



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
DICIEMBRE**





BANCO CENTRAL EUROPEO

EUROSISTEMA



BOLETÍN MENSUAL DICIEMBRE 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 4 de septiembre 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
Recuadro 1 Factores subyacentes al crecimiento económico de China y a sus perspectivas	17
2 Evolución monetaria y financiera	24
Recuadro 2 Evolución reciente de la cuenta financiera de la balanza de pagos de la zona del euro	30
Recuadro 3 Situación de liquidez y operaciones de política monetaria en el período comprendido entre el 7 de agosto y el 12 de noviembre de 2013	39
Recuadro 4 Contribuciones sectoriales a la corrección de los desequilibrios en la zona del euro	59
3 Precios y costes	66
Recuadro 5 ¿Son los subíndices del IAPC medidas de la inflación subyacente?	69
4 Producto, demanda y mercado de trabajo	79
Recuadro 6 El efecto de la crisis sobre el empleo y los salarios en los servicios no de mercado	88
5 Evolución de las finanzas públicas	92
Recuadro 7 Consolidación fiscal en la zona del euro: avances realizados y planes para 2014	94

ARTÍCULOS

1 Proyecciones macroeconómicas de diciembre de 2013 elaboradas por los expertos del Eurosistema para la zona del euro	105
---	-----

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)	VII
Publicaciones del Banco Central Europeo	IX
Glosario	XI

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	Banco central nacional
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 de 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	Institución financiera monetaria
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 1995
TCE	Tipo de cambio efectivo
UE	Unión Europea
UEM	Unión Económica y Monetaria

De acuerdo con la práctica de la UE, los países de la UE se enumeran en este Boletín en el orden alfabético correspondiente a las respectivas lenguas nacionales.



EDITORIAL

En su reunión celebrada el 5 de diciembre, 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. La información y los análisis disponibles han corroborado la evaluación y las decisiones de política monetaria del Consejo de Gobierno del mes pasado. Se espera que las presiones subyacentes sobre los precios en la zona del euro sigan contenidas a medio plazo. En consonancia con este panorama, la evolución monetaria y crediticia sigue siendo débil. Al mismo tiempo, las expectativas de inflación para la zona del euro a medio y a largo plazo continúan firmemente ancladas en línea con el objetivo del Consejo de Gobierno de mantener las tasas de inflación en niveles inferiores, aunque próximos, al 2%. Esta combinación sugiere que la zona del euro podría experimentar un período prolongado de baja inflación, seguido de una evolución ascendente gradual hacia tasas de inflación inferiores, aunque próximas, al 2%. La orientación de la política monetaria del Consejo de Gobierno seguirá siendo acomodaticia durante el tiempo que sea necesario, con lo que seguirá contribuyendo a la recuperación gradual de la economía en la zona del euro. En este contexto, el Consejo de Gobierno confirmó sus indicaciones sobre la orientación futura de la política monetaria (*forward guidance*), esto es, su expectativa de que los tipos de interés oficiales del BCE se mantengan en los niveles actuales o en niveles inferiores durante un período prolongado. Esta expectativa sigue estando basada en el mantenimiento a medio plazo de unas perspectivas de inflación en general contenidas, dada la debilidad generalizada de la economía y la atonía de la evolución monetaria. En lo que concierne a la situación del mercado monetario y su posible influencia en la orientación de la política monetaria, el Consejo de Gobierno sigue atentamente su evolución y está dispuesto a considerar todos los instrumentos disponibles.

En lo que respecta al análisis económico, tras aumentar un 0,3% en el segundo trimestre de 2013, el PIB real de la zona del euro se incrementó un 0,1% en tasa intertrimestral en el tercer trimestre. La evolución de los indicadores de confianza basados en encuestas disponibles hasta noviembre es coherente con una tasa positiva de crecimiento también en el cuarto trimestre del año. De cara a 2014 y 2015, se prevé que el producto se recupere a ritmo lento, debido particularmente a cierta mejora de la demanda interna apoyada por la orientación acomodaticia de la política monetaria. La actividad económica de la zona del euro debería beneficiarse además de un fortalecimiento progresivo de la demanda de exportaciones. Asimismo, la mejora general de los mercados financieros observada desde el año pasado parece estar transmitiéndose a la economía real, al igual que deberían transmitirse los progresos logrados en materia de saneamiento presupuestario. Además, las rentas reales se han beneficiado recientemente del descenso de la inflación de los precios de la energía. Al mismo tiempo, el desempleo en la zona del euro sigue siendo elevado y los ajustes que aún se necesitan en los balances de los sectores público y privado continuarán pesando sobre la actividad económica.

Esta valoración se refleja también en las proyecciones macroeconómicas elaboradas por los expertos del Eurosistema para la zona del euro de diciembre de 2013, que prevén que el PIB real se reduzca un 0,4% en 2013, antes de aumentar un 1,1% en 2014 y un 1,5% en 2015. En comparación con las proyecciones macroeconómicas de los expertos del BCE de septiembre de 2013, la proyección de crecimiento del PIB real para 2013 se ha mantenido sin variación y se ha revisado ligeramente al alza en 0,1 puntos porcentuales para 2014.

Se considera que los riesgos en torno a las perspectivas económicas de la zona del euro son a la baja. La evolución de las condiciones de los mercados monetarios y financieros mundiales y las incertidumbres conexas podría afectar negativamente a la situación económica. Otros riesgos a la baja están relacionados con la posibilidad de una subida de los precios de las materias primas, un crecimiento de la demanda interna y las exportaciones más débil de lo esperado y una aplicación lenta o insuficiente de reformas estructurales en los países de la zona del euro.

Según la estimación preliminar de Eurostat, la inflación interanual medida por el IAPC de la zona del euro aumentó hasta el 0,9 % en noviembre de 2013, frente al 0,7 % de octubre. Este aumento era, en general, esperado y fue reflejo, en particular, de un efecto de base al alza en los precios de la energía y de un aumento de la inflación en los precios de los servicios. Teniendo en cuenta los precios actuales de los futuros sobre la energía, se prevé que las tasas de inflación interanuales se mantengan en torno a los niveles actuales durante los próximos meses. A medio plazo, se espera que las presiones subyacentes sobre los precios en la zona del euro sigan contenidas. Al mismo tiempo, las expectativas de inflación para la zona del euro a medio y a largo plazo continúan firmemente ancladas en línea con el objetivo del Consejo de Gobierno de mantener las tasas de inflación en niveles inferiores, aunque próximos, al 2 %.

En general en línea con esta valoración, las proyecciones macroeconómicas de los expertos del Eurosistema para la zona del euro de diciembre de 2013 prevén que la inflación anual medida por el IAPC se sitúe en el 1,4 % en 2013, en el 1,1 % en 2014 y en el 1,3 % en 2015. En comparación con las proyecciones macroeconómicas de los expertos del BCE de septiembre de 2013, las proyecciones de inflación se han revisado a la baja en 0,1 puntos porcentuales para 2013 y en 0,2 puntos porcentuales para 2014.

Se considera que los riesgos para las perspectivas sobre la evolución de los precios están en general equilibrados a medio plazo. Los riesgos al alza están relacionados con un aumento de los precios de las materias primas, así como con subidas mayores de lo previsto de los precios administrados y los impuestos indirectos, y los riesgos a la baja, con una debilidad de la actividad económica superior a la esperada.

El Consejo de Gobierno ha decidido publicar más detalles sobre las proyecciones macroeconómicas elaboradas por los expertos a partir de diciembre de 2013.

En lo que respecta al análisis monetario, los datos de octubre confirman la valoración de que la evolución del crecimiento subyacente del agregado monetario amplio (M3) y el crédito es contenida. El crecimiento interanual de M3 se moderó en el 1,4 % en octubre, desde el 2,0 % de septiembre. Esta moderación se debió, en parte, a un efecto de base. El crecimiento interanual de M1 siguió siendo fuerte, situándose en el 6,6 %, como reflejo de una preferencia por la liquidez, aunque fue inferior al máximo del 8,7 % observado en abril. Las entradas netas de capital en la zona del euro siguieron siendo el factor que más contribuyó al crecimiento interanual de M3, mientras que la tasa de variación interanual de los préstamos al sector privado se mantuvo débil. El crecimiento interanual de los préstamos a hogares (ajustados de ventas y titulizaciones) se mantuvo en el 0,3 % en octubre, prácticamente sin variación desde principios de año. La tasa de variación interanual de los préstamos a sociedades no financieras (ajustada de ventas y titulizaciones) se situó en el -2,9 % en octubre, tras el -2,8 % registrado en septiembre y el -2,9 % registrado en agosto. En conjunto, la débil evolución de los préstamos a sociedades no financieras sigue reflejando su desfase con respecto al ciclo económico, el riesgo crediticio y el ajuste en curso de los balances de los sectores financiero y no financiero.

Desde el verano de 2012 se han logrado progresos importantes en la mejora de la situación de financiación de las entidades de crédito. 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 que la fragmentación de los mercados de crédito de la zona siga reduciéndose y que la capacidad de resistencia de las entidades de crédito se refuerce donde resulte necesario. La evaluación global que el BCE llevará a cabo antes de asumir sus competencias de supervisión en el marco del mecanismo único de supervisión reforzará aún más este proceso de generación de confianza. Asimismo, incrementará la calidad de la información disponible sobre la situación de las entidades de crédito y permitirá identificar y aplicar las medidas

correctoras que sean necesarias. La adopción de nuevas medidas decisivas para la creación de una unión bancaria contribuirá a restablecer la confianza en el sistema financiero.

En síntesis, el análisis económico indica que la zona del euro podría experimentar un período prolongado de baja inflación, seguido de una evolución ascendente gradual hacia tasas de inflación inferiores, aunque próximas al 2%. El contraste con las señales procedentes del análisis monetario confirma este panorama.

En lo que respecta a las políticas fiscales, el Consejo de Gobierno acoge con satisfacción la evaluación de la Comisión Europea de los proyectos de planes presupuestarios para 2014 presentados en octubre por primera vez en el marco de los reglamentos que componen el «*two-pack*». Es necesario que este nuevo ejercicio de vigilancia sea plenamente efectivo. A fin de reconducir las elevadas ratios de deuda pública hacia una senda descendente, los Gobiernos deberían perseverar en sus esfuerzos para reducir los déficits y respaldar el ajuste fiscal a medio plazo. En particular, las medidas de saneamiento deberían apoyar el crecimiento y estar orientadas al medio plazo, a fin tanto de mejorar los servicios públicos como de reducir al mínimo los efectos distorsionadores de los impuestos. Al mismo tiempo, es necesario impulsar reformas en los mercados de productos y de trabajo con el fin de mejorar la competitividad, aumentar el crecimiento potencial, generar oportunidades de empleo y fomentar la capacidad de adaptación de las economías de la zona del euro.

La presente edición del Boletín Mensual contiene un artículo titulado «Proyecciones macroeconómicas de diciembre de 2013 elaboradas por los expertos del Eurosistema para la zona del euro».

EVOLUCIÓN ECONÓMICA Y MONETARIA

I ENTORNO EXTERIOR DE LA ZONA DEL EURO

La recuperación de la economía mundial sigue siendo lenta y dispar según las regiones económicas y se observa un cambio gradual en la dinámica del crecimiento a favor de las economías avanzadas. Los indicadores de opinión más recientes sugieren una mayor expansión de la actividad industrial mundial respaldada, entre otros factores, por la estabilización de la situación financiera global. En el medio plazo, se espera que las perspectivas mejoren en las economías avanzadas, pero que, en las economías emergentes, se mantenga la atonía en relación con las tendencias históricas. Varios factores cíclicos y estructurales continúan afectando al crecimiento mundial, mientras que se mantienen los riesgos globales a la baja para las perspectivas de la actividad económica. Al mismo tiempo, el comercio mundial se está fortaleciendo gradualmente, pero las tasas de crecimiento siguen siendo mucho más bajas que las registradas antes de la crisis financiera global. La inflación medida por los precios de consumo ha experimentado una desaceleración en la mayoría de las economías, tanto avanzadas como emergentes, desde julio, debido al descenso de los precios de la energía y los alimentos. De cara al futuro, se prevé que las presiones inflacionistas se mantengan contenidas en vista de la abundante capacidad productiva sin utilizar que aún persiste a nivel mundial.

I.1 ACTIVIDAD ECONÓMICA Y COMERCIO MUNDIALES

La recuperación de la economía mundial sigue su curso, aunque a un ritmo lento y desigual según las regiones. En los últimos meses se han observado indicios de un fortalecimiento gradual en las economías avanzadas. En Estados Unidos, los recortes automáticos del gasto que tuvieron efecto en marzo han frenado el crecimiento este año, pero la demanda privada ha mostrado una relativa capacidad de resistencia, dado que la paulatina mejora de los balances de los hogares ha respaldado la inversión inmobiliaria y el consumo privado. En Japón, pese a la desaceleración del tercer trimestre, la actividad subyacente ha seguido siendo vigorosa, estimulada por las políticas monetaria y fiscal expansivas. En el Reino Unido también se ha registrado un fuerte repunte de la actividad desde comienzos del año. Por el contrario, en la mayoría de las economías emergentes la actividad se ha caracterizado por la atonía, aunque en China parece estarse

Cuadro I Crecimiento del PIB real en algunas economías

	(tasas de variación)							
	Tasas de crecimiento interanual					Tasas de crecimiento intertrimestral		
	2011	2012	2013 I	2013 II	2013 III	2013 I	2013 II	2013 III
G-20 ¹⁾	3,8	2,8	2,2	2,6	2,9	0,5	0,8	1,1
G-20 excluida la zona del euro ¹⁾	4,3	3,7	2,9	3,2	3,7	0,7	0,9	1,3
Estados Unidos	1,8	2,8	1,3	1,6	1,8	0,3	0,6	0,9
Japón	-0,6	1,9	0,1	1,2	2,6	1,1	0,9	0,5
Reino Unido	1,1	0,1	0,2	1,3	1,5	0,4	0,7	0,8
Dinamarca	1,1	-0,4	-0,7	0,5	0,5	0,0	0,6	0,4
Suecia	3,0	1,3	1,6	0,6	0,3	0,5	-0,1	0,1
Suiza	1,8	1,0	1,5	2,1	1,9	0,6	0,5	0,5
Brasil	2,7	1,0	1,8	3,3	2,2	0,0	1,8	-0,5
China	9,3	7,7	7,7	7,5	7,8	1,5	1,9	2,2
India	7,7	3,8	3,0	2,4	5,6	0,1	-0,5	3,9
Rusia ²⁾	4,3	3,4	1,6	1,2	1,2	-0,2	-0,3	-
Turquía	8,8	2,2	2,9	4,4	-	1,5	2,1	-
Polonia	4,5	2,0	0,8	1,2	1,7	0,3	0,5	0,6
República Checa	1,8	-0,9	-2,4	-1,5	-1,3	-1,4	0,5	-0,1
Hungría	1,6	-1,7	-0,3	0,5	1,6	0,9	0,4	0,9

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

1) El dato del tercer trimestre de 2013 es una estimación basada en los últimos datos disponibles.

2) No hay cifras desestacionalizadas disponibles sobre Rusia para el tercer trimestre de 2013.

recuperando en cierta medida el dinamismo del crecimiento. En algunas de las economías emergentes más grandes, el debilitamiento de la demanda interna ha lastrado ese dinamismo, mientras que los obstáculos por el lado de la oferta parecen estar restringiendo la actividad. Los países exportadores de materias primas se han visto afectados por la relativa debilidad de la demanda mundial de estos productos. El endurecimiento de las condiciones de financiación a escala mundial a mediados del año también influyó en la ralentización del crecimiento en algunas economías emergentes. Tras las señales de que el Comité Federal de Operaciones de Mercado Abierto de Estados Unidos podría comenzar a reducir gradualmente las compras de activos, las correcciones de los flujos de capital afectaron a las perspectivas de algunos países, en particular, a los de fundamentos económicos más débiles. Más recientemente, la situación financiera global se estabilizó, en general, después de que el Comité decidiera en septiembre retrasar la reducción de dichas compras, aunque las condiciones siguen siendo restrictivas en varios países.

En conjunto, los datos más recientes son compatibles con un moderado repunte del ritmo de crecimiento mundial en el segundo semestre de 2013. Las estimaciones provisionales del PIB en el tercer trimestre sugieren que la actividad económica en los países del G-20, excluida la zona del euro, creció un 1,3 % en tasa intertrimestral, cifra notablemente más alta que la del trimestre anterior, aunque se mantienen las divergencias entre países (véase cuadro 1). Entre las economías avanzadas, el crecimiento económico intertrimestral experimentó una aceleración en Estados Unidos y el Reino Unido en el tercer trimestre de 2013, debido, principalmente, a una contribución positiva de las existencias en ambos países. En Japón, la actividad se ralentizó al reducirse las exportaciones, pero, en general, se mantuvo el dinamismo. En cuanto a las economías emergentes, la actividad repuntó ligeramente en el tercer trimestre en China, respaldada, en gran medida, por la solidez de la inversión como resultado de un pequeño estímulo fiscal y de la rápida expansión del crédito, mientras que, en la mayoría de las otras grandes economías, en particular, en Brasil e India, el dinamismo se ha moderado.

