	419,9
II	2.741,8	2.321,2	616,9	1.291,7	236,7	16,7	159,1	420,6
III	2.765,8	2.339,0	626,7	1.304,8	228,5	16,8	162,2	426,8
IV	2.725,5	2.295,1	623,7	1.262,2	226,3	16,4	166,5	430,4
2012 I	2.844,3	2.388,3	650,3	1.307,4	232,4	17,0	181,1	456,0
II	2.872,0	2.397,7	656,5	1.299,6	237,0	16,8	187,9	474,3
III	2.978,0	2.481,1	686,0	1.330,4	245,5	17,4	202,0	496,9

**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 IV	6.446,3	233,0	39,4	442,1	5.533,2	3.040,9	1.692,8	799,5	198,6	208,7
2010 I	6.644,9	249,8	39,5	456,7	5.708,7	3.126,8	1.753,4	828,5	190,3	244,3
II	6.723,8	252,0	40,8	428,4	5.808,6	3.157,0	1.821,9	829,8	194,0	185,0
III	6.882,2	276,8	39,7	437,2	5.948,1	3.220,7	1.902,3	825,1	180,4	200,8
IV	6.836,8	252,4	42,5	444,8	5.928,7	3.257,8	1.846,4	824,4	168,4	181,8
2011 I	6.886,9	264,9	40,5	462,4	5.943,3	3.285,6	1.817,5	840,2	175,8	219,8
II	6.910,1	265,2	43,1	451,7	5.973,5	3.309,2	1.830,5	833,9	176,6	212,2
III	7.016,7	272,8	42,2	406,9	6.104,6	3.290,8	1.981,8	832,0	190,2	101,8
IV	7.035,6	266,8	42,2	405,3	6.132,9	3.299,4	2.006,2	827,3	188,4	87,9
2012 I	7.195,0	275,2	44,5	437,8	6.247,5	3.339,8	2.061,4	846,3	190,1	191,6
II	7.272,6	283,2	43,5	421,8	6.320,1	3.342,4	2.130,9	846,7	204,1	175,7
III	7.349,8	293,7	44,9	455,4	6.360,3	3.395,4	2.120,5	844,3	195,6	302,8

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
<b>2012 III</b>						
<b>Cuenta de intercambios exteriores</b>						
Exportaciones de bienes y servicios						632
<i>Balanza comercial</i> <sup>1)</sup>						-49
<b>Cuenta de explotación</b>						
Valor añadido bruto (precios básicos)						
Impuestos menos subvenciones sobre los productos						
Producto interior bruto (precios de mercado)						
Remuneración de los asalariados	1.125	116	717	56	237	
Otros impuestos menos subvenciones sobre la producción	27	9	12	3	4	
Consumo de capital fijo	377	101	214	11	51	
<i>Excedente neto de explotación y renta mixta</i> <sup>1)</sup>	581	277	274	31	-1	
<b>Cuenta de asignación de la renta primaria</b>						
Excedente neto de explotación y renta mixta						6
Remuneración de los asalariados						
Impuestos menos subvenciones sobre la producción						
Rentas de la propiedad	644	34	252	288	69	111
Intereses	358	32	62	195	69	53
Otras rentas de la propiedad	286	2	190	93	0	58
<i>Renta nacional neta</i> <sup>1)</sup>	1.987	1.597	125	49	215	
<b>Cuenta de distribución secundaria de la renta</b>						
Renta nacional neta						
Impuestos corrientes sobre la renta, el patrimonio, etc.	282	228	45	9	0	1
Cotizaciones sociales	433	433				1
Prestaciones sociales distintas de transferencias sociales en especie	470	1	18	34	417	1
Otras transferencias corrientes	189	69	24	48	48	10
Primas netas de seguros no vida	46	34	10	1	1	2
Indemnizaciones de seguros no vida	46			46		1
Otras	98	35	15	1	47	7
<i>Renta disponible neta</i> <sup>1)</sup>	1.961	1.421	70	54	416	
<b>Cuenta de utilización de la renta</b>						
Renta disponible neta						
Gasto en consumo final	1.865	1.373			491	
Gasto en consumo individual	1.677	1.373			303	
Gasto en consumo colectivo	188				188	
Ajuste por variación de la participación neta de los hogares en las reservas de los fondos de pensiones	14	0	1	13	0	0
<i>Ahorro neto/cuenta de operaciones corrientes con el exterior</i> <sup>1)</sup>	96	62	69	41	-76	-36
<b>Cuenta de capital</b>						
Ahorro neto / cuenta de operaciones corrientes con el exterior						
Formación bruta de capital	438	142	233	10	53	
Formación bruta de capital fijo	436	140	233	10	53	
Variación de existencias y adquisiciones menos cesiones de objetos valiosos	2	2	0	0	0	
Consumo de capital fijo						
Adquisiciones menos cesiones de activos no financieros no producidos	0	-1	1	0	0	0
Transferencias de capital	45	9	0	1	34	5
Impuestos sobre el capital	7	7	0	0	0	0
Otras transferencias de capital	38	3	0	1	34	5
<i>Capacidad (+)/necesidad (-) de financiación (de la cuenta de capital)</i> <sup>1)</sup>	38	24	74	45	-104	-38
Discrepancia estadística	0	3	-3	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
<b>2012 III</b>						
<b>Cuenta de intercambios exteriores</b>						
Importaciones de bienes y servicios						583
<i>Balanza comercial</i>						
<b>Cuenta de explotación</b>						
Valor añadido bruto (precios básicos)	2.110	503	1.216	101	290	
Impuestos menos subvenciones sobre los productos	241					
Producto interior bruto (precios de mercado) <sup>2)</sup>	2.352					
Remuneración de los asalariados						
Otros impuestos menos subvenciones sobre la producción						
Consumo de capital fijo						
<i>Excedente neto de explotación y renta mixta</i>						
<b>Cuenta de asignación de la renta primaria</b>						
Excedente neto de explotación y renta mixta	581	277	274	31	-1	
Remuneración de los asalariados	1.128	1.128				4
Impuestos menos subvenciones sobre la producción	268				268	1
Rentas de la propiedad	654	227	103	307	17	100
Intereses	354	55	39	251	9	56
Otras rentas de la propiedad	299	172	64	56	8	44
<i>Renta nacional neta</i>						
<b>Cuenta de distribución secundaria de la renta</b>						
Renta nacional neta	1.987	1.597	125	49	215	
Impuestos corrientes sobre la renta, el patrimonio, etc.	282				282	1
Cotizaciones sociales	433	1	19	49	364	2
Prestaciones sociales distintas de transferencias sociales en especie	468	468				3
Otras transferencias corrientes	165	86	13	47	19	34
Primas netas de seguros no vida	46			46		2
Indemnizaciones de seguros no vida	44	35	7	1	0	2
Otras	75	50	6	0	19	30
<i>Renta disponible neta</i>						
<b>Cuenta de utilización de la renta</b>						
Renta disponible neta	1.961	1.421	70	54	416	
Gasto en consumo final						
Gasto en consumo individual						
Gasto en consumo colectivo						
Ajuste por variación de la participación neta de los hogares en las reservas de los fondos de pensiones	14	14				0
<i>Ahorro neto/cuenta de operaciones corrientes con el exterior</i>						
<b>Cuenta de capital</b>						
Ahorro neto/cuenta de operaciones corrientes con el exterior	96	62	69	41	-76	-36
Formación bruta de capital						
Formación bruta de capital fijo						
Variación de existencias y adquisiciones menos cesiones de objetos valiosos						
Consumo de capital fijo	377	101	214	11	51	
Adquisiciones menos cesiones de activos no financieros no producidos						
Transferencias de capital	48	10	25	5	7	2
Impuestos sobre el capital	7				7	0
Otras transferencias de capital	41	10	25	5	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
<b>2012 III</b>								
<b>Balance al principio del período, activos financieros</b>								
<b>Total activos financieros</b>		19.123	16.592	35.886	15.776	7.040	4.211	17.944
Oro monetario y derechos especiales de giro (DEG)				495				
Efectivo y depósitos		6.917	2.033	12.195	2.263	800	854	3.664
Valores distintos de acciones a corto plazo		53	95	583	428	65	35	643
Valores distintos de acciones a largo plazo		1.316	289	6.409	2.632	2.798	429	3.980
Préstamos		76	3.093	13.441	3.888	473	681	2.120
<i>de los cuales: a largo plazo</i>		57	1.826	10.436	2.720	353	579	.
Acciones y otras participaciones		4.054	7.404	1.734	6.322	2.525	1.388	6.720
Acciones cotizadas		700	1.282	322	1.981	501	195	.
Acciones no cotizadas y otras participaciones		2.011	5.751	1.123	3.315	305	1.027	.
Participaciones en fondos de inversión		1.344	370	289	1.026	1.719	167	.
Reservas técnicas de seguro		6.045	176	3	0	233	4	256
Otras cuentas pendientes de cobro y derivados financieros		662	3.502	1.026	243	146	821	562
<i>Patrimonio financiero neto</i>								
<b>Cuenta financiera, activos financieros</b>								
Total de operaciones de activos financieros		26	110	-491	202	43	-62	34
Oro monetario y DEG				0				0
Efectivo y depósitos		15	27	-385	-27	1	-41	-71
Valores distintos de acciones a corto plazo		4	-4	-14	3	7	0	-25
Valores distintos de acciones a largo plazo		-30	0	-61	104	15	-7	38
Préstamos		1	29	10	20	8	-1	17
<i>de los cuales: a largo plazo</i>		0	57	-14	0	4	19	.
Acciones y otras participaciones		-7	21	0	68	11	6	54
Acciones cotizadas		-9	7	11	16	0	0	.
Acciones no cotizadas y otras participaciones		7	13	4	31	-3	0	.
Participaciones en fondos de inversión por operaciones		-5	2	-15	20	15	6	.
Reservas técnicas de seguro		26	-2	0	0	3	0	2
Otras cuentas pendientes de cobro y derivados financieros		16	39	-40	34	-2	-19	18
<i>Variaciones del patrimonio financiero neto derivadas de operaciones</i>								
<b>Cuenta de otras variaciones de activos financieros</b>								
Total de otras variaciones de activos financieros		196	186	58	212	196	32	134
Oro monetario y DEG				35				
Efectivo y depósitos		-2	-6	-27	10	0	-3	-22
Valores distintos de acciones a corto plazo		-1	-3	4	-6	0	0	1
Valores distintos de acciones a largo plazo		15	5	21	64	96	8	40
Préstamos		0	-4	-27	-22	2	3	1
<i>de los cuales: a largo plazo</i>		0	-4	-15	-18	1	0	.
Acciones y otras participaciones		124	233	55	161	96	20	130
Acciones cotizadas		26	57	13	102	22	7	.
Acciones no cotizadas y otras participaciones		51	175	37	29	2	8	.
Participaciones en fondos de inversión		48	1	5	30	72	4	.
Reservas técnicas de seguro		60	0	0	0	2	0	-3
Otras cuentas pendientes de cobro y derivados financieros		-2	-38	-4	5	-1	5	-12
<i>Otras variaciones del patrimonio financiero neto</i>								
<b>Balance al final del período, activos financieros</b>								
<b>Total activos financieros</b>		19.344	16.889	35.454	16.190	7.279	4.181	18.112
Oro monetario y DEG				530				
Efectivo y depósitos		6.930	2.054	11.783	2.247	801	810	3.571
Valores distintos de acciones a corto plazo		56	89	573	424	72	34	619
Valores distintos de acciones a largo plazo		1.301	294	6.370	2.801	2.908	429	4.058
Préstamos		77	3.118	13.424	3.885	484	682	2.138
<i>de los cuales: a largo plazo</i>		57	1.879	10.406	2.702	358	599	.
Acciones y otras participaciones		4.172	7.658	1.789	6.551	2.633	1.414	6.903
Acciones cotizadas		716	1.347	347	2.099	522	202	.
Acciones no cotizadas y otras participaciones		2.069	5.939	1.163	3.375	304	1.036	.
Participaciones en fondos de inversión		1.387	373	279	1.076	1.806	177	.
Reservas técnicas de seguro		6.132	174	3	0	238	4	255
Otras cuentas pendientes de cobro y derivados financieros		676	3.502	982	282	143	807	568
<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
<b>Balance al principio del período, pasivos</b>								
Pasivos totales		6.797	25.694	34.738	15.524	7.153	10.024	16.148
Oro monetario y derechos especiales de giro (DEG)								
Efectivo y depósitos			30	25.648	32	0	268	2.747
Valores distintos de acciones a corto plazo			99	691	82	3	713	314
Valores distintos de acciones a largo plazo			864	4.655	2.812	47	6.349	3.126
Préstamos		6.221	8.484		3.504	301	2.075	3.187
<i>de los cuales: a largo plazo</i>		5.864	6.115		1.907	114	1.739	.
Acciones y otras participaciones		8	12.151	2.503	8.931	407	4	6.144
Acciones cotizadas			3.336	315	197	102	0	.
Acciones no cotizadas y otras participaciones		8	8.815	1.218	2.812	304	4	.
Participaciones en fondos de inversión				969	5.923			.
Reservas técnicas de seguro		36	347	68	1	6.264	1	.
Otras cuentas pendientes de pago y derivados financieros		532	3.718	1.173	162	131	615	629
<i>Patrimonio financiero neto <sup>1)</sup></i>	-1.301	12.326	-9.102	1.149	252	-113	-5.813	
<b>Cuenta financiera, pasivos</b>								
Total de operaciones de pasivos		-2	39	-509	173	45	42	73
Oro monetario y DEG								
Efectivo y depósitos			1	-442	0	0	6	-46
Valores distintos de acciones a corto plazo			-8	7	-10	0	-9	-11
Valores distintos de acciones a largo plazo			42	-12	-48	1	31	46
Préstamos		-4	0		68	11	-15	24
<i>de los cuales: a largo plazo</i>		4	25		22	0	23	.
Acciones y otras participaciones		0	19	-18	105	2	0	45
Acciones cotizadas			5	3	4	2	0	.
Acciones no cotizadas y otras participaciones		0	14	3	32	0	0	.
Participaciones en fondos de inversión				-24	70			.
Reservas técnicas de seguro		0	1	0	0	28	0	.
Otras cuentas pendientes de pago y derivados financieros		2	-15	-44	57	2	30	15
<i>Variaciones del patrimonio financiero neto <sup>1)</sup></i>	38	27	71	18	29	-2	-104	-38
<b>Cuenta de otras variaciones de pasivos</b>								
Total de otras variaciones de pasivos		-9	411	94	181	84	153	65
Oro monetario y DEG								
Efectivo y depósitos			0	-38	0	0	0	-11
Valores distintos de acciones a corto plazo			0	-2	0	0	1	-2
Valores distintos de acciones a largo plazo			19	26	21	0	141	41
Préstamos		-3	-6		-16	0	0	-23
<i>de los cuales: a largo plazo</i>		-2	-34		-15	0	0	.
Acciones y otras participaciones		0	427	103	204	27	0	57
Acciones cotizadas			215	45	20	13	0	.
Acciones no cotizadas y otras participaciones		0	212	62	-17	14	0	.
Participaciones en fondos de inversión				-3	202			.
Reservas técnicas de seguro		0	0	0	0	60	0	.
Otras cuentas pendientes de pago y derivados financieros		-6	-30	6	-28	-3	12	2
<i>Otras variaciones del patrimonio financiero neto <sup>1)</sup></i>	-34	205	-224	-36	30	112	-121	69
<b>Balance al final del período, pasivos</b>								
Total activos financieros		6.786	26.144	34.323	15.878	7.282	10.220	16.285
Oro monetario y DEG								
Efectivo y depósitos			31	25.168	32	0	275	2.690
Valores distintos de acciones a corto plazo			91	696	72	3	704	301
Valores distintos de acciones a largo plazo			926	4.668	2.785	48	6.521	3.213
Préstamos		6.214	8.479		3.556	313	2.059	3.187
<i>de los cuales: a largo plazo</i>		5.866	6.105		1.915	115	1.762	.
Acciones y otras participaciones		8	12.597	2.588	9.241	436	4	6.247
Acciones cotizadas			3.555	363	220	117	0	.
Acciones no cotizadas y otras participaciones		8	9.042	1.283	2.826	318	4	.
Participaciones en fondos de inversión				942	6.194			.
Reservas técnicas de seguro		36	347	69	1	6.352	1	.
Otras cuentas pendientes de pago y derivados financieros		528	3.673	1.134	191	130	657	647
<i>Patrimonio financiero neto <sup>1)</sup></i>	-1.297	12.558	-9.255	1.131	312	-3	-6.039	

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 IV- 2011 III	2011 I- 2011 IV	2011 II- 2012 I	2011 III- 2012 II	2011 IV- 2012 III
<b>Cuenta de explotación</b>								
Valor añadido bruto (precios básicos)								
Impuestos menos subvenciones sobre los productos								
Producto interior bruto (precios de mercado)								
Remuneración de los asalariados	4.463	4.448	4.505	4.594	4.621	4.638	4.648	4.659
Otros impuestos menos subvenciones sobre la producción	94	86	83	93	96	104	113	114
Consumo de capital fijo	1.361	1.387	1.417	1.453	1.466	1.477	1.486	1.495
<i>Excedente neto de explotación y renta mixta</i> <sup>1)</sup>	2.359	2.101	2.217	2.260	2.253	2.247	2.229	2.214
<b>Cuenta de asignación de la renta primaria</b>								
Excedente neto de explotación y renta mixta								
Remuneración de los asalariados								
Impuestos menos subvenciones sobre la producción								
Rentas de la propiedad	3.947	2.964	2.808	2.962	2.970	2.991	2.979	2.955
Intereses	2.385	1.594	1.378	1.490	1.530	1.548	1.533	1.504
Otras rentas de la propiedad	1.562	1.370	1.430	1.472	1.440	1.443	1.446	1.451
<i>Renta nacional neta</i> <sup>1)</sup>	7.802	7.545	7.773	7.917	7.954	7.986	7.992	8.012
<b>Cuenta de distribución secundaria de la renta</b>								
Renta nacional neta								
Impuestos corrientes sobre la renta, el patrimonio, etc.	1.145	1.029	1.055	1.103	1.112	1.123	1.139	1.154
Cotizaciones sociales	1.672	1.677	1.704	1.739	1.753	1.761	1.770	1.774
Prestaciones sociales distintas de transferencias sociales en especie	1.657	1.774	1.811	1.832	1.841	1.851	1.862	1.875
Otras transferencias corrientes	772	773	777	781	782	786	790	792
Primas netas de seguros no vida	188	180	182	183	184	184	185	186
Derechos de seguros no vida	189	181	182	184	184	185	186	187
Otras	395	412	413	414	415	417	419	420
<i>Renta disponible neta</i> <sup>1)</sup>	7.700	7.437	7.663	7.810	7.845	7.874	7.876	7.896
<b>Cuenta de utilización de la renta</b>								
Renta disponible neta								
Gasto en consumo final	7.139	7.152	7.319	7.452	7.477	7.505	7.513	7.518
Gasto en consumo individual	6.403	6.382	6.542	6.674	6.698	6.723	6.731	6.736
Gasto en consumo colectivo	736	770	778	778	779	781	782	783
Ajuste por variación de la participación neta de los hogares en las reservas de los fondos de pensiones	70	61	56	58	59	60	61	60
<i>Ahorro neto</i> <sup>1)</sup>	561	285	343	358	368	370	364	377
<b>Cuenta de capital</b>								
Ahorro neto								
Formación bruta de capital	2.072	1.705	1.790	1.871	1.871	1.853	1.820	1.791
Formación bruta de capital fijo	2.010	1.753	1.766	1.821	1.830	1.829	1.815	1.798
Variación de existencias y adquisiciones menos cesiones de objetos valiosos	62	-47	24	50	41	24	5	-7
Consumo de capital fijo								
Adquisiciones menos cesiones de activos no financieros no producidos	1	1	1	1	0	1	3	3
Transferencias de capital	152	183	221	171	174	167	172	179
Impuestos sobre el capital	24	34	25	27	31	29	29	29
Otras transferencias de capital	128	149	196	144	143	138	143	150
<i>Capacidad (+)/necesidad (-) de financiación (de la cuenta de capital)</i> <sup>1)</sup>	-143	-26	-19	-51	-25	4	40	93

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 IV- 2011 III	2011 I- 2011 IV	2011 II- 2012 I	2011 III- 2012 II	2011 IV- 2012 III
<b>Cuenta de explotación</b>								
Valor añadido bruto (precios básicos)	8.277	8.022	8.222	8.401	8.437	8.466	8.476	8.482
Impuestos menos subvenciones sobre los productos	946	894	942	971	975	976	974	974
Producto interior bruto (precios de mercado) <sup>2)</sup>	9.224	8.916	9.164	9.372	9.411	9.442	9.450	9.456
Remuneración de los asalariados								
Otros impuestos menos subvenciones sobre la producción								
Consumo de capital fijo								
<i>Excedente neto de explotación y renta mixta</i>								
<b>Cuenta de asignación de la renta primaria</b>								
Excedente neto de explotación y renta mixta	2.359	2.101	2.217	2.260	2.253	2.247	2.229	2.214
Remuneración de los asalariados	4.472	4.458	4.518	4.608	4.634	4.651	4.661	4.672
Impuestos menos subvenciones sobre la producción	1.047	998	1.039	1.076	1.081	1.090	1.096	1.098
Rentas de la propiedad	3.870	2.952	2.808	2.934	2.955	2.988	2.984	2.983
Intereses	2.328	1.550	1.333	1.449	1.488	1.506	1.499	1.477
Otras rentas de la propiedad	1.542	1.403	1.475	1.486	1.467	1.482	1.485	1.506
<i>Renta nacional neta</i>								
<b>Cuenta de distribución secundaria de la renta</b>								
Renta nacional neta	7.802	7.545	7.773	7.917	7.954	7.986	7.992	8.012
Impuestos corrientes sobre la renta, el patrimonio, etc.	1.154	1.034	1.059	1.109	1.118	1.129	1.143	1.157
Cotizaciones sociales	1.670	1.675	1.702	1.738	1.752	1.759	1.768	1.772
Prestaciones sociales distintas de transferencias sociales en especie	1.649	1.768	1.805	1.826	1.835	1.845	1.856	1.869
Otras transferencias corrientes	671	668	669	675	675	676	678	681
Primas netas de seguros no vida	189	181	182	184	184	185	186	187
Derechos de seguros no vida	184	177	178	180	180	180	181	181
Otras	298	309	309	312	311	311	311	313
<i>Renta disponible neta</i>								
<b>Cuenta de utilización de la renta</b>								
Renta disponible neta	7.700	7.437	7.663	7.810	7.845	7.874	7.876	7.896
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	61	56	58	59	60	61	60
<i>Ahorro neto</i>								
<b>Cuenta de capital</b>								
Ahorro neto	561	285	343	358	368	370	364	377
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	1.387	1.417	1.453	1.466	1.477	1.486	1.495
Adquisiciones menos cesiones de activos no financieros no producidos								
Transferencias de capital	161	192	232	181	185	178	185	192
Impuestos sobre el capital	24	34	25	27	31	29	29	29
Otras transferencias de capital	137	158	207	154	154	149	156	164
<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 IV- 2011 III	2011 I- 2011 IV	2011 II- 2012 I	2011 III- 2012 II	2011 IV- 2012 III
<b>Renta, ahorro y variaciones del patrimonio neto</b>								
Remuneración de los asalariados (+)	4.472	4.458	4.518	4.608	4.634	4.651	4.661	4.672
Excedente bruto de explotación y renta mixta (+)	1.525	1.440	1.441	1.471	1.477	1.482	1.482	1.483
Intereses, recursos (+)	347	233	201	221	228	232	231	229
Intereses, empleos (-)	251	146	124	141	145	146	142	137
Otras rentas de la propiedad, recursos (+)	787	726	727	749	746	754	748	745
Otras rentas de la propiedad, empleos (-)	10	10	10	10	10	10	10	10
Impuestos corrientes sobre la renta y el patrimonio (-)	873	842	848	876	881	892	906	921
Cotizaciones sociales netas (-)	1.668	1.672	1.699	1.734	1.748	1.756	1.765	1.769
Prestaciones sociales netas (+)	1.644	1.763	1.800	1.821	1.830	1.840	1.851	1.864
Transferencias corrientes netas, recursos (+)	70	73	73	71	70	69	69	69
<b>= Renta disponible bruta</b>	<b>6.045</b>	<b>6.023</b>	<b>6.080</b>	<b>6.179</b>	<b>6.201</b>	<b>6.223</b>	<b>6.219</b>	<b>6.224</b>
Gasto en consumo final (-)	5.240	5.164	5.295	5.417	5.439	5.460	5.466	5.469
Variación en el patrimonio neto de los fondos de pensiones (+)	70	60	56	57	58	59	60	60
<b>= Ahorro bruto</b>	<b>874</b>	<b>920</b>	<b>840</b>	<b>819</b>	<b>820</b>	<b>822</b>	<b>813</b>	<b>815</b>
Consumo de capital fijo (-)	375	379	385	393	396	398	401	403
Transferencias netas de capital, recursos (+)	0	10	14	12	10	9	9	9
Otras variaciones del patrimonio neto (+)	-1.767	-884	772	-97	-647	-658	-1.099	-854
<b>= Variaciones del patrimonio neto</b>	<b>-1.268</b>	<b>-333</b>	<b>1.240</b>	<b>341</b>	<b>-214</b>	<b>-226</b>	<b>-679</b>	<b>-433</b>
<b>Inversión, financiación y variaciones del patrimonio neto</b>								
Adquisiciones netas de activos no financieros (+)	648	553	557	572	576	576	571	565
Consumo de capital fijo (-)	375	379	385	393	396	398	401	403
Inversión financiera: principales partidas (+)								
Activos a corto plazo	450	7	38	126	124	146	160	170
Efectivo y depósitos	437	121	118	146	118	155	168	178
Participaciones en fondos del mercado monetario	-3	-40	-59	-23	-21	-22	-20	-27
Valores distintos de acciones <sup>1)</sup>	16	-74	-21	3	28	13	13	19
Activos a largo plazo	56	456	376	245	212	210	174	135
Depósitos	-25	71	57	57	55	53	41	27
Valores distintos de acciones	30	8	-14	40	49	29	-21	-39
Acciones y otras participaciones	-82	151	96	-8	-17	26	60	53
Acciones cotizadas y no cotizadas y otras participaciones	67	122	97	32	35	64	87	64
Participaciones en fondos de inversión	-149	29	0	-40	-52	-38	-27	-10
Reservas de seguro de vida y reservas de fondos de pensiones	133	226	237	155	124	102	94	94
Financiación: principales partidas (-)								
Préstamos	257	108	126	123	96	79	47	26
de los cuales: de IFM de la zona del euro	83	65	147	148	81	34	13	1
Otras variaciones de los activos (+)								
Activos no financieros	-411	-1.201	676	347	-263	-499	-832	-1.274
Activos financieros	-1.430	297	138	-466	-434	-235	-315	390
Acciones y otras participaciones	-1.165	99	46	-389	-411	-340	-399	179
Reservas de seguro de vida y reservas de fondos de pensiones	-235	189	125	-20	20	98	101	179
Otros flujos netos (+)	51	42	-33	32	62	54	11	10
<b>= Variaciones del patrimonio neto</b>	<b>-1.268</b>	<b>-333</b>	<b>1.240</b>	<b>341</b>	<b>-214</b>	<b>-226</b>	<b>-679</b>	<b>-433</b>
<b>Balance</b>								
Activos no financieros (+)	27.917	26.890	27.738	28.115	27.656	27.380	27.196	27.003
Activos financieros (+)								
Activos a corto plazo	5.778	5.774	5.815	5.890	5.953	5.969	6.023	6.033
Efectivo y depósitos	5.321	5.474	5.596	5.659	5.726	5.755	5.825	5.841
Participaciones en fondos del mercado monetario	320	246	189	191	172	156	145	135
Valores distintos de acciones <sup>1)</sup>	137	54	30	40	55	57	53	56
Activos a largo plazo	10.785	11.595	12.096	11.699	11.870	12.171	12.053	12.250
Depósitos	911	961	1.020	1.062	1.074	1.084	1.092	1.089
Valores distintos de acciones	1.327	1.388	1.328	1.309	1.336	1.368	1.316	1.301
Acciones y otras participaciones	3.847	4.130	4.271	3.776	3.838	4.007	3.909	4.037
Acciones cotizadas y no cotizadas y otras participaciones	2.881	2.984	3.044	2.688	2.723	2.803	2.711	2.785
Participaciones en fondos de inversión	966	1.146	1.227	1.089	1.115	1.204	1.198	1.252
Reservas de seguro de vida y reservas de fondos de pensiones	4.701	5.116	5.478	5.551	5.622	5.711	5.736	5.823
Otros activos netos (+)	370	388	424	496	477	463	471	490
Pasivos (-)								
Préstamos	5.806	5.935	6.121	6.205	6.219	6.206	6.221	6.214
de los cuales: de IFM de la zona del euro	4.914	4.968	5.213	5.313	5.281	5.269	5.294	5.283
<b>= Patrimonio neto</b>	<b>39.044</b>	<b>38.711</b>	<b>39.951</b>	<b>39.994</b>	<b>39.738</b>	<b>39.777</b>	<b>39.522</b>	<b>39.562</b>

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 IV- 2011 III	2011 I- 2011 IV	2011 II- 2012 I	2011 III- 2012 II	2011 IV- 2012 III
<b>Renta y ahorro</b>								
Valor añadido bruto (precios básicos) (+)	4.758	4.520	4.679	4.812	4.833	4.850	4.857	4.860
Remuneración de los asalariados (-)	2.841	2.787	2.824	2.901	2.925	2.938	2.948	2.957
Otros impuestos menos subvenciones sobre la producción (-)	46	41	35	41	42	45	51	49
= <b>Excedente bruto de explotación (+)</b>	1.871	1.693	1.820	1.869	1.866	1.867	1.858	1.854
Consumo de capital fijo (-)	765	782	799	822	830	836	842	847
= <b>Excedente neto de explotación (+)</b>	1.106	911	1.021	1.047	1.036	1.031	1.017	1.007
Rentas de la propiedad, recursos (+)	628	529	558	555	555	559	565	577
Intereses, recursos	238	168	160	167	169	170	169	166
Otras rentas de la propiedad, recursos	390	361	398	388	386	388	395	411
Intereses y otras rentas, empleos (-)	426	298	258	282	288	290	284	277
= <b>Renta empresarial neta (+)</b>	1.309	1.142	1.321	1.321	1.303	1.300	1.298	1.307
Renta distribuida (-)	1.008	927	941	981	970	970	984	989
Impuestos sobre la renta y el patrimonio, empleos (-)	235	152	168	184	188	188	190	189
Cotizaciones sociales, recursos (+)	68	71	69	72	73	74	74	74
Prestaciones sociales, empleos (-)	66	68	69	69	70	70	70	71
Otras transferencias corrientes netas (-)	48	47	44	45	47	48	48	48
= <b>Ahorro neto</b>	20	19	167	113	102	98	80	84
<b>Inversión, financiación y ahorro</b>								
Adquisiciones netas de activos no financieros (+)	368	71	163	208	204	186	160	135
Formación bruta de capital fijo (+)	1.074	902	938	985	994	994	990	981
Consumo de capital fijo (-)	765	782	799	822	830	836	842	847
Adquisiciones netas de otros activos no financieros (+)	58	-50	24	44	40	27	12	1
Inversión financiera: principales partidas (+)								
Activos a corto plazo	61	95	44	4	-32	-8	0	21
Efectivo y depósitos	14	88	68	46	0	9	9	32
Participaciones en fondos del mercado monetario	33	39	-23	-40	-43	-35	-30	-24
Valores distintos de acciones <sup>1)</sup>	14	-32	-1	-1	11	18	20	13
Activos a largo plazo	645	199	449	473	444	471	403	294
Depósitos	34	1	19	61	75	53	43	16
Valores distintos de acciones	-25	23	8	2	-5	-12	-1	-1
Acciones y otras participaciones	350	104	270	289	240	270	202	134
Otros (principalmente préstamos entre empresas relacionadas)	285	72	152	120	133	160	158	145
Otros activos netos (+)	-33	64	-24	-57	-36	-45	-8	50
Financiación: principales partidas (-)								
Deuda	657	77	143	203	228	230	204	192
de la cual: préstamos de IFM de la zona del euro	391	-108	-19	86	66	-3	-35	-76
de la cual: valores distintos de acciones	46	90	62	44	48	73	90	105
Acciones y otras participaciones	287	249	254	244	182	207	201	142
Acciones cotizadas	-7	59	31	28	27	19	15	15
Acciones no cotizadas y otras participaciones	294	190	223	217	155	187	186	127
Transferencias netas de capital, recursos (-)	74	82	66	67	69	68	70	78
= <b>Ahorro neto</b>	20	19	167	113	102	98	80	84
<b>Balance financiero</b>								
Activos financieros								
Activos a corto plazo	1.848	1.932	1.966	1.919	1.942	1.919	1.928	1.932
Efectivo y depósitos	1.538	1.632	1.696	1.683	1.706	1.682	1.698	1.717
Participaciones en fondos del mercado monetario	192	214	192	159	147	141	135	126
Valores distintos de acciones <sup>1)</sup>	117	86	79	78	89	97	95	89
Activos a largo plazo	9.421	10.249	10.769	10.369	10.599	11.093	10.987	11.280
Depósitos	247	236	247	296	313	336	335	336
Valores distintos de acciones	217	238	254	255	260	286	289	294
Acciones y otras participaciones	6.340	7.108	7.430	6.851	7.031	7.446	7.269	7.532
Otros (principalmente préstamos entre empresas relacionadas)	2.617	2.666	2.838	2.967	2.994	3.025	3.093	3.118
Otros activos netos (+)	156	167	-5	-18	15	56	-10	34
Pasivos								
Deuda	9.247	9.268	9.514	9.660	9.682	9.696	9.794	9.843
de la cual: préstamos de IFM de la zona del euro	4.857	4.702	4.672	4.761	4.712	4.682	4.697	4.642
de la cual: valores distintos de acciones	695	815	877	878	884	934	963	1.017
Acciones y otras participaciones	11.147	12.398	12.935	11.755	11.993	12.572	12.151	12.597
Acciones cotizadas	2.953	3.503	3.799	3.126	3.281	3.569	3.336	3.555
Acciones no cotizadas y otras participaciones	8.194	8.895	9.136	8.629	8.712	9.003	8.815	9.042