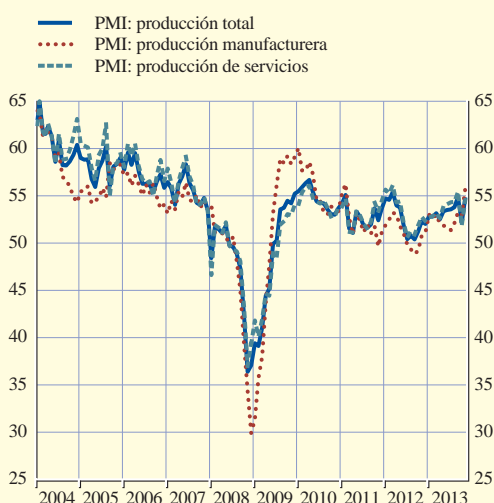
La mejora del clima económico sugiere también perspectivas de crecimiento más halagüeñas para la economía mundial en el cuarto trimestre. Los indicadores de opinión han mejorado, sostenidos por la resistente dinámica del crecimiento en las economías avanzadas. Concretamente, el índice PMI global de producción de manufacturas y servicios mantuvo el dinamismo en noviembre, impulsado por el sólido crecimiento registrado tanto en el sector servicios como en el sector manufacturero (véase gráfico 1). 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, señaló un mayor dinamismo del crecimiento en la mayoría de los principales países de la OCDE, aunque la evolución es menos favorable y diversa en el resto del mundo (véase gráfico 2). El indicador de clima económico mundial del Ifo también registró un mayor optimismo entre los encuestados respecto a las perspectivas tanto en las economías avanzadas como en las emergentes.

Tras un período prolongado de lento crecimiento del comercio mundial, los indicadores más recientes muestran los primeros indicios de una moderada recuperación. Según informa el CPB Netherlands Bureau of Economic Policy Analysis, las importaciones mundiales de bienes crecieron a una tasa intertrimestral del 1,3 % en el tercer trimestre, tras el crecimiento del 0,2 % observado en el trimestre anterior. Además, el índice PMI global de nuevos pedidos exteriores del sector manufacturero experimentó un acusado aumento en noviembre por segundo mes consecutivo. No obstante, habida cuenta de las tímidas perspectivas de los componentes de la demanda intensivos en comercio en las economías avanzadas, se prevé que el comercio mundial solo se afiance gradualmente a medida que repunte la actividad económica a escala mundial y regional, y que las tasas de crecimiento se mantengan por debajo de las observadas antes de la crisis financiera.

De cara al futuro, según las proyecciones macroeconómicas elaboradas por los expertos del Eurosistema de diciembre de 2013 (véase artículo), se prevé que la recuperación mundial cobre fuerza, aunque

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

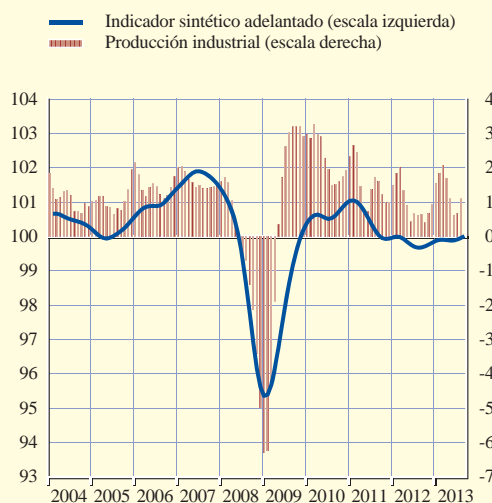
(datos mensuales desestacionalizados)



Fuente: Markit.

Gráfico 2 Indicador sintético adelantado y producción industrial

(escala izquierda: media del índice normalizado = 100; escala derecha: tasas de variación intertrimestral)



Fuentes: OCDE y cálculos del BCE.

Notas: El indicador sintético adelantado corresponde a los países de la OCDE más Brasil, China, India, Indonesia, Rusia y Sudáfrica. La línea horizontal a la altura de 100 representa la tendencia de la actividad económica. La producción industrial corresponde a la misma muestra, excluida Indonesia.

con lentitud, dado que algunos factores cíclicos y estructurales continúan limitando las perspectivas a medio plazo. En general, el perfil de crecimiento mundial prácticamente no ha cambiado con respecto a las proyecciones elaboradas en septiembre de este año. En las economías avanzadas, se prevé que la fragilidad de los mercados de trabajo, el proceso de todavía inconcluso de desapalancamiento y la consolidación fiscal frenen el avance de la demanda interna, aunque en menor medida que en el pasado, conforme se vaya atenuando la influencia de esos factores. En las economías emergentes, se prevé que el crecimiento siga siendo moderado, en vista de los obstáculos existentes por el lado de la oferta, incluidos los que afectan a las infraestructuras y las restricciones de la capacidad productiva, aunque la reciente estabilización de las condiciones de los mercados financieros debería respaldar, en general, la recuperación económica en el corto plazo.

Las perspectivas mundiales siguen estando sujetas a una considerable incertidumbre y los riesgos para la actividad todavía se sitúan a la baja. La evolución de las condiciones de los mercados monetarios y financieros mundiales, y la incertidumbre que lleva asociada, podrían afectar negativamente a la situación económica. Entre otros factores de riesgo a la baja, cabe señalar un aumento de los precios de las materias primas y una debilidad de la demanda mundial mayor de la prevista.

1.2 EVOLUCIÓN MUNDIAL DE LOS PRECIOS

La desaceleración de la inflación mundial observada desde 2011 ha continuado en los últimos meses, si bien oculta una evolución dispar dependiendo de los países. En los países de la OCDE, la inflación interanual medida por los precios de consumo se redujo aún más, hasta el 1,3 % en octubre de 2013, como resultado del descenso de las tasas de inflación en Estados Unidos, Canadá y el Reino Unido, que solo



se contrarrestó, en parte, con un incremento en Japón. Excluidos la energía y los alimentos, la inflación interanual medida por los precios de consumo en la OCDE se mantuvo estable en el 1,5% en octubre, en comparación con la tasa media registrada en los tres primeros trimestres. En las economías emergentes no pertenecientes a la OCDE la evolución ha sido más diversa, registrándose aumentos de la inflación general en octubre en China, India y Rusia y un descenso en Brasil.

La moderación de la inflación a escala mundial tiene su origen en diversos factores, entre ellos, la debilidad de la demanda y de la actividad económica, como se refleja en la holgada capacidad excedente de producción que aún se observa a nivel mundial. Por otra parte, la depreciación de la moneda desde el segundo trimestre de 2013 ha intensificado las presiones inflacionistas en algunas economías emergentes.

La falta de dinamismo de los precios de las materias primas ha sido otro importante factor determinante de la evolución de la inflación a escala mundial y se ha traducido, además, en fuertes efectos de base negativos sobre la inflación. Los precios del Brent se han mantenido relativamente estables en torno a 110 dólares estadounidenses el barril en los dos últimos meses, tras un breve incremento hasta 116 dólares el barril registrado a finales de agosto de 2013. A comienzos de diciembre, se situaban en torno a 112 dólares estadounidenses el barril, es decir, un nivel similar al observado hace un año. Por lo que respecta a las variables fundamentales, la situación de la oferta y la demanda mundiales indica que el mercado de petróleo se encuentra relativamente bien abastecido. Según la Agencia Internacional de la Energía, se prevé que la demanda de petróleo no experimentará variación en el cuarto trimestre en comparación con el trimestre anterior. Al mismo tiempo, se prevé que la oferta de petróleo de países no pertenecientes a la OPEP —principalmente el petróleo no convencional («shale oil») de Estados Unidos— siga aumentando. No obstante, una gran parte de la oferta de petróleo estadounidense sigue concentrándose en América del Norte, lo que contribuye a un aumento de las existencias en la región y a una presión a la baja sobre el precio de referencia del crudo de Estados Unidos (WTI). Por el contrario, las fuertes distorsiones de oferta que se observan en algunos países de la OPEP, en particular en Irak y Libia, han

Cuadro 2 Evolución de los precios en algunas economías

(tasas de variación interanual)

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

Fuentes: OCDE, datos nacionales, BPI, Eurostat y cálculos del BCE.

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

2) Excluidos la energía y los alimentos.

favorecido a los precios del Brent. El reciente acuerdo alcanzado con Irán en relación con su programa nuclear ha generado cierto optimismo respecto a un aumento de la oferta de crudo en el futuro. Sin embargo, aún no se han eliminado las principales sanciones que frenan actualmente las exportaciones de petróleo iraní y, por lo tanto, el impacto del acuerdo sobre la situación de la oferta y la demanda mundiales probablemente seguirá siendo limitado en el corto plazo. Los participantes en los mercados prevén que los precios del crudo sean ligeramente más bajos en el medio plazo, y los futuros de Brent con entrega en diciembre de 2015 se negocian a 101 dólares estadounidenses el barril.

Los precios de las materias primas no energéticas se han mantenido estables en términos agregados en los últimos meses. Se consolida así la senda de estabilización observada desde julio de 2013, pese a cierta volatilidad observada durante los meses de verano. Mientras que los precios de los cereales —debido a las condiciones de oferta acomodaticias— han seguido bajando en los últimos meses, los precios de muchas otras materias primas han oscilado en unos intervalos estrechos. En cifras agregadas, el índice de precios de las materias primas no energéticas (denominado en dólares estadounidenses) se sitúa actualmente un 5 % por debajo del nivel registrado hace un año.

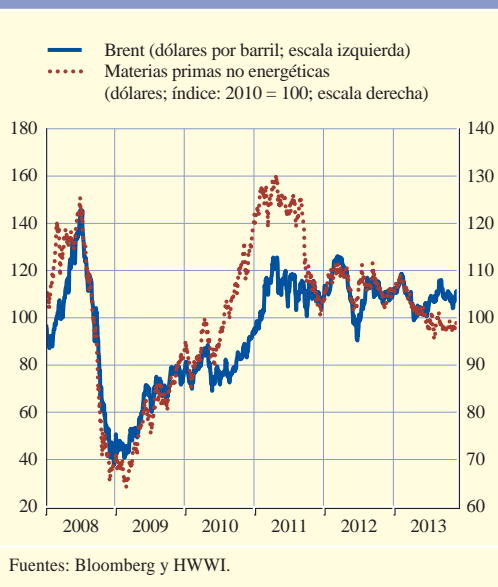
En general, dado que las principales economías avanzadas continuarán registrando amplios niveles de capacidad productiva sin utilizar, se prevé que tanto la inflación mundial como las presiones inflacionistas sigan siendo más bien contenidas. Al mismo tiempo, las expectativas inflacionistas se mantienen firmemente ancladas, en particular, en las economías avanzadas.

1.3 EVOLUCIÓN EN ALGUNAS ECONOMÍAS

ESTADOS UNIDOS

En Estados Unidos, el crecimiento económico fue más bien robusto en el segundo y tercer trimestres de 2013, pese al lastre fiscal derivado del aumento de las tasas impositivas y de los recortes del gasto público en el marco de las medidas aprobadas anteriormente («sequester»). El crecimiento se ha visto respaldado por las mejoras sostenidas de los mercados de la vivienda y de trabajo, así como por la favorable situación financiera, reflejo del mantenimiento de la política monetaria acomodaticia y de los efectos riqueza derivados del incremento de los precios de las acciones y de la vivienda. La segunda estimación de la Oficina de Análisis Económico (Bureau of Economic Analysis) indica que el PIB real creció a una tasa intertrimestral anualizada del 3,6 % (0,9 % en tasa intertrimestral) en el tercer trimestre, frente al 2,5 % (0,6 % en tasa intertrimestral) del segundo trimestre. Los aumentos del gasto en consumo personal, la inversión privada en capital fijo y las exportaciones, aunque más lentos que en el trimestre anterior, contribuyeron a sostener el crecimiento. La variación de las existencias sumó una notable contribución de 1,7 puntos porcentuales al crecimiento anualizado, representando la mayor

Gráfico 3 Evolución de los precios de las materias primas



parte del incremento registrado con respecto al trimestre anterior. El gasto público aumentó ligeramente, ya que los recortes del gasto federal se compensaron con creces con un incremento a nivel estatal y local. La contribución de la demanda exterior neta al crecimiento del PIB fue ligeramente positiva y reflejó una desaceleración más pronunciada del crecimiento de las importaciones que del crecimiento de las exportaciones.

El cierre temporal del Gobierno y la arriesgada política que rodeó a la ampliación del techo de la deuda en octubre, sumados al consiguiente aumento de la incertidumbre y a la caída de la confianza de los consumidores podría afectar al dinamismo económico en el último trimestre de 2013. Los indicadores de confianza de los consumidores se han deteriorado desde el inicio del trimestre y, en el caso de las pequeñas empresas, la confianza ha caído hasta el nivel más bajo observado desde marzo. Al mismo tiempo, el sólido aumento de 204.000 empleos en el sector no agrícola en octubre sugiere una capacidad de resistencia del mercado de trabajo, en el que los efectos adversos del cierre del Gobierno habrían sido limitados. Los datos sobre ventas del comercio al por menor y actividad en la industria manufacturera también han sido alentadores. Desde el comienzo del cuarto trimestre ambos indicadores superaron los respectivos niveles promedio del trimestre anterior. De cara al futuro, se prevé que la recuperación económica en Estados Unidos experimente una gradual aceleración a medida que se modere paulatinamente el lastre que han supuesto para el crecimiento la política fiscal y el saneamiento de los balances de los hogares. Además, se espera que la mejora de los mercados de la vivienda y de trabajo sostenga la demanda interna. No obstante, la incertidumbre política respecto a la política fiscal sigue siendo un riesgo persistente para las perspectivas de crecimiento, dado que los recientes plazos sobre el límite de la deuda pública y la financiación del gasto público se han aplazado hasta comienzos de 2014.

La inflación interanual medida por el IPC se redujo otros 0,2 puntos porcentuales hasta situarse en el 1 % en octubre, reflejando en gran medida una tendencia descendente de la tasa de variación de los precios de la energía, que volvió a registrar cifras negativas en octubre (-4,8 %). La tasa de crecimiento de los precios de los alimentos, que se situó en el 1,3 % en octubre, mantuvo la trayectoria de moderación de los últimos meses. Excluidos la energía y los alimentos, la inflación subyacente se situó en el 1,7 %, sin variación con respecto a la media de los seis últimos meses, aunque 0,4 puntos porcentuales por debajo de la media de 2012. De cara al futuro, la considerable capacidad productiva sin utilizar de la economía, así como la moderada evolución de los salarios y del coste de los bienes intermedios sugieren que la inflación seguirá estando contenida.

El 30 de octubre de 2013, el Comité de Operaciones de Mercado Abierto de la Reserva Federal decidió mantener entre el 0 % y el 0,25 % la banda fijada como objetivo para el tipo de interés de los fondos federales y anticipó que todavía resultará apropiado mantener dicho tipo en niveles excepcionalmente bajos al menos mientras que: i) la tasa de paro permanezca por encima del 6,5 %; ii) no se prevea que la inflación a un plazo de entre uno y dos años sobrepase la tasa del 2,5 % y iii) las expectativas de inflación a más largo plazo continúen estando firmemente ancladas. El Comité reafirmó la posición mantenida en su reunión de septiembre y decidió esperar hasta que haya más evidencia de progreso sostenido, tanto en la actividad económica como en la situación del mercado de trabajo, para ajustar el ritmo de sus compras de activos, que actualmente ascienden a 40 mm de dólares al mes en el caso de los bonos de titulización hipotecaria de agencias y a 45 mm de dólares al mes en lo que respecta a los valores del Tesoro a más largo plazo.

JAPÓN

En Japón, continuó la expansión de la actividad económica a un ritmo vigoroso, respaldada por las medidas de política monetaria y fiscal. Los anuncios realizados por las autoridades desde comienzos del año con la intención de reactivar la economía mediante estímulos monetarios y fiscales y reformas estructurales de gran

alcance han dado un impulso a la confianza. Al mismo tiempo, las cotizaciones bursátiles han aumentado de forma significativa, habiendo registrado el mercado NIKKEI una subida de más del 60%, en promedio, en noviembre de 2013 con respecto a un año antes. El yen se ha depreciado en torno a un 20% en términos efectivos nominales durante el mismo período, lo que ha supuesto cierto respaldo para las exportaciones. Por consiguiente, en el primer semestre del año se produjo un acusado aumento del crecimiento. La actividad se ralentizó en el tercer trimestre, según la primera estimación provisional de la Oficina del Gobierno, registrándose un crecimiento del PIB del 0,5% en tasa intertrimestral. Esta desaceleración reflejó principalmente una fuerte caída de las exportaciones. Aunque en octubre la confianza de los consumidores experimentó una caída y la producción industrial solo aumentó un 0,5%, todavía se espera que la actividad económica se recupere ligeramente en el cuarto trimestre. De cara al futuro, se prevé que la actividad se fortalezca en el primer trimestre de 2014, respaldada por un adelanto del consumo privado en previsión del incremento del impuesto sobre el consumo programado para abril de 2014.

El fortalecimiento de la actividad económica y el debilitamiento del yen han contribuido a un aumento de la inflación desde comienzos del año. La inflación interanual medida por los precios de consumo se mantuvo sin variación en el 1,1% en octubre, aunque si se excluye la energía, la tasa aumentó hasta el 0,9% en octubre, desde el 0,7% de septiembre. De cara al futuro, el incremento del impuesto sobre el consumo previsto para abril proporcionará un estímulo transitorio a la inflación, armonizándola en mayor medida con el objetivo del 2%, basado en el IPC, fijado por el Banco de Japón en el marco de su política de relajación cuantitativa y cualitativa.

En la reunión sobre política monetaria celebrada en noviembre, el Banco de Japón mantuvo sin variación el objetivo fijado para la base monetaria.

REINO UNIDO

El Reino Unido ha registrado un sólido crecimiento en los últimos trimestres. De acuerdo con la segunda estimación, el PIB real creció a una tasa intertrimestral del 0,8% en el tercer trimestre de 2013, debido principalmente al consumo de los hogares y a una contribución positiva de las existencias. El dinamismo de los principales indicadores de opinión en octubre y noviembre sugiere que el sólido crecimiento continuará en el cuarto trimestre. No obstante, a medio plazo, es probable que el ritmo se modere ligeramente. La dinámica relativamente débil de la renta real de los hogares y la necesidad de ajustar los balances del sector público y del sector privado seguirán limitando la demanda interna durante algún tiempo, mientras que las perspectivas de crecimiento de las exportaciones siguen siendo contenidas. La situación del mercado de trabajo ha continuado mejorando gradualmente y el crecimiento del empleo ha repuntado en los últimos meses. La tasa de paro se redujo 0,1 puntos porcentuales, hasta el 7,6%, en los tres meses transcurridos hasta septiembre. Estimulados por las recientes medidas de política, los indicadores tanto de actividad como de precios del mercado de la vivienda han mejorado aún más y el crecimiento del crédito ha mostrado señales de recuperación.