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 IV- 2011 III	2011 I- 2011 IV	2011 II- 2012 I	2011 III- 2012 II	2011 IV- 2012 III
<b>Cuenta financiera, operaciones financieras</b>								
Inversión financiera: principales partidas (+)								
Activos a corto plazo	69	-47	-16	7	48	88	75	59
Efectivo y depósitos	57	-33	-9	5	14	29	15	3
Participaciones en fondos del mercado monetario	12	0	-17	-8	11	47	48	45
Valores distintos de acciones <sup>1)</sup>	1	-14	10	10	23	12	12	11
Activos a largo plazo	129	293	291	242	131	78	81	87
Depósitos	6	15	-5	9	7	-2	-5	-13
Valores distintos de acciones	77	102	183	106	38	12	32	56
Préstamos	20	8	30	16	7	5	-1	10
Acciones cotizadas	-15	-44	11	8	0	-3	-5	-5
Acciones no cotizadas y otras participaciones	17	-21	0	12	0	-5	2	-6
Participaciones en fondos de inversión	25	233	73	91	79	71	57	44
Otros activos netos (+)	10	15	14	-40	-40	-47	-15	-12
Financiación: principales partidas (-)								
Valores distintos de acciones	5	5	1	3	3	5	1	3
Préstamos	30	-4	7	13	6	8	11	14
Acciones y otras participaciones	8	5	7	3	2	2	4	5
Reservas técnicas de seguro	123	250	273	157	123	101	101	107
Particip. neta hogares en reservas seguros de vida y fondos de pensiones	122	242	252	146	121	103	94	101
Reservas para primas y para siniestros	1	8	20	10	2	-1	8	6
<b>= Variaciones del patrimonio financiero neto derivadas de operaciones</b>	<b>43</b>	<b>4</b>	<b>1</b>	<b>34</b>	<b>7</b>	<b>4</b>	<b>24</b>	<b>5</b>
<b>Cuenta de otras variaciones</b>								
Otras variaciones de los activos financieros (+)								
Acciones y otras participaciones	-545	198	113	-92	-112	-22	-36	189
Otros activos netos	42	35	-8	-87	13	135	117	173
Otras variaciones de los pasivos (-)								
Acciones y otras participaciones	-171	12	-6	-42	-46	-31	-35	41
Reservas técnicas de seguro	-250	159	140	-18	19	102	106	183
Particip. neta hogares en reservas seguros de vida y fondos de pensiones	-243	189	130	-19	19	100	107	187
Reservas para primas y para siniestros	-7	-30	10	1	0	2	-1	-4
<b>= Otras variaciones del patrimonio financiero neto</b>	<b>-82</b>	<b>62</b>	<b>-28</b>	<b>-119</b>	<b>-72</b>	<b>42</b>	<b>10</b>	<b>139</b>
<b>Balance financiero</b>								
Activos financieros (+)								
Activos a corto plazo	376	324	313	343	348	380	370	386
Efectivo y depósitos	224	195	190	199	193	208	195	200
Participaciones en fondos del mercado monetario	98	90	74	83	84	107	110	113
Valores distintos de acciones <sup>1)</sup>	54	39	49	61	72	65	65	72
Activos a largo plazo	5.097	5.663	6.054	6.066	6.042	6.278	6.292	6.512
Depósitos	598	610	603	615	606	608	605	601
Valores distintos de acciones	2.289	2.467	2.637	2.700	2.647	2.773	2.798	2.908
Préstamos	432	435	466	470	473	473	473	484
Acciones cotizadas	480	503	540	493	499	515	501	522
Acciones no cotizadas y otras participaciones	324	309	302	301	299	301	305	304
Participaciones en fondos de inversión	974	1.339	1.505	1.488	1.517	1.608	1.610	1.692
Otros activos netos (+)	236	209	233	242	246	236	247	251
Pasivos (-)								
Valores distintos de acciones	36	43	46	47	47	49	49	51
Préstamos	281	270	283	298	286	296	301	313
Acciones y otras participaciones	418	435	436	390	392	424	407	436
Reservas técnicas de seguro	5.164	5.573	5.985	6.062	6.127	6.235	6.264	6.352
Particip. neta hogares en reservas seguros de vida y fondos de pensiones	4.364	4.795	5.177	5.243	5.317	5.409	5.437	5.531
Reservas para primas y para siniestros	800	778	809	819	810	825	827	821
<b>= Riqueza financiera neta</b>	<b>-190</b>	<b>-124</b>	<b>-151</b>	<b>-147</b>	<b>-216</b>	<b>-110</b>	<b>-113</b>	<b>-3</b>

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

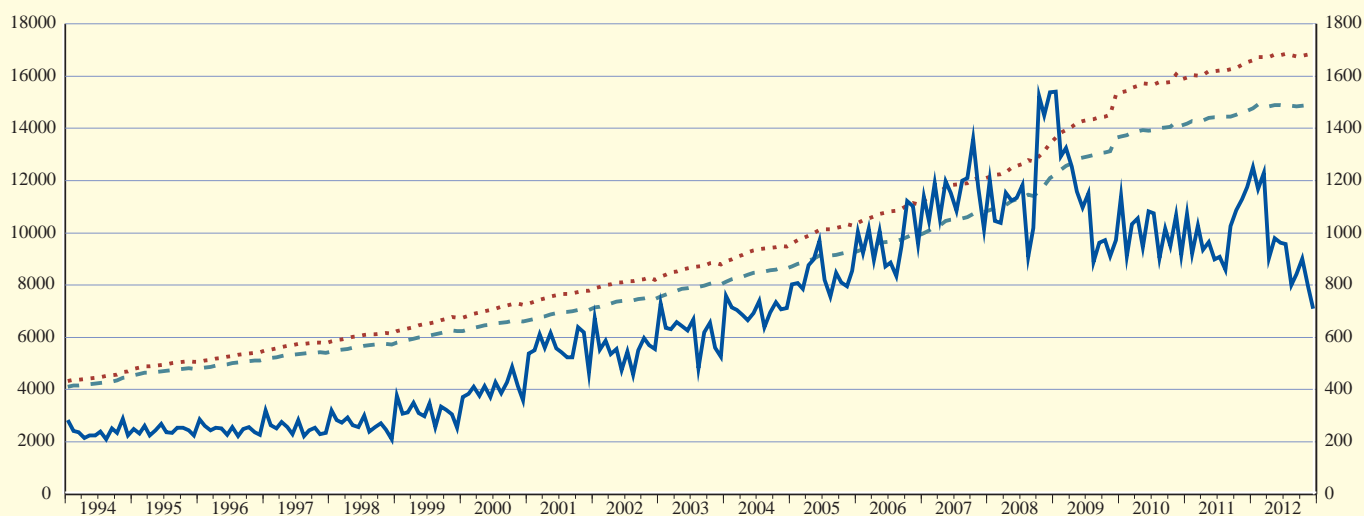
(mm de euros y tasas de crecimiento del período; datos desestacionalizados; operaciones realizadas en el mes y saldos vivos a fin de período; valores nominales)

	Emisiones totales en euros <sup>1)</sup>			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 <sup>2)</sup>	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	Emisiones netas	Tasas crec. de 6 meses	
Total												
2011 Dic	16.851,0	1.127,6	58,2	14.681,4	1.085,2	57,5	16.522,1	1.176,3	56,0	3,9	144,9	4,5
2012 Ene	16.947,9	1.192,3	97,1	14.770,9	1.120,8	89,6	16.595,0	1.250,4	82,3	3,8	62,1	5,1
Feb	17.133,9	1.137,0	186,5	14.914,8	1.050,0	144,4	16.737,5	1.168,2	161,0	4,2	96,6	5,7
Mar	17.182,2	1.237,3	143,3	14.863,3	1.094,3	42,7	16.727,0	1.229,1	79,2	4,7	81,5	5,9
Abr	17.136,2	839,1	-35,2	14.844,4	801,1	-8,4	16.727,5	904,6	-1,8	4,4	-8,3	5,0
May	17.177,6	919,0	42,7	14.885,7	866,6	42,6	16.830,6	980,1	59,6	4,0	-2,0	4,6
Jun	17.183,4	932,7	6,3	14.883,6	871,4	-1,4	16.799,2	961,4	-18,6	3,7	13,3	3,0
Jul	17.178,4	890,0	-4,7	14.874,9	832,8	-8,3	16.850,8	957,0	28,9	4,0	56,4	2,9
Ago	17.159,8	752,1	-21,2	14.863,7	708,1	-13,7	16.797,1	800,1	-36,9	3,6	-6,5	1,6
Sep	17.145,1	809,3	-5,5	14.844,0	757,4	-10,6	16.748,8	842,9	-24,1	3,4	32,2	1,0
Oct	.	.	.	14.858,7	777,2	16,3	16.776,1	899,9	36,0	3,2	25,3	1,4
Nov	.	.	.	14.890,3	679,7	29,4	16.824,3	794,6	49,4	2,9	-23,8	1,2
Dic	.	.	.	14.829,0	627,5	-60,0	16.734,4	709,0	-74,5	2,1	15,5	1,2
A largo plazo												
2011 Dic	15.376,5	238,2	47,1	13.302,6	228,9	61,6	14.923,2	246,5	63,4	4,0	107,8	4,2
2012 Ene	15.461,9	347,9	85,8	13.365,5	303,7	63,4	14.967,5	332,7	52,1	3,8	69,4	4,9
Feb	15.632,5	366,7	170,1	13.501,9	310,1	135,9	15.097,5	340,8	145,7	4,2	86,8	5,6
Mar	15.667,8	388,6	130,8	13.459,3	280,9	52,1	15.080,6	331,5	75,6	4,6	76,0	6,0
Abr	15.634,6	188,7	-22,5	13.437,5	175,0	-11,2	15.081,5	206,5	1,5	4,1	-8,2	4,9
May	15.685,0	233,0	50,4	13.487,2	208,6	49,4	15.189,3	244,3	68,2	4,0	15,3	4,7
Jun	15.719,3	278,5	35,1	13.524,9	246,2	38,7	15.198,0	261,9	20,4	3,8	13,6	3,4
Jul	15.699,4	264,8	-19,9	13.496,8	233,1	-28,0	15.218,6	271,7	0,2	3,9	38,4	3,0
Ago	15.689,9	147,0	-11,5	13.488,9	126,8	-9,8	15.181,1	142,0	-22,4	3,8	19,4	2,1
Sep	15.707,6	256,7	25,7	13.506,1	225,3	25,2	15.183,3	251,2	23,4	4,0	81,1	2,1
Oct	.	.	.	13.537,2	212,3	31,4	15.222,6	249,1	46,3	3,8	43,5	2,8
Nov	.	.	.	13.584,3	194,3	46,9	15.280,6	222,5	61,0	3,6	-7,4	2,5
Dic	.	.	.	13.563,6	199,1	-18,8	15.237,9	218,9	-27,9	3,0	19,0	2,6

### 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 <sup>1)</sup>					
	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											
2011	16.522	5.525	3.283	873	6.217	624	1.000	609	98	62	191	39
2012	16.734	5.432	3.360	990	6.268	684	958	588	84	67	187	32
2012 I	16.727	5.627	3.316	905	6.209	670	1.216	765	108	71	223	49
II	16.799	5.589	3.290	938	6.285	697	949	584	80	71	183	30
III	16.749	5.559	3.223	970	6.299	698	867	538	63	63	177	26
IV	16.734	5.432	3.360	990	6.268	684	801	463	85	64	164	25
2012 Sep	16.749	5.559	3.223	970	6.299	698	843	480	65	71	199	28
Oct	16.776	5.532	3.247	980	6.316	701	900	531	70	70	200	29
Nov	16.824	5.514	3.262	984	6.368	696	795	459	56	58	194	28
Dic	16.734	5.432	3.360	990	6.268	684	709	401	128	63	99	19
	A corto plazo											
2011	1.599	702	106	79	634	77	748	511	48	53	107	29
2012	1.497	601	140	81	610	64	702	489	37	52	104	21
2012 I	1.646	711	122	83	641	91	881	609	63	55	125	29
II	1.601	678	120	97	624	83	711	498	33	58	102	20
III	1.565	667	106	89	626	77	645	455	24	48	100	17
IV	1.497	601	140	81	610	64	571	392	29	46	88	16
2012 Sep	1.565	667	106	89	626	77	592	408	22	44	98	19
Oct	1.553	652	106	87	627	81	651	452	27	51	100	20
Nov	1.544	638	108	84	641	72	572	393	21	43	100	15
Dic	1.497	601	140	81	610	64	490	332	39	44	63	12
	A largo plazo <sup>2)</sup>											
2011	14.923	4.822	3.177	794	5.583	547	252	98	51	9	84	10
2012	15.238	4.831	3.220	909	5.658	620	256	99	47	15	83	12
2012 I	15.081	4.916	3.194	822	5.568	580	335	156	45	16	99	20
II	15.198	4.912	3.170	841	5.661	614	238	86	48	13	81	10
III	15.183	4.891	3.117	881	5.673	622	222	82	38	16	77	8
IV	15.238	4.831	3.220	909	5.658	620	230	71	56	18	77	9
2012 Sep	15.183	4.891	3.117	881	5.673	622	251	72	44	26	100	9
Oct	15.223	4.880	3.141	892	5.689	620	249	78	43	19	100	9
Nov	15.281	4.876	3.154	900	5.727	623	222	66	35	15	94	13
Dic	15.238	4.831	3.220	909	5.658	620	219	69	89	19	36	6
	del cual: a tipo fijo											
2011	10.016	2.764	1.151	699	4.994	408	150	54	12	8	70	7
2012	10.574	2.837	1.332	813	5.149	444	164	54	18	15	71	7
2012 I	10.227	2.875	1.199	727	5.004	421	229	103	17	15	83	11
II	10.407	2.876	1.245	748	5.101	437	148	42	21	12	68	6
III	10.497	2.859	1.278	786	5.132	441	139	37	14	15	68	4
IV	10.574	2.837	1.332	813	5.149	444	142	36	20	17	64	6
2012 Sep	10.497	2.859	1.278	786	5.132	441	189	43	24	26	91	5
Oct	10.532	2.853	1.312	798	5.129	441	170	46	25	19	74	5
Nov	10.630	2.848	1.332	803	5.202	446	154	28	23	14	82	8
Dic	10.574	2.837	1.332	813	5.149	444	103	33	13	17	35	4
	del cual: a tipo variable											
2011	4.405	1.789	1.873	91	513	139	85	37	32	1	11	3
2012	4.233	1.740	1.788	93	437	175	79	38	26	1	8	5
2012 I	4.343	1.774	1.835	92	486	156	90	46	25	1	10	8
II	4.332	1.769	1.813	89	486	175	77	38	24	1	9	4
III	4.239	1.768	1.734	91	466	179	72	41	23	1	4	4
IV	4.233	1.740	1.788	93	437	175	78	30	34	1	10	4
2012 Sep	4.239	1.768	1.734	91	466	179	52	25	19	0	4	4
Oct	4.243	1.764	1.728	91	483	177	69	27	16	0	22	4
Nov	4.200	1.767	1.721	93	443	176	55	32	10	1	7	5
Dic	4.233	1.740	1.788	93	437	175	111	31	75	2	1	2

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

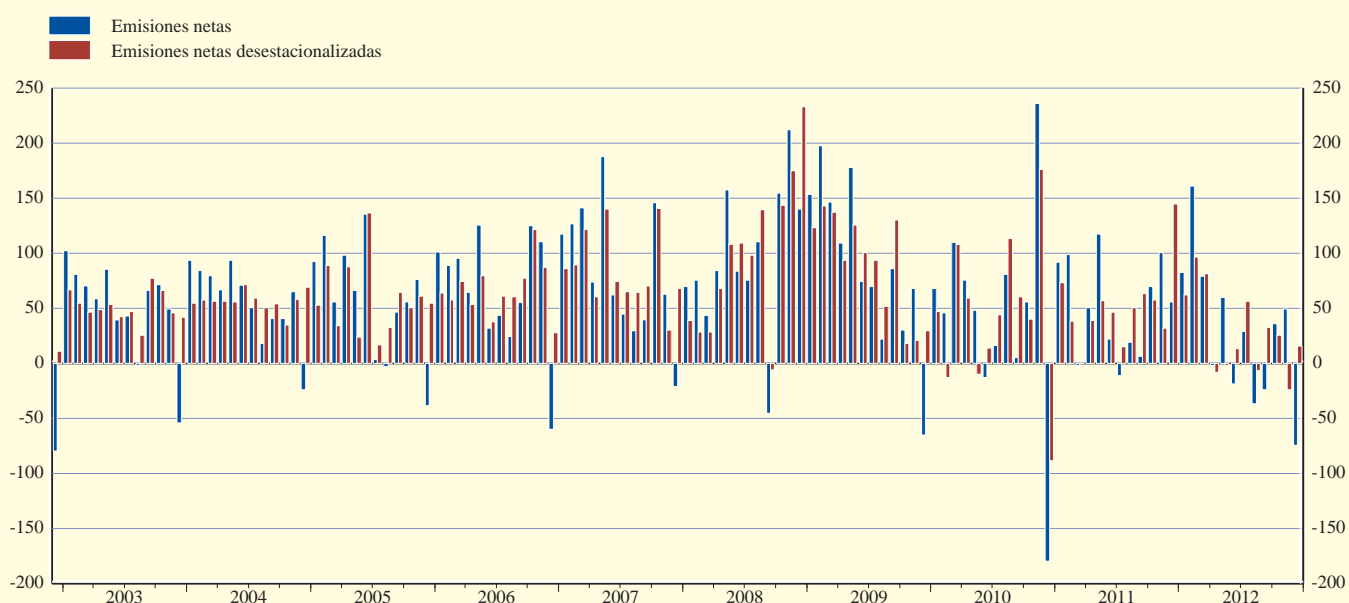
(mm de euros, salvo indicación en contrario; operaciones realizadas en el período; valores nominales)

### 2. Emisiones netas

	Sin desestacionalizar <sup>1)</sup>						Desestacionalizadas <sup>1)</sup>					
	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											
2011	51,6	22,6	-3,5	3,7	23,2	5,6	-	-	-	-	-	-
2012	28,4	-6,0	8,0	10,2	13,1	3,1	-	-	-	-	-	-
2012 I	107,5	38,0	12,1	11,8	29,6	15,9	80,1	16,5	22,2	9,4	15,7	16,3
II	13,0	-19,8	-5,8	10,2	27,8	0,7	1,0	-14,4	-8,5	7,8	13,4	2,7
III	-10,7	-4,7	-21,7	10,7	4,3	0,7	27,4	0,1	-7,7	11,9	20,7	2,3
IV	3,6	-37,5	47,3	8,0	-9,5	-4,8	5,7	-26,5	26,5	11,8	2,0	-8,2
2012 Sep	-24,1	-53,7	-11,8	18,1	25,5	-2,2	32,2	-38,4	18,6	18,5	35,6	-2,1
Oct	36,0	-20,1	25,4	11,0	17,7	1,8	25,3	-4,9	6,5	10,0	19,7	-6,0
Nov	49,4	-18,4	15,7	4,9	52,3	-5,2	-23,8	-21,8	-16,0	4,8	14,1	-4,9
Dic	-74,5	-74,0	100,8	8,1	-98,6	-11,0	15,5	-52,8	89,1	20,7	-27,7	-13,8
	A largo plazo											
2011	47,4	11,9	-2,2	2,8	31,0	3,9	-	-	-	-	-	-
2012	37,0	2,6	5,2	10,0	15,1	4,2	-	-	-	-	-	-
2012 I	91,1	35,0	7,0	10,5	27,5	11,1	77,4	20,6	17,8	10,0	19,2	9,8
II	30,0	-7,7	-5,3	5,7	33,6	3,8	6,9	-13,3	-7,2	3,2	21,5	2,7
III	0,4	-1,9	-17,1	13,3	3,4	2,7	46,3	4,8	-5,3	15,0	26,3	5,5
IV	26,4	-15,2	36,0	10,5	-4,2	-0,6	18,4	-1,6	15,8	11,9	-6,9	-0,9
2012 Sep	23,4	-21,3	-4,4	25,0	21,2	3,0	81,1	-8,9	21,5	23,6	39,6	5,2
Oct	46,3	-6,7	25,8	12,6	17,3	-2,7	43,5	5,2	8,6	12,4	20,7	-3,4
Nov	61,0	-2,0	13,4	7,8	38,3	3,5	-7,4	6,7	-19,8	7,3	-4,5	3,0
Dic	-27,9	-36,8	68,8	11,2	-68,4	-2,7	19,0	-16,8	58,7	16,1	-36,8	-2,2

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

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



Fuente: BCE.

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

#### 4.3 Tasas de crecimiento de los valores distintos de acciones emitidos por residentes en la zona del euro <sup>1)</sup>

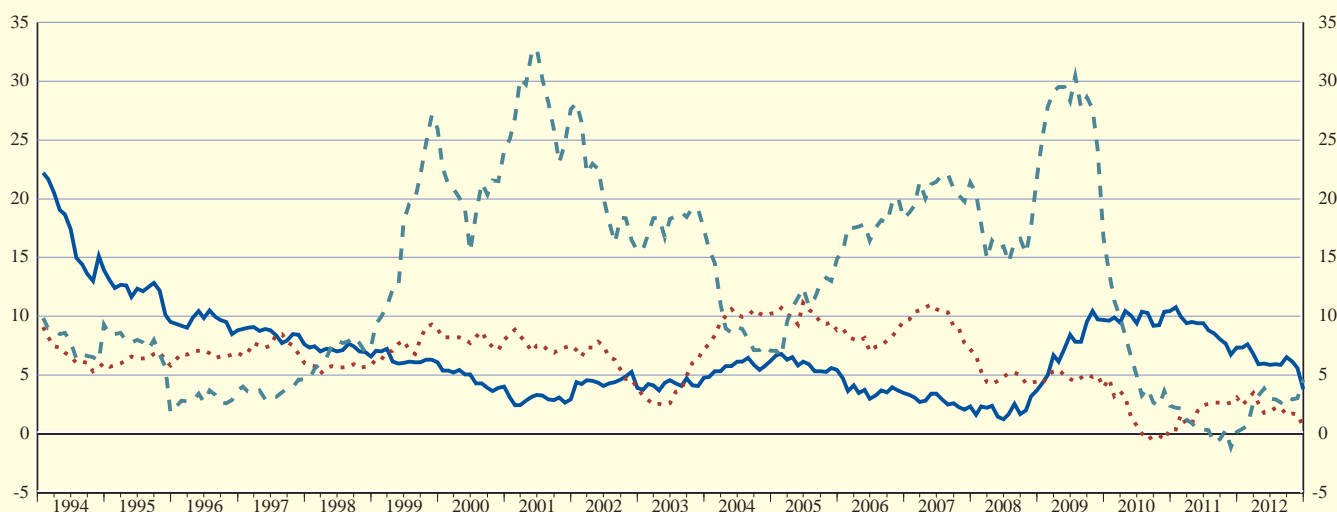
(tasas de variación)

	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 Dic	3,9	5,2	-1,3	5,5	4,7	12,1	4,5	6,7	0,5	9,3	4,1	4,8
2012 Ene	3,8	4,3	-1,3	6,4	4,8	15,4	5,1	6,8	0,9	9,5	4,5	14,3
Feb	4,2	4,5	-0,7	7,1	4,8	19,8	5,7	7,0	2,8	9,5	4,6	16,2
Mar	4,7	4,8	1,7	8,0	4,5	17,9	5,9	6,4	3,8	11,7	4,6	17,8
Abr	4,4	4,1	2,5	9,5	3,7	15,7	5,0	4,7	4,4	11,8	3,5	18,5
May	4,0	2,9	3,1	9,2	3,8	12,6	4,6	2,3	6,2	11,4	4,0	14,1
Jun	3,7	3,4	1,5	10,5	3,5	11,7	3,0	0,2	2,6	12,0	2,8	19,2
Jul	4,0	4,1	1,2	10,4	3,4	14,8	2,9	1,7	1,4	11,3	2,3	15,4
Ago	3,6	3,6	0,6	10,9	3,3	12,5	1,6	0,4	-1,6	12,3	2,1	9,0
Sep	3,4	2,4	0,5	12,5	3,9	10,9	1,0	-1,5	-2,9	13,3	3,3	4,4
Oct	3,2	2,0	0,2	12,6	3,8	10,8	1,4	-0,6	-3,9	13,4	4,2	3,6
Nov	2,9	1,1	0,4	12,3	3,9	8,0	1,2	0,0	-5,1	13,2	3,8	2,3
Dic	2,1	-1,3	2,9	14,0	2,5	6,1	1,2	-2,8	3,5	15,8	2,2	-5,0
	A largo plazo											
2011 Dic	4,0	3,1	-0,8	4,4	7,2	9,4	4,2	3,0	1,2	7,4	6,4	7,2
2012 Ene	3,8	2,4	-0,8	5,8	7,0	11,1	4,9	3,2	1,6	9,1	7,1	10,3
Feb	4,2	2,9	-0,7	6,5	7,0	13,5	5,6	4,2	2,8	9,8	7,1	14,4
Mar	4,6	3,5	1,5	7,5	6,3	12,7	6,0	4,3	3,5	13,5	6,9	15,2
Abr	4,1	2,6	2,3	7,2	5,4	11,7	4,9	3,0	3,5	10,9	5,5	14,4
May	4,0	1,8	3,0	7,1	5,5	10,6	4,7	1,5	5,4	9,3	5,9	11,9
Jun	3,8	1,9	1,6	8,7	5,4	10,7	3,4	0,9	2,1	10,2	4,4	14,2
Jul	3,9	2,2	1,2	9,7	5,3	12,1	3,0	1,2	0,9	10,3	3,6	13,8
Ago	3,8	2,2	0,6	10,6	5,3	11,5	2,1	0,3	-1,4	11,6	3,6	8,6
Sep	4,0	1,6	0,6	13,5	6,0	11,8	2,1	-1,0	-2,3	13,6	5,2	8,5
Oct	3,8	1,7	0,2	13,9	5,7	10,7	2,8	0,4	-3,0	16,9	5,9	7,0
Nov	3,6	1,6	0,3	13,9	5,2	9,6	2,5	1,7	-4,6	18,6	4,6	7,3
Dic	3,0	0,6	2,0	15,1	3,3	9,3	2,6	0,4	2,0	20,3	2,1	4,6

#### G17 Tasas de crecimiento interanual de los valores distintos de acciones a largo plazo por sector emisor en todas las monedas

(tasas de variación interanual)

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



Fuente: BCE.

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

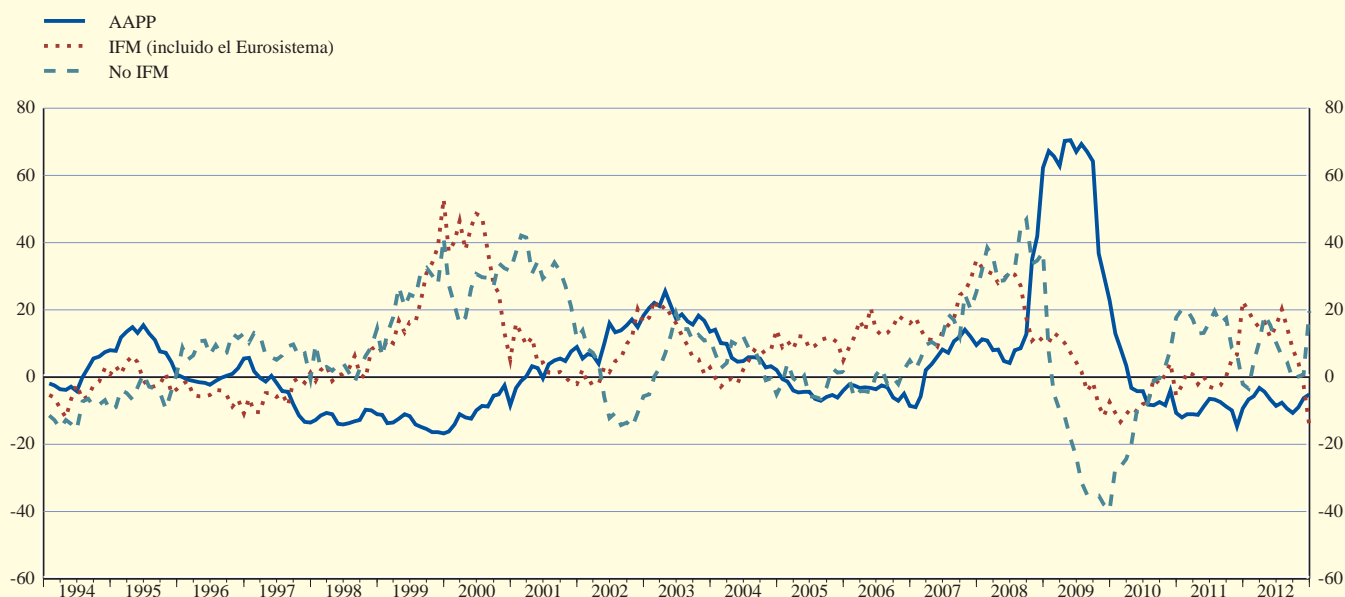
### 4.3 Tasas de crecimiento de los valores distintos de acciones emitidos por residentes en la zona del euro <sup>1)</sup> (cont.)

(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												
2011	6,4	4,8	3,6	6,3	7,8	7,7	-0,7	-1,3	-5,6	-2,0	22,3	16,1
2012	5,4	4,4	2,3	10,3	5,8	7,3	-0,7	-0,1	-4,7	-0,7	6,6	23,3
2012 I	5,7	5,3	2,1	6,7	6,4	9,0	-0,1	0,6	-5,5	-1,0	15,3	21,5
II	5,2	4,9	1,9	8,1	5,6	6,7	0,5	-0,2	-2,4	-1,3	8,1	25,9
III	5,0	4,0	1,3	11,1	5,5	7,0	0,0	-0,1	-3,5	0,5	6,6	25,5
IV	5,7	3,5	3,9	15,2	5,9	6,8	-3,0	-0,6	-7,2	-0,9	-2,4	20,2
2012 Jul	4,8	4,3	1,2	10,1	5,0	7,0	0,4	-0,3	-3,1	0,7	9,2	27,1
Ago	5,1	4,1	1,0	11,2	5,6	6,9	-0,2	0,3	-4,0	0,9	5,3	25,0
Sep	5,6	3,4	1,7	14,3	6,4	7,7	-1,2	-0,4	-4,9	1,2	1,6	24,0
Oct	5,7	3,6	3,3	15,0	6,0	6,5	-2,3	-0,2	-7,5	-0,9	2,8	22,9
Nov	6,0	3,6	4,9	15,1	6,2	6,8	-3,8	-0,2	-8,4	-1,6	-6,4	17,6
Dic	5,2	3,3	5,2	16,5	4,6	6,7	-4,3	-2,6	-6,5	-1,6	-8,6	16,7
En euros												
2011	6,5	4,0	3,6	6,7	8,1	7,2	-0,3	0,2	-6,3	-3,0	22,2	15,3
2012	5,7	5,0	2,0	10,8	5,9	7,2	-0,4	2,3	-6,3	-1,4	6,3	22,9
2012 I	6,1	5,6	2,5	6,6	6,6	9,8	0,5	2,6	-6,1	-2,2	15,0	20,2
II	5,5	5,4	1,6	8,6	5,7	6,6	0,7	2,2	-4,2	-2,5	7,9	25,3
III	5,3	4,9	0,8	11,4	5,5	6,4	0,2	2,6	-5,8	0,4	6,3	25,5
IV	5,8	3,9	3,3	16,5	5,9	6,3	-3,0	1,6	-9,2	-1,2	-2,9	20,5
2012 Jul	5,0	5,2	0,6	10,4	5,0	6,5	0,6	2,6	-5,5	0,8	8,8	27,1
Ago	5,3	5,0	0,2	11,4	5,7	6,2	0,0	3,2	-6,4	1,0	5,0	24,8
Sep	6,0	4,2	1,6	15,2	6,5	7,1	-1,0	2,1	-6,8	0,7	1,2	24,2
Oct	5,9	4,1	3,0	16,0	6,0	6,0	-2,3	2,1	-9,8	-1,5	2,5	23,5
Nov	6,1	3,8	4,0	16,7	6,3	6,3	-4,0	1,9	-10,4	-1,5	-7,2	17,6
Dic	5,2	3,4	4,3	18,2	4,6	5,9	-4,1	-0,6	-7,6	-1,7	-9,2	16,9

### G18 Tasas de crecimiento interanual de los valores distintos de acciones a corto plazo por sector emisor en todas las monedas

(tasas de variación interanual)



Fuente: BCE.

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

#### 4.4 Acciones cotizadas emitidas por residentes en la zona del euro <sup>1)</sup>

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

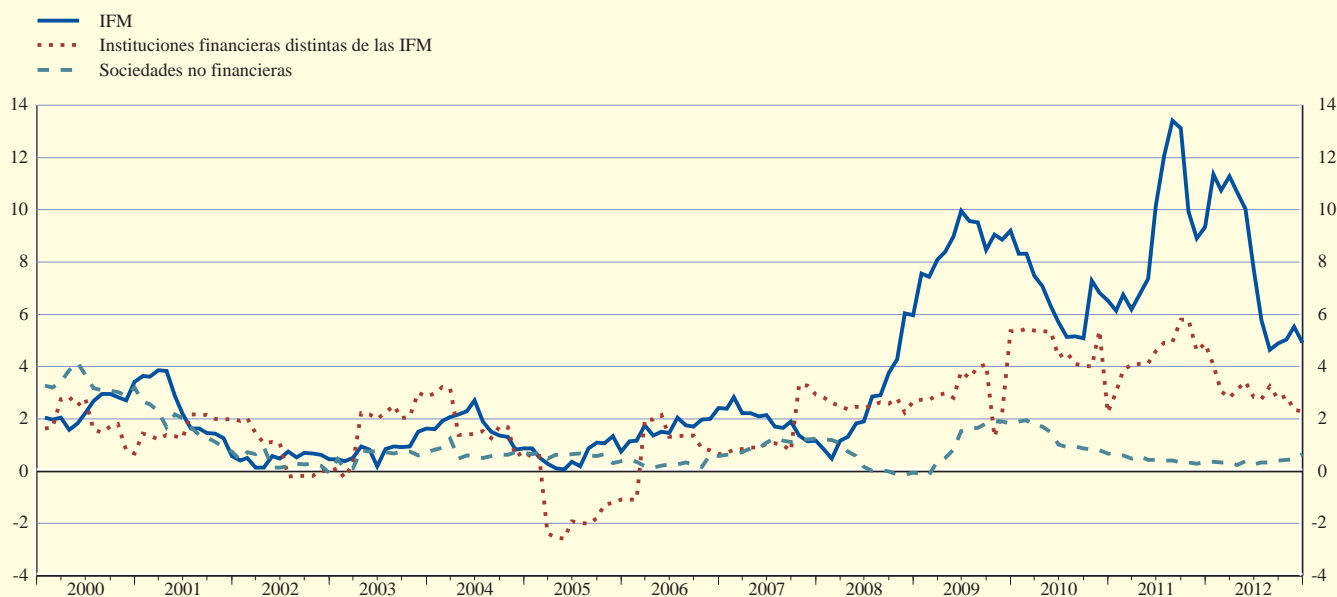
##### 1. Saldos vivos y tasas de crecimiento interanual

(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 interanual (%)	Total	Tasas de crecimiento interanual (%)	Total	Tasas de crecimiento interanual (%)	Total	Tasas de crecimiento interanual (%)
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2010 Dic	4.579,9	104,4	1,4	458,1	6,5	334,0	2,3	3.787,7	0,7
2011 Ene	4.743,8	104,6	1,4	513,9	6,1	365,9	3,0	3.864,0	0,6
Feb	4.829,9	104,7	1,5	534,6	6,7	379,0	3,9	3.916,2	0,6
Mar	4.751,8	104,8	1,4	491,3	6,2	363,3	4,1	3.897,2	0,5
Abr	4.875,3	105,0	1,5	497,3	6,8	371,6	4,1	4.006,5	0,6
May	4.760,2	105,0	1,5	475,8	7,4	356,3	4,1	3.928,1	0,4
Jun	4.705,1	105,5	1,7	491,5	10,2	350,6	4,6	3.863,0	0,4
Jul	4.487,5	105,7	1,9	458,6	12,1	325,6	4,9	3.703,3	0,4
Ago	3.959,8	105,9	2,1	382,9	13,4	281,7	4,9	3.295,2	0,4
Sep	3.733,0	105,9	2,0	350,5	13,1	264,4	5,8	3.118,1	0,3
Oct	4.026,1	105,9	1,7	360,5	9,9	288,0	5,8	3.377,6	0,3
Nov	3.875,2	106,0	1,5	329,8	8,9	271,6	4,6	3.273,8	0,3
Dic	3.887,8	106,1	1,6	339,3	9,3	270,8	4,9	3.277,7	0,4
2012 Ene	4.100,7	106,3	1,7	375,5	11,4	298,1	4,0	3.427,1	0,4
Feb	4.266,8	106,3	1,5	394,7	10,7	311,3	3,1	3.560,8	0,3
Mar	4.250,8	106,4	1,5	373,1	11,3	311,1	2,8	3.566,6	0,3
Abr	4.078,0	106,5	1,4	327,3	10,7	292,0	3,1	3.458,7	0,2
May	3.772,0	106,5	1,5	280,9	10,0	260,2	3,4	3.230,9	0,4
Jun	3.935,1	106,6	1,1	317,7	7,7	280,3	2,8	3.337,2	0,3
Jul	4.061,8	106,8	1,0	309,9	5,8	287,5	2,7	3.464,4	0,3
Ago	4.184,9	106,8	0,9	349,7	4,6	304,7	3,3	3.530,6	0,3
Sep	4.242,3	106,9	0,9	365,0	4,9	319,2	2,8	3.558,1	0,4
Oct	4.319,2	107,0	1,0	383,6	5,0	329,9	2,9	3.605,7	0,4
Nov	4.407,1	107,0	1,0	395,7	5,5	338,2	2,4	3.673,2	0,4
Dic	4.507,3	107,3	1,1	402,4	4,9	352,8	2,3	3.752,1	0,6

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

(tasas de variación interanual)



Fuente: BCE.

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

#### 4.4 Acciones cotizadas emitidas por residentes en la zona del euro

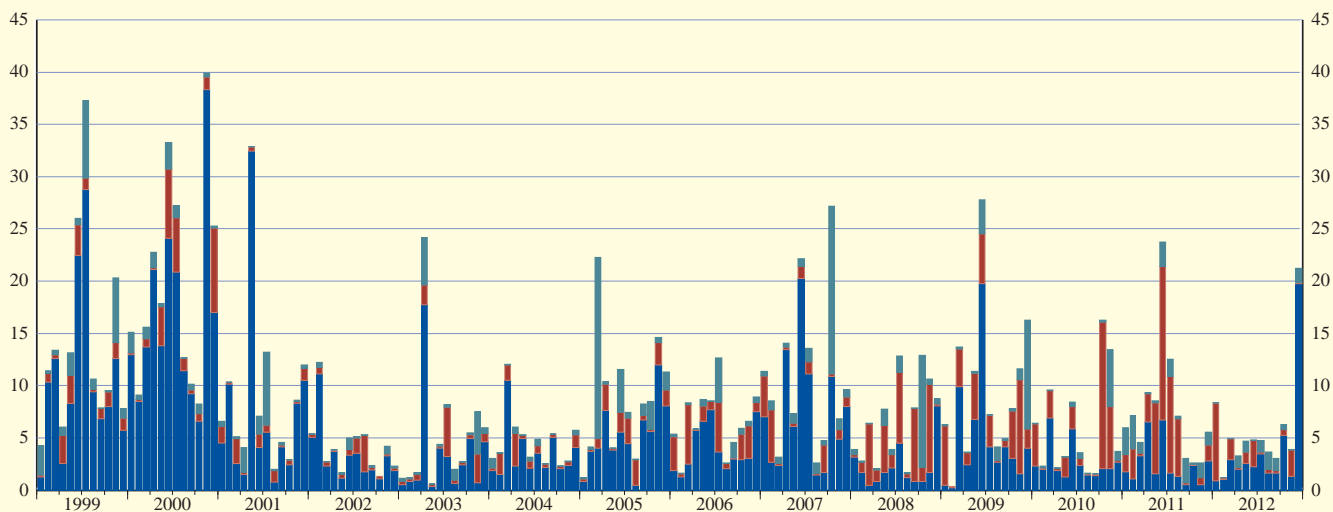
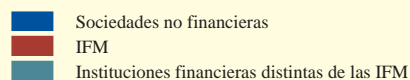
(mm de euros; valores de mercado)

### 2. Operaciones realizadas en el mes

	Total			IFM			Inst. financieras distintas de las IFM			Sociedades no financieras		
	Emisiones brutas 1	Amorti- zaciones 2	Emisiones netas 3	Emisiones brutas 4	Amorti- zaciones 5	Emisiones netas 6	Emisiones brutas 7	Amorti- zaciones 8	Emisiones netas 9	Emisiones brutas 10	Amorti- zaciones 11	Emisiones netas 12
2010 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	9,3	0,6	8,8	2,7	0,0	2,7	0,1	0,0	0,1	6,5	0,6	5,9
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	12,5	0,7	11,8	9,3	0,0	9,3	1,6	0,0	1,6	1,6	0,7	0,9
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	8,4	0,4	7,9	7,5	0,0	7,5	0,0	0,1	-0,1	0,9	0,3	0,6
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	1,0	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
Jul	4,7	0,3	4,4	0,2	0,0	0,2	1,1	0,0	1,1	3,5	0,3	3,2
Ago	3,7	1,8	1,8	0,4	0,0	0,4	1,6	0,1	1,5	1,6	1,7	-0,1
Sep	2,9	0,5	2,3	0,1	0,0	0,1	1,2	0,1	1,0	1,7	0,4	1,3
Oct	6,3	1,8	4,5	0,5	0,0	0,5	0,5	0,1	0,4	5,3	1,7	3,6
Nov	3,9	2,0	1,9	2,5	0,0	2,5	0,1	0,1	0,0	1,3	1,9	-0,6
Dic	21,1	11,4	9,7	0,0	0,5	-0,5	1,4	0,0	1,3	19,7	10,8	8,9

#### G20 Emisiones brutas de acciones cotizadas por sector emisor

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



Fuente: BCE.

## 4.5 Tipos de interés aplicados por las IFM a los depósitos y a los préstamos denominados en euros a sectores residentes en la zona del euro <sup>1)</sup>

(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 <sup>2)</sup>		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	
2012 Feb	0,52	2,90	3,38	3,16	1,81	1,96	0,59	1,26	2,96	3,01	1,05
Mar	0,51	2,88	3,04	3,03	1,79	1,95	0,58	1,31	2,75	2,98	0,97
Abr	0,49	2,82	2,93	2,84	1,76	1,95	0,55	1,16	2,70	3,07	1,28
May	0,48	2,65	2,70	2,68	1,74	1,91	0,54	1,07	2,31	2,75	0,93
Jun	0,47	2,72	2,73	2,63	1,73	1,88	0,52	1,11	2,32	2,69	0,98
Jul	0,45	2,80	2,89	2,61	1,70	1,85	0,47	1,14	2,01	2,53	1,26
Ago	0,44	2,66	2,76	2,51	1,68	1,81	0,46	1,10	2,12	2,42	1,01
Sep	0,42	2,80	2,83	2,42	1,65	1,77	0,46	1,13	2,37	2,53	1,41
Oct	0,41	2,74	2,56	2,49	1,62	1,71	0,45	1,05	2,18	2,21	1,50
Nov	0,40	2,73	2,46	2,35	1,61	1,65	0,43	1,04	2,03	2,21	1,12
Dic	0,39	2,73	2,59	2,25	1,59	1,59	0,42	1,09	1,92	2,16	1,53
2013 Ene	0,38	2,60	2,37	2,42	1,53	1,52	0,40	1,12	2,00	2,07	1,17

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

	Préstamos renovables y descubiertos	Saldos de tarjetas de crédito de pago aplazado <sup>3)</sup>	Crédito al consumo				Préstamos para adquisición de vivienda				Crédito a empresarios individuales y sociedades sin personalidad jurídica			
			Por fijación inicial del tipo			TAE <sup>4)</sup>	Por fijación inicial del tipo			TAE <sup>4)</sup>	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	6	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	11	Sin fijación del tipo y hasta 1 año	A más de 1 y hasta 5 años	A más de 5 años
2012 Feb	8,41	17,05	5,70	6,59	8,09	7,63	3,45	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	3,32	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	6,28	7,73	7,27	3,11	3,48	3,46	3,69	3,66	3,61	4,73	3,71
Jul	8,15	17,01	5,76	6,26	7,82	7,37	3,09	3,40	3,31	3,62	3,58	3,64	4,45	3,49
Ago	8,12	16,96	5,79	6,28	7,67	7,37	2,94	3,33	3,21	3,52	3,48	3,43	4,45	3,32
Sep	8,14	16,96	5,78	6,18	7,62	7,25	2,92	3,27	3,21	3,49	3,45	3,23	4,48	3,31
Oct	8,04	16,97	5,62	6,13	7,67	7,15	2,88	3,24	3,15	3,49	3,42	3,25	4,25	3,34
Nov	7,96	16,95	5,62	6,09	7,67	7,13	2,87	3,18	3,14	3,40	3,35	3,33	4,23	3,23
Dic	7,94	17,04	5,32	6,05	7,55	6,93	2,86	3,24	3,25	3,45	3,41	3,15	4,13	3,01
2013 Ene	7,97	17,06	5,73	6,11	7,86	7,24	2,86	3,17	3,03	3,35	3,34	3,19	4,06	3,08

### 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
2012 Feb	4,58	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	4,60	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	4,42	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	4,39	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	4,29	4,86	5,17	4,58	4,56	4,13	4,12	2,23	3,31	3,62	3,13	3,19	3,50
Ago	4,20	4,84	4,95	4,31	4,50	3,92	3,88	2,05	2,96	3,08	3,21	3,16	3,01
Sep	4,18	4,69	4,75	4,26	4,45	3,88	3,93	2,15	2,57	2,92	2,73	2,95	3,06
Oct	4,21	4,74	4,89	4,29	4,31	3,79	3,94	2,12	2,91	3,30	3,00	2,93	3,20
Nov	4,17	4,65	4,82	4,16	4,31	3,79	3,78	2,11	2,68	3,76	3,26	2,90	2,91
Dic	4,18	4,62	4,54	4,24	4,24	3,68	3,51	2,17	2,79	2,84	3,32	2,79	3,01
2013 Ene	4,21	4,68	4,71	4,03	4,15	3,62	3,68	2,09	2,88	3,31	4,29	2,91	3,02

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 <sup>1),\*</sup>

(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 <sup>2)</sup>	A plazo		Disponibles con preaviso <sup>3)</sup>		A la vista <sup>2)</sup>	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	
2012 Feb	0,52	2,79	2,80	1,81	1,96	0,59	2,13	3,20	2,62
Mar	0,51	2,81	2,81	1,79	1,95	0,58	2,05	3,13	2,58
Abr	0,49	2,78	2,82	1,76	1,95	0,55	2,00	3,09	2,57
May	0,48	2,76	2,80	1,74	1,91	0,54	1,96	3,06	2,39
Jun	0,47	2,73	2,82	1,73	1,88	0,52	1,93	3,08	2,48
Jul	0,45	2,72	2,78	1,70	1,85	0,47	1,89	3,04	2,47
Ago	0,44	2,70	2,77	1,68	1,81	0,46	1,84	3,01	2,45
Sep	0,42	2,69	2,79	1,65	1,77	0,46	1,82	3,02	2,61
Oct	0,41	2,67	2,74	1,62	1,71	0,45	1,78	2,95	2,55
Nov	0,40	2,66	2,75	1,61	1,65	0,43	1,79	2,96	2,54
Dic	0,39	2,64	2,73	1,59	1,59	0,42	1,80	2,91	2,65
2013 Ene	0,38	2,59	2,69	1,53	1,52	0,40	1,76	2,86	2,32

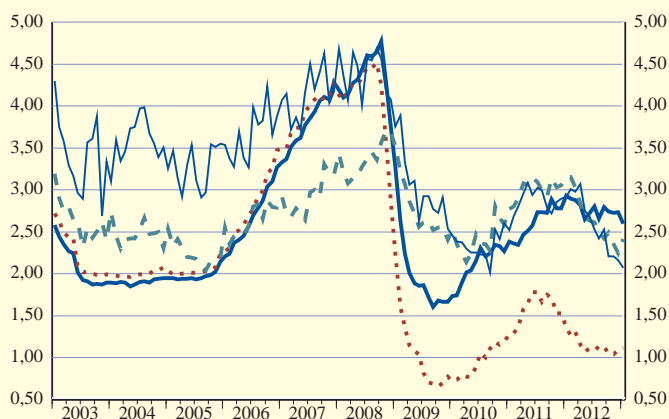
5. Tipos de interés aplicados a los préstamos (saldos vivos)

	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
2012 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	4,15	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	3,78	3,54	3,72	7,78	6,26	5,08	3,89	3,47	3,40
Ago	3,74	3,51	3,67	7,77	6,23	5,05	3,81	3,41	3,36
Sep	3,72	3,51	3,66	7,80	6,30	5,03	3,78	3,40	3,34
Oct	3,65	3,45	3,61	7,76	6,25	4,97	3,76	3,29	3,26
Nov	3,53	3,42	3,60	7,59	6,23	4,95	3,72	3,30	3,25
Dic	3,49	3,39	3,56	7,75	6,18	4,92	3,71	3,28	3,22
2013 Ene	3,46	3,35	3,55	7,75	6,21	4,90	3,75	3,29	3,21

G21 Nuevos depósitos a plazo

(porcentaje, excluidas comisiones; medias del período)

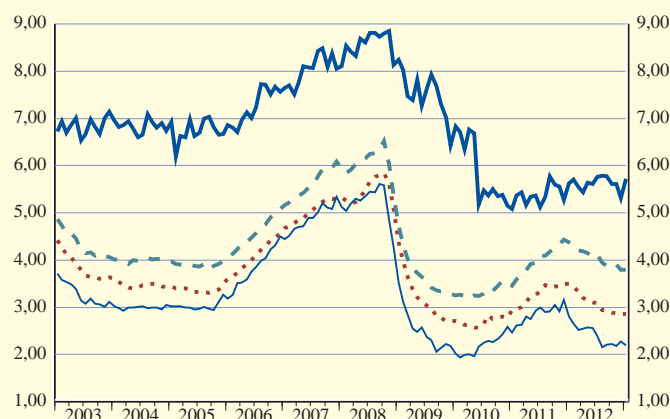
- De los hogares, hasta 1 año
- De las sociedades no financieras, hasta 1 año
- - - De los hogares, a más de 2 años
- De las sociedades no financieras, más de 2 años



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

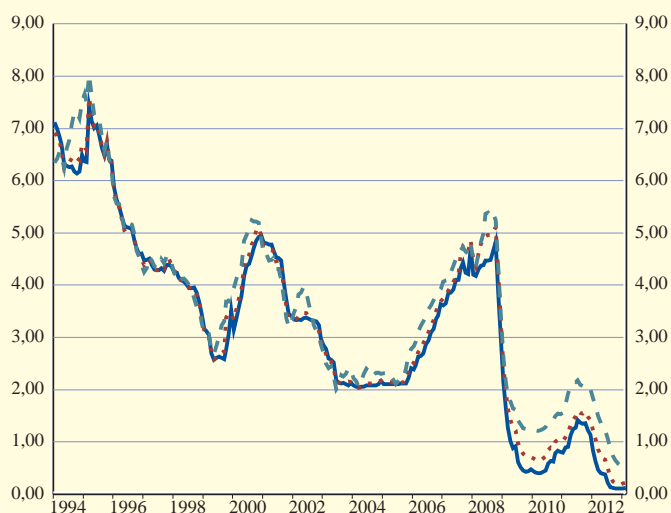
(porcentaje; medias del período)

	Zona del euro <sup>1),2)</sup>					Estados Unidos	Japón
	Depósitos a 1 día (eonia) 1	Depósitos a 1 mes (euríbor) 2	Depósitos a 3 meses (euríbor) 3	Depósitos a 6 meses (euríbor) 4	Depósitos a 12 meses (euríbor) 5	Depósitos a 3 meses (LIBOR) 6	Depósitos a 3 meses (LIBOR) 7
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
2012	0,23	0,33	0,58	0,83	1,11	0,43	0,19
2011 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
III	0,13	0,16	0,36	0,63	0,90	0,43	0,19
IV	0,08	0,11	0,20	0,37	0,60	0,32	0,19
2012 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
Sep	0,10	0,12	0,25	0,48	0,74	0,39	0,19
Oct	0,09	0,11	0,21	0,41	0,65	0,33	0,19
Nov	0,08	0,11	0,19	0,36	0,59	0,31	0,19
Dic	0,07	0,11	0,19	0,32	0,55	0,31	0,18
2013 Ene	0,07	0,11	0,20	0,34	0,58	0,30	0,17
Feb	0,07	0,12	0,22	0,36	0,59	0,29	0,16

#### G23 Tipos de interés del mercado monetario de la zona del euro<sup>1),2)</sup>

(medias mensuales; porcentaje)

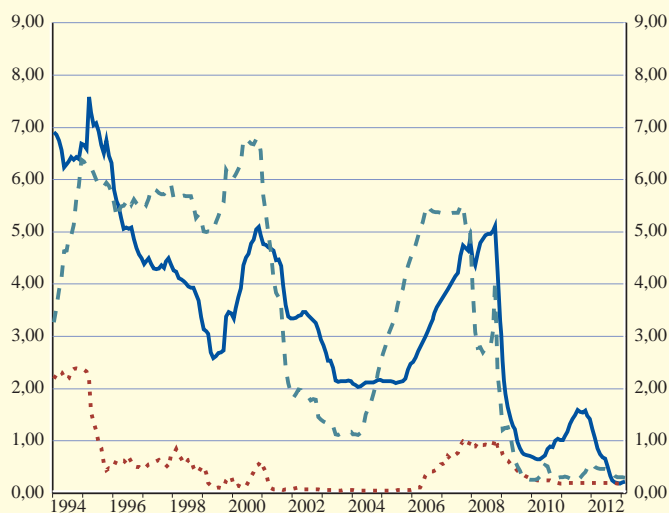
— Tipo a un mes  
- - - Tipo a tres meses  
- - - Tipo a doce meses



#### G24 Tipos a tres meses del mercado monetario

(medias mensuales; porcentaje)

— Zona del euro<sup>1),2)</sup>  
- - - Japón  
- - - Estados Unidos



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 <sup>1)</sup>

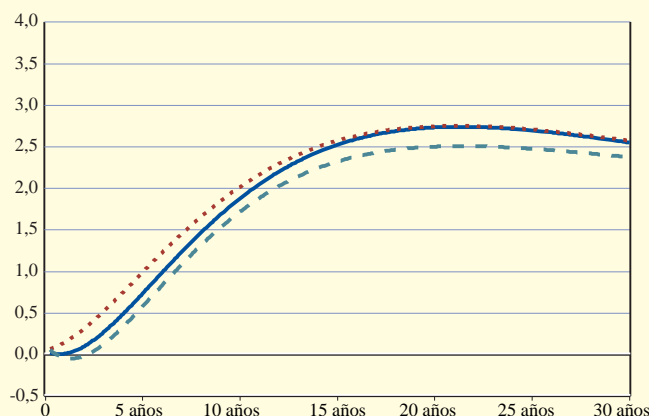
(deuda de las Administraciones centrales con calificación AAA de la zona del euro; fin de período; tipos de interés en porcentaje; diferenciales en puntos porcentuales)

	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
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
2012	0,06	-0,04	-0,01	0,58	1,09	1,72	1,66	1,74	-0,09	0,17	1,84	3,50
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
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
III	0,02	-0,01	0,07	0,76	1,29	1,94	1,92	1,87	0,00	0,36	2,10	3,75
IV	0,06	-0,04	-0,01	0,58	1,09	1,72	1,66	1,74	-0,09	0,17	1,84	3,50
2012 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
Sep	0,02	-0,01	0,07	0,76	1,29	1,94	1,92	1,87	0,00	0,36	2,10	3,75
Oct	0,01	-0,01	0,09	0,78	1,31	1,95	1,94	1,86	0,02	0,39	2,13	3,72
Nov	0,04	-0,02	0,04	0,65	1,15	1,80	1,76	1,76	-0,03	0,27	1,91	3,60
Dic	0,06	-0,04	-0,01	0,58	1,09	1,72	1,66	1,74	-0,09	0,17	1,84	3,50
2013 Ene	0,07	0,15	0,32	0,99	1,45	2,02	1,95	1,71	0,28	0,70	2,18	3,62
Feb	0,03	0,01	0,10	0,74	1,24	1,88	1,86	1,78	0,05	0,38	1,99	3,72

#### G25 Curvas de tipos al contado de la zona del euro <sup>2)</sup>

(porcentaje; fin de período)

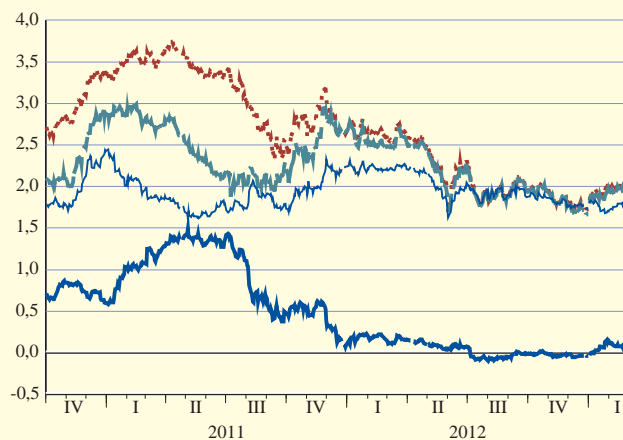
— Febrero 2013  
- - - Enero 2013  
- - - Diciembre 2012



#### G26 Tipos al contado y diferenciales de la zona del euro <sup>2)</sup>

(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.

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

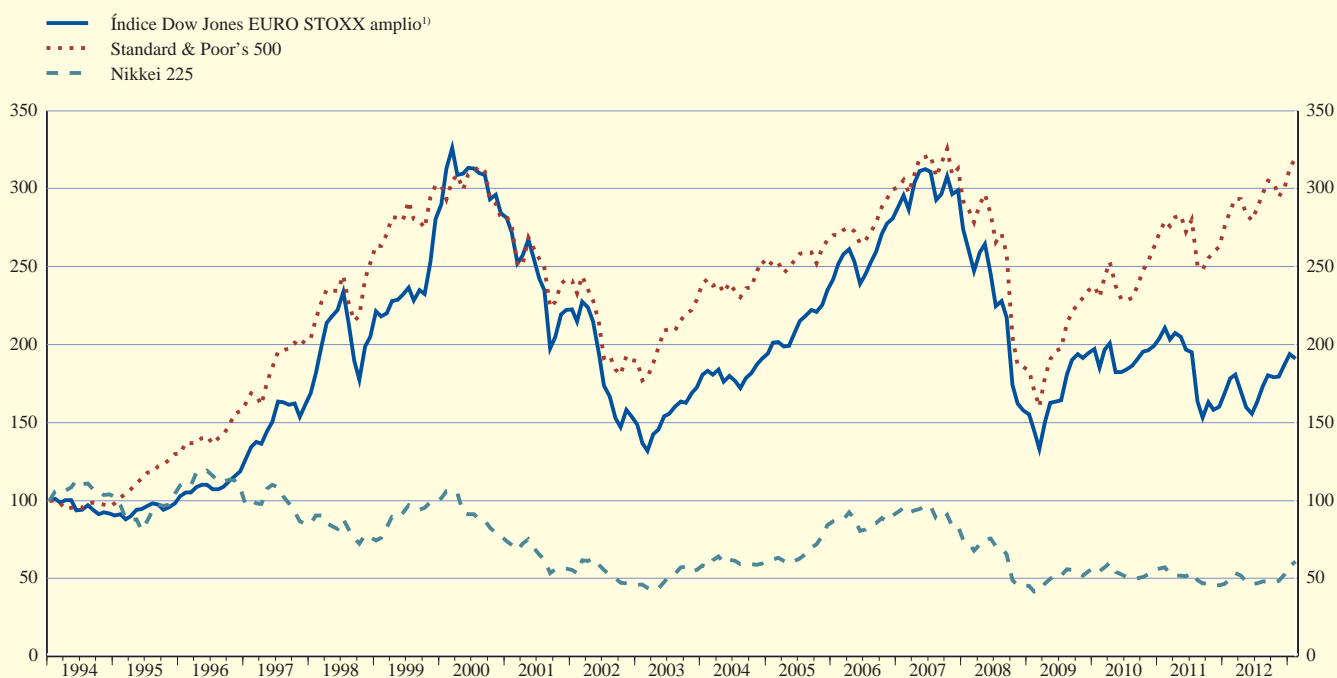
## 4.8 Índices bursátiles

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

	Índices Dow Jones EURO STOXX <sup>1)</sup>												Estados Unidos Standard & Poor's 500	Japón Nikkei 225
	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		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
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
2012	239,7	2.411,9	503,7	151,9	385,7	307,2	122,1	330,2	219,2	235,9	268,5	523,3	1.379,4	9.102,6
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
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
III	238,7	2.400,9	505,9	152,7	392,3	307,8	117,2	327,7	215,9	234,0	265,6	548,5	1.400,9	8.886,4
IV	252,0	2.543,3	536,8	163,6	407,4	310,5	133,0	347,7	231,6	232,0	245,4	570,7	1.418,1	9.208,6
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
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
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
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
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
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
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
Sep	250,1	2.530,7	531,4	158,2	398,1	321,0	129,5	339,8	223,0	247,2	274,6	559,7	1.443,4	8.948,6
Oct	248,7	2.503,5	528,4	159,1	398,3	311,7	130,2	340,2	219,9	241,9	255,9	567,6	1.437,8	8.827,4
Nov	248,7	2.514,0	526,1	162,8	403,8	308,0	131,2	343,7	230,6	226,9	239,0	563,3	1.394,5	9.059,9
Dic	259,7	2.625,6	559,5	170,0	422,7	312,0	138,5	361,5	246,8	225,8	240,2	583,1	1.422,3	9.814,4
2013 Ene	269,1	2.715,3	568,4	176,4	434,1	319,7	148,6	373,9	255,3	228,5	251,7	588,6	1.480,4	10.750,9
Feb	264,7	2.630,4	561,0	180,7	439,1	301,4	143,2	372,7	256,0	218,5	231,1	586,7	1.512,3	11.336,4

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

(enero 1994 = 100; medias mensuales)



Fuente: BCE.

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



# PRECIOS, PRODUCTO, DEMANDA Y MERCADO DE TRABAJO

## 5.1 IAPC, otros precios y costes

(tasas de variación interanual, salvo indicación en contrario)

### 1. Índice armonizado de precios de consumo <sup>1)</sup>

	Total					Total (d.; tasa de variación respecto al período anterior)						Pro memoria: Precios administrados <sup>2)</sup>	
	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	81,7	57,7	42,3	100,0	12,0	7,3	27,4	11,0	42,3	87,9	12,3
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2009	108,1	0,3	1,3	-0,9	2,0	-	-	-	-	-	-	0,1	1,7
2010	109,8	1,6	1,0	1,8	1,4	-	-	-	-	-	-	1,6	1,7
2011	112,8	2,7	1,7	3,3	1,8	-	-	-	-	-	-	2,6	3,6
2012	115,6	2,5	1,8	3,0	1,8	-	-	-	-	-	-	2,3	3,8
2011 IV	114,1	2,9	2,0	3,7	1,9	0,7	1,0	0,7	0,7	1,5	0,3	2,8	3,6
2012 I	114,3	2,7	1,9	3,3	1,8	0,9	0,7	0,7	0,3	4,1	0,5	2,6	3,5
II	115,9	2,5	1,8	3,0	1,8	0,5	0,6	0,8	0,3	1,0	0,5	2,3	3,5
III	115,7	2,5	1,7	3,1	1,8	0,5	0,4	1,1	0,1	1,2	0,5	2,3	4,0
IV	116,7	2,3	1,6	2,7	1,7	0,4	0,7	1,5	0,3	-0,1	0,3	2,0	4,1
2012 Sep	116,4	2,6	1,6	3,2	1,7	0,2	0,1	0,4	0,2	1,1	0,0	2,4	4,2
Oct	116,7	2,5	1,6	3,0	1,7	0,1	0,4	0,7	0,1	-0,5	0,1	2,3	4,2
Nov	116,5	2,2	1,5	2,6	1,6	-0,1	0,2	0,2	0,1	-1,4	0,0	1,9	4,1
Dic	116,9	2,2	1,6	2,5	1,8	0,1	0,2	0,5	0,1	-0,5	0,3	2,0	4,1
2013 Ene	115,7	2,0	1,5	2,2	1,6	0,2	0,2	0,2	0,0	1,3	0,1	1,8	3,1
Feb <sup>3)</sup>	116,1	1,8	.	.	1,6	.	.	.	.	1,2	.	.	.

	Bienes						Servicios					
	Alimentos (incl. bebidas alcohólicas y tabaco)			Bienes industriales			Vivienda	Transporte	Comunicaciones	Recreativos y personales	Varios	
	Total	Elaborados	No elaborados	Total	No energéticos	Energía						Alquileres
% del total en 2012	19,4	12,0	7,3	38,3	27,4	11,0	10,3	6,0	7,2	3,1	14,7	7,1
	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25
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
2012	3,1	3,1	3,0	3,0	1,2	7,6	1,8	1,5	2,9	-3,2	2,2	2,0
2011 IV	3,3	4,2	1,8	3,9	1,2	11,5	1,7	1,4	3,0	-1,8	2,1	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
III	3,0	2,7	3,4	3,2	1,3	8,0	1,9	1,5	3,0	-3,1	2,2	1,9
IV	3,1	2,4	4,3	2,5	1,1	6,3	1,8	1,5	3,1	-3,8	2,1	1,9
2012 Sep	2,9	2,5	3,7	3,4	1,2	9,1	1,8	1,5	2,8	-3,3	2,2	1,8
Oct	3,1	2,4	4,3	3,0	1,1	8,0	1,9	1,5	3,1	-3,5	2,0	2,1
Nov	3,0	2,4	4,1	2,4	1,1	5,7	1,9	1,5	2,8	-4,1	2,1	1,8
Dic	3,2	2,4	4,4	2,2	1,0	5,2	1,8	1,4	3,4	-3,8	2,3	1,7
2013 Ene	3,2	2,3	4,8	1,7	0,8	3,9	1,8	1,5	3,3	-4,0	2,5	0,7
Feb <sup>3)</sup>	2,7	.	.	.	0,8	4,0	.	.	.	.	.	.