La inflación medida por el IPC se moderó en octubre de 2013 tras registrar tasas elevadas en el tercer trimestre. En octubre, la tasa de inflación general se redujo 0,5 puntos porcentuales con respecto a septiembre hasta situarse en el 2,2%, debido, principalmente, al descenso de la inflación de los precios de la energía y de los servicios de educación. De cara al futuro, se prevé que se mantenga la reciente moderación de las presiones inflacionistas como consecuencia de la capacidad productiva sin utilizar, tanto de trabajo como de capital. No obstante, si dicha capacidad fuese menor de lo que se estima actualmente, podría producirse cierta presión al alza sobre la inflación. En su reunión de 5 de diciembre 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 Suecia y Dinamarca la recuperación de la actividad económica ha sido relativamente débil desde el segundo semestre de 2012. En el tercer trimestre de 2013, el PIB real creció a una tasa intertrimestral del 0,4% en Dinamarca y del 0,1% en Suecia, impulsado, principalmente, por la demanda interna. El crecimiento del PIB real en Suiza siguió siendo vigoroso en el tercer trimestre de 2013, registrando una tasa intertrimestral del 0,5%, como consecuencia, fundamentalmente, de un fuerte incremento de las exportaciones tras un período prolongado de relativo estancamiento. De cara al futuro, es probable que el crecimiento del PIB real cobre impulso en Dinamarca y Suecia y mantenga el ritmo en Suiza. Por lo que respecta a la evolución de los precios, tras haberse mantenido por encima del 2% en Dinamarca y en torno al 1% en Suecia en 2012, la inflación interanual medida por el IAPC ha caído por debajo del 0,5% en ambos países en los últimos meses. Esta desaceleración es atribuible a la menor inflación de los precios de las materias primas y a una relajación de las presiones inflacionistas internas. Al mismo tiempo, en Suiza, la inflación interanual medida por los precios de consumo registró un descenso del 0,3% en octubre, como consecuencia, principalmente, de los precios más reducidos de la energía y, con carácter más general, de la persistencia de precios de importación más bajos.

En los Estados miembros más grandes de la UE de Europa Central y Oriental (PECO), la actividad económica se ha visto limitada por la debilidad de la demanda interna y por el lento crecimiento del mercado de exportaciones en los últimos años. Más recientemente, la recuperación de la actividad económica ha repuntado de forma gradual, aunque de forma dispar con diferencias entre unos países y otros. Los datos preliminares indican que, en el tercer trimestre de 2013, el PIB real creció a una tasa relativamente sólida en Hungría, Polonia y Rumanía, pero se redujo en la República Checa. De cara al futuro, la actividad económica probablemente se fortalecerá a partir del próximo año. Se prevé que la dinámica de la recuperación seguirá siendo heterogénea dependiendo de los países: en algunas economías las exportaciones serán el motor del crecimiento, mientras que, en otras, la contribución tendrá su origen en la demanda interna, respaldada, por ejemplo, por un crecimiento más positivo de la renta real y un aumento de la confianza. Tras el rápido aumento observado en 2012, la inflación interanual medida por el IAPC ha seguido descendiendo, en promedio, de forma acusada en los PECO más grandes en los últimos meses. La inflación se ha moderado como consecuencia de la baja inflación de los precios de la energía y los alimentos, la desaparición de los efectos de base de los anteriores aumentos (o, más recientemente, los recortes) de los impuestos indirectos y de los precios administrados, así como de la contención de las presiones de demanda internas. El lento crecimiento del PIB y las perspectivas de inflación han obligado a los bancos centrales de algunos PECO a rebajar los tipos de interés oficiales hasta niveles reducidos.

En Turquía, el crecimiento interanual del PIB real experimentó una desaceleración hasta el 2,2% en 2012. En el primer semestre de 2013, el crecimiento repuntó con fuerza al restablecerse los estímulos monetarios y fiscales. Tras crecer a una tasa intertrimestral del 1,5% en el primer trimestre de 2013, el PIB real aumentó otro 2,1%, en tasa intertrimestral, en el segundo trimestre, respaldado por la sólida demanda interna y la acumulación de existencias. Para el segundo semestre de 2013, los indicadores sugieren un ligero debilitamiento de la actividad económica en comparación con el vigoroso ritmo de expansión registrado en el primer semestre. La inflación interanual medida por el IPC ha experimentado una notable aceleración desde mayo y se mantiene por encima del objetivo fijado por el banco central, reflejando la orientación expansiva de las políticas monetaria y fiscal y la repercusión de la depreciación de la lira.

En Rusia el crecimiento siguió ralentizándose. Tras un incremento del producto del 3,4% en 2012, el PIB registró sendas contracciones en tasa intertrimestral en el primer y segundo trimestres de 2013 como consecuencia de la atonía de la demanda externa, la debilidad de la inversión y la contención fiscal. En el tercer trimestre parece haberse mantenido la atonía del crecimiento, pero se prevé un ligero

repunte hacia finales de 2013. La inflación ha seguido una trayectoria descendente como resultado de los menores aumentos de los precios de los alimentos y de los precios administrados, pero se ha mantenido por encima del objetivo fijado por el banco central.

ECONOMÍAS EMERGENTES DE ASIA

En China, tras la desaceleración registrada a comienzos de 2013, el crecimiento económico aumentó en el tercer trimestre hasta situarse en el 7,8% en tasa interanual. El aumento se debió, principalmente, a los esfuerzos realizados por las autoridades para estabilizar el crecimiento a través de pequeñas medidas de estímulo. La fuerte expansión del crédito observada desde comienzos del año ha respaldado la actividad, mientras que en el mercado de la vivienda se ha mantenido el dinamismo y tanto las ventas como los precios han seguido aumentando. Pese a la reciente mejora del ritmo de crecimiento, las presiones inflacionistas han permanecido relativamente contenidas. La inflación interanual medida por los precios de consumo se elevó hasta el 3,2% en octubre, debido, en gran medida, al incremento de los precios de los alimentos, pero la inflación medida por los precios industriales siguió registrando cifras negativas. De cara al futuro, los indicadores de opinión y los datos sobre actividad económica más recientes son compatibles con el mantenimiento de un sólido dinamismo en el cuarto trimestre. Aunque el crecimiento del comercio ha seguido siendo débil, tanto la producción industrial como la inversión en activos fijos y las ventas del comercio al por menor registraron un fuerte crecimiento en octubre. Por lo que respecta a las perspectivas a más largo plazo, en noviembre la III Sesión Plenaria del XVIII Comité Central del Partido Comunista de China anunció un programa integral de reformas encaminado a orientar el crecimiento por una senda más sostenible y menos dependiente del uso intensivo de recursos. El objetivo de las reformas es focalizar el papel del Estado en regular y mantener de forma efectiva la estabilidad macroeconómica. Se permitirá a las fuerzas del mercado y al sector no público desempeñar un papel más importante en la economía, ampliando así el margen de maniobra para lograr un mayor aumento de la productividad. En el recuadro 1 se examinan los factores determinantes de la actividad económica en China en los diez últimos años y se analizan las perspectivas de crecimiento.

Recuadro 1

FACTORES SUBYACENTES AL CRECIMIENTO ECONÓMICO DE CHINA Y A SUS PERSPECTIVAS

La expansión económica que ha registrado China en las tres últimas décadas ha sido notable en términos históricos. La tasa de crecimiento del PIB real se situó, en promedio, en torno al 10% en los diez últimos años, alcanzando un máximo de más del 14% en 2007. Aunque desde entonces se ha producido cierta pérdida de impulso, con un crecimiento del PIB cercano al 8% en 2012, la economía china ha proseguido su expansión a una tasa de más del doble que la registrada por la economía mundial. En 2012, la participación de China en el PIB mundial (en términos de paridad del poder adquisitivo) había aumentado hasta el 14,7%. Durante su transición hacia una economía de mercado, el papel de China en el comercio mundial también ha aumentado de forma notable. La proporción de las importaciones mundiales que representan las importaciones chinas se ha incrementado desde los niveles inferiores al 1% observados a comienzos de los años ochenta hasta alrededor del 9,2% en 2012, mientras que la proporción de las importaciones estadounidenses y de la zona del euro ha registrado una trayectoria descendente (gráfico A). Durante este período, China ha atraído un volumen mayor de importaciones de casi todos sus socios comerciales, en particular, de las economías de su entorno. La demanda china de importaciones también ha sido cada vez más significativa para la zona del euro, ya que la proporción del total de exportaciones de la zona que representan las exportaciones a China ha aumentado desde el 2,4% de 2001 hasta el 6,4% en 2012.

Dado el papel prominente que desempeña China en la economía mundial, la cuestión de si este país podrá mantener un ritmo de crecimiento tan robusto en el futuro tiene implicaciones importantes para la actividad económica mundial. En el pasado, China se ha apoyado fundamentalmente en una rápida acumulación de capital y en un desplazamiento de mano de obra rural a zonas urbanas para estimular el crecimiento. De cara al futuro, existe consenso sobre que el país pase gradualmente a un modelo de crecimiento económico más equilibrado¹. En este contexto, se analizan a continuación, desde una perspectiva de oferta, los factores determinantes del sólido comportamiento de la economía china en la última década, se explican los motivos de la desaceleración de la actividad económica observada desde 2007 y se discuten las perspectivas de crecimiento.

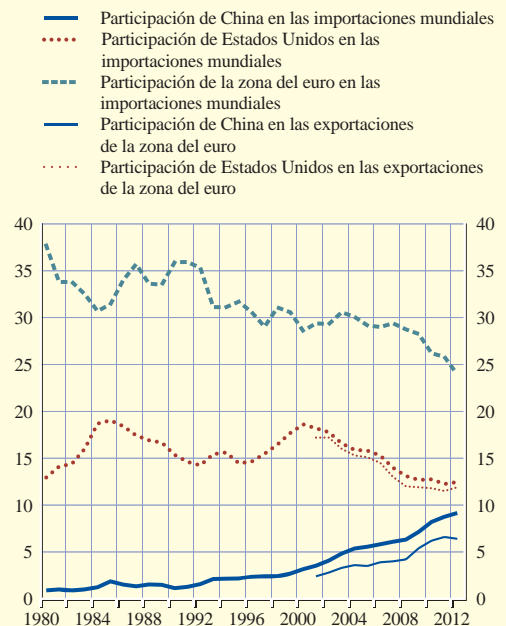
Estimaciones del crecimiento potencial en China

El producto potencial mide el nivel de actividad que puede alcanzarse en la economía en el medio a largo plazo. Una forma de entender el comportamiento potencial de una economía es aplicar un enfoque basado en una función de producción, en la que el producto potencial se determina basándose en el nivel tendencial de los factores de producción —capital físico y trabajo— y la productividad total de los factores (PTF), que recoge la eficiencia global del uso de los factores de producción². No obstante, el crecimiento potencial es una variable no observable, lo que hace que esas estimaciones estén sujetas a notables incertidumbres³. En el gráfico B se presenta un modelo de crecimiento contable para mostrar las contribuciones estimadas de los factores de producción al crecimiento del producto potencial basándose en una función de producción de Cobb-Douglas. Las estimaciones sugieren que el crecimiento potencial se situó, en promedio, en torno al 10% durante la pasada década. La acumulación de capital contribuyó, en promedio, más de la mitad al crecimiento potencial durante el período comprendido entre 2000 y 2012, reflejando tasas muy elevadas de inversión en China. Los aumentos de la PTF contribuyeron, en promedio, casi un tercio del crecimiento potencial, mientras que la evolución del factor trabajo respaldó el crecimiento en una medida más limitada. Además, la contribución del trabajo se redujo lentamente a lo largo de ese período, en consonancia con la desaceleración del crecimiento de la población en edad de trabajar.

1 Véase el recuadro titulado «China: perspectivas a corto plazo e intenciones a medio plazo en materia de política económica», *Boletín Mensual*, BCE, septiembre 2013.
 2 Véase el artículo titulado «Producto potencial, debilidad económica y relación con el comportamiento de las variables nominales desde el inicio de la crisis», *Boletín Mensual*, BCE, noviembre 2013.
 3 Al aplicar las técnicas de eliminación de la tendencia para obtener el nivel potencial de los factores, el enfoque basado en la función de producción hereda todas las deficiencias bien conocidas del método de filtrado empleado. En el caso de China, las estimaciones también podrían verse afectadas por la disponibilidad y la calidad de los datos.

Gráfico A Evolución de la participación de China, la zona del euro y Estados Unidos en el comercio mundial

(en porcentaje)

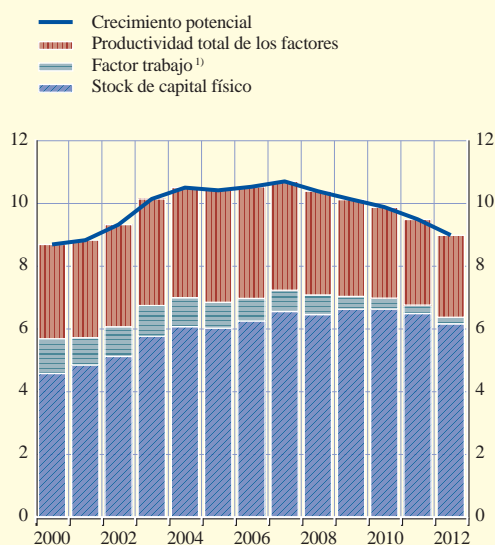


Fuentes: Eurostat, FMI y cálculos del BCE.

Nota: Las participaciones en las importaciones mundiales se basan en las importaciones de bienes y servicios en términos nominales; las participaciones en las exportaciones de la zona del euro se basan en las exportaciones de bienes y servicios en términos nominales de la zona del euro a países no pertenecientes a la zona del euro.

Gráfico B Contabilización del crecimiento potencial

(tasas de variación interanual; contribuciones en puntos porcentuales)

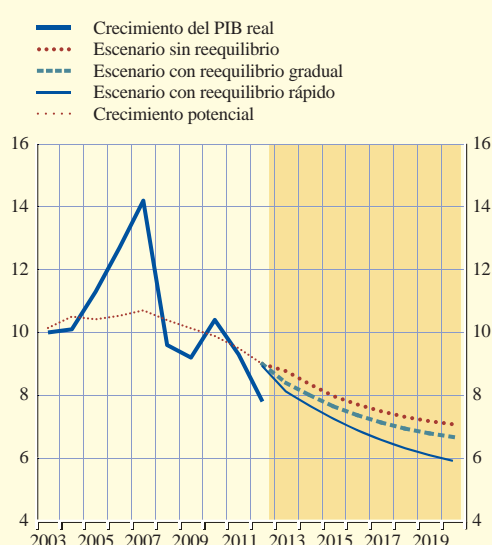


Fuente: Estimaciones del BCE.

1) Trabajo ajustado por la calidad teniendo en cuenta el promedio de años de escolarización y los rendimientos decrecientes de la educación.

Gráfico C Perspectivas de crecimiento potencial

(tasas de variación interanual)



Fuentes: Haver Analytics, estimaciones del BCE.

Nota: La zona sombreada en amarillo corresponde a los escenarios ilustrativos de crecimiento potencial, como se explica en el texto.

El análisis indica que la desaceleración del crecimiento observada en China a partir de 2007 es atribuible tanto a factores cíclicos como a un descenso del crecimiento potencial. Los factores cíclicos han reflejado un debilitamiento de la demanda mundial y también una moderación del respaldo fiscal tras las notables medidas de estímulo fiscal de 2009. El crecimiento potencial se ha reducido también, hasta situarse en torno al 9% en 2012, como resultado del crecimiento más débil del componente tendencial de la PTF y de una moderación gradual de la contribución del factor trabajo. En los dos últimos años, la contribución de la acumulación de capital también se ha atenuado ligeramente. No obstante, dado que la inversión como porcentaje del PIB ha continuado siendo muy elevada, la economía ha seguido dependiendo en gran medida de la acumulación de capital como fuente de crecimiento.

Perspectivas del crecimiento potencial

Los analistas encargados de elaborar las previsiones coinciden, en general, en que el crecimiento económico de China experimentará un desaceleración en los próximos años (véase cuadro). Según las proyecciones de la OCDE, se estima que el crecimiento potencial de China se habrá reducido desde alrededor del 10% observado entre 2000 y 2012 hasta un promedio del 8,5% entre 2013 y 2015 y se prevé que se ralentice aún más, hasta el 7,3%, entre 2016 y 2020. En un horizonte de más largo plazo, el Banco Mundial ha estimado que el crecimiento medio del PIB podría reducirse hasta alrededor del 6,4% entre 2013 y 2030⁴. Para el mismo período, el FMI proyecta una desaceleración incluso más acusada, con lo que el crecimiento de China podría situarse en torno al 6%⁵.

4 Véase World Bank Development Research Center of the State Council, the People's Republic of China, «China 2030: Building a modern, harmonious, and creative society», 2013.

5 Véase informe del FMI, de la serie IMF Country Report, sobre la consulta del Artículo IV con China, «People's Republic of China 2013 Article IV Consultation», n.º 13/211, julio 2013.

Proyecciones de crecimiento a largo plazo en China y escenarios ilustrativos para reequilibrar la demanda

(tasas medias de variación interanual)

	2000-2012	2013-2015	2016-2020	2026-2030
OCDE ¹⁾	10	8.5	7.3	
Banco Mundial ²⁾	-	8.6*	7.0	5.0
Escenarios ilustrativos				
Sin reequilibrio		8.4	7.3	
Con reequilibrio gradual		8.0	7.0	
Con reequilibrio rápido		7.7	6.4	

Fuentes: OCDE, Banco Mundial, estimaciones del BCE, Haver Analytics.

Notas: 1) tasa de crecimiento potencial; 2) patrón de crecimiento proyectado suponiendo que se persevera en las reformas y que no se produzcan grandes perturbaciones.

* La cifra corresponde a la media entre 2011 y 2015.

Dado el destacado papel de la contribución del capital físico al crecimiento económico en los últimos años, las expectativas respecto a la evolución futura de la inversión revisten gran importancia para evaluar las perspectivas de crecimiento potencial de China. A efectos ilustrativos, se muestran en el gráfico C tres escenarios alternativos de crecimiento potencial basados en diferentes supuestos respecto a los futuros flujos de inversión. En el escenario «sin reequilibrio» se supone que, en términos reales, la ratio de inversión con respecto al PIB no experimentará variación con respecto al nivel de 2012. En consonancia con la intención de las autoridades chinas de ir desplazando gradualmente la economía hacia una senda de crecimiento que se apoye menos en los gastos de capital y más en el consumo privado, se consideran otros dos posibles escenarios. En un escenario de «reequilibrio gradual», la ratio de inversión con respecto al PIB se reduciría desde el 47 % de 2012 hasta el 45 % en 2015 y hasta el 43 % para 2020. En el escenario de «reequilibrio rápido» se supone que dicha ratio se habrá reducido hasta el 38 % para el año 2020. Los supuestos para el resto de los factores son los mismos en los tres escenarios. Se supone que el empleo potencial se reducirá en línea con las proyecciones de las Naciones Unidas, que prevén un descenso de la población en edad de trabajar. En cuanto a la PTF, se supone que crecerá a niveles similares a los de 2012. Este ritmo de crecimiento de la PTF relativamente lento en comparación con la media registrada en décadas anteriores es coherente con la opinión de que las ganancias de productividad total de los factores en China podría irse reduciendo gradualmente a medida que se produzca una convergencia hacia niveles de renta más elevados.

En los tres escenarios se prevé que China registre una moderación gradual del crecimiento potencial, principalmente como resultado de las contribuciones más reducidas del capital físico (véase cuadro). Las perspectivas de crecimiento más favorables se generan en el escenario «sin reequilibrio», en el que se proyecta que el crecimiento potencial se situaría por encima del 8 % entre 2013 y 2015, antes de experimentar una paulatina desaceleración, hasta el 7,1 % en 2020. Incluso en este escenario, pese a mantenerse una elevada ratio de inversión en relación con el producto, la contribución de la acumulación de capital es menor que en la década anterior, en la que la inversión creció, en promedio, a un ritmo considerablemente más rápido que el producto. En el escenario de «reequilibrio gradual», se espera que el crecimiento potencial siga una tendencia descendente, pasando desde alrededor del 8 % en 2013-2015 al 6,7 % en 2020. Por último, el escenario de «reequilibrio rápido» supone un descenso más rápido de la inversión, con una caída del crecimiento potencial hasta el 6 % para 2020.

Conclusión

La estrategia de desarrollo basada principalmente en los flujos de inversión y en las rápidas ganancias de productividad ha permitido con éxito fomentar un sólido crecimiento económico en las décadas anteriores. Como resultado, China se ha convertido en un actor cada vez más importante en la economía mundial. En los próximos años, el producto potencial se encaminará, probablemente, por una senda descendente debido a una reducción de la población en edad de trabajar a un gradual reequilibrio de la demanda, de los gastos de capital hacia el gasto de los hogares. No obstante, el crecimiento económico de China se mantendrá, probablemente, muy por encima de la tasa media de expansión mundial y, por lo tanto, su importancia en la economía internacional podría aumentar aún más.

La evolución en otras principales economías de Asia ha sido dispar. En India, se ha observado una recuperación de la actividad económica y, al mismo tiempo, se han intensificado las presiones inflacionistas. El crecimiento interanual del PIB repuntó hasta el 5,6% en el tercer trimestre de 2013, desde el 2,4% del segundo trimestre, impulsado por el sólido crecimiento de las exportaciones. No obstante, esta cifra se sitúa todavía por debajo de la tasa media de crecimiento registrada en la década anterior. La inflación interanual medida por los precios al por mayor —la medida de la inflación que utiliza preferentemente el Banco de Reserva de India— aumentó hasta el 7% en octubre de 2013. El banco central elevó el tipo de interés oficial en septiembre y octubre en vista de las presiones inflacionistas, derivadas, principalmente, de los efectos retardados de la fuerte depreciación de la rupia entre mayo y agosto de 2013. En Corea, tras un período de discreto crecimiento en 2012, la actividad se ido recuperando a lo largo de 2013. El crecimiento interanual del PIB real aumentó hasta situarse en el 3,3% en el tercer trimestre, impulsado, en gran medida, por la demanda interna, al tiempo que se aceleró el consumo privado y la inversión siguió creciendo vigorosamente.

ORIENTE MEDIO Y ÁFRICA

Las economías de los países exportadores de petróleo de la región siguieron registrando una sólida expansión, aunque a un ritmo algo más lento. La desaceleración se debió, principalmente, a una caída de la oferta de petróleo provocada por distorsiones temporales en Libia e Irak. La evolución económica en los países importadores de petróleo de la región fue desigual, ya que, en algunos de ellos, la inestabilidad política afectó notablemente al progreso económico. En otros países de la región el crecimiento se mantuvo en niveles comparativamente altos, gracias en parte a los estímulos fiscales.

AMÉRICA LATINA

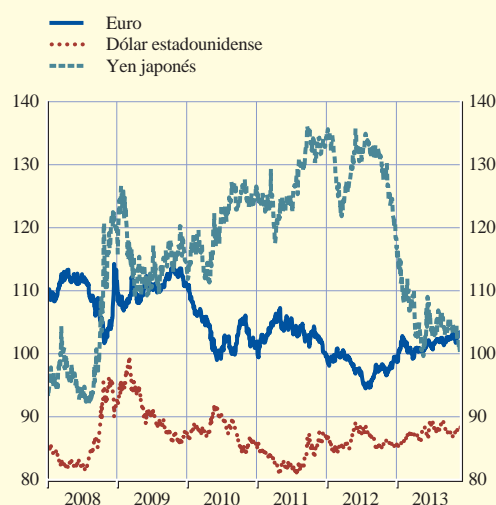
En América Latina, la recuperación sigue su curso aunque se mantiene la moderación, dado que, en los principales países, los desajustes estructurales están limitando el crecimiento económico en el contexto de un entorno internacional más exigente, una mayor volatilidad de los mercados financieros y un descenso de los precios de las materias primas. En Brasil, en un clima de elevadas presiones inflacionistas, el banco central ha endurecido la política monetaria desde abril de 2013, elevando el tipo de interés oficial en otros 50 puntos básicos en noviembre. Esta medida, sumada a una caída de la confianza empresarial y de los consumidores, ha contribuido a un descenso del PIB real del 0,5% en tasa intertrimestral en el tercer trimestre de 2013, tras un acusado aumento del 1,8% en el trimestre anterior. En México, el crecimiento del PIB real repuntó ligeramente, hasta el 0,8% en tasa intertrimestral, en el tercer trimestre de 2013, respaldado por la relajación de las políticas monetaria y fiscal y por la implementación en curso de reformas estructurales, así como por la mejora de la situación económica en Estados Unidos, que está dejando sentir sus efectos en un aumento de la demanda externa. En Argentina, por el contrario, los indicadores económicos sugieren que la actividad se ha ido debilitando en el tercer trimestre tras el robusto crecimiento registrado en el segundo trimestre.

I.4 TIPOS DE CAMBIO

Desde comienzos de septiembre hasta el 4 de diciembre de 2013, el euro se apreció, en general, frente a las monedas de la mayoría de los principales socios comerciales de la zona del euro. Durante ese período, los movimientos de los tipos de cambio guardaron relación, en gran medida, con la evolución de las expectativas respecto a los tipos de interés y las incertidumbres de las políticas económicas fuera de la zona del euro, así como con los ajustes de las expectativas de los mercados en cuanto a las perspectivas económicas de la zona del euro en relación con otras grandes economías. El euro se apreció de forma sostenida a partir de comienzos de septiembre, para debilitarse entre finales de octubre y principios de noviembre. A partir de entonces, se apreció de nuevo hasta los primeros días de diciembre. El 4 de diciembre de 2013, el tipo de cambio efectivo nominal del euro, medido frente a las monedas de 21 de los socios comerciales más importantes de la zona del euro, se situaba un 1,6 % por encima del nivel registrado a comienzos de septiembre y un 4,9 % por encima del observado un año antes (véanse gráfico 4 y cuadro 3).

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

(datos diarios; índice: 1 1999 = 100)



Fuente: BCE.

Nota: El tipo de cambio efectivo nominal del euro se calcula frente a las monedas de 21 de los socios comerciales más importantes de la zona del euro.

En términos bilaterales, en los tres últimos meses el euro se ha apreciado frente al dólar estadounidense (un 2,9 %) y frente al yen japonés (un 6,3 %), pero se ha depreciado frente a la libra esterlina (un 2,1 %). El euro también se apreció frente a las monedas de los países exportadores de materias primas, mientras que, frente

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-21)	Variación del tipo de cambio efectivo del euro a 4 de diciembre de 2013 con respecto al	
		2 de septiembre de 2013	4 de diciembre de 2012
TCE-21		1,6	4,9
Renminbi chino	18,6	2,4	1,6
Dólar estadounidense	16,8	2,9	3,8
Libra esterlina	14,8	-2,1	2,2
Yen japonés	7,1	6,3	29,9
Franco suizo	6,4	-0,4	1,1
Zloty polaco	6,1	-1,3	1,7
Corona checa	5,0	6,9	8,8
Corona sueca	4,7	1,3	2,5
Won coreano	3,9	-0,5	1,7
Forint húngaro	3,2	0,8	7,1
Corona danesa	2,6	0,0	0,0
Leu rumano	2,0	1,1	-1,4
Kuna croata	0,6	1,1	1,5

Fuente: BCE.

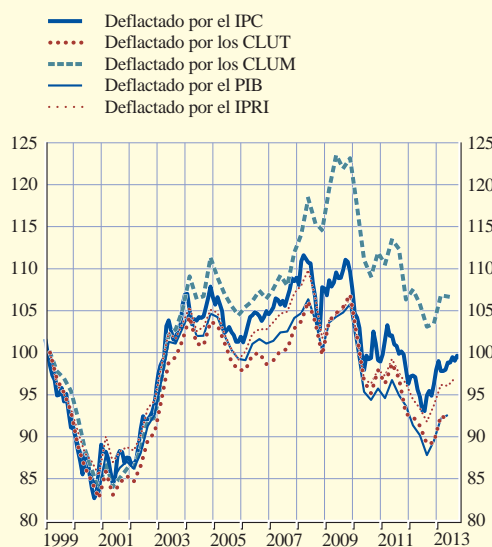
Nota: El tipo de cambio efectivo nominal se calcula frente a las monedas de 21 de los socios comerciales más importantes de la zona del euro.

a las monedas de las economías emergentes de Asia, registró una evolución dispar durante el período de referencia. En lo que respecta a las monedas de otros Estados miembros de la UE, el euro se ha apreciado frente a la corona checa (un 6,9%) tras las intervenciones del banco central checo en el mercado de divisas y, en menor medida, frente a la corona sueca (un 1,3%), la kuna croata (un 1,1%), el leu rumano (un 1,1%) y el forint húngaro (un 0,8%). Al mismo tiempo, la moneda única se ha depreciado frente al zloty polaco (un 1,3%). 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

Por lo que respecta a los indicadores de competitividad internacional en términos de precios y costes de la zona del euro, en noviembre de 2013, el tipo de cambio efectivo real del euro basado en los precios de consumo se situaba un 4,7% por encima del nivel registrado un año antes (véase gráfico 5). Esta evolución refleja, en gran medida, la apreciación nominal del euro desde entonces, que solo se contrarrestó parcialmente con una menor tasa de inflación de los precios de consumo en la zona del euro en comparación con sus principales socios comerciales.

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 21 de los socios comerciales más importantes de la zona del euro.

2 EVOLUCIÓN MONETARIA Y FINANCIERA

2.1 DINERO Y CRÉDITO DE LAS IFM

El crecimiento interanual del agregado monetario amplio volvió a moderarse en el tercer trimestre y en octubre de 2013, reflejando una creación de dinero realmente débil en la zona del euro. Mientras tanto, la provisión de crédito al sector privado no financiero continuó contrayéndose, aunque el ritmo de contracción se estabilizó. La contrapartida que más favoreció la evolución monetaria siguieron siendo los continuos flujos de entrada de capital en la zona del euro, que fueron visibles en el nuevo aumento de la posición acreedora neta frente al exterior de las IFM. Estas entradas de capital, que se observaron tanto en los países con tensiones como en los países sin tensiones, también contribuyeron a seguir reduciendo la fragmentación financiera y permitieron a las sociedades no financieras continuar incrementando sus colchones de capital. En conjunto, el crecimiento monetario y crediticio permaneció contenido.

La tasa de crecimiento interanual de M3 disminuyó hasta el 1,4% en octubre de 2013, frente al 2,2% del tercer trimestre y el 2,8% del segundo (véanse gráfico 6 y cuadro 4), debido principalmente a un efecto de base, habiéndose registrado entradas mensuales no despreciables en octubre. El componente que más contribuyó al crecimiento total de M3 continuó siendo el fuerte crecimiento de M1.

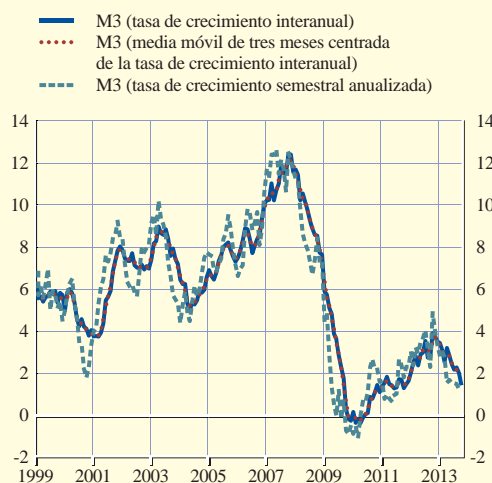
La evolución más reciente de M3 continúa reflejando el impacto de los bajos niveles de remuneración de los activos monetarios. En este entorno, los tenedores de dinero prefieren mantener instrumentos muy líquidos —como los depósitos a la vista— que activos monetarios a más largo plazo, al tiempo que diversifican y cambian los otros depósitos a corto plazo y los instrumentos negociables por instrumentos mejor remunerados (pero de mayor riesgo y menos líquidos) no incluidos en M3, como los fondos de inversión. Estos factores han tenido su reflejo en un sólido crecimiento interanual de M1, consecuencia de la preferencia por la liquidez, y en continuos descensos de las tasas de crecimiento de los componentes menos líquidos de M3, debido a consideraciones de rentabilidad/riesgo.

La provisión de crédito al sector privado no financiero continuó disminuyendo en el tercer trimestre y en octubre, aunque el ritmo de contracción se estabilizó. Dicha disminución fue consecuencia de la amortización neta de préstamos a las sociedades no financieras, así como de la atonía del crédito a los hogares motivada por la persistente debilidad de la demanda, la necesidad de desapalancamiento tras los excesos del pasado y, en el caso de algunos países de la zona del euro, las restricciones de oferta. Al mismo tiempo, la encuesta sobre préstamos bancarios de octubre mostró una recuperación de la demanda de préstamos a hogares en el tercer trimestre de 2013.

Las principales contrapartidas que favorecieron el crecimiento de M3 —particularmente los depósitos a la vista en poder de las sociedades no

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 ¹⁾	Tasas de crecimiento interanual					
		2012 IV	2013 I	2013 II	2013 III	2013 Sep	2013 Oct
M1	54,6	6,2	6,8	8,1	7,0	6,7	6,6
Efectivo en circulación	9,1	3,0	1,7	2,7	2,6	3,1	3,7
Depósitos a la vista	45,5	6,9	7,9	9,3	7,9	7,4	7,2
M2 - M1 (= otros depósitos a corto plazo)	38,7	1,6	1,2	0,2	0,3	0,1	-1,2
Depósitos a plazo hasta dos años	17,1	-1,8	-3,8	-5,8	-5,0	-4,9	-6,6
Depósitos disponibles con preaviso hasta tres meses	21,5	4,8	6,0	5,8	5,0	4,5	3,5
M2	93,3	4,2	4,3	4,6	4,1	3,8	3,2
M3 - M2 (= instrumentos negociables)	6,7	-2,3	-8,5	-15,0	-17,1	-17,6	-17,9
M3	100,0	3,6	3,2	2,8	2,2	2,0	1,4
Crédito a residentes en la zona del euro		0,5	0,0	-0,1	-0,5	-0,8	-1,0
Crédito a las Administraciones Públicas		8,3	4,3	3,3	2,0	0,7	0,8
Préstamos a las Administraciones Públicas		1,9	-0,8	-2,6	-6,0	-6,4	-6,5
Crédito al sector privado		-1,3	-1,0	-1,0	-1,2	-1,2	-1,4
Préstamos al sector privado		-0,8	-0,8	-1,1	-1,9	-2,0	-2,1
Préstamos al sector privado ajustados de ventas y titulaciones ²⁾		-0,4	-0,4	-0,6	-1,4	-1,6	-1,7
Pasivos financieros a más largo plazo (excluidos capital y reservas)		-5,1	-5,1	-4,6	-4,2	-4,3	-3,5

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.

financieras— fueron los nuevos aumentos de la posición acreedora neta frente al exterior de las IFM. Además, los pasivos financieros a más largo plazo de las IFM volvieron a registrar salidas en el tercer trimestre y en octubre.

En conjunto, la evolución monetaria del período transcurrido hasta octubre de 2013 confirma la atonía del crecimiento monetario subyacente, que se debió, en particular, a la debilidad del crédito concedido por las IFM al sector privado.