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 2010	Precios industriales, excluida construcción										Construcción <sup>1)</sup>	Precios de los inmuebles residenciales <sup>2)</sup>
	Total (índice: 2010 = 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	
2009	97,2	-5,0	-5,3	-2,8	-5,5	0,4	-2,0	1,2	-2,4	-11,3	0,4	-3,2
2010	100,0	2,8	3,5	1,7	3,7	0,3	0,4	0,8	0,4	5,9	2,0	1,0
2011	105,9	5,9	5,6	4,0	6,2	1,3	3,2	2,0	3,4	11,6	3,5	1,0
2012	108,7	2,6	2,1	1,4	0,9	0,9	2,4	1,7	2,5	6,3	.	.
2011 IV	106,7	5,0	4,5	2,9	3,5	1,4	3,3	2,4	3,5	11,1	3,1	-0,3
2012 I	108,3	3,7	3,0	1,8	1,3	1,1	2,9	2,2	3,0	9,2	2,0	-0,9
II	108,4	2,2	1,7	1,1	0,4	1,1	2,0	1,9	2,1	5,7	1,8	-1,6
III	108,9	2,3	1,9	1,0	0,3	0,9	2,2	1,5	2,3	6,0	1,4	-2,6
IV	109,2	2,3	2,0	1,6	1,4	0,7	2,3	1,1	2,5	4,3	.	.
2012 Ago	109,1	2,7	2,2	1,1	0,3	0,8	2,3	1,6	2,3	7,5	-	-
Sep	109,4	2,6	2,3	1,3	0,8	0,8	2,4	1,3	2,5	6,5	-	-
Oct	109,4	2,6	2,4	1,6	1,3	0,7	2,4	1,3	2,6	5,5	-	-
Nov	109,2	2,1	1,8	1,5	1,4	0,7	2,2	1,1	2,4	3,9	-	-
Dic	108,9	2,1	1,7	1,6	1,6	0,8	2,3	1,0	2,4	3,6	-	-
2013 Ene	109,6	1,9	1,2	1,4	1,3	0,7	2,2	0,9	2,4	2,8	-	-

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

% del total	Precios del petróleo <sup>3)</sup> (euros por barril)	Precios de las materias primas no energéticas						Total (d.; índice: 2005 = 100)	Total	Deflatores del PIB					Expor- taciones <sup>6)</sup>	Impor- taciones <sup>6)</sup>
		Ponderados <sup>4)</sup> por las importaciones			Ponderados <sup>5)</sup> 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		
2009	44,6	-18,5	-8,9	-23,1	-18,0	-11,4	-22,8	107,2	0,9	-0,1	-0,4	2,1	-0,3	-3,5	-6,3	
2010	60,7	44,6	21,4	57,9	42,1	27,1	54,5	108,1	0,8	1,5	1,7	0,7	0,8	3,1	5,0	
2011	79,7	12,2	22,4	7,7	12,8	20,7	7,5	109,4	1,2	2,0	2,5	0,8	2,0	3,6	5,7	
2012	86,6	0,5	1,1	0,3	2,6	6,4	-0,3	110,7	1,2	1,6	2,1	0,6	1,2	1,6	2,4	
2011 IV	80,7	-2,5	3,6	-5,2	-1,7	4,3	-6,0	109,8	1,3	2,1	2,6	1,6	2,0	2,7	4,6	
2012 I	90,1	-5,8	-7,6	-4,9	-4,8	-3,7	-5,6	110,2	1,2	1,8	2,4	1,2	1,6	1,9	3,2	
II	84,6	-1,1	-3,4	0,1	1,1	4,1	-1,2	110,5	1,2	1,6	2,1	1,0	1,2	1,4	2,3	
III	87,3	5,3	10,4	2,7	7,8	16,0	1,6	111,0	1,3	1,7	2,0	1,1	1,1	1,6	2,5	
IV	84,4	4,4	6,0	3,7	7,0	10,2	4,5	111,2	1,3	1,4	1,8	0,0	0,9	1,3	1,7	
2012 Sep	87,9	4,6	8,1	2,9	7,7	14,2	2,8	-	-	-	-	-	-	-	-	
Oct	85,6	5,7	8,1	4,6	7,9	11,7	4,9	-	-	-	-	-	-	-	-	
Nov	84,8	5,2	6,8	4,4	8,0	11,8	4,9	-	-	-	-	-	-	-	-	
Dic	82,8	2,5	3,1	2,2	5,1	7,1	3,5	-	-	-	-	-	-	-	-	
2013 Ene	84,2	-3,7	-3,4	-3,9	-1,6	0,2	-3,1	-	-	-	-	-	-	-	-	
Feb	86,7	-3,6	-3,4	-3,7	-2,4	-1,3	-3,2	-	-	-	-	-	-	-	-	

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 <sup>1)</sup>												
2010	109,2	-0,9	4,1	-7,6	3,7	-0,9	-0,2	0,3	3,4	0,9	0,8	1,9
2011	110,3	1,0	-2,6	0,0	0,6	0,8	2,9	0,7	4,0	2,9	0,7	1,1
2011 IV	111,2	1,6	-2,4	2,5	-1,6	1,7	3,7	-0,7	3,6	3,4	0,8	0,9
2012 I	111,5	1,6	-0,3	2,9	1,1	1,7	4,0	1,4	1,2	1,5	0,5	1,4
II	111,9	1,3	1,5	3,1	0,9	1,2	4,2	-0,3	0,3	1,3	-0,1	1,2
III	112,2	1,6	3,3	3,1	1,5	1,9	4,3	-0,3	-0,1	1,8	0,4	2,5
Remuneración por asalariado												
2010	111,6	1,7	2,1	3,8	2,1	1,9	2,8	1,7	3,1	0,9	0,9	1,3
2011	114,1	2,2	1,8	3,0	3,9	1,8	2,4	1,0	2,4	2,8	1,4	1,4
2011 IV	115,1	2,2	2,0	2,3	4,5	2,1	2,3	-0,1	1,7	3,4	1,9	2,0
2012 I	115,7	2,0	1,8	2,2	3,2	1,8	2,5	2,0	2,2	2,5	1,4	2,0
II	115,9	1,6	1,4	2,8	3,0	1,3	1,9	0,9	0,2	2,0	0,7	1,0
III	116,4	1,8	1,4	3,0	3,6	1,4	2,1	1,1	0,6	2,0	1,0	1,8
Productividad del trabajo por persona ocupada <sup>2)</sup>												
2010	102,2	2,5	-1,9	12,3	-1,6	2,8	3,0	1,5	-0,2	0,0	0,1	-0,6
2011	103,4	1,2	4,5	3,0	3,3	1,0	-0,5	0,3	-1,6	-0,1	0,6	0,3
2011 IV	103,5	0,7	4,5	-0,2	6,2	0,4	-1,4	0,6	-1,8	0,0	1,0	1,2
2012 I	103,7	0,4	2,0	-0,7	2,1	0,1	-1,5	0,6	1,1	1,0	0,9	0,5
II	103,6	0,3	-0,1	-0,3	2,1	0,1	-2,2	1,2	-0,1	0,7	0,8	-0,2
III	103,7	0,1	-1,8	-0,1	2,1	-0,4	-2,1	1,3	0,7	0,2	0,7	-0,7
Remuneración por hora trabajada												
2010	113,6	1,2	0,9	1,1	2,5	1,6	2,2	1,2	2,3	0,1	0,8	1,3
2011	116,0	2,1	0,1	2,3	4,3	2,0	2,4	0,8	1,8	2,6	1,4	1,7
2011 IV	117,2	2,4	-0,2	2,7	5,5	2,4	2,2	-0,2	2,8	3,1	1,7	2,5
2012 I	117,6	2,6	4,3	2,3	4,6	2,9	3,1	2,5	4,9	3,1	1,4	3,1
II	118,8	2,4	3,4	2,8	4,9	2,8	2,2	1,6	3,8	2,3	0,7	2,9
III	119,5	2,8	3,4	4,7	5,8	2,8	2,5	1,8	4,2	2,6	1,0	2,8
Productividad del trabajo por hora trabajada <sup>2)</sup>												
2010	104,2	2,0	-2,1	9,5	-1,5	2,5	2,4	1,0	-1,2	-0,6	0,0	-0,3
2011	105,5	1,3	4,6	2,4	3,5	1,3	-0,4	0,2	-2,2	-0,2	0,7	0,7
2011 IV	105,9	0,9	4,1	0,1	6,8	0,8	-1,4	0,6	-1,3	-0,2	0,9	1,5
2012 I	106,2	1,1	2,6	-0,5	3,6	1,1	-0,9	1,1	3,1	1,6	0,9	1,5
II	106,6	1,1	0,4	-0,2	4,2	1,3	-1,9	1,8	1,5	1,2	0,8	1,8
III	106,8	1,0	-1,3	1,5	4,2	0,4	-2,1	1,8	2,5	0,8	0,6	0,6

### 5. Índices de costes laborales <sup>3)</sup>

	Total (índice: 2008 = 100)	Total	Por componentes		Por algunas ramas de actividad			Pro memoria: Indicador de salarios negociados <sup>4)</sup>
			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	
2011	106,5	2,2	2,0	2,8	3,0	2,5	2,5	2,0
2012	.	.	.	.	.	.	.	2,1
2012 I	100,3	1,6	1,7	1,4	1,3	1,5	1,8	2,0
II	112,2	1,9	2,1	1,4	2,8	2,2	2,2	2,2
III	106,0	2,0	2,0	1,7	3,2	2,5	2,0	2,2
IV	.	.	.	.	.	.	.	2,2

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, ganadería, silvicultura, y pesca. 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 <sup>1)</sup>			
		Total	Consumo privado	Consumo público	Formación bruta de capital fijo	Variación de existencias <sup>2)</sup>	Total	Exportaciones <sup>1)</sup>	Importaciones <sup>1)</sup>
1	2	3	4	5	6	7	8	9	
	<b>Precios corrientes (mm de euros)</b>								
2009	8.920,2	8.801,9	5.134,2	1.988,2	1.730,7	-51,2	118,3	3.285,4	3.167,1
2010	9.176,1	9.053,6	5.269,1	2.017,1	1.743,0	24,5	122,4	3.769,5	3.647,1
2011	9.421,2	9.285,3	5.407,2	2.031,0	1.805,1	42,0	135,9	4.150,1	4.014,2
2012	9.483,4	9.228,0	5.450,7	2.043,3	1.751,3	-17,3	255,4	4.325,8	4.070,4
2011 IV	2.360,6	2.314,5	1.357,6	511,0	450,7	-4,8	46,0	1.050,1	1.004,1
2012 I	2.367,6	2.319,3	1.362,2	511,4	446,3	-0,5	48,2	1.064,4	1.016,1
II	2.370,6	2.309,3	1.359,5	512,0	438,5	-0,7	61,3	1.080,2	1.019,0
III	2.379,7	2.305,7	1.363,6	512,4	436,4	-6,8	74,0	1.097,3	1.023,3
IV	2.368,8	2.296,2	1.365,4	510,2	432,6	-12,1	72,7	1.087,5	1.014,9
	<i>porcentaje del PIB</i>								
2012	100,0	97,3	57,5	21,5	18,5	-0,2	2,7	-	-
	<b>Volúmenes encadenados (precios del año anterior)</b>								
	<i>tasas de variación intertrimestral</i>								
2011 IV	-0,3	-0,9	-0,7	0,0	-0,5	-	-	0,0	-1,3
2012 I	-0,1	-0,5	-0,2	0,2	-1,4	-	-	0,5	-0,4
II	-0,2	-0,7	-0,5	-0,1	-1,7	-	-	1,6	0,6
III	-0,1	-0,5	-0,1	-0,1	-0,8	-	-	1,0	0,1
IV	-0,6	-0,6	-0,4	-0,1	-1,1	-	-	-0,9	-0,9
	<i>tasas de variación interanual</i>								
2009	-4,4	-3,8	-1,0	2,6	-12,7	-	-	-12,4	-11,1
2010	2,0	1,3	0,9	0,7	-0,1	-	-	11,2	9,6
2011	1,4	0,5	0,1	-0,1	1,5	-	-	6,3	4,2
2012	-0,6	-2,2	-1,3	0,0	-4,1	-	-	2,6	-1,0
2011 IV	0,6	-0,7	-0,9	-0,3	0,8	-	-	3,6	0,6
2012 I	-0,1	-1,7	-1,1	0,1	-2,5	-	-	2,5	-1,1
II	-0,5	-2,3	-1,1	-0,1	-3,9	-	-	3,6	-0,7
III	-0,6	-2,5	-1,5	-0,1	-4,4	-	-	3,2	-1,0
IV	-0,9	-2,2	-1,2	-0,2	-4,9	-	-	2,2	-0,6
	<i>contribuciones a las tasas de variación intertrimestral del PIB; puntos porcentuales</i>								
2011 IV	-0,3	-0,8	-0,4	0,0	-0,1	-0,4	0,5	-	-
2012 I	-0,1	-0,5	-0,1	0,0	-0,3	-0,1	0,4	-	-
II	-0,2	-0,7	-0,3	0,0	-0,3	0,0	0,5	-	-
III	-0,1	-0,5	0,0	0,0	-0,1	-0,3	0,4	-	-
IV	-0,6	-0,6	-0,2	0,0	-0,2	-0,1	0,0	-	-
	<i>contribuciones a las tasas de variación interanual del PIB; puntos porcentuales</i>								
2009	-4,4	-3,7	-0,6	0,5	-2,7	-0,9	-0,7	-	-
2010	2,0	1,3	0,5	0,2	0,0	0,6	0,7	-	-
2011	1,4	0,5	0,1	0,0	0,3	0,2	0,9	-	-
2012	-0,6	-2,2	-0,7	0,0	-0,8	-0,6	1,6	-	-
2011 IV	0,6	-0,7	-0,5	-0,1	0,1	-0,2	1,3	-	-
2012 I	-0,1	-1,6	-0,6	0,0	-0,5	-0,5	1,6	-	-
II	-0,5	-2,3	-0,6	0,0	-0,8	-0,9	1,8	-	-
III	-0,6	-2,5	-0,9	0,0	-0,8	-0,8	1,8	-	-
IV	-0,9	-2,1	-0,7	0,0	-0,9	-0,5	1,3	-	-

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 comuni- caciones	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>												
2009	8.026,4	124,0	1.462,3	532,0	1.538,7	363,1	421,5	902,5	804,4	1.582,6	295,1	893,9
2010	8.234,4	136,0	1.570,1	501,0	1.582,3	362,3	437,3	915,8	816,9	1.612,6	300,2	941,6
2011	8.447,2	143,3	1.639,5	506,6	1.634,1	360,1	433,8	946,8	843,5	1.633,8	305,7	974,0
2012	8.503,9	150,7	1.641,6	498,4	1.646,1	352,1	424,6	968,7	858,7	1.651,2	311,8	979,5
2011 IV	2.118,9	35,9	407,8	127,1	411,5	89,6	108,1	239,0	213,0	409,6	77,3	241,7
2012 I	2.123,4	37,1	408,8	126,2	410,5	89,1	108,3	239,3	214,0	412,5	77,6	244,1
II	2.126,1	37,3	410,8	125,0	410,2	88,1	107,1	241,7	214,4	414,2	77,3	244,5
III	2.133,4	37,8	413,4	124,1	412,4	87,6	105,2	243,7	215,9	414,8	78,5	246,3
IV	2.123,4	38,5	409,3	123,2	413,9	87,3	104,3	244,4	214,8	409,0	78,7	245,4
<i>porcentaje del valor añadido</i>												
2012	100,0	1,8	19,3	5,9	19,4	4,1	5,0	11,4	10,1	19,4	3,7	-
<i>Volúmenes encadenados (precios del año anterior)</i>												
<i>tasas de variación intertrimestral</i>												
2011 IV	-0,3	0,0	-1,5	0,0	-0,3	0,1	-0,1	0,4	0,1	0,2	0,5	-0,7
2012 I	-0,1	-0,4	0,2	-1,3	-0,2	-0,3	0,1	0,3	0,2	-0,2	0,0	0,2
II	-0,1	-0,5	-0,1	-1,1	-0,4	-0,4	-0,2	0,4	0,0	0,4	-0,6	-0,6
III	0,0	-1,6	0,1	-0,9	-0,4	-0,1	-0,1	0,4	0,4	0,0	0,5	-0,3
IV	-0,5	0,1	-1,7	-0,8	-0,4	0,2	-0,6	0,0	-0,8	0,1	-0,2	-1,2
<i>tasas de variación interanual</i>												
2009	-4,4	1,3	-13,2	-8,0	-4,5	1,7	0,5	0,5	-7,5	1,3	-0,4	-4,2
2010	2,1	-3,0	9,1	-5,4	2,2	1,6	0,7	-0,5	1,7	1,1	0,3	1,0
2011	1,6	2,2	3,3	-0,8	1,7	1,4	0,1	1,3	2,4	0,7	0,5	0,4
2012	-0,5	-1,6	-1,6	-3,6	-0,9	-0,4	-0,3	1,3	0,4	0,5	0,1	-1,5
2011 IV	0,9	1,9	0,0	0,8	0,6	0,9	0,7	1,7	1,9	0,9	1,1	-1,6
2012 I	0,0	0,4	-1,2	-3,1	-0,2	0,2	0,1	1,6	1,3	0,8	0,9	-1,2
II	-0,3	-1,0	-1,4	-3,1	-0,7	-0,4	0,2	1,3	0,6	0,6	0,3	-1,8
III	-0,5	-2,5	-1,5	-3,3	-1,3	-0,7	-0,3	1,4	0,6	0,4	0,4	-1,5
IV	-0,8	-2,4	-1,6	-4,1	-1,3	-0,5	-0,8	1,1	-0,2	0,3	-0,4	-1,9
<i>contribuciones a las tasas de variación intertrimestral del valor añadido; puntos porcentuales</i>												
2011 IV	-0,3	0,0	-0,3	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-
2012 I	-0,1	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-
II	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	-
III	0,0	0,0	0,0	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-
IV	-0,5	0,0	-0,3	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0	-
<i>contribuciones a las tasas de variación interanual del valor añadido; puntos porcentuales</i>												
2009	-4,4	0,0	-2,6	-0,5	-0,9	0,1	0,0	0,1	-0,8	0,2	0,0	-
2010	2,1	0,0	1,7	-0,4	0,4	0,1	0,0	-0,1	0,2	0,2	0,0	-
2011	1,6	0,0	0,6	0,0	0,3	0,1	0,0	0,1	0,2	0,1	0,0	-
2012	-0,5	0,0	-0,3	-0,2	-0,2	0,0	0,0	0,1	0,0	0,1	0,0	-
2011 IV	0,9	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,2	0,2	0,2	0,0	-
2012 I	0,0	0,0	-0,2	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,2	0,1	0,2	0,0	-
II	-0,3	0,0	-0,3	-0,2	-0,1	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,0	-
III	-0,5	0,0	-0,3	-0,2	-0,2	0,0	0,0	0,2	0,1	0,1	0,0	-
IV	-0,8	0,0	-0,3	-0,2	-0,2	0,0	0,0	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 2010	Total (d.; índice: 2010 = 100)	Total	Industria manufacturera	Industria, excluidas construcción y energía						Energía	
					Total	Bienes intermedios	Bienes de equipo	Bienes de consumo				
								Total	Duradero	No duradero		
	100,0	79,4	79,4	68,3	67,7	26,7	23,2	17,8	2,3	15,5	11,7	20,6
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2010	4,0	100,0	7,2	7,6	7,7	9,8	9,0	2,9	2,8	2,9	4,0	-7,8
2011	2,3	103,3	3,3	4,4	4,4	3,9	8,3	0,4	0,6	0,3	-4,9	-0,9
2012	-3,0	100,8	-2,4	-2,6	-2,5	-4,1	-1,3	-2,8	-5,1	-2,5	-0,4	-5,4
2012 I	-2,7	101,8	-1,8	-1,5	-1,6	-3,3	1,5	-3,1	-4,9	-2,8	-3,7	-6,7
II	-3,1	101,2	-2,4	-2,8	-2,9	-4,1	-1,4	-3,1	-5,0	-2,8	1,8	-6,0
III	-2,8	101,4	-2,3	-2,4	-2,3	-4,1	-1,2	-2,4	-5,1	-2,1	0,1	-4,6
IV	-3,4	99,0	-3,2	-3,7	-3,2	-4,9	-3,9	-2,6	-5,5	-2,2	0,8	-4,3
2012 Jul	-3,5	101,6	-2,7	-2,6	-3,0	-4,1	-1,7	-3,3	-8,8	-2,4	0,2	-5,7
Ago	-1,4	102,5	-1,3	-1,3	-1,5	-3,5	0,0	-0,5	-2,7	-0,3	-0,2	-1,7
Sep	-3,1	100,2	-2,8	-3,0	-2,3	-4,6	-1,5	-3,2	-2,9	-3,3	0,2	-4,6
Oct	-3,3	99,2	-3,4	-3,6	-3,2	-4,4	-4,5	-2,8	-6,3	-2,3	1,2	-3,3
Nov	-4,2	98,6	-4,0	-4,4	-3,8	-5,6	-4,5	-3,2	-6,8	-2,7	-0,2	-4,6
Dic	-2,6	99,3	-2,3	-2,9	-2,7	-4,7	-2,5	-1,7	-2,8	-1,5	1,4	-4,5
	<i>tasa de variación intermensual (d.)</i>											
2012 Jul	0,3	-	0,4	0,8	0,7	0,0	2,1	-0,5	0,0	-0,6	-2,0	0,1
Ago	1,1	-	0,8	0,7	1,4	0,3	1,2	1,8	2,2	1,4	0,7	0,9
Sep	-2,2	-	-2,3	-2,6	-3,1	-2,1	-3,1	-2,6	-3,2	-2,7	0,2	-1,9
Oct	-0,9	-	-1,0	-1,0	-1,0	-0,6	-2,7	0,4	-3,6	1,2	-0,5	0,2
Nov	-0,4	-	-0,6	-0,6	-0,6	-1,0	0,4	-1,1	-0,7	-1,1	-1,2	-0,3
Dic	0,6	-	0,7	1,0	0,9	-0,2	1,3	1,9	1,9	1,8	-1,3	-1,6

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

	Nuevos pedidos <sup>1)</sup>		Cifra de negocios		Ventas al por menor, incluido combustible para vehículos de motor								Matriculaciones de automóviles	
	Industria manufacturera <sup>2)</sup> (precios corrientes)		Industria manufacturera (precios corrientes)		Precios corrientes	Precios constantes							Total (d.; miles) <sup>3)</sup>	Total
	Total (d.; índice: 2005 = 100)	Total	Total (d.; índice: 2010 = 100)	Total		Total	Total (d.; índice: 2010 = 100)	Total	Alimentación, bebidas y tabaco	No alimentación		Combustible		
					Calzado, vestido y confección					Artículos para el hogar				
% del total en 2010	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	40,1	51,1	9,1	11,9	8,8		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2010	102,8	17,7	100,0	10,3	0,2	100,0	-1,0	0,4	1,7	2,2	0,7	-2,9	843	-8,5
2011	111,6	8,6	109,0	9,0	1,7	99,8	-0,2	-1,0	0,7	-1,3	-0,1	-3,3	838	-1,1
2012	.	.	108,4	-0,6	0,3	98,1	-1,7	-1,3	-1,7	-2,2	-2,5	-5,0	743	-11,0
2012 I	108,2	-3,9	109,5	1,1	1,4	99,0	-1,1	-0,8	-0,7	-0,4	-1,6	-5,7	776	-11,4
II	.	.	108,3	-0,8	0,4	98,3	-1,6	-1,3	-1,6	-5,6	-2,0	-4,9	769	-6,8
III	.	.	109,0	-0,7	0,7	98,3	-1,4	-0,8	-1,4	-0,5	-2,0	-4,2	721	-12,7
IV	.	.	106,9	-2,1	-1,1	96,7	-2,7	-2,0	-2,8	-2,6	-4,1	-5,1	708	-14,2
2012 Sep	.	.	107,7	-1,2	0,3	97,4	-2,0	-1,2	-1,5	3,0	-2,3	-6,1	722	-12,2
Oct	.	.	107,3	-1,0	-1,1	96,8	-3,2	-2,2	-2,9	-3,8	-5,2	-6,8	694	-15,1
Nov	.	.	106,4	-2,9	-0,3	97,0	-2,0	-1,6	-2,2	-2,4	-3,2	-4,8	700	-15,1
Dic	.	.	107,0	-2,2	-1,7	96,2	-3,0	-2,2	-3,3	-1,5	-3,8	-3,6	731	-12,1
2013 Ene	.	.	.	.	-1,5	97,4	-1,3	-1,5	-3,1	.	.	-1,0	661	-14,3
	<i>tasa de variación intermensual (d.)</i>													
2012 Sep	-	-	-	-2,9	-1,4	-	-1,6	-0,3	-1,2	0,0	-1,7	-2,3	-	-2,2
Oct	-	-	-	-0,4	-0,5	-	-0,6	-0,5	-0,6	-2,0	-1,5	-0,3	-	-3,9
Nov	-	-	-	-0,8	0,1	-	0,2	-0,4	-0,1	0,4	0,5	1,0	-	0,9
Dic	-	-	-	0,6	-0,9	-	-0,8	-0,6	-1,1	0,1	-1,4	0,2	-	4,5
2013 Ene	-	-	-	.	0,9	-	1,2	0,8	2,0	.	.	-0,1	-	-9,6

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 <sup>1)</sup>, salvo indicación en contrario; datos desestacionalizados)

### 5. Encuestas de opinión de la Comisión Europea

	Indicador de clima económico <sup>2)</sup> (media a largo plazo = 100)	Industria manufacturera				Utilización de la capacidad productiva (%) <sup>3)</sup>	Indicador de confianza de los consumidores				
		Indicador de confianza industrial					Total <sup>4)</sup>	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 <sup>4)</sup>	Cartera de pedidos	Existencias de productos terminados	Expectativas de producción						
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2009	80,6	-28,7	-56,7	14,7	-14,7	70,8	-24,8	-7,0	-26,1	55,3	-10,7
2010	101,4	-4,7	-24,4	0,8	11,2	76,9	-14,2	-5,3	-12,3	31,2	-8,0
2011	102,0	0,2	-6,5	2,2	9,3	80,5	-14,5	-7,4	-18,1	23,2	-9,1
2012	90,5	-12,1	-24,9	7,0	-4,5	78,3	-22,3	-11,3	-27,6	38,4	-12,0
2011 IV	94,5	-6,9	-14,2	6,9	0,5	79,9	-20,5	-9,6	-28,3	33,7	-10,6
2012 I	95,4	-6,4	-15,3	6,1	2,2	79,9	-19,9	-10,0	-24,1	34,4	-10,9
II	92,4	-10,9	-22,5	6,7	-3,5	78,9	-19,5	-10,3	-24,2	32,3	-10,9
III	87,4	-15,4	-29,1	8,2	-8,9	77,5	-23,8	-11,8	-30,4	40,7	-12,4
IV	87,0	-15,8	-32,7	6,9	-7,8	77,0	-26,2	-13,0	-31,7	46,3	-13,7
2012 Sep	86,1	-15,9	-30,3	7,1	-10,4	-	-25,7	-13,4	-32,6	43,0	-14,0
Oct	85,7	-18,2	-34,9	8,6	-11,3	76,9	-25,5	-12,8	-31,8	44,2	-13,2
Nov	87,2	-14,9	-31,9	6,2	-6,8	-	-26,7	-13,8	-31,8	46,9	-14,2
Dic	88,0	-14,2	-31,4	6,0	-5,3	-	-26,3	-12,3	-31,5	47,7	-13,8
2013 Ene	89,5	-13,8	-31,8	5,0	-4,7	77,2	-23,9	-11,7	-28,9	42,7	-12,4
Feb	91,1	-11,2	-27,9	4,9	-0,8	-	-23,6	-11,2	-26,4	43,2	-13,7

	Indicador de confianza de la construcción			Indicador de confianza del comercio al por menor				Indicador de confianza de los servicios			
	Total <sup>4)</sup>	Cartera de pedidos	Expectativas de empleo	Total <sup>4)</sup>	Evolución actual de los negocios	Nivel de existencias	Evolución futura de los negocios	Total <sup>4)</sup>	Clima empresarial	Demanda en los últimos meses	Demanda en los próximos meses
	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22
2009	-33,1	-42,1	-24,1	-15,5	-21,4	9,8	-15,4	-16,6	-21,6	-18,7	-9,5
2010	-28,7	-39,4	-18,2	-4,1	-6,6	7,2	1,6	6,2	3,9	5,9	9,1
2011	-26,2	-33,9	-18,5	-5,4	-5,6	11,1	0,6	6,6	3,6	7,0	9,3
2012	-28,7	-35,1	-22,3	-15,2	-18,9	14,2	-12,6	-5,0	-10,2	-5,5	0,6
2011 IV	-26,3	-31,6	-21,0	-11,1	-13,5	14,0	-5,6	-0,5	-4,7	-0,2	3,4
2012 I	-25,0	-30,7	-19,3	-13,7	-14,4	16,3	-10,5	1,4	-4,2	1,5	6,9
II	-27,2	-32,3	-22,1	-14,4	-18,2	14,8	-10,4	-3,1	-8,7	-2,3	1,8
III	-29,7	-36,9	-22,5	-16,8	-21,8	14,5	-14,1	-9,2	-13,9	-9,8	-3,9
IV	-33,0	-40,5	-25,5	-16,0	-21,3	11,4	-15,4	-9,3	-13,9	-11,3	-2,6
2012 Sep	-30,3	-39,5	-21,2	-18,4	-24,2	15,1	-15,9	-11,0	-15,7	-12,9	-4,5
Oct	-31,6	-39,9	-23,4	-17,3	-21,5	12,5	-18,0	-9,9	-14,3	-12,8	-2,5
Nov	-34,1	-41,9	-26,4	-14,8	-19,5	11,2	-13,8	-9,3	-13,6	-11,0	-3,3
Dic	-33,3	-39,8	-26,8	-15,9	-23,0	10,5	-14,3	-8,6	-13,8	-10,1	-2,0
2013 Ene	-28,5	-36,3	-20,8	-15,5	-23,0	11,4	-12,1	-7,7	-14,6	-8,1	-0,5
Feb	-29,8	-37,7	-21,8	-16,0	-24,0	10,3	-13,6	-5,4	-10,6	-6,6	1,2

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 <sup>1)</sup>

(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
<b>Personas ocupadas</b>													
<i>nivel (miles)</i>													
2011	147.047	125.952	21.095	5.057	23.221	9.941	36.123	4.040	4.097	1.312	18.080	34.397	10.780
<i>porcentaje del total de personas ocupadas</i>													
2011	100,0	85,7	14,3	3,4	15,8	6,8	24,6	2,7	2,8	0,9	12,3	23,4	7,3
<i>tasas de variación interanual</i>													
2009	-1,8	-1,8	-1,9	-2,1	-5,0	-6,4	-1,6	-0,6	0,4	-3,7	-2,6	1,2	1,1
2010	-0,5	-0,5	-0,6	-1,1	-2,8	-3,9	-0,7	-1,3	-0,7	-0,3	1,6	1,0	0,9
2011	0,3	0,5	-0,8	-2,2	0,3	-4,0	0,7	1,9	-0,2	3,0	2,5	0,1	0,2
2011 IV	-0,1	0,1	-1,2	-2,5	0,2	-5,0	0,3	2,3	0,0	3,6	1,9	-0,1	-0,1
2012 I	-0,5	-0,4	-1,1	-1,6	-0,5	-5,1	-0,3	1,7	-0,5	0,6	0,2	-0,1	0,4
II	-0,7	-0,7	-0,9	-0,9	-1,1	-5,2	-0,8	1,8	-1,0	1,4	-0,1	-0,2	0,5
III	-0,7	-0,9	-0,1	-0,7	-1,4	-5,3	-0,8	1,5	-1,6	0,8	0,4	-0,3	1,1
<i>tasas de variación intertrimestral</i>													
2011 IV	-0,2	-0,2	-0,3	-0,8	-0,3	-1,8	-0,3	0,6	0,1	2,5	0,3	-0,2	0,4
2012 I	-0,3	-0,4	0,4	-0,2	-0,4	-1,5	-0,3	0,7	-0,2	-1,4	-0,6	-0,1	0,6
II	0,0	0,0	-0,4	0,8	-0,5	-0,6	0,0	0,7	-0,7	1,0	0,6	0,1	-0,3
III	-0,2	-0,3	0,2	-0,5	-0,2	-1,5	-0,2	-0,5	-0,9	-1,3	0,1	0,0	0,3
<b>Horas trabajadas</b>													
<i>nivel (millones)</i>													
2011	232.729	187.453	45.275	10.433	36.926	17.612	60.736	6.501	6.488	2.042	27.722	49.069	15.199
<i>porcentaje del total de horas trabajadas</i>													
2011	100,0	80,5	19,5	4,5	15,9	7,6	26,1	2,8	2,8	0,9	11,9	21,1	6,5
<i>tasas de variación interanual</i>													
2009	-3,2	-3,6	-1,7	-2,0	-8,9	-7,3	-2,5	-1,1	-1,0	-3,9	-3,7	0,9	-0,2
2010	0,0	0,1	-0,4	-0,9	-0,3	-4,0	-0,3	-0,8	-0,2	0,7	2,3	1,1	0,6
2011	0,2	0,5	-1,1	-2,4	0,9	-4,1	0,3	1,9	-0,1	3,6	2,7	0,1	-0,1
2011 IV	-0,3	0,0	-1,4	-2,1	-0,1	-5,6	-0,2	2,3	0,1	3,1	2,1	0,0	-0,4
2012 I	-1,2	-1,0	-1,9	-2,1	-0,8	-6,5	-1,3	1,1	-1,0	-1,4	-0,3	-0,1	-0,6
II	-1,5	-1,5	-1,6	-1,4	-1,2	-7,0	-2,0	1,5	-1,6	-0,3	-0,6	-0,2	-1,5
III	-1,6	-1,9	-0,6	-1,2	-2,9	-7,2	-1,6	1,4	-2,1	-1,1	-0,2	-0,3	-0,2
<i>tasas de variación intertrimestral</i>													
2011 IV	-0,5	-0,5	-0,5	-0,1	-0,6	-2,8	-0,7	0,7	-0,2	0,9	0,4	-0,2	-0,1
2012 I	-0,3	-0,3	-0,7	-0,4	-0,1	-1,1	-0,7	0,7	-0,3	-1,5	-0,7	0,1	0,4
II	-0,6	-0,8	0,0	-0,4	-0,7	-2,0	-0,4	0,0	-1,3	0,2	0,0	-0,3	-1,9
III	-0,2	-0,4	0,6	-0,5	-1,5	-1,6	0,2	0,0	-0,3	-0,7	0,1	0,1	1,4
<b>Horas trabajadas por persona ocupada</b>													
<i>nivel (miles)</i>													
2011	1.583	1.488	2.146	2.063	1.590	1.772	1.681	1.609	1.584	1.556	1.533	1.427	1.410
<i>tasas de variación interanual</i>													
2009	-1,4	-1,8	0,2	0,1	-4,1	-0,9	-0,9	-0,5	-1,4	-0,2	-1,1	-0,3	-1,3
2010	0,5	0,6	0,2	0,2	2,6	-0,1	0,4	0,5	0,5	1,0	0,6	0,1	-0,3
2011	-0,1	0,0	-0,3	-0,2	0,6	-0,2	-0,3	0,0	0,1	0,6	0,1	0,0	-0,4
2011 IV	-0,2	-0,1	-0,2	0,4	-0,3	-0,6	-0,4	0,0	0,1	-0,5	0,2	0,2	-0,3
2012 I	-0,7	-0,6	-0,8	-0,5	-0,2	-1,1	-1,0	-0,6	-0,5	-1,9	-0,6	0,0	-1,0
II	-0,8	-0,8	-0,8	-0,5	-0,1	-2,0	-1,2	-0,3	-0,6	-1,6	-0,6	0,0	-2,0
III	-0,9	-1,0	-0,5	-0,5	-1,5	-2,1	-0,8	0,0	-0,4	-1,8	-0,6	0,0	-1,2
<i>tasas de variación intertrimestral</i>													
2011 IV	2,6	3,0	1,0	-2,6	3,7	0,1	2,3	3,2	2,9	0,6	5,6	3,2	1,5
2012 I	0,7	1,0	-1,7	-2,5	1,1	-0,1	0,1	2,0	1,8	1,1	-0,2	2,3	0,1
II	-2,8	-3,7	1,3	4,7	-3,4	-0,9	-2,1	-5,1	-4,4	-2,9	-4,0	-4,5	-2,6
III	-1,3	-1,2	-1,4	-0,2	-3,0	-1,0	-1,2	0,2	-0,4	0,2	-2,0	-0,9	0,5