PRINCIPALES COMPONENTES DE M3

Los flujos de entrada registrados en M3 en el tercer trimestre y en octubre 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 redujo levemente y se situó en el 7% en el tercer trimestre y en el 6,6% en octubre, frente al 8,1% del segundo trimestre (véase cuadro 4). La desaceleración del tercer trimestre se produjo a pesar de las continuas y sustanciales entradas de fondos en depósitos a la vista, que fueron superiores a las del trimestre anterior. La ligera desaceleración adicional observada en octubre se debió a un efecto especial puntual. En cambio, la tasa de crecimiento interanual de los depósitos a la vista de las sociedades no financieras continuó aumentando y se situó en el 8,2% en octubre. Este significativo crecimiento refleja en parte el superávit por cuenta corriente de la zona del euro y el interés de los inversores internacionales por los activos de la zona. Las considerables tenencias de

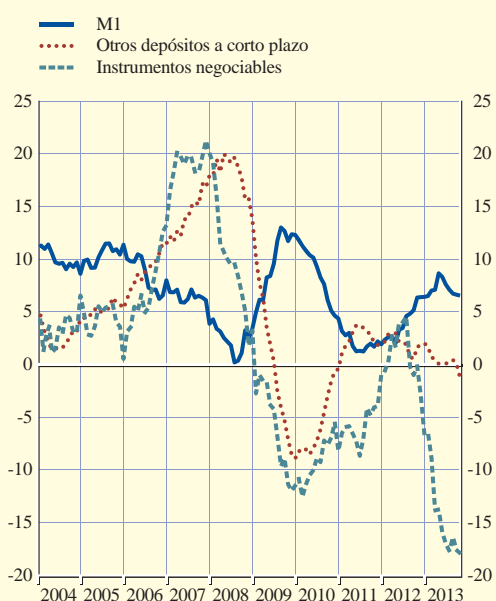
depósitos de las sociedades no financieras en toda la zona del euro deberían ayudar a financiar la inversión en las fases iniciales de la recuperación.

La tasa de crecimiento interanual de los depósitos a corto plazo distintos de los depósitos a la vista (es decir, M2 menos M1) permaneció prácticamente sin variación en el 0,3% en el tercer trimestre —el 0,2% en el segundo trimestre—, antes de pasar a terreno negativo y situarse en el -1,2% en octubre (véase gráfico 7). Los depósitos a plazo hasta dos años registraron significativas salidas de fondos en el tercer trimestre, mientras que las entradas observadas en los depósitos de ahorro a corto plazo (es decir, depósitos disponibles con preaviso hasta tres meses) siguieron siendo débiles. Tanto los depósitos a plazo hasta dos años como los depósitos de ahorro a corto plazo registraron salidas en octubre.

La tasa de crecimiento interanual de los instrumentos negociables (es decir, M3 menos M2) continuó descendiendo y se situó en el -17,1% en el tercer trimestre, frente al -15% del segundo, antes de situarse en el -17,9% en octubre. En el tercer trimestre, el sector tenedor de dinero redujo sustancialmente sus tenencias de valores distintos de acciones a corto plazo (esto es, con vencimiento inicial hasta dos años) de las IFM, cuya tasa de crecimiento interanual cayó al -36,2% en el tercer trimestre y al -35,9% en octubre, frente al -33,1% del segundo trimestre. Las participaciones en fondos del mercado monetario y —aunque en menor medida— las cesiones temporales también experimentaron acusados descensos. La tasa de crecimiento interanual de las participaciones en fondos del mercado monetario se situó en el -10,9% en el tercer trimestre y en el -12,5% en octubre, frente al -9,5% del segundo trimestre, mientras que la tasa de crecimiento interanual de las cesiones temporales se situó en el -10% en el tercer trimestre y en el -9,8% en octubre, frente al -7,1% del segundo trimestre. Las continuas salidas

Gráfico 7 Principales componentes de M3

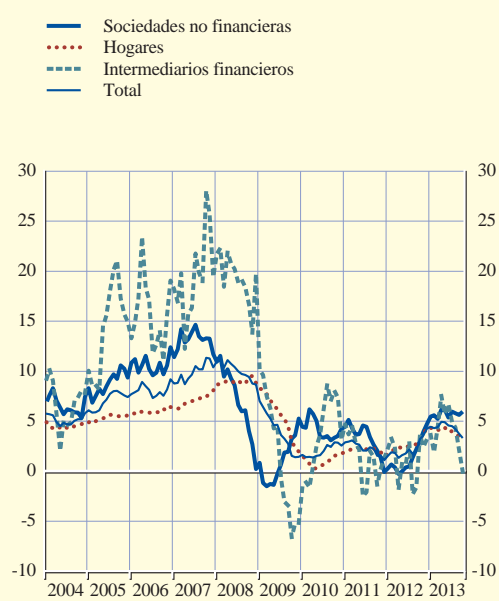
(tasas de variación interanual; datos ajustados de efectos estacionales y de calendario)



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.

que registraron los fondos del mercado monetario siguieron obedeciendo a consideraciones relativas a la remuneración y a la reasignación de fondos hacia otros tipos de inversión (para más detalles, véase la sección 2.2). 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. Estos niveles de tipos de interés están influyendo asimismo en el atractivo de los valores distintos de acciones a corto plazo de las IFM. Al mismo tiempo, los incentivos regulatorios que favorecen la financiación de las entidades de crédito mediante depósitos, frente a la financiación en los mercados, también están contribuyendo a la debilidad de las emisiones de estos valores (a todos los plazos) y de las participaciones en fondos del mercado monetario.

La tasa de crecimiento interanual de los depósitos de M3, que incluyen los depósitos a corto plazo y las cesiones temporales, y que constituyen el agregado monetario más amplio para el que se dispone de información fiable por sectores, disminuyó hasta el 4 % en el tercer trimestre, frente al 4,6 % del segundo, y se situó en el 2,9 % en octubre (véase gráfico 8). Como en meses anteriores, los hogares siguieron siendo los que más contribuyeron a dicha tasa de crecimiento. Es probable que el sólido crecimiento interanual de los depósitos de M3 de las sociedades no financieras refleje la preferencia de este sector por mantener un amplio porcentaje de sus beneficios en activos líquidos y que sea una importante contrapartida de las fuertes entradas de capital procedentes de fuera de la zona del euro.

Si se examina la dispersión geográfica de los flujos de los depósitos de M3, parece que el fortalecimiento de la base de depósitos observado en los países sometidos a tensiones en los últimos meses ha perdido vigor, con unas tasas de crecimiento que se estabilizan, en consonancia con la moderación observada para el conjunto de la zona del euro. Además, tanto en los países con tensiones como en los países sin tensiones se han apreciado significativas entradas netas de capital procedente de fuera de la zona del euro, lo que ha contribuido a seguir reduciendo la fragmentación financiera de la zona. En general, el interés de los inversores extranjeros en la zona del euro se ha incrementado en los últimos meses.

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 disminuyó hasta el -0,5 % en el tercer trimestre de 2013, frente al -0,1 % del segundo, antes de continuar cayendo y situarse en el -1 % en octubre (véase cuadro 4). Esta dinámica reflejó, en concreto, la nueva contracción del crédito al sector privado y los descensos adicionales de la tasa de crecimiento interanual del crédito otorgado a las Administraciones Públicas. Sin embargo, la tasa de crecimiento interanual de los préstamos al sector privado no financiero se estabilizó en un nivel negativo en el tercer trimestre y en octubre.

El crédito otorgado por las IFM a las Administraciones Públicas siguió teniendo un impacto positivo en el crecimiento monetario, aunque su tasa de crecimiento interanual cayó hasta el 0,8 % en octubre, frente al 2 % del tercer trimestre y el 3,3 % del segundo. El debilitamiento observado en el tercer trimestre se debió en gran parte al descenso de los préstamos concedidos a este sector, mientras que la tasa de crecimiento interanual de las adquisiciones de deuda pública por parte de las IFM continuó siendo positiva. Al mismo tiempo, las entidades de crédito de algunos países sometidos a tensiones han podido vender los valores de deuda pública nacionales a pesar de la fuerte actividad emisora de sus respectivos gobiernos, gracias al renovado interés mostrado por los inversores internacionales.

La tasa de crecimiento interanual del crédito otorgado por las IFM al sector privado se situó en el -1,4 % en octubre, frente al -1,2 % del tercer trimestre y el -1 % del segundo. Esta evolución ocultó las tendencias

divergentes de los distintos subcomponentes. Tras pasar a terreno positivo en julio de 2013, la tasa de crecimiento interanual de los valores distintos de acciones continuó aumentando y se situó en el 1,1 % en octubre, básicamente sin variación con respecto al 1 % del tercer trimestre y más alta que el -3,8 % del segundo trimestre. La tasa de crecimiento interanual de las acciones y otras participaciones se mantuvo elevada y fue del 5,8 % en el tercer trimestre y del 4,3 % en octubre, aunque registró un descenso frente al 8,1 % del segundo trimestre. Dicha moderación refleja el renovado interés de los inversores internacionales por estos activos. En cambio, la tasa de crecimiento interanual de los préstamos al sector privado siguió cayendo, desde el -1,1 % del segundo trimestre hasta el -1,9 % en el tercer trimestre y el -2,1 % en octubre, como consecuencia, en particular, de la amortización neta de préstamos concedidos por las IFM a las sociedades no financieras (aunque en un importe considerablemente menor que el observado en el primer semestre del año).

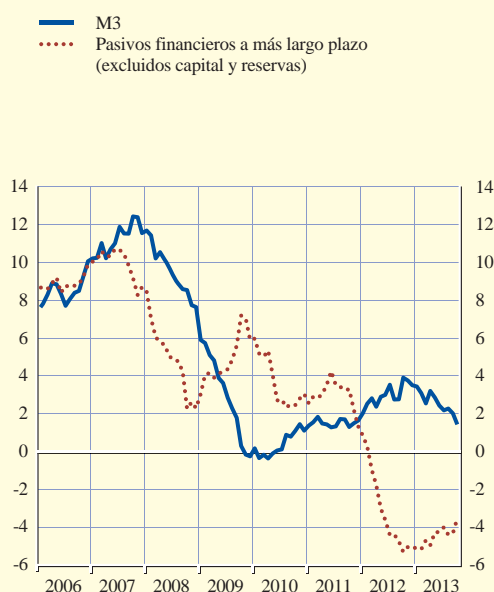
La tasa de crecimiento interanual de los préstamos al sector privado (ajustados de ventas y titulizaciones) cayó al -1,7 % en octubre, desde el -0,6 % del segundo trimestre y el -1,4 % del tercero (véase cuadro 4). Desde una perspectiva sectorial, los préstamos a hogares registraron un crecimiento positivo limitado en el tercer trimestre, que fue contrarrestado por el crecimiento negativo de los préstamos concedidos a las sociedades no financieras (ajustados de ventas y titulizaciones) y de los préstamos a los intermediarios financieros no monetarios. Estas tendencias sectoriales continuaron en octubre. La tasa de crecimiento interanual de los préstamos concedidos por las IFM a los hogares (ajustados de ventas y titulizaciones) permaneció estable en torno a los niveles observados a comienzos de año y se situó en el 0,3 % en octubre, prácticamente sin variación con respecto al segundo y tercer trimestre (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 estabilizó en niveles negativos en los últimos meses y se situó en el -2,9 % en octubre, casi sin cambios con respecto al -2,8 % observado en el tercer trimestre, pero inferior al -1,8 % registrado en el segundo trimestre.

En conjunto, el crédito concedido al sector privado no financiero continuó contrayéndose en los últimos meses. Parece que la debilidad del crédito bancario refleja principalmente factores de demanda de carácter cíclico y estructural. Las restricciones de oferta parecen haber disminuido en el tercer trimestre, pero persisten en algunos países. En general, estos préstamos tienden a seguir el ciclo económico con un retardo. Además, los elevados (aunque cada vez menores) niveles de incertidumbre y la fragmentación de los mercados financieros están influyendo en la demanda de préstamos. Es probable que la necesidad de reducir el endeudamiento de los hogares y de las empresas en algunos países también esté frenando la demanda de crédito bancario. Finalmente, las empresas han sustituido crecientemente el crédito bancario por fuentes de financiación alternativas: los recursos generados internamente (relacionados en parte con las entradas de capital) y, en algunos casos, el acceso directo a los mercados de capitales. Los factores de oferta continúan afectando al crecimiento de los préstamos a hogares y a las sociedades no financieras, especialmente en países sometidos a tensiones, pero parece que su influencia ha disminuido en cierta medida recientemente. Los resultados de la encuesta sobre préstamos bancarios en la zona del euro de octubre sugieren que el acceso de las entidades de crédito a la financiación, tanto mayorista como minorista, mejoró en términos netos en el tercer trimestre de 2013. El porcentaje neto de entidades que indicó que se había producido un endurecimiento de los criterios de concesión de crédito se situó en el 5 %, ligeramente por debajo del resultado del trimestre anterior. Las entidades de crédito esperan que la demanda de préstamos a hogares se recupere en el cuarto trimestre de 2013.

Gráfico 9 M3 y pasivos financieros a más largo plazo de las IFM

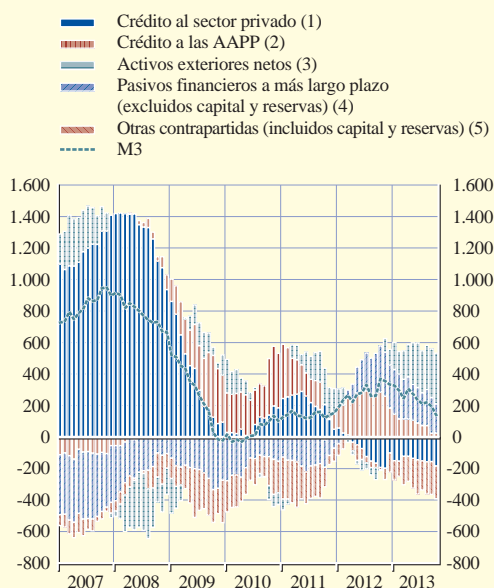
(tasas de variación interanual; datos ajustados de efectos estacionales y de calendario)



Fuente: BCE.

Gráfico 10 Contrapartidas de M3

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



Fuente: BCE.

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

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 -3,5% en octubre, frente al -4,2% del tercer trimestre (véase gráfico 9). Esta contrapartida volvió a registrar flujos de salida considerables en el tercer trimestre y en octubre, ya que continuó la amortización neta de valores distintos de acciones a largo plazo emitidos por IFM de la zona del euro. Los flujos de entrada en depósitos a largo plazo fueron despreciables durante dicho período. El continuo descenso de los pasivos financieros a más largo plazo de las IFM refleja las menores necesidades de financiación de este sector, debido a la contracción de sus balances y a que la regulación actual fomenta la sustitución de la financiación mediante deuda por la financiación mediante depósitos. No obstante, los hogares de algunos países sometidos a tensiones han seguido desplazando fondos hacia los depósitos a largo plazo, probablemente como consecuencia del impacto que han tenido los incentivos regulatorios sobre la remuneración de los depósitos.

La mejora de la confianza en la zona del euro continuó viéndose reflejada en el lado de las contrapartidas en las entradas de capital, como se observó en el aumento de la posición acreedora neta frente al exterior de las IFM de la zona del euro. Esta posición, que recoge los flujos de capital 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 flujo de entrada en octubre, tras haber anotado también entradas trimestrales en el tercer trimestre (véase gráfico 10). Estos flujos continuaron la serie de significativas entradas observadas desde octubre de 2012, habiéndose acumulado un total de 322 mm de euros en dicho período, una cifra que es incluso superior al máximo registrado a principios de 2007 (véase también el recuadro 2).

Recuadro 2

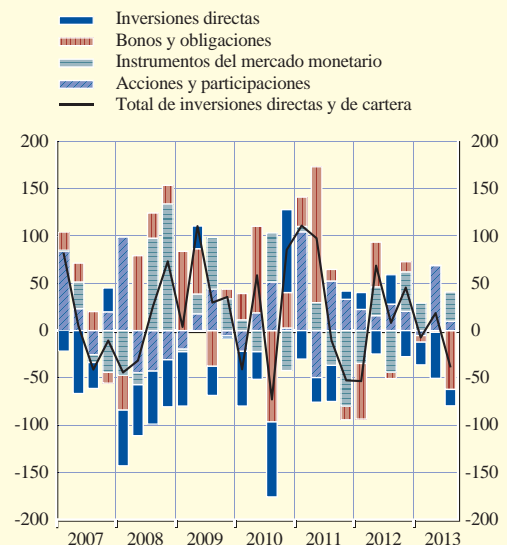
EVOLUCIÓN RECIENTE DE LA CUENTA FINANCIERA DE LA BALANZA DE PAGOS DE LA ZONA DEL EURO

En este recuadro se analiza la evolución reciente de la cuenta financiera de la balanza de pagos de la zona del euro hasta el tercer trimestre de 2013. En el período de doce meses transcurrido hasta septiembre de 2013, el saldo agregado de inversiones directas y de cartera en la zona del euro registró entradas netas por importe de 17,4 mm de euros, frente a las salidas netas de 29,5 mm de euros contabilizadas un año antes (véase cuadro). Tras el anuncio en septiembre de 2012 de las Operaciones Monetarias de Compraventa (OMC), mejoró la situación en los mercados financieros y los inversores extranjeros incrementaron sustancialmente su exposición a acciones y participaciones y a valores distintos de acciones de la zona del euro. Estas entradas se compensaron con creces con las salidas netas de 299,4 mm de euros contabilizadas en otras inversiones, que contribuyeron al aumento de los activos exteriores netos de las IFM de la zona del euro en el contexto de un superávit de la balanza por cuenta corriente de de la zona.

El cambio de signo, de salidas netas a entradas netas, en el agregado de inversiones directas y de cartera de la zona del euro en el período de doce meses transcurrido hasta septiembre de 2013 refleja una evolución similar de las inversiones de cartera. Por el contrario, las inversiones directas pasaron de registrar entradas netas a contabilizar salidas netas durante el mismo período. Desde el anuncio de las OMC, los inversores extranjeros han aumentado considerablemente sus compras de acciones y participaciones y valores distintos de acciones emitidos por instituciones distintas de IFM de la zona del euro. Al mismo tiempo, los inversores de la zona también incrementaron sus adquisiciones de valores extranjeros, aunque en menor medida. Este último aumento tuvo su origen, principalmente, en las compras de acciones y participaciones extranjeras por parte tanto de IFM como de instituciones distintas de IFM de la zona del euro. Las compras de valores distintos de acciones extranjeros se mantuvieron prácticamente invariables con respecto al período de doce meses anterior, reduciendo ligeramente las instituciones distintas de IFM de la zona del euro sus compras de este tipo de valores, mientras que las IFM de la zona redujeron sus ventas netas. Las salidas netas de la partida de otras inversiones reflejaron, principalmente, una sustancial desinversión, por parte de no residentes en la zona del euro, en depósitos y préstamos de las IFM de la zona y, en menor medida, una reducción de las tenencias de depósitos y préstamos extranjeros de las IFM de la zona. En el período de doce meses transcurrido hasta septiembre de 2013, el incremento de la posición acreedora neta de las IFM de la zona del euro frente al exterior tuvo un impacto positivo sobre la liquidez de la zona y se reflejó, en parte, en la evolución del agregado monetario amplio M3. Como puede observarse en la presentación monetaria de la balanza de pagos, el aumento de la posición acreedora neta de

Principales partidas de la cuenta financiera

(mm de euros; flujos netos trimestrales)



Fuente: BCE.

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

(mm de euros; datos sin desestacionalizar)

	Cifras acumuladas de tres meses						Cifras acumuladas de doce meses					
	2013			2012			2012			2013		
	Junio	Septiembre		Septiembre	Septiembre		Septiembre	Septiembre		Septiembre	Septiembre	
	Activos	Pasivos	Saldo	Activos	Pasivos	Saldo	Activos	Pasivos	Saldo	Activos	Pasivos	Saldo
Cuenta financiera¹⁾			-56,3			-61,7			-76,0			-243,3
Total de inversiones												
directas y de cartera	-84,1	102,5	18,4	-106,1	67,2	-38,9	-445,1	415,7	-29,5	-545,7	563,2	17,4
Inversiones directas	-63,1	14,4	-48,7	-48,8	31,5	-17,3	-389,8	422,3	32,5	-281,4	163,8	-117,6
Inversiones de cartera	-21,0	88,1	67,1	-57,3	35,8	-21,6	-55,4	-6,6	-62,0	-264,3	399,3	135,0
Acciones y participaciones	-12,7	81,5	68,8	-31,8	41,8	9,9	38,6	60,8	99,4	-167,7	261,4	93,7
Valores distintos de acciones	-8,3	6,6	-1,7	-25,5	-6,0	-31,5	-93,9	-67,4	-161,4	-96,6	137,9	41,3
Bonos y obligaciones	-9,2	7,4	-1,8	-19,6	-42,8	-62,3	-57,3	24,3	-33,0	-102,9	42,8	-60,1
Instrumentos del mercado monetario	0,9	-0,7	0,1	-5,9	36,7	30,8	-36,7	-91,7	-128,4	6,4	95,1	101,5
Otras inversiones	55,2	-131,1	-75,9	78,3	-107,7	-29,4	33,4	-29,0	4,4	208,8	-508,2	-299,4
De las cuales: IFM												
Inversiones directas	-1,9	1,2	-0,6	-1,9	1,2	-0,7	1,6	10,8	12,4	-3,8	7,1	3,3
Inversiones de cartera	8,7	-29,0	-20,3	-9,7	9,0	-0,7	67,8	-64,3	3,4	1,3	-17,8	-16,4
Acciones y participaciones	-3,8	-17,0	-20,8	-10,1	7,1	-3,0	14,7	20,8	35,5	-37,6	-28,7	-66,4
Valores distintos de acciones	12,5	-12,0	0,5	0,4	1,9	2,3	53,1	-85,1	-32,1	39,0	11,0	49,9
Otras inversiones	-1,4	-115,0	-116,4	70,1	-112,0	-41,9	170,2	-134,0	36,2	172,9	-475,2	-302,3

Fuente: BCE.

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

1) Un signo positivo (negativo) indica una entrada (salida).

las IFM frente al exterior durante este período tuvo su origen, principalmente, en las transacciones del sector de instituciones distintas de IFM relacionadas con el superávit por cuenta corriente de la zona del euro, así como en las entradas netas registradas en la partida de inversiones de cartera.

En el tercer trimestre de 2013, el agregado de inversiones directas y de cartera registró salidas netas por importe de 38,9 mm de euros, frente a las entradas netas de 18,4 mm de euros contabilizadas en el segundo trimestre (véase gráfico). El cambio de signo de las inversiones de cartera, que pasaron de entradas netas en el segundo trimestre a salidas netas en el tercero, se compensó, en parte, con unas menores salidas netas de inversiones directas. En lo que respecta a las inversiones de cartera, los inversores de la zona del euro incrementaron sus compras de valores extranjeros, tanto de renta variable como de renta fija, en el tercer trimestre, mientras que los inversores extranjeros adquirieron acciones y participaciones de la zona del euro en cantidades menores que en el segundo trimestre y redujeron ligeramente sus tenencias de valores distintos de acciones de la zona.

En el tercer trimestre de 2013, las IFM de la zona del euro continuaron reduciendo, aunque solo ligeramente, sus tenencias de valores distintos de acciones extranjeros, pero siguieron adquiriendo acciones y participaciones extranjeras. Por primera vez desde el segundo trimestre de 2012, los no residentes en la zona del euro resultaron compradores netos de acciones y participaciones emitidas por IFM de la zona. Al mismo tiempo, los inversores extranjeros también incrementaron sus tenencias de valores distintos de acciones emitidos por IFM de la zona del euro, que se convirtieron en vendedoras netas de otros activos de inversión extranjeros, tras dos trimestres en los que registraron compras netas. Las instituciones distintas de IFM de la zona del euro aumentaron sus compras netas de acciones y participaciones extranjeras, así como las de bonos y obligaciones, convirtiéndose, al mismo tiempo, en vendedores netos de instrumentos del mercado monetario extranjeros. Pese al aumento de las compras netas de instrumentos del mercado monetario, la adquisición neta, por parte de inversores no residentes, de valores de la zona

del euro emitidos por instituciones distintas de IFM de la zona descendió en comparación con el trimestre anterior, debido a la caída de la inversión neta en acciones y participaciones y a las salidas netas de bonos y obligaciones. Aunque en el sector de instituciones distintas de IFM de la zona del euro se registraron salidas netas de inversiones de cartera, los activos exteriores netos de las IFM de la zona siguieron aumentando en el tercer trimestre de 2013, como resultado de las transacciones realizadas por el sector tenedor de dinero asociadas al superávit por cuenta corriente de la zona.

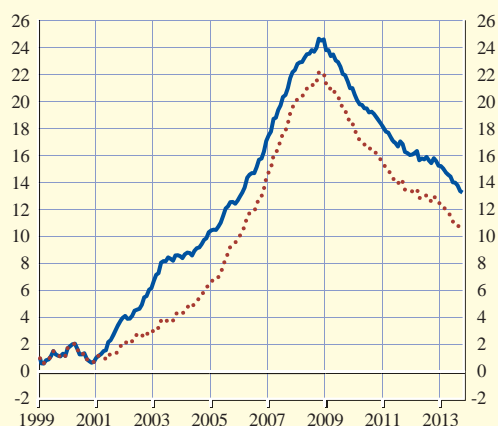
VALORACIÓN GENERAL DE LA SITUACIÓN DE LIQUEZ MONETARIA EN LA ZONA DEL EURO

La evolución monetaria observada en M3 entre finales de diciembre de 2012 y finales de octubre de 2013 se tradujo en nuevas disminuciones de la liquidez monetaria acumulada en la zona del euro con anterioridad a la crisis (véanse gráficos 11 y 12). Algunos indicadores de la liquidez monetaria que son objeto de seguimiento por parte del BCE sugieren que sea reabsorbido una cantidad significativa de la abundante liquidez que se acumuló antes de la crisis, y es posible que estos indicadores se aproximen ahora a niveles indicativos de una situación de liquidez equilibrada en la economía. No obstante, se ha de recordar que estos indicadores deben interpretarse con cautela, ya que se basan en una evaluación de los saldos monetarios de equilibrio, que lleva asociada una incertidumbre considerable.

Gráfico 11 Estimaciones de la brecha monetaria nominal ¹⁾

(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 ²⁾



Fuente: BCE.

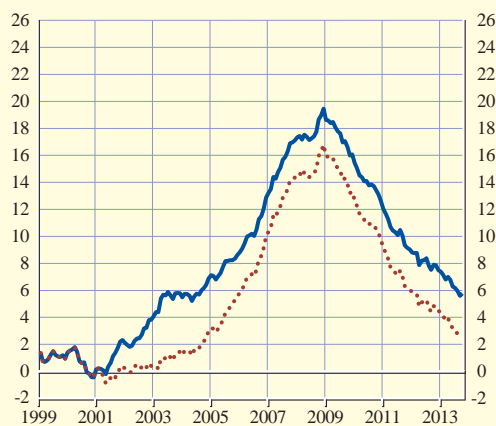
1) La brecha monetaria nominal se define como la diferencia existente entre el nivel efectivo de M3 y el nivel de M3 que correspondería a un crecimiento constante de este agregado monetario igual a su valor de referencia (4,5%), tomando diciembre de 1998 como período base.

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 ¹⁾

(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 ²⁾



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.

En conjunto, el crecimiento monetario y crediticio subyacente siguió siendo tenue en el tercer trimestre y en octubre. El crecimiento de M3 registró una nueva moderación debido a la muy débil creación de dinero. El frágil crecimiento del crédito al sector privado continuó reflejando factores de demanda de carácter cíclico y estructural y, en menor medida, factores de oferta. Adoptando una perspectiva a medio plazo, un requisito previo fundamental para la recuperación sostenida del crédito a este sector 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. La contrapartida que más favoreció la evolución monetaria siguieron siendo los continuos flujos de entrada de capital en la zona del euro. Estas entradas de capital, que se han observado tanto en países con tensiones como en países sin tensiones, también han contribuido a continuar reduciendo la fragmentación financiera y han permitido a las sociedades no financieras seguir aumentando sus colchones de liquidez. Al mismo tiempo, la actual atonía en la evolución de M3 se deriva de los bajos niveles de remuneración de los activos monetarios, que están animando a los tenedores de dinero a diversificar sus carteras y a optar por instrumentos con rentabilidades más elevadas no incluidos en M3.

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 disminuyó hasta el 1,9% en el segundo trimestre de 2013, como consecuencia de la persistente debilidad del entorno económico y de las menores oportunidades para generar ingresos. La tasa de crecimiento interanual de la inversión financiera de las empresas de seguros y fondos de pensiones se situó en el 3% en dicho trimestre. Mientras tanto, los fondos de inversión volvieron a registrar entradas en el tercer trimestre, permaneciendo sin variación con respecto al trimestre anterior, y dichas entradas fueron especialmente significativas en el caso de los fondos de renta variable y de los fondos mixtos, en un entorno caracterizado por una búsqueda de rentabilidad y por menor aversión al riesgo.

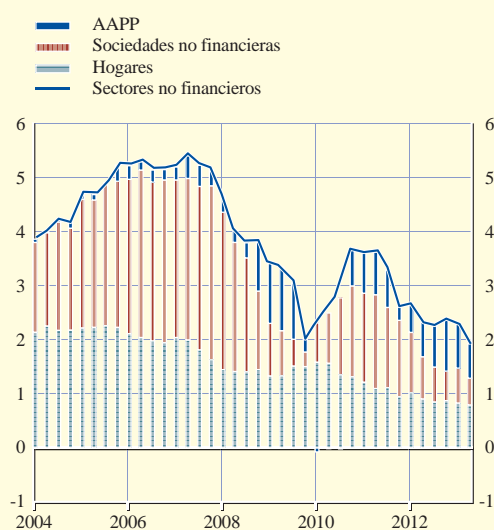
SECTORES NO FINANCIEROS

En el segundo trimestre de 2013 (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 disminuyó hasta el 1,9%, frente al 2,3% del primer trimestre (véase cuadro 5). El moderado incremento observado en la acumulación de efectivo y depósitos se vio contrarrestado con creces por la caída de las tasas de crecimiento interanual de los demás instrumentos financieros (con la excepción de la inversión en reservas técnicas de seguro, cuya tasa de crecimiento interanual permaneció sin variación con respecto al trimestre anterior).

El detalle por sectores pone de manifiesto que la acumulación de activos financieros por parte de los hogares volvió a disminuir en el segundo trimestre, manteniendo la tendencia observada

Gráfico 13 Inversión financiera de los sectores no financieros

(tasas de variación interanual; contribución en puntos porcentuales)



Fuente: BCE.

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

	Saldo vivo, en porcentaje de los activos financieros ¹⁾	Tasas de crecimiento interanual									
		2011	2011	2011	2011	2012	2012	2012	2012	2013	2013
		I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II
Inversión financiera	100	3,6	3,6	3,3	2,6	2,7	2,3	2,3	2,4	2,3	1,9
Efectivo y depósitos	24	3,7	3,9	3,5	3,1	4,1	3,5	3,7	3,6	2,7	3,0
Valores distintos de acciones, excluidos derivados financieros	5	6,8	7,2	8,1	3,2	2,1	1,6	0,4	-4,9	-7,5	-8,4
<i>De los cuales:</i> A corto plazo	0	0,5	7,6	1,9	21,4	18,5	21,4	21,5	-4,4	-19,5	-27,7
<i>De los cuales:</i> A largo plazo	5	7,3	7,2	8,6	1,8	0,8	0,1	-1,2	-5,0	-6,4	-6,7
Acciones y otras participaciones, excluidas participaciones en fondos de inversión	30	2,7	2,9	2,6	2,7	2,9	2,6	2,3	1,9	2,1	1,4
<i>De las cuales:</i> Acciones cotizadas	5	1,0	0,7	2,5	1,9	2,5	3,0	0,6	0,7	0,7	1,5
<i>De las cuales:</i> Acciones no cotizadas y otras participaciones	25	3,2	3,4	2,6	2,9	3,0	2,5	2,6	2,2	2,4	1,4
Participaciones en fondos de inversión	5	-4,6	-3,2	-4,9	-5,3	-4,2	-3,4	-1,7	0,5	2,6	2,2
Reservas técnicas de seguro	16	3,7	3,1	2,6	2,0	1,8	1,8	1,9	2,3	2,6	2,6
Otros ²⁾	21	5,9	5,3	5,2	4,1	3,1	2,5	2,3	4,0	4,3	3,4
M3 ³⁾		1,8	1,3	1,7	1,6	2,8	3,0	2,8	3,5	2,5	2,4

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.

desde finales de 2010. La tasa de crecimiento interanual de la inversión financiera del sector de Administraciones Públicas también descendió por segundo trimestre consecutivo. Desde mediados de 2010, la evolución de la inversión financiera de las Administraciones Públicas se ha visto significativamente afectada por la transmisión de activos a estructuras de «bancos malos» y por la recapitalización de diversos sistemas bancarios nacionales (véase gráfico 13). El hecho de que el crecimiento del saldo de activos financieros en poder de los hogares continuara siendo moderado en el segundo trimestre fue reflejo de la débil evolución de las rentas y de los esfuerzos por rebajar el endeudamiento en algunos países. Mientras tanto, los hogares continuaron reduciendo sus tenencias de valores distintos de acciones. El nuevo aumento de la inversión en participaciones en fondos de inversión por parte de los hogares y la menor acumulación de depósitos de M3 de este sector en el segundo trimestre del año apunta a que los hogares continúan buscando rentabilidad en un contexto de activos monetarios escasamente remunerados.

Las sociedades no financieras también redujeron su acumulación de activos financieros en el segundo trimestre de 2013 debido, principalmente, a la menor inversión en acciones no cotizadas y otras participaciones, en un contexto de disminución de los beneficios no distribuidos y de nuevo debilitamiento del crecimiento de la financiación externa. En cambio, la acumulación de efectivo y depósitos por parte de las sociedades no financieras siguió aumentando. 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 segundo trimestre de 2013», publicado en la versión inglesa del Boletín Mensual de noviembre de 2013, también se proporciona información sobre todos los sectores institucionales.

INVERSORES INSTITUCIONALES

La tasa de crecimiento interanual de la inversión financiera de las empresas de seguros y fondos de pensiones se situó en el 3% en el segundo trimestre de 2013 (el más reciente para el que se dispone de datos

procedentes de las cuentas integradas de la zona del euro), prácticamente sin variación con respecto al trimestre anterior (véase gráfico 14). Si se analizan los elementos que más contribuyeron a la inversión financiera total de las empresas de seguros y fondos de pensiones, la tasa de crecimiento interanual de la inversión en valores distintos de acciones aumentó ligeramente, mientras que la acumulación de participaciones en fondos de inversión se mantuvo sin cambios con respecto al trimestre anterior.