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

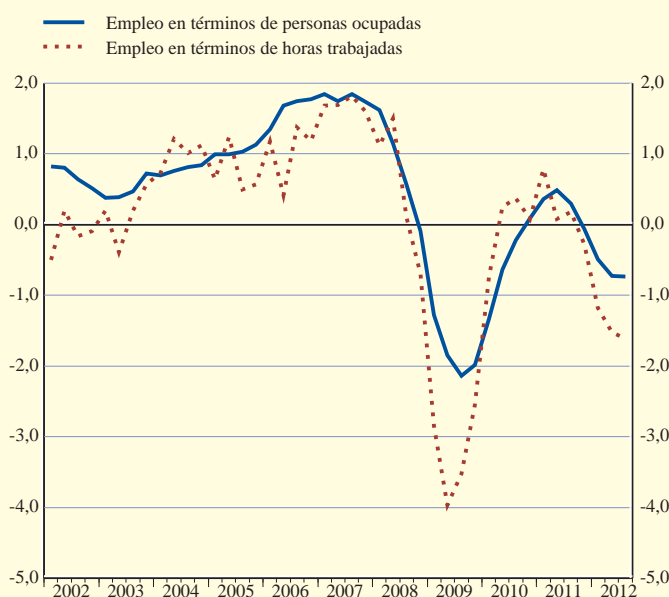
(datos desestacionalizados, salvo indicación en contrario)

#### 2. Desempleo y vacantes <sup>1)</sup>

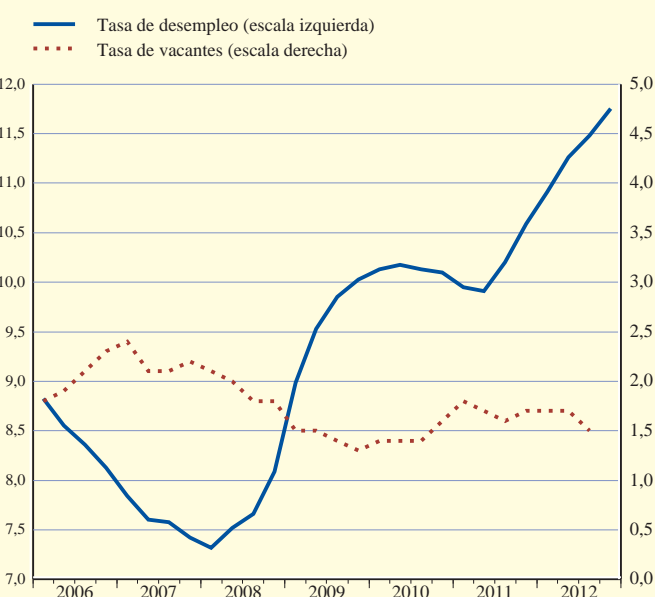
	Desempleo										Tasa de vacantes <sup>2)</sup>
	Total		Por grupos de edad <sup>3)</sup>				Por sexo <sup>4)</sup>				
	Millones	% población activa	Adultos		Jóvenes		Hombres		Mujeres		
			Millones	% población activa	Millones	% población activa	Millones	% población activa	Millones	% población activa	
% del total en 2010	100,0		79,4		20,6		54,0		46,0		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2009	15,060	9,6	11,768	8,4	3,292	20,3	8,148	9,4	6,913	9,8	1,4
2010	15,932	10,1	12,654	8,9	3,277	20,9	8,598	10,0	7,334	10,3	1,5
2011	16,036	10,2	12,829	9,0	3,207	20,8	8,550	9,9	7,486	10,5	1,7
2012	18,052	11,4	14,564	10,1	3,488	23,1	9,691	11,2	8,361	11,5	.
2011 IV	16,757	10,6	13,461	9,4	3,295	21,5	8,967	10,4	7,790	10,8	1,7
2012 I	17,290	10,9	13,910	9,7	3,380	22,2	9,250	10,7	8,040	11,2	1,7
II	17,897	11,3	14,447	10,0	3,450	22,8	9,630	11,1	8,268	11,4	1,7
III	18,283	11,5	14,770	10,2	3,513	23,4	9,826	11,3	8,457	11,7	1,5
IV	18,738	11,8	15,130	10,5	3,608	23,9	10,058	11,6	8,680	11,9	.
2012 Ago	18,259	11,5	14,761	10,2	3,497	23,3	9,812	11,3	8,447	11,6	-
Sep	18,416	11,6	14,869	10,3	3,547	23,6	9,909	11,4	8,507	11,7	-
Oct	18,653	11,7	15,055	10,4	3,598	23,8	10,014	11,6	8,639	11,9	-
Nov	18,764	11,8	15,147	10,5	3,617	24,0	10,066	11,6	8,698	11,9	-
Dic	18,797	11,8	15,188	10,5	3,609	24,0	10,094	11,7	8,703	12,0	-
2013 Ene	18,998	11,9	15,355	10,6	3,642	24,2	10,210	11,8	8,788	12,1	-

#### G28 Empleo – personas ocupadas y horas trabajadas

(tasas de variación interanual)



#### G29 Desempleo y tasas de vacantes <sup>2)</sup>



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.

# 6

## FINANZAS PÚBLICAS

### 6.1 Recursos, empleos y déficit/superávit <sup>1)</sup>

(porcentaje del PIB)

#### 1. Zona del euro – Recursos

	Total	Recursos corrientes										Recursos de capital		Pro memoria: carga fiscal <sup>2)</sup>
		Impuest. directos	Hogares	Empresas	Impuest. indirectos	Recibidos por inst. de la UE	Cotizaciones sociales	Empleadores	Asalariados	Ventas	Impuest. sobre el capital			
												1	2	
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	8,8	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	44,9	12,5	9,1	3,2	12,9	0,3	15,3	8,1	4,4	2,3	0,2	0,3	40,9
2009	44,9	44,6	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	44,8	44,5	11,5	8,9	2,5	12,9	0,3	15,6	8,2	4,5	2,6	0,3	0,3	40,4
2011	45,4	45,1	11,9	9,1	2,7	13,0	0,3	15,7	8,2	4,5	2,6	0,3	0,3	40,9

#### 2. Zona del euro – Empleos

	Total	Empleos corrientes							Empleos de capital			Pro memoria: empleos primarios <sup>3)</sup>		
		Total	Remuneración de asalariados	Consumo intermedio	Intereses	Transf. corrientes	Prestaciones sociales	Subvenciones	Inversión	Transf. de capital	Pagadas por instituciones de la UE			
													1	2
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	47,3	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	11,1	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	10,9	5,7	2,8	27,2	24,2	1,8	0,4	4,4	2,5	1,8	0,0	48,1
2011	49,5	46,0	10,6	5,5	3,0	26,9	23,9	1,7	0,4	3,5	2,3	1,2	0,0	46,5

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

	Déficit (-)/superávit (+)					Déficit (-)/superávit (+) primario	Consumo público <sup>4)</sup>							
	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	12,4
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	-2,5	-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	-6,3	-5,2	-0,5	-0,3	-0,4	-3,5	22,3	11,1	5,7	5,8	2,1	2,5	8,6	13,7
2010	-6,2	-5,1	-0,7	-0,3	-0,1	-3,4	22,0	10,9	5,7	5,8	2,1	2,6	8,4	13,5
2011	-4,1	-3,3	-0,7	-0,2	0,0	-1,1	21,6	10,6	5,5	5,8	2,1	2,6	8,2	13,3

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

	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	-7,4	-9,8	-4,5	-3,3	-2,7	0,9	3,2	-4,6	0,5	-0,9	-3,6	-1,9	-2,1	4,4
2009	-5,5	-3,1	-2,0	-13,9	-15,6	-11,2	-7,5	-5,4	-6,1	-0,8	-3,9	-5,6	-4,1	-10,2	-6,0	-8,0	-2,5
2010	-3,8	-4,1	0,2	-30,9	-10,7	-9,7	-7,1	-4,5	-5,3	-0,8	-3,6	-5,1	-4,5	-9,8	-5,7	-7,7	-2,5
2011	-3,7	-0,8	1,1	-13,4	-9,4	-9,4	-5,2	-3,9	-6,3	-0,3	-2,7	-4,5	-2,5	-4,4	-6,4	-4,9	-0,6

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

- 1) 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.
- 2) La carga fiscal incluye impuestos y cotizaciones sociales.
- 3) Incluye el total de empleos, excepto intereses.
- 4) Se corresponde con el gasto en consumo final (P.3) de las Administraciones Públicas del SEC 95.
- 5) Incluye las liquidaciones de swaps y de acuerdos sobre tipos de interés futuros.

## 6.2 Deuda <sup>1)</sup>

(porcentaje del PIB)

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

	Total	Instrumentos financieros				Sectores tenedores				Otros acreedores <sup>3)</sup>
		Efectivo y depósitos	Préstamos	Valores a corto plazo	Valores a largo plazo	Acreedores residentes <sup>2)</sup>			Resto de sectores	
						Total	IFM	Otras sociedades financieras		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
2002	68,0	2,7	11,9	4,6	48,9	40,8	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	12,3	4,5	51,3	37,0	18,1	11,3	7,6	33,5
2006	68,7	2,5	11,9	4,0	50,3	34,9	18,3	9,3	7,3	33,7
2007	66,4	2,2	11,3	3,9	48,9	32,7	17,1	8,6	7,0	33,6
2008	70,2	2,3	11,6	6,5	49,8	33,2	17,8	7,9	7,5	37,0
2009	80,0	2,5	12,7	8,3	56,5	37,3	20,7	9,2	7,5	42,6
2010	85,4	2,4	15,4	7,3	60,2	40,4	22,8	10,4	7,2	44,9
2011	87,3	2,4	15,5	7,4	62,1	42,7	24,0	10,9	7,9	44,6

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

	Total	Emitido por <sup>4)</sup>				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	57,2	6,7	5,2	1,4	7,8	62,8	4,6	14,8	25,8	29,9	69,4	1,1
2006	68,7	55,4	6,5	5,3	1,4	7,3	61,4	4,4	14,3	24,2	30,1	67,9	0,7
2007	66,4	53,5	6,3	5,3	1,4	7,1	59,2	4,3	14,5	23,6	28,2	65,8	0,5
2008	70,2	56,9	6,7	5,3	1,3	10,0	60,2	5,0	17,7	23,5	29,1	69,3	0,9
2009	80,0	64,8	7,7	5,8	1,7	12,1	67,9	5,0	19,5	27,3	33,2	78,9	1,1
2010	85,4	69,2	8,3	5,9	1,9	13,0	72,4	5,2	21,2	29,3	34,9	84,2	1,1
2011	87,3	70,7	8,5	5,9	2,2	12,6	74,7	6,2	20,8	30,4	36,1	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	89,2	66,8	4,5	44,5	112,9	40,2	68,2	106,1	48,9	14,4	62,0	58,5	63,8	71,7	22,0	27,9	33,9
2009	95,7	74,5	7,2	64,9	129,7	53,9	79,2	116,4	58,5	15,3	67,6	60,8	69,2	83,2	35,0	35,6	43,5
2010	95,5	82,5	6,7	92,2	148,3	61,5	82,3	119,2	61,3	19,2	68,3	63,1	72,0	93,5	38,6	41,0	48,6
2011	97,8	80,5	6,1	106,4	170,6	69,3	86,0	120,7	71,1	18,3	70,9	65,5	72,4	108,1	46,9	43,3	49,0

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

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



## 6.3 Variaciones de la deuda <sup>1)</sup>

(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 <sup>2)</sup>	Efectos de valoración <sup>3)</sup>	Otras variaciones en volumen <sup>4)</sup>	Efectivo y depósitos	Préstamos	Valores a corto plazo	Valores a largo plazo	Acreedores residentes <sup>5)</sup>	IFM	Otras sociedades financieras	Otros acreedores <sup>6)</sup>
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	0,3	0,0	0,3	0,6	-0,1	2,6	-0,3	-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	-0,4	-0,3	-0,3	1,6
2008	5,3	5,2	0,1	0,0	0,1	0,5	2,7	2,0	1,2	1,1	-0,5	4,1
2009	7,2	7,4	-0,2	0,0	0,1	0,7	1,6	4,9	3,0	2,2	1,0	4,3
2010	7,6	7,7	-0,1	0,0	0,0	3,1	-0,7	5,2	4,1	2,7	1,5	3,5
2011	4,2	4,0	0,2	0,0	0,0	0,4	0,2	3,5	3,4	1,9	0,7	0,8

### 2. Zona del euro – Ajuste entre déficit y deuda

Variaciones de la deuda	Déficit (-)/superávit (+)	Ajuste entre déficit y deuda <sup>7)</sup>												
		Total	Operaciones con los principales instrumentos financieros mantenidos por las AAPP							Efectos de valoración	Efectos tipo de cambio	Otras variaciones en volumen	Otros <sup>8)</sup>	
			Total	Efectivo y depósitos	Préstamos	Valores <sup>9)</sup>	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	0,2	0,2	0,2	0,0	0,1	0,0	-0,5	0,2	-0,1	0,0	0,0	0,1
2005	3,3	-2,5	0,8	0,6	0,3	0,0	0,1	0,1	-0,3	0,2	0,3	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	-6,3	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	7,6	-6,2	1,4	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	-0,2	0,2	-0,2	-0,2	-0,1	-0,1	0,2	0,2	0,0	0,0	0,1

Fuente: BCE.

- Los datos 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.
- 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 <sup>1)</sup>

(porcentaje del PIB)

### 1. Zona del euro – Recursos (datos trimestrales)

	Total		Recursos corrientes					Recursos de capital		Pro memoria: carga fiscal <sup>2)</sup>
	1	2	Impuestos directos	Impuestos indirectos	Cotizaciones sociales	Ventas	Rentas de la propiedad	8	Impuestos sobre el capital	
2006 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	42,2	41,8	10,4	12,8	14,8	2,1	0,9	0,4	0,3	38,3
II	45,8	45,3	13,0	13,0	15,0	2,2	1,4	0,4	0,3	41,2
III	43,6	43,2	12,3	12,4	14,7	2,3	0,7	0,5	0,3	39,6
IV	49,3	48,8	14,8	13,8	15,7	2,6	1,0	0,6	0,3	44,6
2008 I	42,3	42,0	10,9	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	43,1	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	43,9
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	42,9	42,6	11,0	12,0	15,5	2,5	0,7	0,3	0,3	38,8
IV	48,8	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	38,0
II	45,0	44,5	11,8	12,6	15,4	2,5	1,3	0,4	0,3	40,2
III	43,1	42,7	10,9	12,5	15,2	2,5	0,7	0,3	0,3	38,9
IV	48,7	47,9	13,2	13,4	16,4	2,9	1,0	0,7	0,3	43,3
2011 I	42,9	42,6	10,6	12,4	15,3	2,4	1,0	0,3	0,3	38,7
II	45,2	44,8	12,0	12,7	15,4	2,5	1,5	0,3	0,3	40,3
III	43,8	43,5	11,4	12,5	15,3	2,6	0,8	0,3	0,3	39,6
IV	49,4	48,4	13,3	13,4	16,7	2,9	1,0	1,0	0,4	43,9
2012 I	43,1	43,0	10,9	12,6	15,3	2,4	0,9	0,1	0,2	39,0
II	46,0	45,8	12,6	12,9	15,6	2,5	1,3	0,3	0,3	41,3
III	44,3	44,0	12,0	12,5	15,4	2,6	0,7	0,3	0,3	40,2

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

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

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

- Los conceptos «recursos», «empleos» y «déficit/superávit» se basan en el SEC 95. No se incluyen las operaciones entre el presupuesto de la UE y las unidades institucionales que no forman parte de las Administraciones Públicas. Por lo demás, y excepto en caso de que los plazos para la transmisión de los datos sean diferentes, las cifras trimestrales son acordes con los datos anuales.
- La carga fiscal incluye impuestos y cotizaciones sociales.

## 6.5 Deuda trimestral y variaciones de la deuda <sup>1)</sup>

(porcentaje del PIB)

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

	Total 1	Instrumentos financieros			
		Efectivo y depósitos 2	Préstamos 3	Valores a corto plazo 4	Valores a largo plazo 5
2009 IV	80,0	2,5	12,7	8,3	56,5
2010 I	81,6	2,4	12,9	8,2	58,2
II	82,9	2,4	13,5	7,8	59,2
III	83,0	2,4	13,4	7,9	59,2
IV	85,4	2,4	15,4	7,3	60,2
2011 I	86,2	2,4	15,2	7,4	61,2
II	87,1	2,4	15,0	7,5	62,2
III	86,8	2,4	15,2	7,8	61,4
IV	87,3	2,4	15,5	7,4	62,1
2012 I	88,2	2,5	15,8	7,6	62,3
II	89,9	2,5	16,7	7,3	63,4
III	90,0	2,5	16,5	7,2	63,7

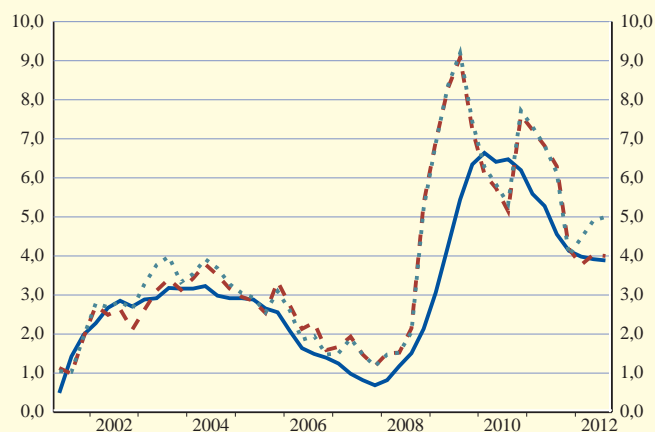
### 2. Zona del euro – Ajuste entre déficit y deuda

	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 IV	2,2	-5,9	-3,7	-2,7	-2,9	-0,1	0,1	0,2	-0,2	-0,8	2,4
2010 I	8,1	-8,2	-0,1	0,8	0,8	-0,1	-0,3	0,3	-0,4	-0,5	8,5
II	7,7	-4,4	3,2	3,3	2,0	1,1	-0,2	0,4	-0,1	0,0	7,8
III	2,8	-7,5	-4,7	-2,9	-2,3	-0,6	0,0	0,0	0,0	-1,8	2,8
IV	11,7	-4,8	6,9	5,7	-0,3	1,6	4,7	-0,3	0,0	1,2	11,7
2011 I	6,6	-5,7	1,0	0,8	2,0	-0,7	-0,3	-0,1	-0,2	0,3	6,8
II	6,0	-3,3	2,8	2,6	2,8	0,6	-0,4	-0,5	0,2	0,0	5,8
III	0,7	-4,5	-3,7	-3,7	-3,7	-0,4	0,1	0,2	0,6	-0,6	0,2
IV	3,4	-3,2	0,2	-0,5	-0,3	-0,2	-0,1	0,1	0,1	0,7	3,3
2012 I	4,9	-5,1	-0,2	3,4	4,0	-0,3	-0,3	0,1	-3,7	0,1	8,6
II	7,1	-2,9	4,1	3,2	1,6	0,5	0,0	1,1	-0,5	1,5	7,6
III	0,6	-4,4	-3,8	-1,9	-2,0	0,2	-0,3	0,3	0,1	-2,0	0,5

### G30 Déficit, necesidad de financiación y variaciones de la deuda

(suma móvil de cuatro trimestres en porcentaje del PIB)

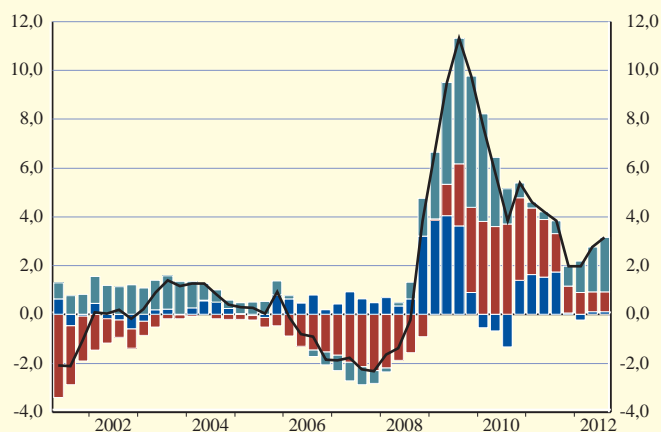
- Déficit
- - - Variaciones de la deuda
- ... Necesidad de financiación



### 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) El préstamo intergubernamental en el contexto de la crisis financiera se ha consolidado.



## TRANSACCIONES Y POSICIONES FRENTE AL EXTERIOR

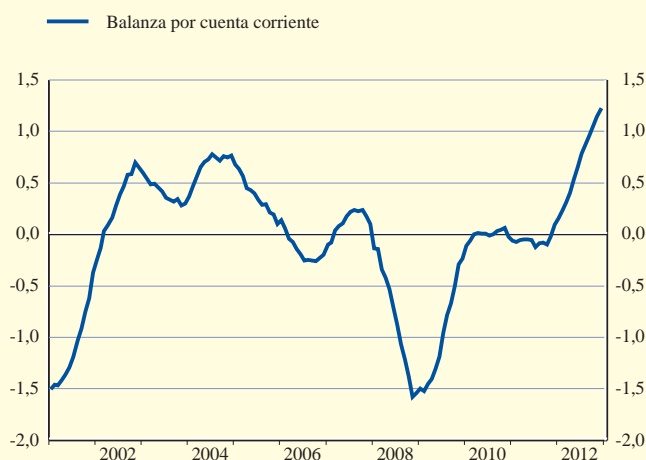
### 7.1 Resumen de la balanza de pagos <sup>1)</sup>

(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
2010	3,1	18,2	54,3	40,4	-109,8	7,8	10,9	5,5	-95,0	124,1	17,8	-30,8	-10,5	-16,4
2011	12,5	9,2	67,2	43,0	-106,9	11,5	23,9	-45,3	-154,8	274,0	-4,9	-149,5	-10,2	21,4
2012	110,8	104,2	89,6	28,2	-111,2	11,2	122,0	-153,5	-50,9	64,1	0,0	-152,8	-13,9	31,5
2011 IV	36,6	15,8	18,7	22,2	-20,0	6,1	42,7	-42,2	-35,7	-34,0	-10,9	45,1	-6,7	-0,5
2012 I	-4,6	6,3	15,3	13,0	-39,2	2,0	-2,6	3,6	-3,5	-71,0	-6,7	86,9	-2,1	-1,0
II	14,9	25,2	25,4	-10,2	-25,5	1,1	16,0	-20,4	-16,3	94,2	-9,1	-80,3	-9,0	4,4
III	41,0	30,5	26,8	13,2	-29,5	3,5	44,5	-55,0	-25,7	-9,3	-0,6	-19,4	-0,1	10,5
IV	59,5	42,2	22,1	12,3	-17,0	4,6	64,1	-81,6	-5,5	50,2	16,4	-140,0	-2,8	17,5
2011 Dic	23,4	9,0	7,9	9,1	-2,6	1,7	25,1	-21,6	10,9	-51,8	-5,1	29,7	-5,4	-3,4
2012 Ene	-11,7	-7,6	3,2	2,4	-9,7	0,3	-11,3	19,2	0,3	-39,4	-6,2	65,6	-1,1	-7,9
Feb	-3,5	3,2	5,0	5,7	-17,4	1,8	-1,8	6,5	5,7	12,1	4,4	-14,1	-1,6	-4,7
Mar	10,6	10,7	7,1	4,9	-12,1	-0,1	10,5	-22,1	-9,4	-43,7	-4,9	35,4	0,7	11,6
Abr	2,3	5,3	6,8	-0,6	-9,2	0,2	2,5	-3,8	-3,5	3,2	0,8	-1,3	-3,0	1,3
May	-4,8	6,2	8,6	-11,1	-8,5	1,3	-3,5	1,9	8,2	25,6	-7,0	-23,4	-1,5	1,6
Jun	17,4	13,7	10,0	1,5	-7,8	-0,4	17,0	-18,5	-21,0	65,4	-2,8	-55,6	-4,5	1,5
Jul	20,8	14,5	9,3	4,9	-7,8	0,5	21,3	-21,0	-5,8	9,2	-2,3	-22,6	0,5	-0,3
Ago	8,5	5,6	8,5	4,9	-10,6	1,5	9,9	-9,2	14,7	-18,6	3,5	-7,3	-1,6	-0,7
Sep	11,8	10,4	9,0	3,4	-11,1	1,5	13,3	-24,8	-34,6	0,1	-1,8	10,5	1,0	11,5
Oct	11,6	12,5	6,9	2,0	-9,8	1,8	13,4	-12,0	-10,6	45,8	4,0	-48,7	-2,4	-1,5
Nov	20,8	16,7	5,7	4,5	-6,0	1,6	22,5	-22,7	13,7	16,5	10,5	-62,4	-1,0	0,2
Dic	27,0	13,0	9,4	5,8	-1,2	1,2	28,2	-47,0	-8,6	-12,1	1,9	-28,9	0,7	18,8
<i>transacciones acumuladas de 12 meses</i>														
2012 Dic	110,8	104,2	89,6	28,2	-111,2	11,2	122,0	-153,5	-50,9	64,1	0,0	-152,8	-13,9	31,5
<i>transacciones acumuladas de 12 meses en porcentaje del PIB</i>														
2012 Dic	1,2	1,1	0,9	0,3	-1,2	0,1	1,3	-1,6	-0,5	0,7	0,0	-1,6	-0,1	0,3

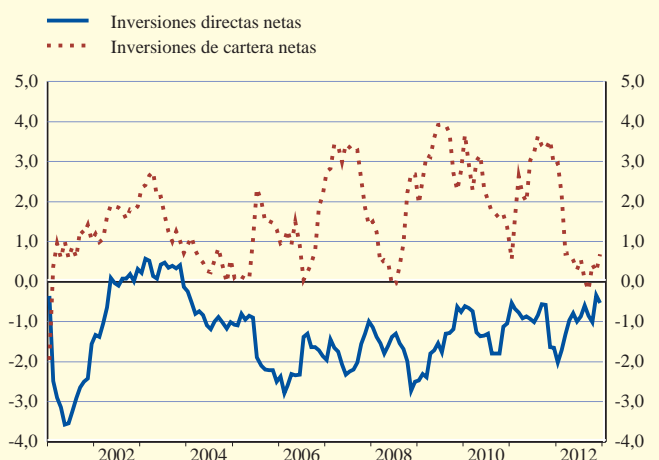
### G32 Balanza de pagos de la zona del euro: cuenta corriente

(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

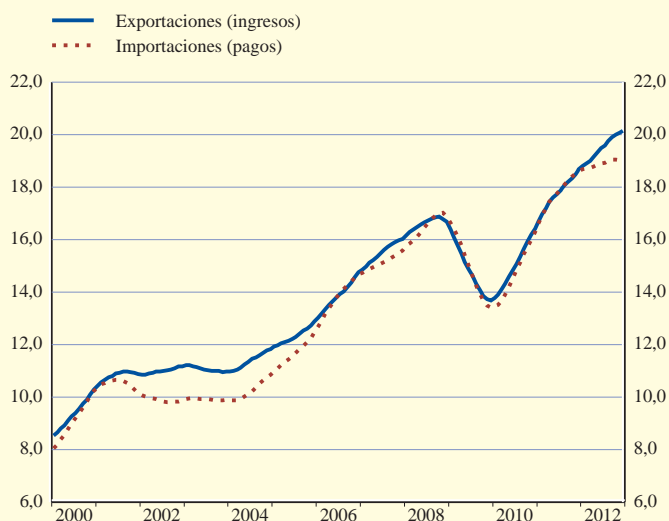
(mm de euros; transacciones)

### 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	Ingresos			Pagos	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	Remesas de trabajadores	11	12	Remesas de trabajadores	13	14
2010	2.693,5	2.690,4	3,1	1.566,8	1.548,6	541,7	487,4	498,0	457,6	87,0	6,3	196,8	27,1	20,3	12,5	
2011	2.975,0	2.962,5	12,5	1.775,5	1.766,2	576,6	509,4	528,4	485,4	94,5	6,6	201,4	27,8	25,0	13,5	
2012	3.128,2	3.017,4	110,8	1.912,2	1.807,9	615,2	525,6	506,5	478,2	94,4	.	205,6	.	25,5	14,3	
2011 IV	785,2	748,6	36,6	463,6	447,8	151,6	133,0	137,6	115,5	32,4	1,6	52,4	7,0	11,3	5,2	
2012 I	751,3	755,9	-4,6	464,0	457,7	137,1	121,9	124,3	111,3	25,8	1,5	65,0	6,3	4,8	2,8	
II	788,0	773,1	14,9	479,0	453,8	154,7	129,3	133,5	143,6	20,9	1,6	46,3	6,6	5,2	4,1	
III	786,2	745,2	41,0	479,1	448,5	164,6	137,8	125,7	112,5	16,8	1,8	46,3	6,6	6,4	2,9	
IV	802,7	743,2	59,5	490,1	447,9	158,7	136,6	123,0	110,8	30,9	.	47,9	.	9,1	4,4	
2012 Oct	270,9	259,3	11,6	173,6	161,1	52,9	46,0	38,2	36,2	6,2	-	15,9	-	3,2	1,4	
Nov	263,6	242,8	20,8	168,0	151,3	50,2	44,5	36,8	32,4	8,6	-	14,7	-	2,7	1,1	
Dic	268,2	241,1	27,0	148,5	135,4	55,6	46,2	48,0	42,2	16,1	-	17,3	-	3,1	2,0	
	Datos desestacionalizados															
2012 II	787,0	760,4	26,6	480,3	455,3	154,8	132,1	127,8	121,0	24,2	-	52,0	-	-	-	
III	793,2	762,9	30,2	483,9	458,2	155,5	133,3	129,6	119,7	24,1	-	51,8	-	-	-	
IV	780,2	742,5	37,7	481,9	444,9	155,5	133,0	119,9	116,5	22,9	-	48,0	-	-	-	
2012 Oct	258,1	250,1	8,0	158,8	148,7	51,2	43,8	40,7	41,0	7,4	-	16,6	-	-	-	
Nov	259,1	243,2	15,9	160,6	147,6	52,0	44,7	39,0	35,9	7,5	-	15,0	-	-	-	
Dic	263,0	249,2	13,9	162,4	148,7	52,4	44,5	40,3	39,6	7,9	-	16,3	-	-	-	
	transacciones acumuladas de 12 meses															
2012 Dic	3.130,0	3.013,9	116,1	1.913,2	1.805,8	614,7	525,4	506,6	478,4	95,5	-	204,3	-	-	-	
	transacciones acumuladas de 12 meses en porcentaje del PIB															
2012 Dic	33,0	31,8	1,2	20,2	19,0	6,5	5,5	5,3	5,0	1,0	-	2,2	-	-	-	