En cuanto a los fondos de inversión, ya están disponibles los datos correspondientes al tercer trimestre de 2013. Las participaciones emitidas por los fondos de inversión de la zona del euro distintos de los fondos del mercado monetario registraron una entrada trimestral de 97 mm de euros en dicho trimestre, sin variación con respecto al segundo trimestre. Este nuevo flujo positivo del tercer trimestre apunta a una persistente búsqueda de rentabilidad, en un contexto de normalización de las inversiones de cartera y de bajos tipos de interés. Adoptando una perspectiva a largo plazo, este tipo de inversión continuó registrando entradas netas interanuales significativas, que ascendieron a 480 mm de euros en el tercer trimestre (lo que equivale a una tasa de crecimiento interanual del 7,4%). El detalle por tipo de inversión muestra que las emisiones de los fondos de renta fija siguieron creciendo con gran fuerza en términos interanuales, con unas entradas netas interanuales acumuladas de 181 mm de euros, mientras que las emisiones de los fondos mixtos y de renta variable registraron entradas netas interanuales por valor de 143 mm de euros y de 99 mm de euros, respectivamente (véase gráfico 15). Las operaciones del tercer trimestre revelan una preferencia ligeramente más acusada por los fondos que invierten en su totalidad o en parte en valores de renta variable, habiendo registrado los fondos de renta variable y mixtos entradas trimestrales significativas de magnitud

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

(tasas de variación interanual; contribución en puntos porcentuales)

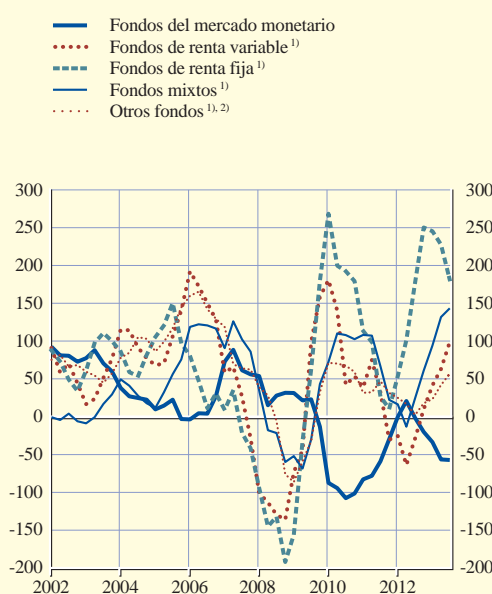


Fuente: BCE.

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.

similar (36 mm de euros y 38 mm de euros, respectivamente) y los fondos de renta fija, entradas mucho más reducidas (8 mm de euros, en comparación con 41 mm de euros en el segundo trimestre).

En contraposición a las sólidas entradas observadas en las participaciones en fondos de inversión en el tercer trimestre, las participaciones en fondos del mercado monetario continuaron registrando ventas netas por parte de los inversores, que ascendieron a un total de 57 mm de euros, en un entorno de bajos tipos de interés y de escaso rendimiento de este tipo de inversión.

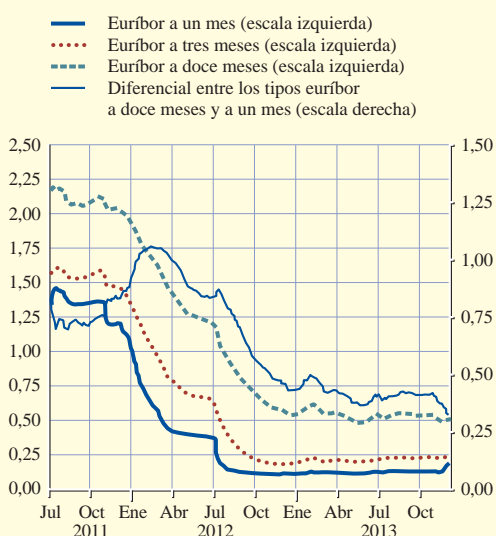
2.3 TIPOS DE INTERÉS DEL MERCADO MONETARIO

Los tipos de interés del mercado monetario se mantuvieron prácticamente estables entre septiembre y mediados de noviembre de 2013. Sin embargo, a partir de entonces el eonia aumentó en un contexto de incremento de la demanda de colchones de liquidez por motivo de precaución ante la proximidad del final de año, y los niveles de exceso de liquidez se redujeron. La decisión adoptada el 7 de noviembre de 2013 de rebajar el tipo de interés de las operaciones principales de financiación del BCE ejerció cierta presión a la baja sobre el nivel y la volatilidad de los tipos de interés del mercado monetario a plazo (como los futuros del euríbor).

En los plazos más cortos, los tipos de interés del mercado monetario se mantuvieron prácticamente estables, en general, entre el 4 de septiembre y el 4 de diciembre de 2013. Sin embargo, a partir de mediados de noviembre, la necesidad de crear colchones de liquidez por motivo de precaución ante la proximidad del final de año generó cierta presión al alza, y los niveles de exceso de liquidez se redujeron. En los plazos más largos, los tipos de interés del mercado monetario disminuyeron tras la decisión del Consejo de Gobierno de noviembre de i) recortar el tipo de interés de las operaciones principales

Gráfico 16 Tipos de interés del mercado monetario

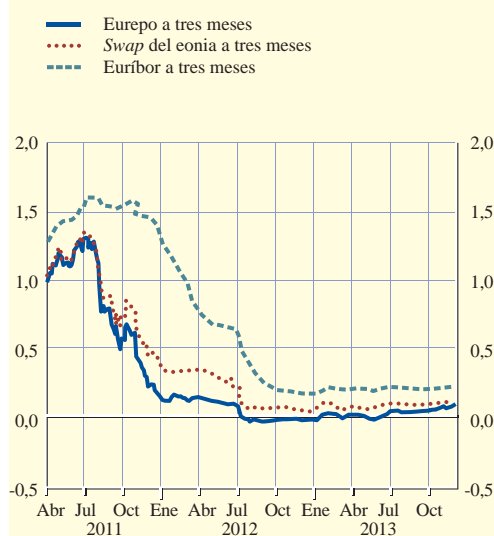
(porcentajes; diferencial en puntos porcentuales; datos diarios)



Fuentes: BCE y Thomson Reuters.

Gráfico 17 Eurepo, euríbor y swap del eonia a tres meses

(porcentajes; datos diarios)



Fuentes: BCE, Bloomberg y Thomson Reuters.

de financiación al 0,25 %, ii) confirmar las indicaciones sobre la evolución futura de los tipos de interés (*forward guidance*) proporcionadas en julio de 2013, y iii) seguir realizando sus operaciones principales de financiación mediante el procedimiento de subasta a tipo de interés fijo con adjudicación plena al menos hasta el 7 de julio de 2015.

El 4 de diciembre, los tipos euríbor a un mes, a tres meses, a seis meses y a doce meses se situaron en el 0,18 %, el 0,24 %, el 0,33 %, y el 0,50 %, respectivamente, es decir, 5 y 1 puntos básicos por encima y 1 y 5 puntos básicos por debajo, respectivamente, de los niveles observados el 4 de septiembre. 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, se redujo 10 puntos básicos durante ese período y el 4 de diciembre se situó en 32 puntos básicos (véase gráfico 16).

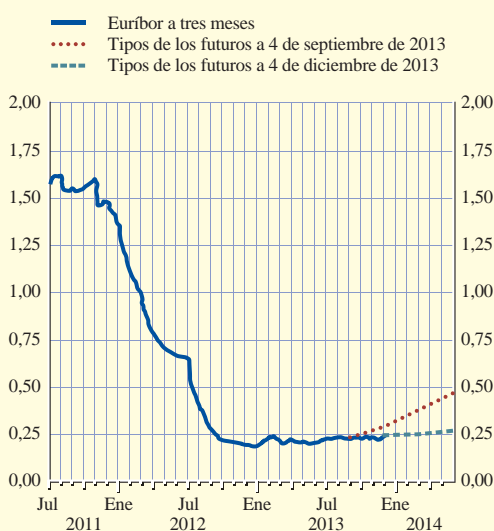
El 4 de diciembre, el tipo *swap* del eonia a tres meses se situó en el 0,13 %, 3 puntos básicos por encima del nivel observado el 4 de septiembre. Dado que el correspondiente euríbor aumentó 1 punto básico, el diferencial entre estos dos tipos se redujo 2 puntos básicos. El eurepo a tres meses con garantías se situó en el 0,10 % el 4 de diciembre, 5 puntos básicos por encima del nivel registrado el 4 de septiembre (véase gráfico 17).

El 4 de diciembre, los tipos de interés implícitos en los precios de los futuros del euríbor a tres meses con vencimiento en diciembre de 2013 y en marzo, junio y septiembre de 2014 se situaron en el 0,24 %, el 0,25 %, el 0,27 % y el 0,29 %, respectivamente. En comparación con los niveles observados el 4 de septiembre, estos tipos de interés se redujeron 5, 13, 20 y 27 puntos básicos, respectivamente (véase gráfico 18). Las volatilidades implícitas obtenidas de las opciones sobre futuros del euríbor a tres meses con plazo de vencimiento constante de tres, seis, nueve y doce meses también disminuyeron con respecto a los niveles registrados el 4 de septiembre (véase gráfico 19).

Si se considera el vencimiento a un día, el eonia se mantuvo prácticamente estable entre el 4 de septiembre y mediados de noviembre, situándose entre el 0,07 % y el 0,10 %. A partir de mediados de noviembre, el aumento de la demanda de colchones de liquidez por motivo de precaución generó cierta presión al alza ante la proximidad del final de año y los niveles de exceso de liquidez disminuyeron. Por consiguiente, el diferencial negativo entre el eonia y el tipo de interés de las operaciones principales de financiación se redujo 25 puntos básicos tras la decisión adoptada por el Consejo de Gobierno el 7 de noviembre de recortar el tipo de interés aplicable a estas operaciones al 0,25 % y dejar el tipo de interés de la facilidad de depósito sin variación en el 0 %. El 4 de diciembre, el eonia se situó en el 0,13 % (véase gráfico 20), lo que supuso una nueva contracción del diferencial negativo entre el eonia y el tipo de las operaciones principales de financiación.

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

(porcentajes; datos diarios)



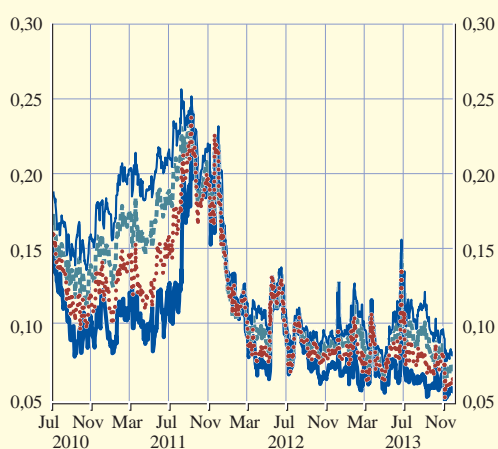
Fuente: Thomson Reuters.

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)

- Plazo de vencimiento constante de tres meses
- ... Plazo de vencimiento constante de seis meses
- - - Plazo de vencimiento constante de nueve meses
- Plazo de vencimiento constante de doce meses



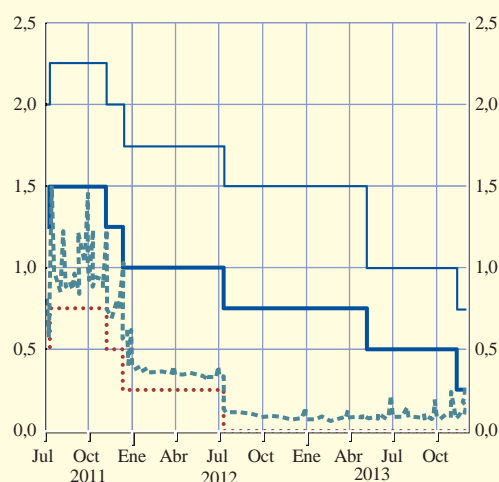
Fuentes: Thomson Reuters y cálculos del BCE.

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.

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

(porcentajes; datos diarios)

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



Fuentes: BCE y Thomson Reuters.

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 también el recuadro 3).

El BCE también ejecutó operaciones semanales de absorción de liquidez a una semana aplicando un procedimiento de subasta a tipo de interés variable con un tipo máximo de puja del 0,50 % en el noveno y décimo período de mantenimiento de reservas de 2013 y del 0,25 % en el undécimo período de mantenimiento del año. En todas estas operaciones, salvo en una, el BCE absorbió un importe equivalente al valor residual de las adquisiciones realizadas en el marco del programa para los mercados de valores (que el 4 de diciembre ascendían a 184 mm de euros). En el contexto de demanda de liquidez por motivo de precaución, el Eurosistema absorbió 157,8 mm de euros en la operación que se liquidó el 27 de noviembre de 2013.

El período analizado se caracterizó por nuevos descensos del exceso de liquidez. La disminución observada en los niveles medios de exceso de liquidez durante el noveno, décimo y undécimo período de mantenimiento se debió, principalmente, al reembolso anticipado voluntario de una parte de la liquidez obtenida en las dos operaciones de financiación a plazo más largo (OFPML) a tres años y a la menor

demanda en otras operaciones de financiación. Sin embargo, las fluctuaciones diarias del exceso de liquidez durante los períodos de mantenimiento volvieron a estar determinadas, fundamentalmente, por los factores autónomos, sobre todo las fluctuaciones de los depósitos de las Administraciones Públicas. Como consecuencia, el exceso de liquidez se situó en 196,6 mm de euros, en promedio, en el noveno, décimo y undécimo período de mantenimiento de 2013, lo que supone un descenso con respecto a los 255,4 mm de euros de los tres períodos de mantenimiento de reservas anteriores. El 4 de diciembre, el exceso de liquidez se situó en 155 mm de euros. El recurso medio diario a la facilidad de depósito se cifró en 53,1 mm de euros, mientras que los saldos en cuenta corriente por encima de las exigencias de reservas se situaron en 143,5 mm de euros, en promedio. Las entidades de contrapartida han reembolsado voluntariamente hasta ahora 395,9 mm de euros de los 1.018,7 mm de euros obtenidos en las dos OFPML a tres años.

Recuadro 3

SITUACIÓN DE LIQUIDEZ Y OPERACIONES DE POLÍTICA MONETARIA EN EL PERÍODO COMPRENDIDO ENTRE EL 7 DE AGOSTO Y EL 12 DE NOVIEMBRE DE 2013

En este recuadro se describen las operaciones de política monetaria del BCE realizadas durante los períodos de mantenimiento de reservas que finalizaron el 10 de septiembre, el 8 de octubre y el 12 de noviembre de 2013, es decir, el octavo, noveno y décimo períodos de mantenimiento del año.

Durante el periodo analizado, las operaciones principales de financiación (OPF) siguieron ejecutándose mediante procedimientos de subasta a tipo de interés fijo con adjudicación plena. El mismo procedimiento continuó utilizándose en las operaciones de financiación con plazo especial 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) con vencimiento a tres meses adjudicadas en el periodo analizado también se llevaron a cabo mediante procedimientos de subasta a tipo de interés fijo con adjudicación plena. Los tipos de interés de cada una de estas OFPML se fijaron en la media de los tipos de las OPF ejecutadas durante la vigencia de las respectivas OFPML. Los tipos de interés oficiales del BCE se mantuvieron sin cambios a lo largo del periodo considerado, y la reducción del tipo de interés de las OPF acordada el 7 de noviembre por el Consejo de Gobierno solo entró en vigor al iniciarse el undécimo período de mantenimiento del año.

Necesidad de liquidez

En el período de referencia, las necesidades diarias de liquidez del sistema bancario —definidas como la suma de los factores autónomos y las exigencias de reservas— ascendieron en promedio a 604,7 mm de euros, lo que representa un descenso de 5,1 mm de euros con respecto a la media diaria del período considerado previamente (del 8 de mayo al 6 de agosto de 2013). Las exigencias de reservas se redujeron desde una media de 105 mm de euros en el período mencionado, hasta una media de 104,2 mm en el período que se está analizando en el presente recuadro. Los factores autónomos contribuyeron en mayor medida a la reducción de las necesidades de liquidez, ya que pasaron de 504,9 mm de euros a 500,5 mm de euros, en promedio.

Si se examinan las contribuciones individuales a la caída observada en la media de los factores autónomos, dos componentes explican el grueso de este cambio. Los depósitos de las Administraciones Públicas fueron el principal factor determinante de la reducción de las necesidades de liquidez del sistema bancario, pues disminuyeron 16,1 mm de euros con respecto al período analizado previamente, hasta situarse en un promedio de 74,1 mm de euros. Las variaciones de este componente tienen un impacto significativo en la volatilidad de los factores autónomos, pero normalmente tienen un efecto menor en su nivel medio. En el período considerado, este componente llegó a fluctuar hasta 53,2 mm de euros (siendo las variaciones más significativas las de la Banca d'Italia), aunque algunos BCN continuaron mostrando fluctuaciones regulares. Tales fluctuaciones reflejan habitualmente actividades relacionadas con la recaudación de impuestos (entre los días 19 y 23 de cada mes) y el pago de salarios, pensiones y prestaciones sociales (en torno al primer día de cada mes)¹.

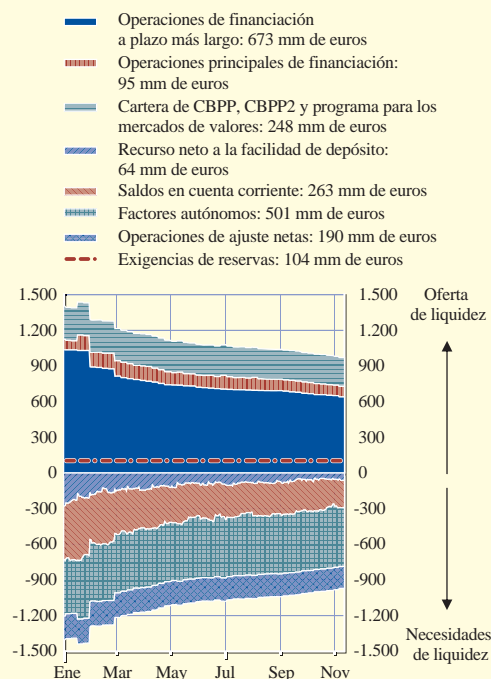
El efecto de estas variaciones se vio compensado parcialmente por un aumento de los billetes en circulación, que pasaron de un promedio de 909,8 mm de euros en el período de referencia anterior a un promedio de 919,8 mm de euros en el período que está analizando ahora, aunque el ritmo de este incremento (+10 mm de euros) fue más lento que el observado en los dos períodos analizados previamente (+16 mm de euros). Esta reducción del ritmo puede atribuirse, en parte, a la demanda estacional de billetes durante los meses de verano, como consecuencia del turismo.