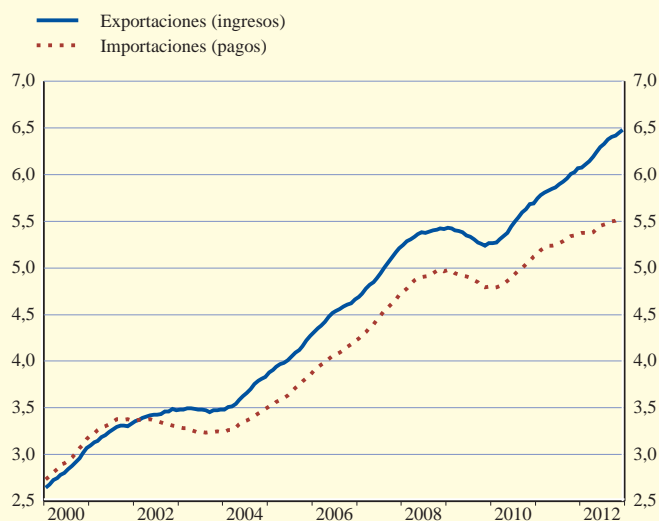
### G34 Balanza de pagos de la zona del euro: bienes

(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	22,5	12,0	411,8	413,3	163,6	25,9	100,4	12,4	23,7	24,8	24,5	77,2	100,9	121,5	99,1	89,4
2010	25,1	11,9	472,9	445,7	242,0	51,4	150,2	41,5	22,2	22,6	28,6	83,9	102,2	124,6	77,8	64,3
2011	26,7	12,4	501,7	473,0	252,7	42,0	154,2	56,8	24,7	22,6	35,1	95,6	102,6	133,3	86,7	67,4
2011 III	6,6	3,7	121,8	112,3	58,5	1,5	38,1	19,8	6,5	5,4	8,8	18,5	25,9	33,5	22,1	16,8
IV	6,9	3,2	130,7	112,3	68,0	13,9	37,4	1,9	7,2	7,1	7,0	16,4	25,4	34,3	23,1	17,2
2012 I	6,8	2,3	117,5	109,0	56,6	25,0	36,4	18,4	5,9	5,4	8,8	16,9	24,3	33,6	21,9	16,7
II	7,1	3,3	126,4	140,3	58,0	0,2	43,9	9,1	6,8	6,2	15,5	45,2	24,6	29,6	21,5	15,4
III	7,0	3,9	118,6	108,6	55,7	15,5	36,9	15,0	7,9	5,9	9,9	21,3	24,6	30,6	20,5	13,9

### 3. Desagregación geográfica (transacciones acumuladas)

	Total	Estados miembros de la UE no pertenecientes a la zona del euro						Brasil	Canadá	China	India	Japón	Rusia	Suiza	Estados Unidos	Otros
		Total	Dinamarca	Suecia	Reino Unido	Otros países de la UE	Instituciones de la UE									
IV 2011 a III 2012	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
<b>Ingresos</b>																
<b>Cuenta corriente</b>	3.110,7	991,0	53,8	91,8	473,8	309,1	62,5	62,8	48,6	158,3	40,4	70,2	118,5	244,2	421,4	955,4
Bienes	1.885,6	582,3	34,6	57,7	245,8	244,1	0,2	32,8	22,5	121,8	30,1	43,9	88,5	132,5	225,8	605,4
Servicios	608,1	184,1	12,1	16,7	115,0	33,7	6,6	10,2	10,5	21,6	7,2	14,5	19,9	60,2	93,3	186,6
Rentas	521,1	161,6	6,2	15,3	102,1	28,4	9,5	19,4	14,7	14,4	2,9	10,8	9,6	42,9	95,5	149,4
Rentas de la inversión	493,2	154,0	5,5	15,1	100,5	27,7	5,2	19,4	14,6	14,3	2,8	10,8	9,5	28,3	93,6	145,8
Tranferencias corrientes	95,9	63,1	0,8	2,1	10,9	3,0	46,3	0,4	0,8	0,7	0,3	0,9	0,5	8,6	6,8	13,9
<b>Cuenta de capital</b>	27,8	23,0	0,0	0,0	0,8	0,5	21,6	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,9	0,3	3,4
<b>Pagos</b>																
<b>Cuenta corriente</b>	3.022,8	959,7	49,7	91,6	427,3	279,4	111,7	39,6	31,8	-	34,5	104,0	151,7	209,2	398,9	-
Bienes	1.807,8	504,3	30,2	50,9	197,5	225,6	0,0	30,2	15,0	205,9	25,7	50,0	136,1	105,9	152,2	582,6
Servicios	522,0	153,4	9,2	14,1	90,8	39,1	0,3	5,9	7,3	15,1	6,7	10,3	10,5	45,2	107,8	159,6
Rentas	483,0	175,3	9,3	24,8	126,7	9,6	4,9	2,1	7,6	-	1,1	43,0	4,4	48,6	132,7	-
Rentas de la inversión	470,3	168,8	9,2	24,7	125,0	5,0	4,9	2,0	7,4	-	0,8	42,8	4,2	48,1	131,5	-
Tranferencias corrientes	210,0	126,7	1,0	1,8	12,3	5,1	106,5	1,4	1,9	4,4	0,9	0,7	0,7	9,5	6,3	57,5
<b>Cuenta de capital</b>	15,1	2,0	0,3	0,1	1,1	0,4	0,2	0,2	0,1	0,3	0,2	0,0	0,1	0,4	4,2	7,6
<b>Neto</b>																
<b>Cuenta corriente</b>	88,0	31,3	4,0	0,2	46,5	29,7	-49,2	23,2	16,7	-	5,9	-33,8	-33,2	35,0	22,4	-
Bienes	77,8	78,1	4,4	6,8	48,3	18,5	0,2	2,6	7,6	-84,2	4,3	-6,1	-47,6	26,6	73,7	22,8
Servicios	86,2	30,6	2,9	2,6	24,2	-5,4	6,3	4,2	3,2	6,4	0,5	4,2	9,4	15,0	-14,5	27,0
Rentas	38,1	-13,8	-3,1	-9,5	-24,6	18,8	4,6	17,3	7,1	-	1,7	-32,2	5,2	-5,7	-37,2	-
Rentas de la inversión	23,0	-14,8	-3,7	-9,6	-24,5	22,7	0,3	17,4	7,2	-	2,0	-32,1	5,3	-19,8	-37,9	-
Tranferencias corrientes	-114,1	-63,6	-0,2	0,3	-1,4	-2,1	-60,2	-1,0	-1,1	-3,7	-0,7	0,2	-0,2	-0,9	0,5	-43,6
<b>Cuenta de capital</b>	12,6	20,9	-0,2	0,0	-0,3	0,1	21,4	-0,1	0,0	-0,3	-0,2	0,0	0,1	0,5	-3,9	-4,3

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 y otros flujos en el período)

### 1. Resumen de la cuenta financiera

	Total <sup>1)</sup>			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
<b>Saldos vivos (posición de inversión internacional)</b>														
2009	13.739,1	15.225,6	-1.486,4	154,0	170,7	-16,7	4.412,8	3.532,5	4.340,9	6.863,8	-1,3	4.527,2	4.829,3	459,6
2010	15.216,8	16.479,1	-1.262,3	165,8	179,6	-13,8	4.946,7	3.908,6	4.907,3	7.470,9	-32,6	4.807,6	5.099,5	587,8
2011	15.843,5	17.158,4	-1.314,9	168,2	182,1	-14,0	5.564,7	4.392,0	4.762,6	7.636,5	-24,3	4.877,2	5.129,9	663,4
2012 I	16.165,3	17.177,2	-1.012,0	170,9	181,7	-10,7	5.626,2	4.144,7	5.044,6	7.808,3	-24,1	4.847,3	5.224,3	671,2
II	16.483,1	17.702,0	-1.218,9	174,1	187,0	-12,9	5.834,8	4.593,2	5.042,8	7.842,6	-28,9	4.932,9	5.266,2	701,5
III	16.668,5	17.863,3	-1.194,9	175,9	188,5	-12,6	5.879,6	4.646,8	5.194,0	8.049,7	-20,5	4.881,5	5.166,8	733,8
<b>Variaciones de los saldos vivos</b>														
2008	-757,8	-428,8	-329,0	-8,2	-4,6	-3,6	189,2	38,2	-803,9	-571,2	28,4	-198,5	104,2	27,0
2009	504,2	387,6	116,6	5,7	4,3	1,3	497,0	272,5	513,7	896,9	-0,9	-591,0	-781,8	85,4
2010	1.477,7	1.253,5	224,2	16,1	13,7	2,4	533,9	376,1	566,4	607,1	-31,2	280,4	270,2	128,2
2011	626,7	679,3	-52,6	6,7	7,2	-0,6	618,0	483,3	-144,7	165,6	8,3	69,6	30,4	75,6
2012 II	317,8	524,7	-207,0	13,4	22,1	-8,7	208,6	448,5	-1,8	34,3	-4,9	85,6	42,0	30,3
III	185,4	161,4	24,0	7,9	6,8	1,0	44,8	53,6	151,2	207,1	8,5	-51,4	-99,4	32,3
<b>Transacciones</b>														
2008	421,0	540,3	-119,3	4,6	5,8	-1,3	338,3	107,4	4,7	252,7	84,6	-10,0	180,1	3,4
2009	-89,7	-74,6	-15,1	-1,0	-0,8	-0,2	352,9	285,9	96,0	343,4	-19,0	-515,0	-703,8	-4,6
2010	652,9	658,4	-5,5	7,1	7,2	-0,1	356,7	261,7	135,9	260,1	-17,8	167,5	136,7	10,5
2011	535,3	490,0	45,3	5,7	5,2	0,5	408,0	253,1	-51,9	222,1	4,9	164,2	14,7	10,2
2012 II	76,3	55,9	20,4	3,2	2,4	0,9	65,7	49,4	-58,9	35,3	9,1	51,5	-28,8	9,0
III	84,8	29,8	55,0	3,6	1,3	2,3	61,3	35,6	41,3	32,1	0,6	-18,5	-37,9	0,1
IV	-36,9	-118,6	81,6	-1,5	-4,9	3,4	10,2	4,7	82,0	132,3	-16,4	-115,5	-255,5	2,8
2012 Ago	4,7	-4,5	9,2	-	-	-	24,8	39,4	22,5	3,9	-3,5	-40,6	-47,9	1,6
Sep	18,3	-6,6	24,8	-	-	-	22,8	-11,8	27,1	27,2	1,8	-32,4	-22,0	-1,0
Oct	43,7	31,7	12,0	-	-	-	20,7	10,1	-0,2	45,6	-4,0	24,7	-24,0	2,4
Nov	12,5	-10,2	22,7	-	-	-	-6,1	7,7	36,7	53,2	-10,5	-8,7	-71,1	1,0
Dic	-93,0	-140,1	47,0	-	-	-	-4,5	-13,1	45,6	33,4	-1,9	-131,5	-160,4	-0,7
<b>Otros flujos</b>														
2008	-1.172,8	-967,6	-205,2	-12,7	-10,5	-2,2	-149,2	-69,3	-808,6	-823,0	-56,2	-182,5	-75,2	23,7
2009	583,3	456,2	127,1	6,5	5,1	1,4	144,1	-13,4	417,6	547,6	18,2	-86,6	-78,1	90,0
2010	824,8	595,1	229,7	9,0	6,5	2,5	177,2	114,4	430,5	347,1	-13,4	112,9	133,6	117,7
2011	91,4	189,4	-97,9	1,0	2,0	-1,0	210,0	230,2	-92,8	-56,5	3,4	-94,6	15,7	65,4
<b>Otros flujos debidos a variaciones de tipo de cambio</b>														
2008	-49,8	28,2	-77,9	-0,5	0,3	-0,8	-25,0	-33,8	6,6	41,9	.	-40,7	20,1	9,3
2009	-49,2	-56,0	6,8	-0,6	-0,6	0,1	-5,3	5,6	-29,8	-34,4	.	-11,5	-27,2	-2,7
2010	535,4	323,1	212,3	5,8	3,5	2,3	166,0	59,5	180,0	103,1	.	176,3	160,6	13,0
2011	134,4	164,2	-29,8	1,4	1,7	-0,3	16,9	11,6	41,5	63,0	.	68,3	89,7	7,7
<b>Otros flujos debidos a variaciones de los precios</b>														
2008	-1.002,7	-975,6	-27,1	-10,8	-10,6	-0,3	-159,2	-60,7	-809,5	-915,0	-56,0	.	.	22,0
2009	634,8	493,1	141,7	7,1	5,5	1,6	147,4	29,4	423,5	463,8	18,2	.	.	45,8
2010	327,4	156,5	170,9	3,6	1,7	1,9	52,6	2,4	186,1	154,1	-13,3	.	.	102,0
2011	84,1	-252,7	336,8	0,9	-2,7	3,6	-20,3	0,0	39,9	-252,7	3,7	.	.	60,7
<b>Otros flujos debidos a otros ajustes</b>														
2008	-118,7	-26,2	-92,5	-1,3	-0,3	-1,0	36,7	27,3	-6,0	42,3	.	-141,8	-95,9	-7,7
2009	-2,3	19,1	-21,4	0,0	0,2	-0,2	2,0	-48,3	24,0	118,3	.	-75,1	-50,8	46,9
2010	-37,9	115,4	-153,3	-0,4	1,3	-1,7	-41,5	52,5	64,3	89,9	.	-63,5	-27,0	2,7
2011	-126,8	277,9	-404,7	-1,3	2,9	-4,3	213,4	218,6	-174,2	133,2	.	-162,9	-74,0	-3,0
<b>Tasas de crecimiento de los saldos vivos</b>														
2008	3,0	3,5	-	.	.	.	9,2	3,3	-0,2	4,0	.	-0,2	3,3	1,0
2009	-0,7	-0,5	-	.	.	.	8,9	8,8	2,4	5,6	.	-10,0	-12,5	-1,3
2010	4,6	4,2	-	.	.	.	7,8	7,2	3,0	3,7	.	3,7	2,8	2,0
2011	3,6	3,0	-	.	.	.	8,3	6,7	-1,2	3,0	.	3,5	0,3	1,6
2012 II	2,9	2,3	-	.	.	.	6,7	6,3	-1,1	-0,3	.	2,4	3,2	2,1
III	2,4	1,6	-	.	.	.	6,1	6,0	1,2	0,5	.	-0,8	-0,3	2,7
IV	2,7	1,6	-	.	.	.	3,8	3,8	3,9	3,3	.	0,1	-2,9	2,1

Fuente: BCE.

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



### 7.3 Cuenta financiera

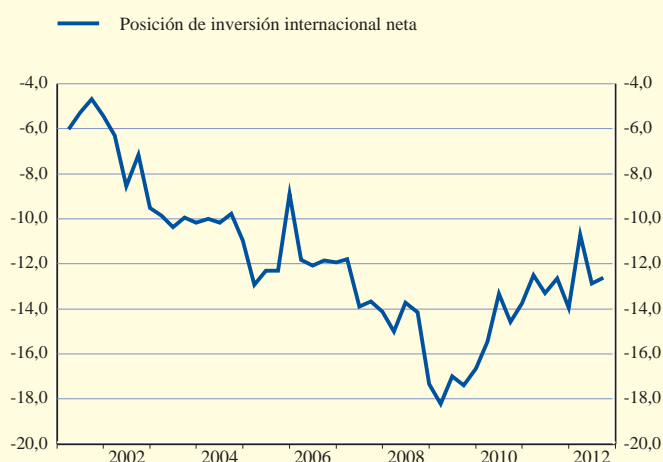
(mm de euros y tasas de crecimiento interanual; saldos vivos y tasas de crecimiento a fin de período; transacciones realizadas en el período)

#### 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
<b>Saldos vivos (posición de inversión internacional)</b>														
2010	4.946,7	3.825,3	275,3	3.550,0	1.121,4	17,0	1.104,4	3.908,6	2.940,6	90,4	2.850,3	968,0	14,7	953,2
2011	5.564,7	4.230,1	287,6	3.942,5	1.334,6	13,5	1.321,0	4.392,0	3.337,2	92,6	3.244,6	1.054,7	11,2	1.043,5
2012 II	5.834,8	4.433,5	285,6	4.147,9	1.401,4	13,0	1.388,3	4.593,2	3.385,8	95,1	3.290,8	1.207,4	10,3	1.197,1
2012 III	5.879,6	4.467,4	292,3	4.175,1	1.412,2	13,0	1.399,2	4.646,8	3.407,6	97,8	3.309,8	1.239,2	11,9	1.227,4
<b>Transacciones</b>														
2009	352,9	268,2	24,6	243,6	84,7	2,6	82,1	285,9	275,1	5,4	269,7	10,8	-0,6	11,4
2010	356,7	225,9	16,3	209,5	130,9	1,6	129,3	261,7	284,1	6,4	277,7	-22,4	-7,7	-14,7
2011	408,0	352,1	18,4	333,7	55,8	-3,5	59,3	253,1	283,3	3,2	280,1	-30,2	-0,9	-29,3
2012 II	65,7	50,6	-1,7	52,4	15,0	-1,0	16,1	49,4	43,9	0,7	43,2	5,5	0,1	5,3
2012 III	61,3	42,6	0,8	41,8	18,7	0,1	18,6	35,6	31,0	1,4	29,6	4,6	1,7	2,9
2012 IV	10,2	12,5	-0,4	12,9	-2,3	0,2	-2,5	4,7	18,2	-0,8	19,0	-13,5	-1,1	-12,4
2012 Ago	24,8	18,6	0,9	17,7	6,2	0,1	6,1	39,4	39,0	0,2	38,9	0,4	-0,2	0,6
2012 Sep	22,8	5,0	-2,4	7,5	17,7	0,0	17,7	-11,8	-16,9	0,4	-17,3	5,0	1,7	3,3
2012 Oct	20,7	21,5	0,7	20,8	-0,8	0,1	-0,9	10,1	9,2	0,6	8,6	1,0	-1,0	2,0
2012 Nov	-6,1	-2,3	-2,0	-0,3	-3,8	0,1	-3,9	7,7	6,8	0,3	6,5	0,8	0,2	0,6
2012 Dic	-4,5	-6,7	0,9	-7,5	2,2	-0,1	2,3	-13,1	2,2	-1,7	3,9	-15,3	-0,3	-15,0
<b>Tasas de crecimiento</b>														
2010	7,8	6,3	6,8	6,2	13,2	10,6	13,3	7,2	10,6	8,0	10,7	-2,4	-37,9	-1,6
2011	8,3	9,3	6,8	9,5	5,0	-21,5	5,4	6,7	9,7	3,5	9,9	-3,9	-7,9	-3,8
2012 II	6,7	7,6	-0,7	8,3	3,5	-7,7	3,6	6,3	8,1	5,3	8,2	-0,5	-6,2	-0,4
2012 III	6,1	7,1	-1,7	7,8	2,8	4,6	2,7	6,0	6,9	5,6	7,0	2,5	15,8	2,3
2012 IV	3,8	4,1	-1,3	4,5	3,0	1,7	3,0	3,8	4,7	3,7	4,8	0,8	1,3	0,8

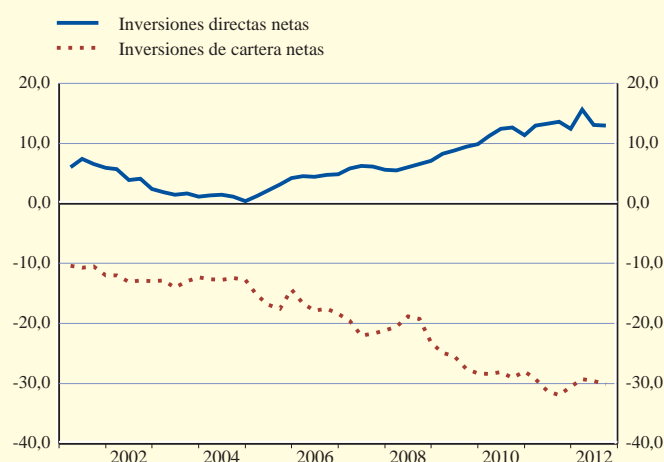
#### G36 Posición de inversión internacional de la zona del euro

(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	AAPP	7	8	9	10	11	12	13	Euro-sistema	AAPP	15	16
				4	5								6	14		
<b>Saldos vivos (posición de inversión internacional)</b>																
2010	4.907,3	1.907,7	81,2	3,6	1.826,5	47,6	2.579,3	807,6	15,6	1.771,7	74,5	420,3	316,3	41,7	104,0	0,2
2011	4.762,6	1.703,4	62,5	3,1	1.640,8	39,6	2.592,9	725,7	16,0	1.867,2	94,2	466,3	300,6	57,5	165,7	0,5
2012 II	5.042,8	1.805,6	60,0	2,8	1.745,6	39,5	2.740,7	683,7	15,4	2.056,9	102,2	496,5	320,5	52,3	176,0	0,6
III	5.194,0	1.879,1	60,3	2,8	1.818,8	41,4	2.821,6	676,5	15,2	2.145,0	103,3	493,3	317,7	55,5	175,6	0,4
<b>Transacciones</b>																
2009	96,0	51,0	-0,8	0,0	51,8	2,5	38,4	-93,6	-3,8	132,0	17,5	6,7	12,3	-12,9	-5,6	0,9
2010	135,9	77,5	4,1	-0,2	73,3	1,7	104,5	-126,2	-0,8	230,8	51,5	-46,1	-64,9	-11,7	18,8	-1,9
2011	-51,9	-71,0	-15,7	-0,2	-55,2	-7,3	-11,5	-55,0	0,3	43,5	-3,0	30,6	24,3	10,5	6,4	0,2
2012 II	-58,9	-25,9	-7,5	0,0	-18,4	0,0	-7,1	-28,5	-0,3	21,4	-3,4	-25,9	-22,0	-1,8	-3,9	0,2
III	41,3	5,6	0,0	0,0	5,6	0,8	35,3	-9,2	-0,4	44,5	-0,1	0,4	-3,3	2,8	3,7	-0,2
IV	82,0	45,9	10,3	0,0	35,6	-	25,3	-5,9	2,4	31,2	-	10,9	-2,9	3,3	13,8	-
2012 Ago	22,5	1,6	1,6	0,0	0,1	-	19,0	1,2	-0,1	17,8	-	1,9	2,0	4,0	-0,1	-
Sep	27,1	8,5	-0,7	0,0	9,2	-	11,0	0,9	-0,3	10,1	-	7,6	4,3	2,7	3,3	-
Oct	-0,2	6,5	3,3	0,0	3,2	-	1,5	-9,0	-1,7	10,5	-	-8,3	-14,2	-2,2	5,9	-
Nov	36,7	-0,1	-1,6	0,0	1,5	-	17,6	1,7	3,6	15,8	-	19,3	9,7	4,8	9,6	-
Dic	45,6	39,5	8,6	0,0	30,9	-	6,2	1,3	0,5	4,8	-	-0,2	1,5	0,7	-1,6	-
<b>Tasas de crecimiento</b>																
2010	3,0	4,9	5,6	-5,1	4,8	4,8	4,2	-13,6	-4,9	14,8	124,1	-10,3	-17,9	-25,4	22,4	-91,7
2011	-1,2	-4,1	-20,3	-6,0	-3,4	-15,9	-0,5	-7,0	2,2	2,5	-3,1	7,4	8,0	26,6	6,1	120,7
2012 II	-1,1	-5,5	-28,7	-6,2	-4,4	-11,3	0,3	-9,9	-15,2	4,4	-5,7	9,0	6,8	-2,9	12,5	34,3
III	1,2	-2,2	-18,1	-5,9	-1,5	-4,7	2,2	-9,2	-17,0	6,7	-5,9	9,3	7,3	-5,0	11,4	-21,6
IV	3,9	2,6	11,0	2,8	2,3	-	4,2	-7,2	6,3	8,5	-	6,6	-0,2	-0,5	19,8	-

#### 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
<b>Saldos vivos (posición de inversión internacional)</b>												
2010	7.470,9	3.175,5	665,8	2.509,7	3.841,4	1.189,9	2.651,5	1.648,3	454,0	69,5	384,6	347,4
2011	7.636,5	3.050,8	556,9	2.493,8	4.142,3	1.273,5	2.868,7	1.772,1	443,5	87,2	356,2	316,5
2012 II	7.842,6	3.221,9	544,7	2.677,2	4.151,2	1.227,0	2.924,2	1.826,7	469,4	93,2	376,2	323,0
III	8.049,7	3.374,7	548,2	2.826,4	4.242,4	1.233,6	3.008,8	1.902,7	432,6	73,9	358,6	315,0
<b>Transacciones</b>												
2009	343,4	87,6	15,5	72,0	143,0	-10,0	153,0	109,4	112,8	-11,1	123,9	145,5
2010	260,1	125,9	-13,8	139,7	177,8	61,8	116,0	187,2	-43,6	14,7	-58,4	-37,7
2011	222,1	99,7	20,4	79,3	166,2	80,1	86,1	87,2	-43,8	2,7	-46,5	-34,7
2012 II	35,3	-1,0	-11,9	10,9	28,6	-16,6	45,2	43,2	7,7	13,1	-5,4	-16,7
III	32,1	19,8	-0,9	20,7	47,9	-1,4	49,3	51,1	-35,7	-17,1	-18,6	-7,3
IV	132,3	70,6	-22,3	92,9	58,7	-3,4	62,1	-	3,0	-4,6	7,6	-
2012 Ago	3,9	6,6	8,6	-2,0	29,9	5,7	24,3	-	-32,6	-14,4	-18,3	-
Sep	27,2	20,9	-2,2	23,2	29,5	-0,5	30,0	-	-23,2	-6,1	-17,1	-
Oct	45,6	28,4	-4,4	32,8	11,4	1,4	10,0	-	5,8	8,2	-2,4	-
Nov	53,2	12,8	-2,9	15,7	44,1	0,7	43,4	-	-3,6	-13,1	9,5	-
Dic	33,4	29,4	-15,0	44,4	3,2	-5,4	8,6	-	0,8	0,3	0,5	-
<b>Tasas de crecimiento</b>												
2010	3,7	4,4	-2,1	6,4	4,9	5,4	4,7	12,4	-8,7	17,9	-13,1	-9,5
2011	3,0	3,2	3,2	3,1	4,5	7,1	3,3	5,4	-8,4	6,7	-11,4	-10,2
2012 II	-0,3	1,4	2,2	1,0	0,2	-3,4	1,8	1,6	-14,1	-15,6	-14,2	-16,8
III	0,5	2,3	3,9	1,7	1,3	-4,9	4,0	5,7	-15,7	-2,0	-19,0	-23,2
IV	3,3	4,0	-4,9	5,8	3,4	-3,0	6,2	-	-3,4	-7,3	-3,0	-

Fuente: BCE.

### 7.3 Cuenta financiera

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

#### 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
Saldos vivos (posición de inversión internacional)															
2010	4.807,6	32,9	32,2	0,7	2.972,0	2.932,7	39,4	161,9	7,6	115,4	19,8	1.640,7	213,3	1.279,5	441,6
2011	4.877,2	35,7	35,4	0,3	3.067,6	3.006,6	61,0	162,8	6,7	116,4	30,2	1.611,1	228,4	1.215,1	507,8
2012 II	4.932,9	35,0	34,7	0,3	3.145,7	3.074,1	71,5	160,5	6,6	111,0	30,0	1.591,7	278,1	1.131,8	492,1
III	4.881,5	37,3	37,0	0,3	3.080,7	3.000,9	79,8	150,3	5,1	103,1	25,1	1.613,2	273,3	1.143,4	504,7
Transacciones															
2009	-515,0	-0,1	-0,1	0,0	-420,4	-399,9	-20,5	11,8	-0,4	10,4	0,2	-106,3	7,4	-108,5	-20,2
2010	167,5	-2,9	-2,8	0,0	9,7	0,9	8,8	41,7	-0,3	41,3	4,9	119,0	8,7	86,5	52,4
2011	164,2	-2,7	-2,8	0,1	49,7	20,3	29,4	1,2	-0,2	0,7	10,3	116,0	8,1	82,6	49,3
2012 II	51,5	-2,4	-2,4	0,0	1,3	-13,3	14,6	6,6	0,0	6,3	5,4	46,1	2,2	47,0	16,1
III	-18,5	6,2	6,2	0,0	-40,8	-47,1	6,3	-9,2	-1,5	-7,6	-4,9	25,3	-2,7	13,3	9,6
IV	-115,5	5,7	.	.	-111,4	.	.	16,9	.	.	3,7	-26,7	.	.	-4,0
2012 Ago	-40,6	-0,3	.	.	-30,1	.	.	-1,8	.	.	-1,1	-8,4	.	.	-11,7
Sep	-32,4	1,4	.	.	-30,7	.	.	-7,0	.	.	-5,6	3,8	.	.	4,0
Oct	24,7	4,8	.	.	10,2	.	.	8,4	.	.	-1,0	1,3	.	.	7,7
Nov	-8,7	-2,1	.	.	-19,1	.	.	6,6	.	.	4,2	5,9	.	.	3,0
Dic	-131,5	3,1	.	.	-102,5	.	.	1,8	.	.	0,5	-33,9	.	.	-14,7
Tasas de crecimiento															
2010	3,7	-12,7	-12,5	-9,9	0,4	0,1	23,4	34,0	-3,1	54,0	32,8	7,7	4,2	7,2	12,7
2011	3,5	-5,4	-5,5	40,4	1,8	0,8	75,3	0,9	-3,2	1,0	51,5	7,3	3,8	6,7	11,4
2012 II	2,4	-27,0	-27,3	40,1	-1,1	-2,0	48,0	5,0	-3,9	7,7	64,2	9,9	9,1	9,8	11,7
III	-0,8	-8,1	-8,2	-1,0	-5,0	-5,6	26,9	3,0	-24,4	6,3	47,0	7,3	6,6	7,7	9,1
IV	0,1	31,1	.	.	-3,8	.	.	2,5	.	.	-4,9	7,0	.	.	11,5

#### 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)															
2010	5.099,5	269,1	266,1	3,0	3.491,0	3.445,0	46,0	148,0	0,0	141,8	0,0	1.191,5	202,7	842,1	146,7
2011	5.129,9	408,9	406,1	2,8	3.208,3	3.140,6	67,6	223,9	0,1	217,1	6,8	1.288,8	224,0	871,7	193,2
2012 II	5.266,2	413,4	411,8	1,6	3.316,8	3.237,6	79,2	238,4	0,1	231,7	6,7	1.297,5	238,5	849,0	210,0
III	5.166,8	432,0	430,8	1,3	3.206,5	3.125,0	81,5	231,7	0,1	225,0	6,6	1.296,6	234,5	843,6	218,5
Transacciones															
2009	-703,8	-233,0	-233,2	0,2	-352,8	-341,6	-11,2	17,2	0,0	17,2	0,0	-135,2	0,3	-118,9	-16,6
2010	136,7	8,9	6,3	2,6	-9,3	-15,2	5,9	65,6	0,0	65,1	0,5	71,4	15,9	29,3	26,2
2011	14,7	134,6	134,8	-0,2	-288,9	-327,6	38,7	74,1	0,0	74,0	0,0	94,9	10,4	65,7	18,8
2012 II	-28,8	73,4	74,7	-1,3	-116,0	-130,2	14,2	7,3	0,0	6,9	0,5	6,5	0,0	12,8	-6,3
III	-37,9	21,0	21,3	-0,3	-89,1	-93,2	4,1	-4,4	0,0	-4,4	0,0	34,6	0,4	19,0	15,1
IV	-255,5	-0,2	.	.	-204,5	.	.	-5,4	.	.	.	-45,5	.	.	.
2012 Ago	-47,9	-1,4	.	.	-42,2	.	.	-1,7	.	.	.	-2,5	.	.	.
Sep	-22,0	-6,3	.	.	-21,9	.	.	-3,9	.	.	.	10,0	.	.	.
Oct	-24,0	-12,4	.	.	-6,6	.	.	3,1	.	.	.	-8,2	.	.	.
Nov	-71,1	1,9	.	.	-70,6	.	.	3,3	.	.	.	-5,6	.	.	.
Dic	-160,4	10,3	.	.	-127,3	.	.	-11,8	.	.	.	-31,6	.	.	.
Tasas de crecimiento															
2010	2,8	3,5	2,4	.	-0,2	-0,4	15,5	79,9	.	84,9	5,8	6,2	8,8	3,4	17,8
2011	0,3	50,6	51,2	.	-8,3	-9,6	89,7	50,4	.	52,6	0,2	8,1	5,2	7,9	12,9
2012 II	3,2	42,5	43,3	.	-4,0	-5,2	74,8	25,3	.	25,6	15,9	10,6	6,6	11,4	10,1
III	-0,3	35,2	36,0	.	-7,3	-8,1	37,7	9,2	.	9,0	16,5	8,2	3,6	9,4	5,6
IV	-2,9	5,7	.	.	-6,9	.	.	2,2	.	.	.	3,8	.	.	.

Fuente: BCE.

### 7.3 Cuenta financiera

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

#### 7. Activos de reserva <sup>1)</sup>

	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	
<b>Saldos vivos (posición de inversión internacional)</b>																	
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	16,0	131,3	0,5	111,2	19,5	0,0	0,0	26,3	-24,4	54,5
2011	667,1	422,1	346,846	54,0	30,2	160,9	5,3	7,8	148,1	0,8	134,1	13,3	-0,4	0,0	97,4	-86,0	55,9
2012 I	671,2	431,7	346,847	52,5	30,9	155,8	4,5	7,6	143,5	0,7	129,6	13,2	0,1	0,3	55,2	-42,7	54,7
II	701,5	440,3	346,825	54,3	33,4	173,0	5,1	8,6	159,7	0,6	137,4	21,7	-0,4	0,4	51,5	-41,9	56,9
III	733,8	476,4	346,827	53,8	34,2	168,9	5,4	8,2	155,2	0,2	136,1	18,9	0,2	0,5	39,9	-39,5	56,2
2012 Dic	689,4	437,2	346,693	52,8	31,9	166,8	6,1	8,8	151,3	0,2	130,9	20,2	0,6	0,6	32,8	-35,0	55,0
2013 Ene	675,3	425,9	346,694	51,5	31,5	165,7	5,9	11,0	147,9	0,2	127,0	20,7	0,9	0,6	28,1	-36,0	53,7
<b>Transacciones</b>																	
2009	-4,6	-2,0	-	0,5	3,4	-6,5	3,1	-1,2	-9,6	0,0	-14,2	4,6	1,2	0,0	-	-	-
2010	10,5	0,0	-	-0,1	4,9	5,6	-5,4	6,6	4,3	0,0	10,6	-6,3	0,0	0,0	-	-	-
2011	10,2	0,1	-	-1,6	12,9	-1,2	-2,3	-8,3	9,3	0,1	15,9	-6,8	0,0	0,0	-	-	-
2012 II	9,0	0,0	-	-0,3	1,3	7,8	0,8	0,7	6,3	-0,1	-0,3	6,7	0,0	0,2	-	-	-
III	0,1	0,0	-	0,0	1,1	-1,1	0,7	-0,2	-1,7	-0,3	1,2	-2,6	0,0	0,1	-	-	-
IV	2,8	.	-	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	-	-	-
<b>Tasas de crecimiento</b>																	
2008	1,0	-1,3	-	-2,5	105,5	1,7	67,8	-68,9	10,8	28,0	17,9	-20,6	-	-	-	-	-
2009	-1,3	-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	46,7	3,7	-43,3	75,9	3,6	-5,2	10,3	-24,5	-	-	-	-	-
2011	1,6	0,0	-	-3,0	82,3	-1,2	-30,0	-52,6	6,9	27,4	14,3	-45,2	-	-	-	-	-
2012 II	2,1	0,0	-	-1,4	34,2	3,7	10,9	-40,6	7,6	-20,6	8,8	-7,9	-	-	-	-	-
III	2,7	0,0	-	-1,7	25,4	7,6	20,3	-25,3	9,7	-53,5	6,9	41,2	-	-	-	-	-
IV	2,1	.	-	.	.	.	.	.	.	.	.	.	-	-	-	-	-

#### 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
<b>Saldos vivos (posición de inversión internacional)</b>											
2009	10.332,9	4.467,5	525,7	3.523,2	176,9	184,9	1.454,8	1.966,1	251,9	4.579,8	2.080,3
2010	10.850,0	4.694,9	454,0	3.841,4	202,7	201,9	1.455,1	2.143,7	269,1	4.750,4	2.231,8
2011	11.029,9	4.635,5	443,5	4.142,3	224,0	270,4	1.314,3	2.312,6	408,9	4.569,0	2.425,2
2012 I	11.097,9	4.711,3	458,4	4.110,8	233,7	279,2	1.304,5	2.356,9	334,2	4.676,6	2.425,6
II	11.808,0	4.730,1	469,4	4.151,2	238,6	297,5	1.921,2	2.388,1	413,4	4.637,1	2.448,2
III	11.797,9	4.624,4	432,6	4.242,4	234,5	307,9	1.956,0	2.449,4	432,0	4.514,1	2.446,3
<b>Saldos vivos en porcentaje del PIB</b>											
2009	115,9	50,1	5,9	39,5	2,0	2,1	16,3	22,0	2,8	51,4	23,3
2010	118,3	51,2	5,0	41,9	2,2	2,2	15,9	23,4	2,9	51,8	24,3
2011	117,1	49,2	4,7	44,0	2,4	2,9	14,0	24,6	4,3	48,5	25,8
2012 I	117,5	49,9	4,9	43,5	2,5	3,0	13,8	25,0	3,5	49,5	25,7
II	124,8	50,0	5,0	43,9	2,5	3,1	20,3	25,2	4,4	49,0	25,9
III	124,5	48,8	4,6	44,8	2,5	3,2	20,6	25,8	4,6	47,6	25,8

Fuente: BCE.

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

### 7.3 Cuenta financiera

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

#### 9. Desagregación geográfica

	Total	Estados miembros de la UE no pertenecientes a la zona del euro						Canadá	China	Japón	Suiza	Estados Unidos	Centros financieros extra-territoriales	Organizaciones internacionales	Otros países
		Total	Dinamarca	Suecia	Reino Unido	Otros países de la UE	Instituciones de la UE								
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
<b>2011</b>	<b>Saldos vivos (posición de inversión internacional)</b>														
<b>Inversiones directas</b>	1.172,7	260,7	-10,6	-13,0	11,4	274,1	-1,3	84,4	73,2	-22,1	125,2	40,0	-146,5	-0,3	758,2
En el exterior	5.564,7	1.541,1	28,7	142,2	1.049,2	321,1	0,0	183,8	85,1	74,5	526,0	1.082,9	487,1	0,0	1.584,3
Acc. y part. capit. y benef. reinv.	4.230,1	1.128,4	23,9	78,5	776,0	249,9	0,0	146,2	68,4	53,7	394,6	743,1	402,2	0,0	1.293,5
Otro capital	1.334,6	412,8	4,7	63,7	273,2	71,1	0,0	37,5	16,6	20,8	131,4	339,8	84,9	0,0	290,7
En la zona del euro	4.392,0	1.280,4	39,2	155,2	1.037,8	47,0	1,3	99,4	11,9	96,6	400,8	1.042,9	633,5	0,4	826,0
Acc. y part. capit. y benef. reinv.	3.337,2	1.052,4	26,1	142,6	855,5	27,0	1,2	83,4	6,3	76,9	236,0	789,1	370,2	0,1	722,7
Otro capital	1.054,7	228,0	13,2	12,6	182,2	20,0	0,0	16,0	5,6	19,7	164,8	253,8	263,3	0,3	103,3
<b>Inversiones de cartera: Activos</b>	4.762,6	1.536,9	84,5	199,5	1.005,5	99,4	148,0	100,7	52,5	208,0	124,3	1.557,1	384,9	35,2	763,0
Acc. y participaciones	1.703,4	341,8	10,9	41,6	275,9	13,2	0,1	39,1	48,7	90,4	102,0	553,1	215,8	1,4	311,0
Valores distintos de acciones	3.059,2	1.195,1	73,6	157,9	729,6	86,2	147,9	61,6	3,9	117,6	22,2	1.004,0	169,1	33,8	452,0
Bonos y obligaciones	2.592,9	1.050,8	68,5	124,8	629,5	83,8	144,2	56,8	2,7	46,3	15,4	828,0	155,1	32,7	405,1
Instrum. mercado monetario	466,3	144,3	5,1	33,0	100,1	2,4	3,7	4,8	1,2	71,3	6,9	175,9	13,9	1,0	46,9
<b>Otras inversiones</b>	-252,8	-287,0	45,5	-30,0	-154,0	72,1	-220,6	-10,1	-13,5	10,9	-75,1	63,8	82,8	-71,6	47,1
Activos	4.877,2	2.159,9	92,3	91,0	1.777,6	182,7	16,3	26,8	46,1	99,5	257,4	763,5	589,1	36,7	898,2
AAPP	162,8	63,9	1,5	4,1	44,3	1,3	12,7	1,8	3,2	2,3	1,0	8,5	2,4	30,4	49,3
IFM	3.103,3	1.497,4	71,9	49,7	1.225,7	147,2	2,9	14,7	20,9	80,2	130,1	473,3	439,6	5,7	441,4
Otros sectores	1.611,1	598,7	19,0	37,2	507,7	34,2	0,7	10,2	22,0	17,0	126,3	281,6	147,1	0,6	407,5
Pasivos	5.129,9	2.446,9	46,8	121,0	1.931,6	110,6	236,9	36,8	59,6	88,6	332,5	699,7	506,3	108,3	851,1
AAPP	223,9	118,2	0,1	0,4	53,5	0,1	64,1	0,1	0,1	0,1	1,2	33,2	1,4	66,6	3,1
IFM	3.617,1	1.757,9	36,4	84,8	1.436,3	85,5	115,0	24,8	30,8	61,4	256,7	416,0	414,0	38,8	616,7
Otros sectores	1.288,8	570,8	10,3	35,8	441,8	25,0	57,8	11,9	28,8	27,0	74,6	250,4	91,0	3,0	231,4
<b>IV 2011 a III 2012</b>	<b>Transacciones acumuladas</b>														
<b>Inversiones directas</b>	81,2	72,4	-0,7	0,2	62,1	10,8	0,0	11,0	7,6	-2,6	-24,9	-80,5	24,9	0,0	73,2
En el exterior	325,6	120,2	1,2	3,8	101,9	13,2	0,0	18,3	11,5	-1,7	-9,1	43,6	39,2	0,0	103,7
Acc. y part. capit. y benef. reinv.	287,6	108,6	1,0	2,3	91,2	14,1	0,0	17,1	9,0	-3,2	-8,7	45,3	35,0	0,0	84,5
Otro capital	38,0	11,6	0,3	1,5	10,7	-0,9	0,0	1,2	2,5	1,5	-0,3	-1,8	4,2	0,0	19,2
En la zona del euro	244,4	47,8	1,9	3,6	39,8	2,4	0,0	7,3	3,9	0,9	15,9	124,0	14,2	0,0	30,5
Acc. y part. capit. y benef. reinv.	221,9	47,4	1,5	3,9	36,8	5,2	0,0	11,6	1,6	3,0	-4,0	135,8	-0,2	0,0	26,8
Otro capital	22,5	0,4	0,4	-0,2	3,0	-2,8	0,0	-4,3	2,3	-2,1	19,9	-11,7	14,4	0,0	3,7
<b>Inversiones de cartera: Activos</b>	62,3	10,1	4,7	24,9	-44,7	2,1	23,1	5,4	1,2	-10,7	-3,1	19,6	-37,6	-3,0	80,5
Acc. y participaciones	-36,5	4,0	1,4	2,4	-0,2	0,4	0,0	4,9	0,6	-6,8	-0,3	-26,0	-19,6	0,0	6,7
Valores distintos de acciones	98,9	6,0	3,3	22,4	-44,5	1,8	23,1	0,5	0,6	-3,8	-2,8	45,6	-18,0	-3,0	73,8
Bonos y obligaciones	59,2	-16,2	3,6	14,6	-60,1	2,9	22,8	-0,1	0,0	-3,0	0,0	32,8	-15,4	-3,4	64,7
Instrum. mercado monetario	39,7	22,3	-0,3	7,8	15,6	-1,1	0,2	0,6	0,6	-0,8	-2,8	12,8	-2,6	0,5	9,1
<b>Otras inversiones</b>	-32,3	74,2	-13,0	-36,6	151,7	-24,1	-3,9	6,5	-22,3	-12,8	-27,6	36,4	-19,8	-12,1	-54,9
Activos	-45,5	-5,0	-2,1	2,1	9,2	-15,1	0,9	0,8	4,0	-1,3	1,6	-11,2	-56,4	-3,0	25,0
AAPP	3,7	12,2	-0,2	-0,1	12,6	-0,1	0,0	0,1	0,0	-1,1	0,0	-2,9	-0,9	0,2	-3,7
IFM	-163,8	-35,9	-4,3	0,2	-15,2	-17,5	0,9	0,1	5,3	-1,3	-2,9	-47,2	-58,6	-3,2	-20,2
Otros sectores	114,6	18,6	2,3	1,9	11,9	2,5	0,0	0,6	-1,3	1,0	4,6	38,9	3,1	0,1	49,0
Pasivos	-13,2	-79,2	10,8	38,7	-142,5	9,0	4,8	-5,8	26,3	11,5	29,2	-47,6	-36,6	9,1	79,9
AAPP	19,6	-5,6	0,2	0,1	-18,5	0,0	12,6	0,0	0,0	0,0	-0,5	-3,8	-0,2	26,8	2,9
IFM	-136,6	-109,5	14,6	37,6	-160,9	10,7	-11,6	-6,6	24,4	9,1	30,2	-65,0	-45,0	-17,8	43,6
Otros sectores	103,8	35,9	-4,0	1,0	36,9	-1,7	3,8	0,8	1,9	2,3	-0,5	21,2	8,6	0,0	33,5

Fuente: BCE.

## 7.4 Presentación monetaria de la balanza de pagos <sup>1)</sup>

(mm de euros; transacciones)

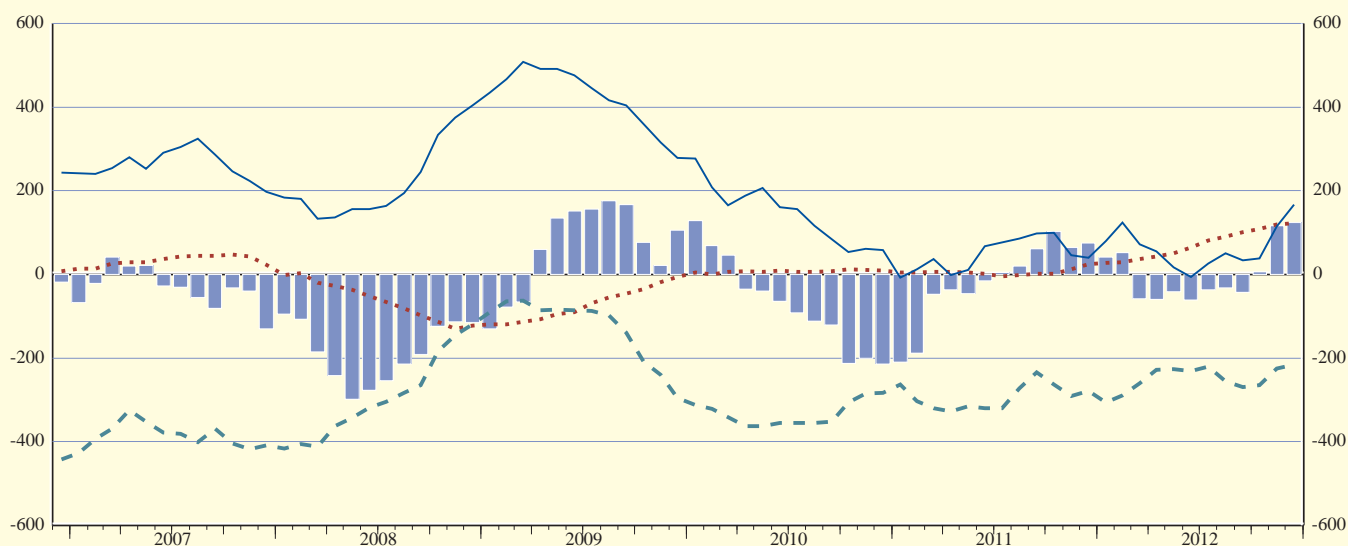
### Balanza de pagos: Contrapartidas de las operaciones exteriores netas de las IFM

	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	
2010	-213,7	9,6	-338,5	262,6	-73,2	-249,5	139,8	57,7	-159,9	136,9	17,7	-17,0
2011	74,4	23,9	-393,1	250,9	55,2	-49,9	79,3	39,6	-117,2	169,0	-4,9	21,4
2012	123,4	121,7	-216,0	158,3	-39,9	-196,1	156,0	167,4	-114,9	55,1	0,0	31,8
2011 IV	-31,3	42,7	-124,2	86,0	28,1	4,9	-17,5	-63,7	6,4	17,4	-10,9	-0,5
2012 I	-54,3	-2,6	-76,9	70,7	-17,2	-85,4	31,5	27,3	-56,0	62,0	-6,7	-1,0
II	4,2	16,0	-68,4	48,5	18,4	-17,5	10,9	39,7	-52,6	13,8	-9,1	4,4
III	38,3	44,5	-60,3	32,5	-5,6	-48,2	20,7	30,7	-16,1	30,2	-0,6	10,5
IV	135,2	63,8	-10,3	6,6	-35,6	-45,0	92,9	69,6	9,9	-50,9	16,4	17,8
2011 Dic	44,1	25,1	-38,9	48,5	5,7	-2,5	19,2	-44,1	34,7	4,7	-5,1	-3,4
2012 Ene	-49,8	-11,3	-33,3	35,7	-2,0	-23,2	-6,1	1,5	-21,4	24,4	-6,2	-7,9
Feb	13,7	-1,8	-21,0	21,9	-5,6	-35,6	0,2	52,3	-18,7	22,3	4,4	-4,7
Mar	-18,2	10,5	-22,6	13,1	-9,6	-26,6	37,4	-26,4	-15,9	15,2	-4,9	11,6
Abr	-28,6	2,5	-27,2	22,4	-2,5	-8,8	-3,8	-12,1	2,8	-4,2	0,8	1,3
May	18,7	-3,5	-14,6	21,6	8,4	-8,9	-1,2	32,2	-32,6	22,8	-7,0	1,6
Jun	14,1	17,0	-26,6	4,5	12,5	0,2	15,9	19,5	-22,8	-4,7	-2,8	1,5
Jul	11,2	21,3	-11,4	7,1	3,7	-17,1	-0,4	11,8	-29,5	28,3	-2,3	-0,3
Ago	20,5	9,9	-23,8	39,4	-0,1	-17,7	-2,0	6,0	10,2	-4,3	3,5	-0,7
Sep	6,5	13,3	-25,2	-14,0	-9,2	-13,5	23,2	12,9	3,2	6,2	-1,8	11,5
Oct	12,6	13,4	-19,8	10,5	-3,2	-16,4	32,8	7,6	-9,7	-5,1	4,0	-1,5
Nov	71,4	22,3	4,2	7,2	-1,5	-25,4	15,7	52,9	-12,5	-2,4	10,5	0,4
Dic	51,2	28,1	5,3	-11,1	-30,9	-3,2	44,4	9,1	32,1	-43,4	1,9	18,9
<i>transacciones acumuladas de 12 meses</i>												
2012 Dic	123,4	121,7	-216,0	158,3	-39,9	-196,1	156,0	167,4	-114,9	55,1	0,0	31,8

### G38 Balanza de pagos: Principales contrapartidas de las operaciones exteriores netas de las IFM <sup>1)</sup>

(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 <sup>1)</sup>

(datos desestacionalizados, salvo indicación en contrario)

	Total (s.d.)		Exportaciones (FOB)					Importaciones (CIF)					
	Expor- taciones	Impor- taciones	Total				Pro memoria: Manufacturas	Total				Pro memoria:	
			3	Bienes intermedios 4	Bienes de equipo 5	Bienes de consumo 6		8	Bienes intermedios 9	Bienes de equipo 10	Bienes de consumo 11	12	Petróleo 13
1	2					7							
En términos nominales (mm de euros; tasas de variación interanual para las columnas 1 y 2)													
2011	13,2	13,2	1.745,1	879,2	353,2	474,7	1.427,3	1.759,0	1.126,5	240,1	367,5	1.105,9	321,7
2012	7,4	1,8	1.869,6	.	.	.	1.522,0	1.787,1	.	.	.	1.089,1	.
2012 I	8,6	4,1	463,8	233,1	94,7	126,5	376,3	454,4	292,7	61,2	92,1	275,0	90,0
II	8,1	1,5	467,0	230,4	96,7	129,0	382,0	448,1	287,2	62,0	91,0	275,7	89,1
III	7,4	0,7	473,1	232,5	96,5	131,9	385,7	448,5	284,5	61,5	92,8	274,1	90,7
IV	5,5	0,8	465,7	.	.	.	378,0	436,1	.	.	.	264,3	.
2012 Jul	11,2	3,3	155,1	76,1	31,7	43,7	127,0	148,8	93,4	21,0	30,9	92,3	29,2
Ago	10,3	2,8	160,2	79,2	32,3	44,6	133,0	152,2	97,1	20,8	31,2	91,9	31,9
Sep	1,1	-3,9	157,8	77,2	32,5	43,5	125,8	147,5	94,1	19,7	30,7	89,8	29,5
Oct	14,3	7,8	155,6	77,3	31,3	42,9	126,0	148,5	95,5	19,9	31,1	89,9	31,7
Nov	5,3	0,0	156,5	77,2	32,6	43,0	127,9	146,0	94,0	19,0	30,1	88,1	30,2
Dic	-3,1	-5,9	153,6	.	.	.	124,1	141,7	.	.	.	86,2	.
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	128,1	104,9
2011	7,7	3,0	148,6	143,6	153,0	155,9	145,5	125,0	118,1	136,4	144,6	134,0	101,9
2011 IV	3,5	-2,5	150,6	144,6	155,4	158,7	147,3	122,7	115,9	134,7	142,5	130,9	104,8
2012 I	4,5	-1,5	153,1	148,0	160,2	159,6	149,8	123,3	116,9	132,4	139,4	129,8	101,5
II	3,7	-3,1	153,3	145,9	161,7	162,1	151,2	121,7	114,8	133,5	138,0	129,8	102,1
III	2,6	-5,2	153,6	146,2	158,9	162,7	150,9	120,2	113,3	129,7	135,7	126,3	105,7
2012 Jun	7,4	-0,6	155,8	148,2	162,4	163,9	151,2	122,3	116,2	137,0	137,4	128,5	109,7
Jul	6,7	-1,0	151,9	144,5	156,6	162,4	149,2	122,0	114,7	132,7	136,4	128,1	110,4
Ago	5,0	-3,8	155,5	148,6	159,2	164,8	155,6	121,3	114,7	132,0	135,7	126,4	108,8
Sep	-3,4	-10,4	153,6	145,6	160,9	161,0	148,0	117,3	110,5	124,5	135,1	124,3	97,8
Oct	10,6	2,7	152,3	146,0	157,3	159,6	149,0	120,1	113,6	129,8	139,2	126,2	108,5
Nov	1,7	-3,2	153,4	146,0	163,3	160,9	151,0	119,2	114,0	122,4	134,1	123,1	105,8

### 2. Precios <sup>2)</sup>

(tasas de variación interanual, salvo indicación en contrario)

	Precios industriales de exportación (FOB) <sup>3)</sup>							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			
% del total	100,0	100,0	30,1	42,0	18,5	9,4	96,4	100,0	100,0	29,0	25,4	23,3	22,4	80,4
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2011	104,5	4,5	5,8	1,3	1,7	23,4	4,1	108,0	8,0	5,6	-0,8	3,6	25,5	4,0
2012	107,6	3,0	1,3	2,2	2,3	9,9	2,8	111,3	3,0	1,0	1,3	2,8	7,7	1,9
2012 II	107,5	3,0	1,5	2,5	2,5	8,3	2,8	111,2	3,1	1,5	1,9	3,1	6,7	2,0
III	108,2	3,3	0,7	2,5	2,6	11,3	3,1	111,9	3,5	1,2	2,4	3,8	7,5	2,5
IV	107,6	2,0	0,7	1,5	2,1	3,9	2,0	110,5	1,3	0,9	0,4	2,2	2,2	1,3
2012 Ago	108,8	4,1	0,8	2,7	2,7	15,7	3,9	112,7	4,7	1,5	2,6	4,5	11,1	3,0
Sep	108,3	3,0	0,7	2,1	2,5	11,6	2,9	111,7	2,8	0,5	1,7	2,8	6,6	2,0
Oct	107,9	2,6	0,8	1,8	2,3	8,2	2,6	110,9	2,0	1,2	0,9	2,5	4,3	1,8
Nov	107,8	2,2	0,8	1,7	2,2	3,7	2,1	110,7	1,4	0,9	0,6	2,4	2,0	1,4
Dic	107,1	1,2	0,6	1,1	1,8	0,0	1,3	109,9	0,4	0,6	-0,2	1,7	0,3	0,7
2013 Ene	107,1	0,2	-0,2	0,1	.	-2,2	0,0	109,8	-0,8	-0,2	-1,3	0,7	-2,4	-0,7

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
<b>Exportaciones (fob)</b>															
2011	1.745,1	32,9	60,4	213,4	241,4	79,7	109,2	56,7	200,5	406,3	115,5	39,4	112,1	84,6	147,9
2012	1.869,6	.	.	.	.	90,4	116,5	59,4	223,6	440,2	120,5	44,7	126,1	97,3	.
2011 III	435,4	8,4	15,6	53,7	61,2	20,5	28,8	13,6	49,1	101,6	28,7	10,1	28,2	21,5	33,2
IV	446,9	8,2	14,4	54,2	60,3	21,0	28,3	13,5	52,2	106,2	30,6	10,5	28,7	22,4	37,6
2012 I	463,8	8,4	15,1	56,5	61,3	22,2	29,4	14,8	55,7	109,4	31,3	10,6	31,0	23,7	36,3
II	467,0	8,6	14,8	57,2	61,1	22,7	29,2	14,6	55,9	109,1	30,3	11,3	31,3	24,3	38,3
III	473,1	8,5	14,9	57,9	61,6	22,8	29,2	14,8	58,3	110,3	29,8	11,5	31,3	24,5	39,0
IV	465,7	.	.	.	.	22,7	28,7	15,1	53,7	111,3	29,1	11,2	32,6	24,7	.
2012 Jul	155,1	2,8	4,9	18,7	20,3	7,6	9,5	4,8	19,1	35,9	9,9	3,9	10,3	7,9	13,3
Ago	160,2	2,8	5,2	20,2	21,2	7,7	10,1	5,2	20,0	37,7	10,1	3,9	10,4	8,6	11,1
Sep	157,8	2,8	4,8	18,9	20,1	7,5	9,6	4,9	19,3	36,8	9,8	3,8	10,6	8,1	14,6
Oct	155,6	2,8	4,8	19,6	20,8	7,5	9,6	4,9	18,0	36,1	9,8	3,8	10,8	8,2	12,3
Nov	156,5	2,9	4,9	19,2	20,3	7,7	10,0	5,3	18,1	37,7	9,9	3,8	10,6	8,2	11,7
Dic	153,6	.	.	.	.	7,4	9,1	4,9	17,6	37,5	9,5	3,6	11,2	8,3	.
<b>Porcentaje del total de exportaciones</b>															
2012	100,0	.	.	.	.	4,8	6,2	3,2	12,0	23,5	6,4	2,4	6,7	5,2	.
<b>Importaciones (cif)</b>															
2011	1.759,0	29,8	53,2	166,8	226,7	138,0	81,7	35,0	140,8	552,3	218,6	52,6	128,9	91,1	114,6
2012	1.787,1	.	.	.	.	143,3	81,0	33,7	150,1	537,8	213,4	48,4	157,3	92,3	.
2011 III	441,8	7,4	13,6	42,3	57,2	33,1	22,2	8,6	34,8	140,5	55,0	13,3	31,2	23,5	27,5
IV	437,1	7,5	12,7	42,2	57,3	35,1	20,3	8,5	35,8	135,1	52,7	12,9	31,8	23,7	27,1
2012 I	454,4	7,2	13,2	42,6	57,4	37,9	20,0	8,4	37,8	137,4	53,3	12,5	38,8	23,7	29,9
II	448,1	7,3	13,1	41,1	56,9	35,1	19,8	8,3	37,7	137,8	55,8	12,6	38,2	23,0	29,8
III	448,5	7,2	13,6	42,7	58,0	33,8	21,3	8,4	39,1	132,8	53,5	12,1	40,1	23,2	28,3
IV	436,1	.	.	.	.	36,5	19,8	8,5	35,5	129,8	50,9	11,2	40,2	22,4	.
2012 Jul	148,8	2,4	4,6	14,4	18,9	10,4	7,1	2,8	13,2	44,4	18,6	4,1	12,7	7,8	10,3
Ago	152,2	2,4	4,7	14,2	19,9	11,7	7,7	2,8	13,2	45,0	17,9	4,1	14,0	8,0	8,6
Sep	147,5	2,4	4,4	14,1	19,2	11,7	6,6	2,8	12,7	43,3	17,0	4,0	13,4	7,4	9,5
Oct	148,5	2,4	4,5	13,8	19,7	12,5	6,7	3,0	12,4	43,9	16,8	3,8	13,4	7,5	8,6
Nov	146,0	2,5	4,2	13,8	19,3	11,9	6,9	2,8	11,7	42,9	16,7	3,8	13,4	7,5	9,2
Dic	141,7	.	.	.	.	12,0	6,2	2,8	11,3	43,0	17,3	3,6	13,5	7,4	.
<b>Porcentaje del total de importaciones</b>															
2012	100,0	.	.	.	.	8,0	4,5	1,9	8,4	30,1	11,9	2,7	8,8	5,2	.
<b>Saldo</b>															
2011	-13,9	3,0	7,2	46,6	14,7	-58,3	27,5	21,7	59,7	-146,0	-103,1	-13,2	-16,9	-6,5	33,4
2012	82,4	.	.	.	.	-52,9	35,5	25,7	73,6	-97,6	-92,9	-3,7	-31,2	5,0	.
2011 III	-6,4	1,0	2,0	11,4	4,1	-12,6	6,6	5,0	14,3	-38,9	-26,3	-3,2	-3,0	-2,0	5,7
IV	9,8	0,7	1,6	11,9	3,0	-14,1	8,0	5,0	16,4	-28,9	-22,0	-2,4	-3,1	-1,3	10,5
2012 I	9,4	1,2	1,9	13,9	4,0	-15,7	9,4	6,3	18,0	-28,0	-21,9	-2,0	-7,8	0,0	6,4
II	18,9	1,3	1,7	16,0	4,2	-12,4	9,4	6,3	18,2	-28,7	-25,4	-1,2	-6,9	1,3	8,5
III	24,6	1,2	1,2	15,2	3,6	-10,9	7,9	6,5	19,3	-22,5	-23,7	-0,6	-8,8	1,3	10,6
IV	29,6	.	.	.	.	-13,8	8,9	6,6	18,2	-18,5	-21,8	0,1	-7,6	2,4	.
2012 Jul	6,3	0,5	0,4	4,4	1,4	-2,7	2,4	2,0	5,9	-8,5	-8,7	-0,2	-2,4	0,1	3,0
Ago	8,0	0,4	0,4	6,0	1,3	-4,0	2,4	2,4	6,8	-7,3	-7,8	-0,2	-3,5	0,6	2,5
Sep	10,2	0,3	0,4	4,8	0,9	-4,2	3,0	2,1	6,6	-6,6	-7,3	-0,2	-2,9	0,6	5,1
Oct	7,1	0,4	0,3	5,8	1,1	-5,0	2,9	2,0	5,6	-7,8	-7,1	0,1	-2,6	0,7	3,7
Nov	10,5	0,4	0,7	5,4	1,1	-4,2	3,1	2,5	6,4	-5,2	-6,8	0,0	-2,8	0,7	2,5
Dic	12,0	.	.	.	.	-4,6	2,9	2,1	6,2	-5,5	-7,8	0,0	-2,2	0,9	.

Fuente: Eurostat.

## TIPOS DE CAMBIO

### 8.1 Tipos de cambio efectivos <sup>1)</sup>

(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	
2010	103,6	101,6	98,1	96,9	107,2	98,2	111,4	98,1	
2011	103,4	100,7	97,6	95,1	105,5	96,3	112,1	97,6	
2012	97,8	95,5	93,3	.	.	.	107,0	92,9	
2011 IV	102,1	99,4	96,3	93,5	101,4	93,0	111,6	97,0	
2012 I	99,5	96,9	94,4	91,4	99,8	90,3	108,3	94,1	
II	98,2	95,9	93,3	90,2	98,4	88,7	107,4	93,2	
III	95,9	93,7	91,7	87,8	96,1	86,3	105,1	91,3	
IV	97,8	95,6	93,7	.	.	.	107,4	92,9	
2012 Feb	99,6	97,2	94,6	-	-	-	108,4	94,1	
Mar	99,8	97,3	94,9	-	-	-	108,6	94,3	
Abr	99,5	97,2	94,5	-	-	-	108,4	94,2	
May	98,0	95,7	93,2	-	-	-	107,2	93,1	
Jun	97,2	94,8	92,3	-	-	-	106,6	92,4	
Jul	95,3	93,2	90,9	-	-	-	104,4	90,7	
Ago	95,2	93,1	91,1	-	-	-	104,3	90,7	
Sep	97,2	95,0	93,1	-	-	-	106,6	92,5	
Oct	97,8	95,5	93,6	-	-	-	107,2	92,9	
Nov	97,2	94,9	93,0	-	-	-	106,7	92,3	
Dic	98,7	96,3	94,5	-	-	-	108,2	93,6	
2013 Ene	100,4	98,1	95,9	-	-	-	109,8	94,9	
Feb	101,6	99,3	96,9	-	-	-	111,1	95,9	
	<i>Tasa de variación respecto al mes anterior</i>								
2013 Feb	1,3	1,3	1,1	-	-	-	1,1	1,1	
	<i>Tasa de variación respecto al año anterior</i>								
2013 Feb	2,0	2,2	2,4	-	-	-	2,5	1,9	

### G39 Tipos de cambio efectivos

(medias mensuales; índice: I 1999 = 100)

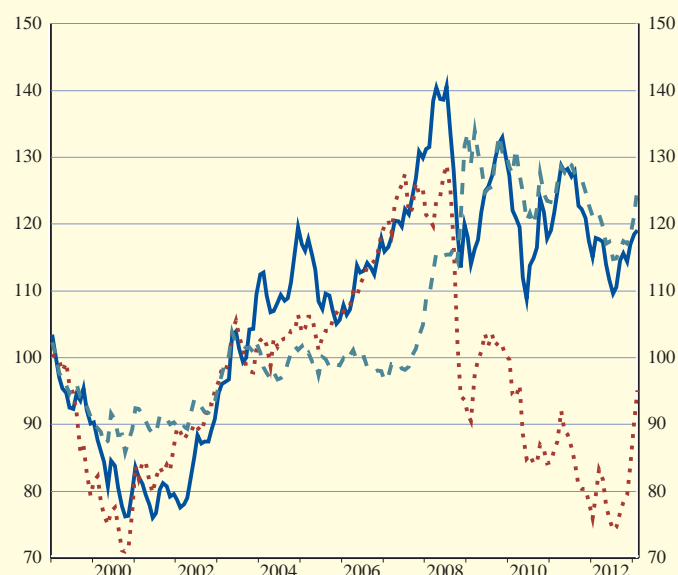
- TCE-20 nominal
- TCE-20 real deflactado por el IPC



### 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
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
2012	1,9558	25,149	7,4437	0,6973	3,4528	289,25	4,1847	4,4593	8,7041	0,81087	7,5217	2,3135
2012 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 III	1,9558	25,082	7,4457	0,6963	3,4528	283,05	4,1366	4,5255	8,4354	0,79153	7,4732	2,2560
2012 IV	1,9558	25,167	7,4590	0,6963	3,4528	283,25	4,1123	4,5288	8,6230	0,80740	7,5290	2,3272
2012 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
2012 Sep	1,9558	24,752	7,4539	0,6962	3,4528	284,22	4,1345	4,5022	8,4929	0,79821	7,4291	2,3177
2012 Oct	1,9558	24,939	7,4582	0,6962	3,4528	282,09	4,1071	4,5624	8,6145	0,80665	7,5140	2,3384
2012 Nov	1,9558	25,365	7,4587	0,6962	3,4528	282,26	4,1321	4,5273	8,6076	0,80389	7,5410	2,3010
2012 Dic	1,9558	25,214	7,4604	0,6965	3,4528	285,79	4,0956	4,4899	8,6512	0,81237	7,5334	2,3439
2013 Ene	1,9558	25,563	7,4614	0,6978	3,4528	294,01	4,1424	4,3835	8,6217	0,83271	7,5746	2,3543
2013 Feb	1,9558	25,475	7,4598	0,6999	3,4528	292,73	4,1700	4,3839	8,5083	0,86250	7,5868	2,3738
	<i>Tasa de variación respecto al mes anterior</i>											
2013 Feb	0,0	-0,3	0,0	0,3	0,0	-0,4	0,7	0,0	-1,3	3,6	0,2	0,8
	<i>Tasa de variación respecto al año anterior</i>											
2013 Feb	0,0	1,7	0,3	0,1	0,0	0,7	-0,3	0,7	-3,5	3,1	0,1	2,0
	Dólar australiano	Real brasileño	Dólar canadiense	Yuan renminbi chino	Dólar de Hong Kong	Rupia india <sup>D</sup>	Rupia indonesia	Shequel israelí	Yen japonés	Ringgit malasio		
	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22		
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		
2012	1,2407	2,5084	1,2842	8,1052	9,9663	68,5973	12,045,73	4,9536	102,49	3,9672		
2012 II	1,2699	2,5167	1,2949	8,1072	9,9460	69,3757	11,932,86	4,9021	102,59	3,9918		
2012 III	1,2035	2,5359	1,2447	7,9410	9,6962	68,9706	11,876,24	4,9818	98,30	3,9029		
2012 IV	1,2484	2,6671	1,2850	8,1036	10,0506	70,2047	12,473,53	4,9853	105,12	3,9632		
2012 Ago	1,1841	2,5170	1,2315	7,8864	9,6177	68,8632	11,777,55	4,9779	97,58	3,8643		
2012 Sep	1,2372	2,6066	1,2583	8,1273	9,9686	70,0452	12,287,93	5,0717	100,49	3,9599		
2012 Oct	1,2596	2,6333	1,2801	8,1390	10,0574	68,8589	12,457,30	4,9976	102,47	3,9649		
2012 Nov	1,2331	2,6512	1,2787	7,9998	9,9423	70,3250	12,343,83	4,9970	103,94	3,9230		
2012 Dic	1,2527	2,7264	1,2984	8,1809	10,1679	71,6946	12,643,37	4,9570	109,71	4,0075		
2013 Ene	1,2658	2,6993	1,3189	8,2698	10,3027	72,0716	12,837,99	4,9706	118,34	4,0413		
2013 Feb	1,2951	2,6354	1,3477	8,3282	10,3608	71,9342	12,933,75	4,9359	124,40	4,1403		
	<i>Tasa de variación respecto al mes anterior</i>											
2013 Feb	2,3	-2,4	2,2	0,7	0,6	-0,2	0,7	-0,7	5,1	2,5		
	<i>Tasa de variación respecto al año anterior</i>											
2013 Feb	5,1	16,0	2,2	0,0	1,0	10,6	8,6	-0,2	19,9	3,6		
	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	
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	
2012	16,9029	1,5867	7,4751	54,246	39,9262	1,6055	10,5511	1,447,69	1,2053	39,928	1,2848	
2012 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 III	16,4690	1,5462	7,3910	52,377	39,9755	1,5594	10,3385	1,416,52	1,2035	39,207	1,2502	
2012 IV	16,7805	1,5751	7,3664	53,387	40,3064	1,5855	11,2766	1,414,42	1,2080	39,778	1,2967	
2012 Ago	16,3600	1,5306	7,3239	52,173	39,6334	1,5480	10,2585	1,403,93	1,2011	38,974	1,2400	
2012 Sep	16,6413	1,5721	7,3945	53,629	40,4006	1,5837	10,6512	1,444,65	1,2089	39,842	1,2856	
2012 Oct	16,7207	1,5817	7,4076	53,691	40,3558	1,5879	11,2215	1,435,37	1,2098	39,811	1,2974	
2012 Nov	16,7689	1,5660	7,3371	52,716	40,2505	1,5695	11,2986	1,395,13	1,2052	39,391	1,2828	
2012 Dic	16,8664	1,5777	7,3503	53,796	40,3114	1,6009	11,3179	1,411,41	1,2091	40,187	1,3119	
2013 Ene	16,8760	1,5877	7,3821	54,105	40,1847	1,6326	11,6957	1,417,69	1,2288	39,924	1,3288	
2013 Feb	16,9872	1,5929	7,4232	54,355	40,3342	1,6546	11,8796	1,452,82	1,2298	39,839	1,3359	
	<i>Tasa de variación respecto al mes anterior</i>											
2013 Feb	0,7	0,3	0,6	0,5	0,4	1,3	1,6	2,5	0,1	-0,2	0,5	
	<i>Tasa de variación respecto al año anterior</i>											
2013 Feb	0,4	0,5	-1,7	-3,7	2,3	-0,2	17,3	-2,2	1,9	-1,9	1,0	

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
<b>IAPC</b>										
2011	3,4	2,1	2,7	4,2	4,1	3,9	3,9	5,8	1,4	4,5
2012	2,4	3,5	2,4	2,3	3,2	5,7	3,7	3,4	0,9	2,8
2012 III	3,0	3,4	2,4	1,9	3,2	6,0	3,9	4,2	0,9	2,4
2012 IV	2,8	2,9	2,1	1,6	3,0	5,5	2,8	4,7	1,0	2,7
2012 Nov	2,7	2,8	2,2	1,5	2,8	5,3	2,7	4,4	0,8	2,7
2012 Dic	2,8	2,4	1,9	1,6	2,9	5,1	2,2	4,6	1,0	2,7
2013 Ene	2,6	1,8	1,0	0,6	2,7	2,8	1,6	5,1	0,7	2,7
<b>Déficit (-)/superávit (+) de las AAPP en porcentaje del PIB</b>										
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	-8,1	-7,2	-4,4	-7,9	-6,8	0,3	-10,2
2011	-2,0	-3,3	-1,8	-3,4	-5,5	4,3	-5,0	-5,5	0,4	-7,8
<b>Deuda bruta de las AAPP en porcentaje del PIB</b>										
2009	14,6	34,2	40,6	36,7	29,3	79,8	50,9	23,6	42,6	67,8
2010	16,2	37,8	42,9	44,5	37,9	81,8	54,8	30,5	39,5	79,4
2011	16,3	40,8	46,6	42,2	38,5	81,4	56,4	33,4	38,4	85,0
<b>Rendimientos de la deuda pública a largo plazo en porcentaje; media del período</b>										
2012 Ago	4,28	2,38	1,15	4,45	4,84	7,36	4,88	6,84	1,44	1,49
Sep	3,80	2,41	1,31	3,92	4,53	7,28	4,85	6,54	1,51	1,53
Oct	3,39	2,24	1,29	3,52	4,32	6,94	4,57	6,85	1,54	1,54
Nov	3,22	1,92	1,11	3,32	4,11	6,87	4,18	6,84	1,46	1,55
Dic	3,44	2,12	1,07	3,24	4,00	6,44	3,88	6,65	1,51	1,60
2013 Ene	3,27	1,96	1,61	3,21	3,97	6,23	3,91	5,90	1,80	1,82
<b>Tipo de interés a tres meses en porcentaje; media del período</b>										
2012 Ago	1,69	1,00	0,31	0,61	0,93	7,77	5,11	5,51	2,02	0,71
Sep	1,60	0,87	0,32	0,58	0,81	-	4,95	5,47	1,69	0,65
Oct	1,56	0,71	0,33	0,52	0,76	6,84	4,82	5,46	1,51	0,54
Nov	1,45	0,54	0,30	0,54	0,73	-	4,62	5,64	1,46	0,52
Dic	1,39	0,50	0,28	0,53	0,70	-	4,26	5,79	1,37	0,52
2013 Ene	1,27	0,50	0,30	0,50	0,53	5,80	4,03	.	1,21	0,51
<b>PIB real</b>										
2011	1,7	1,9	1,1	5,5	5,9	1,6	4,3	2,5	3,7	0,9
2012	.	.	-0,6	.	3,6	.	2,0	0,2	0,8	0,2
2012 II	0,5	-1,0	-1,4	4,8	3,1	-1,4	2,3	1,3	1,4	-0,2
III	0,5	-1,3	0,0	5,2	3,4	-1,6	1,8	-0,3	0,6	0,2
IV	.	.	-1,0	.	3,0	.	1,1	0,1	1,5	0,3
<b>Cuenta corriente y de capital en porcentaje del PIB</b>										
2010	-0,7	-3,0	5,9	4,9	2,7	2,8	-3,3	-4,2	6,5	-3,1
2011	1,6	-2,5	5,9	0,0	-1,3	3,3	-2,9	-4,0	6,3	-1,2
2012 II	-2,9	-2,1	6,7	-1,1	7,3	4,1	0,1	-4,3	6,0	-4,1
III	10,0	-4,6	7,2	4,8	3,0	5,2	-0,9	-3,5	8,3	-3,8
IV	.	.	5,8	.	3,2	.	-0,7	.	4,6	.
<b>Deuda externa bruta en porcentaje del PIB</b>										
2010	102,7	56,2	190,4	164,8	83,2	144,8	66,4	75,8	190,5	413,1
2011	93,1	57,9	183,1	145,0	77,8	147,2	71,9	73,7	195,3	425,0
2012 I	93,8	58,9	187,1	144,5	80,9	138,1	70,3	74,9	196,0	423,3
II	94,8	60,1	191,8	144,1	78,0	134,6	71,9	75,2	200,5	416,1
III	95,0	59,0	187,6	139,4	79,1	128,2	70,8	74,7	199,4	415,4
<b>Costes laborales unitarios</b>										
2011	1,1	1,1	0,1	5,2	-0,1	1,8	0,7	1,9	-0,6	1,6
2012	.	.	1,8	.	.	.	.	.	2,6	.
2012 II	0,7	3,3	2,2	-1,8	4,1	6,5	0,6	4,2	2,7	4,0
III	3,2	2,5	1,2	-2,6	1,5	5,6	1,5	-0,8	3,0	2,4
IV	.	.	2,8	.	.	.	.	.	3,5	.
<b>Tasa de paro normalizada en porcentaje de la población activa (d.)</b>										
2011	11,3	6,7	7,6	16,3	15,3	11,0	9,7	7,4	7,8	8,0
2012	12,2	7,0	7,5	14,9	13,3	.	10,1	7,0	8,0	.
2012 III	12,3	7,0	7,4	14,4	13,0	10,7	10,2	7,0	8,0	7,8
2012 IV	12,3	7,2	7,4	14,4	13,2	11,0	10,4	6,7	8,1	.
2012 Nov	12,4	7,5	7,4	14,4	13,2	10,9	10,4	6,7	8,4	7,7
2012 Dic	12,3	7,1	7,4	14,4	13,3	11,1	10,4	6,7	8,0	.
2013 Ene	12,4	7,0	7,4	.	13,3	.	10,6	6,6	8,0	.

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

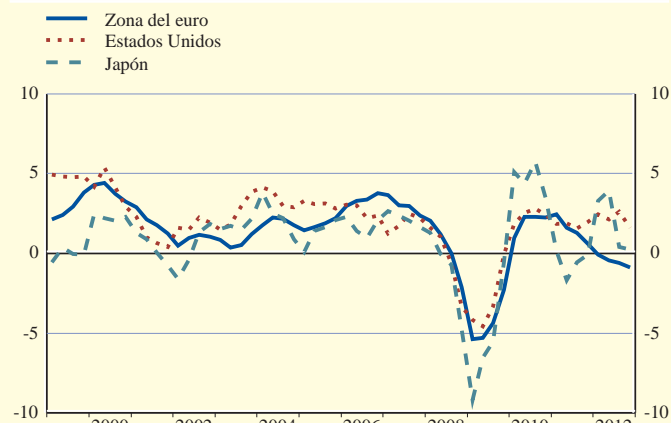
## 9.2 Evolución económica y financiera en Estados Unidos y Japón

(tasas de variación interanual, salvo indicación en contrario)

	Índice de precios de consumo	Costes laborales unitarios <sup>1)</sup>	PIB a precios constantes	Índice de producción industrial (manufacturas)	Tasa de desempleo en % de la población activa (d.) <sup>2)</sup>	Agregado monetario amplio <sup>3)</sup>	Tipos de depósitos interbancarios a 3 meses <sup>4)</sup>	Rendimiento de la deuda pública a 10 años (cupón cero); <sup>4)</sup> fin de período	Tipo de cambio en moneda nacional por euro <sup>5)</sup>	Déficit (-)/superávit (+) de las Administraciones Públicas en % del PIB	Deuda de las Administraciones Públicas en % del PIB <sup>6)</sup>
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
<b>Estados Unidos</b>											
2009	-0,4	-1,4	-3,1	-13,8	9,3	8,0	0,69	4,17	1,3948	-11,9	73,3
2010	1,6	-1,1	2,4	6,3	9,6	2,5	0,34	3,57	1,3257	-11,4	82,1
2011	3,2	1,9	1,8	4,8	8,9	7,3	0,34	2,10	1,3920	-10,2	86,0
2012	2,1	0,7	2,2	4,5	8,1	8,5	0,43	1,88	1,2848	.	.
2011 IV	3,3	1,4	2,0	4,5	8,7	9,7	0,48	2,10	1,3482	-9,9	86,0
2012 I	2,8	0,2	2,4	5,3	8,3	10,1	0,51	2,38	1,3108	-8,7	87,7
II	1,9	0,5	2,1	5,5	8,2	9,6	0,47	1,83	1,2814	-8,8	88,2
III	1,7	0,0	2,6	4,0	8,0	7,0	0,43	1,77	1,2502	-8,6	88,7
IV	1,9	2,0	1,6	3,3	7,8	7,5	0,32	1,88	1,2967	.	.
2012 Oct	2,2	-	-	2,3	7,9	7,3	0,33	1,79	1,2974	-	-
Nov	1,8	-	-	4,0	7,8	7,2	0,31	1,72	1,2828	-	-
Dic	1,7	-	-	3,5	7,8	7,9	0,31	1,88	1,3119	-	-
2013 Ene	1,6	-	-	2,1	7,9	7,5	0,30	2,14	1,3288	-	-
Feb	.	-	-	.	.	.	0,29	2,05	1,3359	-	-
<b>Japón</b>											
2009	-1,3	0,3	-5,5	-21,9	5,1	2,7	0,47	1,42	130,34	-8,8	180,1
2010	-0,7	-4,8	4,7	16,6	5,1	2,8	0,23	1,18	116,24	-8,3	188,3
2011	-0,3	0,8	-0,5	-2,5	4,6	2,7	0,19	1,00	110,96	-8,9	204,4
2012	0,0	.	1,9	-0,3	4,3	2,5	0,19	0,84	102,49	.	.
2011 IV	-0,3	-	-0,1	-1,7	4,5	3,0	0,20	1,00	104,22	.	.
2012 I	0,3	-	3,3	4,7	4,5	3,0	0,20	1,05	103,99	.	.
II	0,1	-	3,9	5,3	4,4	2,3	0,20	0,84	102,59	.	.
III	-0,4	-	0,4	-4,6	4,2	2,4	0,19	0,78	98,30	.	.
IV	-0,2	-	0,2	-5,9	4,2	2,3	0,19	0,84	105,12	.	.
2012 Oct	-0,4	-	-	-4,5	4,2	2,3	0,19	0,78	102,47	-	-
Nov	-0,2	-	-	-5,5	4,1	2,1	0,19	0,74	103,94	-	-
Dic	-0,1	-	-	-7,9	4,2	2,6	0,18	0,84	109,71	-	-
2013 Ene	-0,3	-	-	-5,1	.	2,7	0,17	0,80	118,34	-	-
Feb	.	-	-	.	.	.	0,16	0,74	124,40	-	-

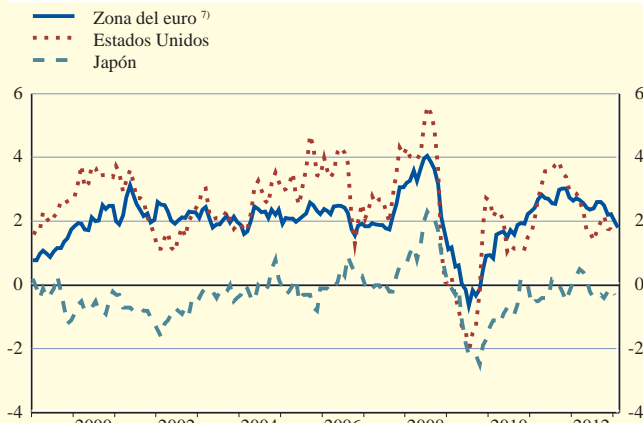
### G41 Producto interior bruto a precios constantes

(tasas de variación interanual; datos trimestrales)



### G42 Índices de precios de consumo

(tasas de variación interanual; datos mensuales)



Fuentes: Datos nacionales [columnas 1, 2 (Estados Unidos), 3, 4, 5 (Estados Unidos), 6, 9 y 10]; OCDE [columna 2 (Japón)]; Eurostat [columna 5 (Japón)]; datos de la zona del euro en el gráfico; Thomson Reuters (columnas 7 y 8) y cálculos del BCE (columna 11).

- Los datos de Estados Unidos están desestacionalizados y se refieren al sector privado no agrícola.
- Los datos de marzo a agosto de 2011 relativos a Japón incluyen estimaciones para las tres prefecturas que se vieron más afectadas por el terremoto. La recogida de datos se restableció en septiembre de 2011.
- Medias del período; M2 para Estados Unidos y M2+certificados de depósito para Japón.
- En porcentaje. Para más información sobre los tipos de interés de los depósitos interbancarios a tres meses, véase la sección 4.6.
- Para más información, véase sección 8.2.
- La deuda de las Administraciones públicas, que se compone de depósitos, valores distintos de acciones y préstamos vivos y a su valor nominal y consolidado dentro del sector de Administraciones Públicas (fin de período).
- 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 2010. 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](http://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 EURO<sup>1</sup>

El procedimiento se basa en una descomposición multiplicativa efectuada mediante X-12-ARIMA<sup>2</sup>. 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 ajustados<sup>3</sup>. 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](http://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 2010, 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 VALORES<sup>4</sup>

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 IAPC<sup>4</sup>

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](http://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](http://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](mailto:statistics@ecb.europa.eu).

Como norma general, la fecha de cierre de las estadísticas incluidas en el Boletín Mensual es el día anterior a la primera reunión mantenida en el mes por el Consejo de Gobierno del BCE. Para esta edición, la fecha de cierre ha sido el 6 de marzo de 2013.

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. Estonia se incorporó en 2011, con lo que el número de países de la zona del euro se elevó a 17. Desde octubre de

2012 las estadísticas de la zona del euro también incluyen el Mecanismo Europeo de Estabilidad, una organización internacional residente en la zona del euro con fines estadísticos.

### 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 1999<sup>1</sup> 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 tam-

bién 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.

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>).



El cuadro 2 de la sección 1.4 contiene los datos medios de períodos de mantenimiento completos. En primer lugar, el importe de las reservas obligatorias de cada entidad de crédito se calcula aplicando los coeficientes de reservas de las categorías de pasivos correspondientes a los pasivos computables, utilizando los datos del balance a fin de cada mes. Posteriormente, cada entidad de crédito deduce de esta cifra una franquicia de 100.000 euros. Las reservas mínimas resultantes se agregan a nivel de la zona del euro (columna 1). Los saldos en cuentas corrientes (columna 2) son los saldos diarios medios agregados de las entidades de crédito, incluidos aquellos que sirven para cumplir las reservas mínimas. El exceso de reservas (columna 3) corresponde a los saldos medios en cuentas corrientes durante el período de mantenimiento que exceden las reservas obligatorias. Los incumplimientos (columna 4) son los saldos medios en cuentas corrientes durante el período de mantenimiento inferiores a las reservas obligatorias, calculados sobre la base de aquellas entidades de crédito que no han cumplido con las exigencias de reservas. El tipo de interés de las reservas mínimas (columna 5) es igual a la media, durante el período de mantenimiento, del tipo aplicado por el BCE (ponderado según el número de días naturales) a las OPF del Eurosistema (véase sección 1.3).

El cuadro 3 de la sección 1.4 muestra la liquidez del sistema bancario, que se define como los saldos en cuentas corrientes de las entidades de crédito de la zona del euro con el Eurosistema, en euros. Todos los importes se obtienen a partir del estado financiero consolidado del Eurosistema. Las otras operaciones de absorción de liquidez (columna 7) excluyen la emisión de certificados de deuda iniciada por los BCN en la segunda fase de la UEM. El saldo de otros factores (columna 10) representa las partidas restantes, en cifras netas, del estado financiero consolidado del Eurosistema. Las cuentas corrientes de entidades de crédito (columna 11) equivalen a la diferencia entre la suma de los factores de inyección de liquidez (columnas 1 a 5) y la suma de los factores de absorción de liquidez (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/2008/32<sup>2</sup>. 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, fon-

dos 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/2007/8<sup>3</sup>, 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

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

3 DO L 211, de 11.08.2007, p. 8.

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/2008/30<sup>4</sup> a partir de diciembre de 2009.

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

4 DO L 15, de 20.01.2009, p. 1.

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 coti-

zadas. Los valores distintos de acciones se presentan en las secciones 4.1, 4.2 y 4.3, y las acciones cotizadas en la sección 4.4. Los valores distintos de acciones se clasifican en valores a corto plazo y valores a largo plazo. «A corto plazo» se refiere a valores con un plazo a la emisión inferior o igual a un año (en casos excepcionales, inferior o igual a dos años). Los valores con (i) un plazo a la emisión superior a un año, (ii) fechas de amortización opcionales, siendo la última superior a un año, o (iii) fecha indefinida de amortización, se clasifican como «a largo plazo». Las emisiones de valores distintos de acciones a largo plazo por residentes en la zona del euro se clasifican a su vez en emisiones a tipo de interés fijo y a tipo de interés variable. En las emisiones a tipo de interés fijo, el cupón no varía a lo largo de la vida de la emisión. Las emisiones a tipo de interés variable comprenden todas las emisiones en las que el cupón vuelve a fijarse periódicamente con referencia a un tipo de interés o índice independiente. Los valores denominados en euros que figuran en las secciones 4.1, 4.2 y 4.3 también incluyen partidas expresadas en las denominaciones nacionales del euro.

En la sección 4.1 figuran los valores distintos de acciones, desagregados por plazo a la emisión, residencia del emisor y moneda. En esta sección se presenta el detalle de los saldos vivos, las emisiones brutas y las emisiones netas de los valores distintos de acciones por (i) emisiones denominadas en euros y en todas las monedas; (ii) emisiones de residentes en la zona del euro y total de emisiones, y (iii) total de valores distintos de acciones y valores distintos de acciones a largo plazo. Las emisiones netas difieren de las variaciones del saldo en circulación debido a cambios de valoración, reclasificaciones y otros ajustes. En esta sección se presentan también estadísticas desestacionalizadas, que incluyen las tasas de crecimiento de seis 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 Svensson<sup>5</sup>. 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 na-

cionales. 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 coyunturales<sup>6</sup>. 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 específicos<sup>7</sup>. El detalle por destino fi-

5 Véase L. E. Svensson, «Estimating and Interpreting Forward Interest Rates: Sweden 1992-1994», CEPR Discussion Paper n.° 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.

nal de los productos en el caso de los precios industriales y de la producción industrial corresponde a la subdivisión armonizada de la industria, excluida la construcción (NACE Revisión 2, secciones B a E), en grandes sectores industriales definida en el Reglamento (CE) n° 656/2007 de la Comisión, de 14 de junio de 2007<sup>8</sup>. 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 laborales<sup>9</sup>, y en el Reglamento de aplicación (CE)

n° 1216/2003 de la Comisión, de 7 de julio de 2003<sup>10</sup>. 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 5 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 95<sup>11</sup>. El SEC 95 fue modificado por el Reglamento (UE) n° 715/2010 de la Comisión, de 10 de agosto de 2010<sup>12</sup> 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

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.



vehículos de motor. Las matriculaciones de automóviles abarcan las matriculaciones de automóviles, tanto privados como de uso comercial.

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

Las tasas de desempleo (cuadro 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 anuales agregados relativos al déficit y a la deuda de la zona del euro pueden diferir de los publicados por la Comisión Europea. Los agregados trimestrales de la zona del euro que aparecen en las secciones 6.4 y 6.5 son datos obtenidos por el BCE a partir de datos nacionales y de Eurostat.

En la sección 6.1 se presentan los datos anuales sobre los recursos y los empleos de las Administraciones Públicas, basados en las definiciones establecidas en el Reglamento (CE) nº 1500/2000 de la Comisión, de 10 de julio de 2000<sup>13</sup>, 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 inclu-

yen 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) nº 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 sin desestacionalizar sobre los recursos y los empleos de las Administraciones Públicas, basados en las definiciones establecidas en el Reglamento (CE) nº 1221/2002 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 10 de junio de 2002, sobre cuentas no financieras trimestrales de las Administraciones Públicas<sup>14</sup>. 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) nº 501/2004 y el Reglamento (CE) nº 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)<sup>15</sup>, modificada por la Orientación del BCE de 31 de mayo de 2007 (BCE/2007/3)<sup>16</sup>. En la publicación

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.



del BCE titulada «European Union balance of payments/international investment position statistical methods» (mayo de 2007), y en los informes de los grupos de trabajo sobre sistemas de recopilación de inversiones de cartera (junio de 2002), renta de inversiones de cartera (agosto de 2003) e inversión exterior directa (marzo de 2004), que pueden descargarse del sitio web del BCE, se encuentra información adicional sobre las metodologías y los recursos utilizados en las estadísticas de balanza de pagos y de posición de inversión internacional de la zona del euro. Por otra parte, en el sitio web del Comité de Estadísticas Monetarias, Financieras y de Balanza de Pagos ([www.cmfb.org](http://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)<sup>17</sup>. 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 y organismos internacionales (que, salvo el BCE y el Mecanismo Europeo de Estabilidad, se consideran no residentes en la zona a efectos estadísticos, con independencia de dónde estén ubicados) así como de los centros financieros extraterritoriales. 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

17 DO L 65, de 3.3.2012, p. 1.

sobre las rentas de la inversión pendientes de pago a Brasil, China continental, India o Rusia. El detalle geográfico se describe en el artículo titulado «Balanza de pagos y posición de inversión internacional de la zona del euro frente a las principales contrapartes», publicado en el Boletín Mensual de febrero de 2005.

Los datos de la balanza por cuenta financiera y de la PII de la zona del euro que aparecen en la sección 7.3 se elaboran en función de las transacciones y las posiciones frente a no residentes en la zona del euro, considerando la zona del euro como una entidad económica única (véanse también el recuadro 9 del Boletín Mensual de diciembre de 2002, el recuadro 5 del Boletín Mensual de enero de 2007, y el recuadro 6 del Boletín Mensual de enero de 2008). La PII se valora a precios corrientes de mercado, con la 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) n° 1158/2005 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 6 de julio de 2005, por el que se modifica el Reglamento (CE) n° 1165/98 del Consejo, que es la principal base legal para las estadísticas coyunturales. El índice de precios industriales de importación incluye los productos industriales importados de países de fuera de la zona del euro tal como se definen en las secciones B a E de la Clasificación estadística de productos por actividades en la Comunidad Económica Europea (CPA) y todos los sectores institucionales 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) n° 656/2007 de la Comisión, de 14 de junio de 2007. Para más información, véase el recuadro 11 del Boletín Mensual de diciembre de 2008.

#### TIPOS DE CAMBIO

En la sección 8.1 se presentan los índices de tipos de cambio efectivos nominales y reales del euro, calculados por el BCE sobre la base de las medias ponderadas de los tipos de cambio bilaterales del euro frente a las monedas de algunos socios comerciales de la zona del euro. Una variación positiva

indica una apreciación del euro. Las ponderaciones se basan en el comercio de manufacturas con los socios comerciales de la zona correspondiente a los años 1995-1997, 1998-2000, 2001-2003 y 2004-2006, y captan los efectos de terceros mercados. Los índices de tipos de cambio efectivos se obtienen encadenando los indicadores basados en cada uno de esos cuatro conjuntos de ponderaciones al final de cada período de tres años. El período base del TCE resultante es el primer trimestre de 1999. El grupo de socios comerciales TCE-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 del BCE n.º 134 («Revisiting the effective exchange rates of the euro», de Martin Schmitz, Maarten De Clercq, Michael Fidora, Bernadette Lauro y Cristina Pinheiro, junio de 2012), que puede descargarse del sitio web del BCE.

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 EUROSISTEMA<sup>1</sup>



### 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

<sup>1</sup> 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.

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 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 recrudecimiento 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 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.

#### **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 Compra-venta (OMT, en sus siglas en inglés) en los



mercados secundarios de deuda soberana de la zona del euro.

#### **4 DE OCTUBRE Y 8 DE NOVIEMBRE 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 DICIEMBRE 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, acuerda los detalles relativos a las modalidades y los procedimientos de subasta que se han de aplicar en sus operaciones de financiación hasta el 9 de julio de 2013; en concreto, continuar aplicando procedimientos de subasta a tipo de interés fijo con adjudicación plena.

#### **10 DE ENERO, 7 DE FEBRERO Y 7 DE MARZO DE 2013**

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.



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

TARGET2<sup>1</sup> 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 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 cuarto trimestre de 2012, TARGET2 procesó 23.167.441 operaciones por un importe total de 139.527 mm de euros, lo que representa una media diaria de 361.991 pagos por un importe de 2.180 mm de euros. El día de máxima actividad de TARGET2 durante el citado trimestre fue el 21 de diciembre, fecha en la que se procesaron 529.618 pagos. Con una cuota de mercado del 58 % en lo que respecta al número de operaciones y del 91 % 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 de pagos interbancarios fue del 39 % en lo

que se refiere al número de operaciones y del 93 % en cuanto al importe. El importe medio de un pago interbancario procesado en el sistema fue de 14,4 millones de euros, y el de un pago de clientes fue de 0,7 millones de euros. Por tramos de importes, el 69 % 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 mil millones de euros se situó en 259 operaciones. Todas estas cifras son similares a las registradas en el trimestre anterior.

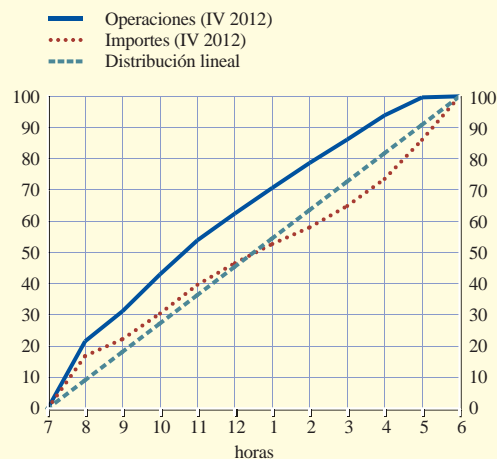
### PERFIL INTRADÍA DE LAS OPERACIONES Y LOS IMPORTES

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 cuarto trimestre de 2012. Por lo que se refiere al porcentaje de operaciones, la curva se sitúa muy por encima

1 TARGET2 es la segunda generación de TARGET y entró en funcionamiento en 2007.

#### Perfil intradía

(porcentajes)



Fuente: BCE.

de la distribución lineal, con un 71 % de las operaciones ya procesado a las 13.00 h, hora central europea, y con el 99,7 % 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 alrededor del 53 % 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 cuarto 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 99,96 % 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 EURO1: número de operaciones**

(número de pagos)	2011 IV	2012 I	2012 II	2012 III	2012 IV
<b>TARGET2</b>					
Total	22.935.865	22.636.610	22.565.695	22.301.632	23.167.441
Media diaria	358.373	359.311	363.963	343.102	361.991
<b>EURO1 (EBA CLEARING)</b>					
Total	16.637.217	16.757.278	16.900.076	16.269.790	16.667.334
Media diaria	259.957	257.804	272.582	250.304	260.427

**Cuadro 2 Órdenes de pago procesadas por TARGET2 y EURO1: importe de las operaciones**

(mm de euros)	2011 IV	2012 I	2012 II	2012 III	2012 IV
<b>TARGET2</b>					
Total	169.681	177.680	170.300	146.625	139.527
Media diaria	2.651	2.820	2.747	2.256	2.180
<b>EURO1 (EBA CLEARING)</b>					
Total	16.322	17.215	16.099	15.289	12.988
Media diaria	247	269	248	247	203



## 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](mailto: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](http://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.