Los saldos diarios en cuenta corriente por encima de las exigencias de reservas alcanzaron un promedio de 158 mm de euros durante el período considerado, por debajo de los 181,6 mm de euros del período anterior. En un examen más detallado, este descenso está en línea con una

1 Para más información, véase el artículo titulado «Experiencia del Eurosistema en la predicción de los factores autónomos y del exceso de reservas», *Boletín Mensual*, BCE, enero de 2008.

Gráfico A Necesidades de liquidez del sistema bancario y oferta de liquidez en 2013

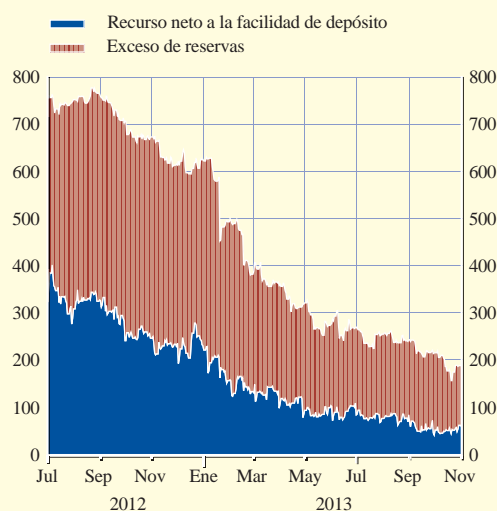
(mm de euros; datos diarios)



Fuente: BCE.

Gráfico B Evolución del exceso de liquidez y su distribución entre exceso de reservas y facilidades permanentes desde el 11 de julio de 2012

(mm de euros; datos diarios)



Fuente: BCE.

continua tendencia descendente del exceso de reservas desde comienzos de 2013: el exceso de reservas se redujo, en promedio, desde 169,6 mm de euros en el octavo período de mantenimiento, hasta 164,7 mm de euros y 141,1 mm de euros en el noveno y décimo períodos de mantenimiento, respectivamente. Esta caída, así como la observada en el recurso neto medio a la facilidad de depósito (véase gráfico B), está asociada, en gran medida, al actual reembolso de la liquidez obtenida en las OFPML a tres años y a una reducción general de la liquidez, como se describe a continuación

Oferta de liquidez

El volumen medio de liquidez proporcionado a través de las operaciones de mercado abierto siguió reduciéndose, de 879,4 mm de euros durante el período considerado anteriormente a 826,2 mm de euros. Las operaciones de subasta² proporcionaron una media de 578,2 mm de euros, lo que supone una reducción de 43,8 mm de euros. La liquidez inyectada a través de las OPF semanales se situó, en promedio, en 94,7 mm de euros, lo que constituye una caída de 10,3 mm de euros con respecto al período analizado previamente, que se debió a un descenso continuo de los importes adjudicados semanalmente.

Durante el período analizado, las OPF con vencimiento a tres meses y las operaciones de financiación con plazo especial de un período de mantenimiento contribuyeron en una media diaria de 21,8 mm de euros a la oferta de liquidez, lo que supone un descenso y una continuación de la tendencia observada desde comienzos de año, cuando estas operaciones de financiación aportaron una media diaria de 43,8 mm de euros. Las OFPML a tres años proporcionaron una media diaria de 651,5 mm de euros durante el período considerado. Las entidades de contrapartida reembolsaron 54,7 mm de euros durante el período, ascendiendo el total de reembolsos semanales a 8,5 mm de euros durante el octavo período de mantenimiento, y aumentando en el noveno y décimo períodos de mantenimiento, hasta situarse en 20,1 mm de euros y 26, 1 mm de euros, respectivamente.

El saldo agregado de los valores mantenidos con fines de política monetaria, es decir, los adquiridos en el marco del primer y segundo programas de adquisiciones de bonos garantizados (CBPP y CBPP2) y del programa para los mercados de valores se situó, en promedio, en 248 mm de euros, lo que representa una reducción de 9,3 mm de euros.

El saldo vivo de los valores que se adquirieron en el marco del CBPP, programa que finalizó en junio 2010, ascendía a 42 mm de euros al final del periodo considerado, es decir, 2,1 mm de euros menos que en el periodo de referencia anterior, como consecuencia de los vencimientos. El saldo vivo de los activos mantenidos en el marco del CBPP2, programa que finalizó el 31 de octubre de 2012, se situó en 15,5 mm de euros, cifrándose los vencimientos en 0,3 mm de euros. El saldo vivo de los activos que se adquirieron en el marco del programa para los mercados de valores experimentó un descenso de 8,5 mm de euros, debido a los vencimientos, con lo que el saldo vivo agregado al final del período analizado se situó en 184,1 mm de euros. Las operaciones de ajuste semanales de absorción de liquidez lograron neutralizar toda la liquidez proporcionada por el programa para los mercados de valores.

² Las operaciones de subasta incluyen las operaciones principales de financiación, las operaciones de financiación a plazo más largo y las operaciones de ajuste (que pueden ser tanto de inyección como de absorción de liquidez).

Exceso de liquidez

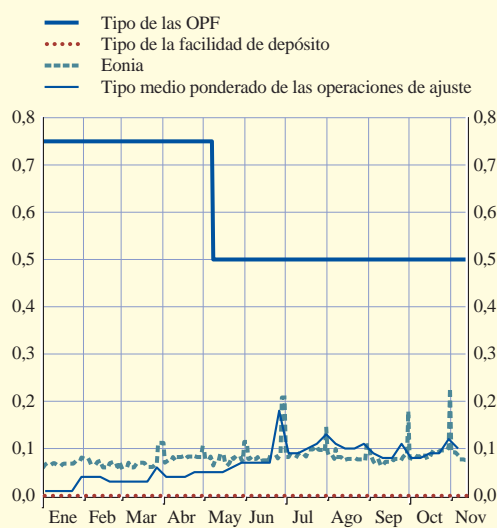
El exceso de liquidez siguió disminuyendo, y se situó, en promedio, en 221,5 mm de euros en el periodo considerado, frente a 269,5 mm de euros en el período de referencia anterior. Al mismo tiempo, mantuvo su volatilidad durante el período analizado, fluctuando entre 263,4 mm de euros (20 de agosto) y 157,2 mm de euros (30 y 31 de octubre). Como se explicaba anteriormente, los principales factores determinantes fueron las fluctuaciones de los depósitos de las Administraciones Públicas, el aumento observado en los billetes en circulación y una disminución de la liquidez suministrada a través de las operaciones de mercado abierto. Dado que el tipo de interés de la facilidad de depósito se sitúa en el 0% y, por consiguiente, es igual al de la remuneración del exceso de reservas, sería de esperar que las entidades de contrapartida fueran indiferentes en cuanto a dónde colocar su exceso de liquidez. En los tres períodos de mantenimiento considerados, el patrón permaneció bastante estable, manteniéndose alrededor del 29% del exceso de liquidez en la facilidad de depósito y el 71% en forma de exceso de reservas (véase gráfico B).

Evolución de los tipos de interés

Durante el período analizado, los tipos de interés del BCE correspondientes a la facilidad marginal de crédito, a las OPF y a la facilidad de depósito se mantuvieron sin cambios en el 1%, 0,50% y 0%, respectivamente. A la luz de la situación de liquidez durante el período de mantenimiento, en descenso pero aún holgada, el eonia se mantuvo próximo al tipo de interés de la facilidad de depósito, situándose, en promedio, en el 0,085%, marginalmente por debajo del 0,086% de los tres períodos de mantenimiento anteriores. En el período de mantenimiento que finalizó el 12 de noviembre de 2013, el eonia se situó, en promedio, en el 0,092%, ya que el nivel medio del exceso de liquidez durante ese período de mantenimiento fue el más bajo observado desde que se liquidó la primera OFPML a tres años. Los tipos de interés de las operaciones de ajuste semanales de absorción de liquidez también alcanzaron niveles más elevados, fluctuando el tipo medio ponderado de adjudicación entre el 0,08% y el 0,12% durante el período considerado (véase gráfico C).

Gráfico C Algunos tipos de interés del BCE, eonia y tipo medio ponderado de las operaciones de ajuste de 2013

(porcentajes; datos diarios)



Fuente: BCE.

2.4 MERCADOS DE RENTA FIJA

Entre finales de agosto y el 4 de diciembre, el rendimiento de la deuda pública a largo plazo con calificación AAA de la zona del euro disminuyó unos 10 puntos básicos, hasta situarse en el 2%, mientras que el rendimiento de la deuda pública a largo plazo de Estados Unidos se mantuvo prácticamente sin variación. En ese período, la evolución de los mercados de renta fija a ambos lados del Atlántico se vio

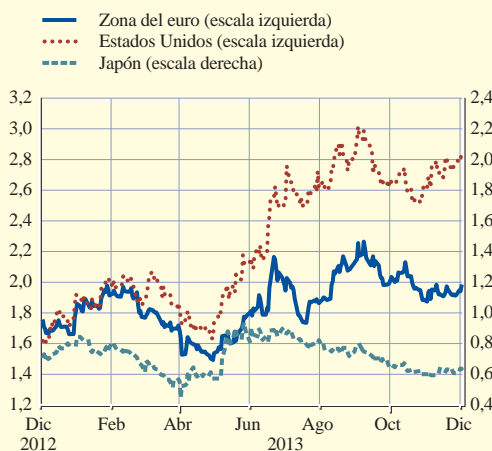
influida, principalmente, por las noticias procedentes de Estados Unidos; en concreto, la incertidumbre imperante acerca de si la Reserva Federal ralentizaría el ritmo de sus compras mensuales de activos en el período previo a que el Comité de Operaciones de Mercado Abierto de la Reserva Federal adoptará la decisión el 18 de septiembre, y la incertidumbre en torno al debate sobre el techo de la deuda en octubre. Mientras que los rendimientos de la deuda pública a largo plazo mostraron una evolución bastante similar en ambas regiones durante los meses de septiembre y octubre, en noviembre tendieron a divergir, ya que se incrementaron en Estados Unidos, mientras que se estabilizaron en la zona del euro. La incertidumbre acerca de la evolución futura de los mercados de renta fija, medida por la volatilidad implícita de estos mercados, volvió a disminuir tanto en la zona del euro como en Estados Unidos. Los diferenciales de rendimiento de la deuda soberana dentro de la zona del euro continuaron estrechándose en la mayoría de los países. Los indicadores financieros de las expectativas de inflación a largo plazo en la zona del euro permanecieron prácticamente sin variación y siguieron siendo plenamente acordes con la estabilidad de precios.

Entre finales de agosto y el 4 de diciembre, el rendimiento de la deuda pública a largo plazo con calificación AAA de la zona del euro disminuyó del 2,1 % al 2 %, tras registrar un máximo del 2,2 % a principios de septiembre (véase gráfico 21). El rendimiento de la deuda pública a largo plazo de Estados Unidos siguió la misma senda descendente hasta finales de octubre, antes de aumentar en noviembre y situarse en el 2,8 % el 4 de diciembre. Por consiguiente, el diferencial entre el rendimiento de la deuda pública a diez años de la zona del euro y el de la deuda correspondiente de Estados Unidos se incrementó en torno a 15 puntos básicos en el período de referencia. En Japón, el rendimiento de la deuda pública a diez años se redujo 10 puntos básicos en el mismo período y se situó en el 0,6 % el 4 de diciembre.

En el período analizado, el rendimiento de la deuda pública a largo plazo con calificación AAA de la zona del euro estuvo influido por los acontecimientos en Estados Unidos y por los anuncios de datos macroeconómicos de naturaleza bastante dispar en la zona del euro. En septiembre, los rendimientos disminuyeron significativamente en un entorno de aumento de las expectativas de los mercados de un retraso en la moderación del ritmo de relajación cuantitativa, hecho que confirmó posteriormente la Reserva Federal en su decisión del 18 de septiembre. En cambio, el rendimiento de la deuda pública a largo plazo con calificación AAA de la zona del euro aumentó ligeramente en la primera quincena de octubre, siendo reflejo de la incertidumbre acerca de las negociaciones sobre el techo de la deuda federal de Estados Unidos (véase a continuación). Los datos macroeconómicos publicados en la zona del euro fueron generalmente positivos al comienzo del período analizado, pero fueron dispares en algunos países al final de dicho período, en especial los datos del PIB correspondientes al tercer trimestre de

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 y Países Bajos.

2013. Tras la decisión del Consejo de Gobierno del BCE del 7 de noviembre de reducir el tipo de interés de sus operaciones principales de financiación en 25 puntos básicos, el rendimiento de la deuda pública a largo plazo con calificación AAA de la zona del euro cayó alrededor de 5 puntos básicos, y posteriormente osciló en torno al 1,9% durante el resto del período de referencia.

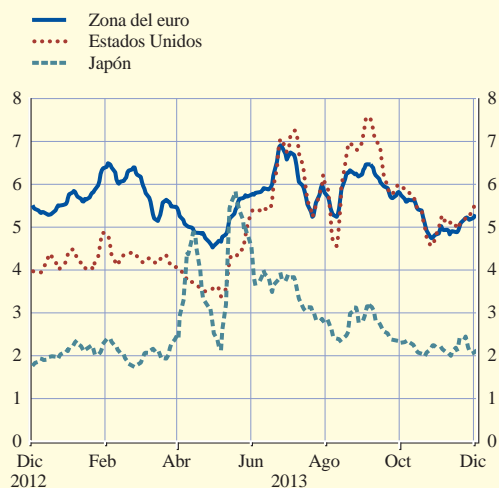
Los mismos factores específicos de Estados Unidos que afectaron a los rendimientos de la zona del euro influyeron también en los rendimientos a largo plazo de ese país y, como cabía esperar, se tradujeron en variaciones más significativas en los mercados de renta fija. El rendimiento de la deuda estadounidense disminuyó en septiembre, particularmente en respuesta a unos datos del mercado de trabajo peores de lo esperado y a la decisión de la Reserva Federal de mantener el ritmo de sus compras mensuales de activos. En la primera quincena de octubre, la atención de los mercados se centró en la incertidumbre imperante en torno al presupuesto federal de Estados Unidos, que ejerció presión al alza sobre el rendimiento de la deuda pública a largo plazo de este país. Dicho rendimiento se redujo posteriormente cuando el Congreso de Estados Unidos acordó elevar el techo de la deuda, pero volvió a incrementarse en noviembre, mes en el que registró una volatilidad algo más intensa, como reflejo de los efectos opuestos de unos datos de empleo en el país mejores de lo esperado, que reactivaron las expectativas acerca de que la moderación del ritmo de relajación cuantitativa comenzaría en un momento próximo, y de las declaraciones de algunos miembros del Comité de Operaciones de Mercado Abierto de la Reserva Federal afirmando que no se había fijado un plazo para reducir el ritmo de las compras de activos por parte de la Reserva Federal.

La incertidumbre de los inversores en torno a la evolución a corto plazo de los mercados de renta fija, medida por la volatilidad implícita obtenida de las opciones, disminuyó sustancialmente en el período analizado. Pero esta disminución no fue uniforme a lo largo del período, sino que hubo fluctuaciones que reflejaron, principalmente, el cambio en las expectativas de los mercados en torno al momento en que la Reserva Federal moderaría el ritmo de relajación cuantitativa y al debate sobre el techo de la deuda. Los niveles de volatilidad implícita al final del período analizado estaban próximos a los niveles observados antes de que comenzaran las negociaciones sobre la posible reducción del ritmo de relajación cuantitativa en mayo de 2013, aunque se mantuvieron por encima de los registrados antes de la crisis. El 4 de diciembre, la volatilidad implícita se situaba en niveles similares en la zona del euro y en Estados Unidos (véase gráfico 22).

En el período analizado, tanto los rendimientos de la deuda a largo plazo de los distintos países de la zona del euro como sus diferenciales frente a los tipos *swap* del eonia disminuyeron en la mayoría de los países de la zona. La compresión de

Gráfico 22 Volatilidad implícita de los mercados de deuda pública

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



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.

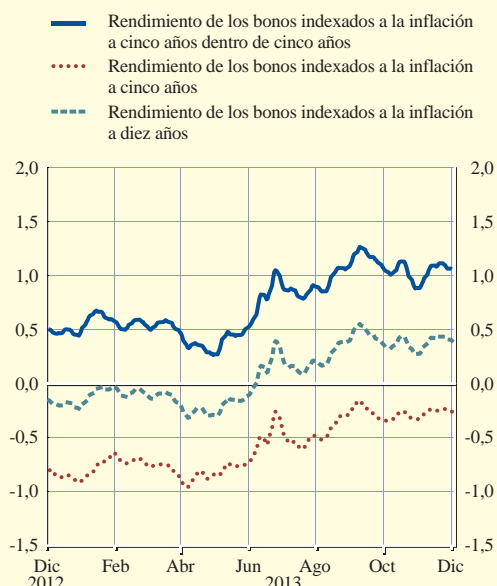
los diferenciales fue mayor en el caso de los países más afectados por la crisis soberana, que siguieron beneficiándose de las mejores perspectivas económicas y de las revisiones positivas de las perspectivas de calificación crediticia.

Los rendimientos nominales de la deuda pública a largo plazo de la zona del euro pueden desglosarse en rendimientos reales y expectativas de inflación de los mercados financieros. Los rendimientos reales¹ de la deuda pública indexada a la inflación a cinco años y a diez años de la zona del euro se mantuvieron prácticamente sin variación durante el período analizado (véase gráfico 23). Mientras que los rendimientos reales a ambos plazos disminuyeron en septiembre y en octubre, en noviembre aumentaron, en un entorno de publicación de datos económicos generalmente positivos, en particular en Alemania, y retornaron a los niveles observados al comienzo del período de referencia. En consecuencia, los tipos de interés reales implícitos a cinco años dentro de cinco años de la zona del euro permanecieron básicamente sin cambios en torno al 1,1 % el 4 de diciembre.

Como consecuencia de esta evolución de los rendimientos nominales y reales, los indicadores de los mercados financieros de las expectativas de inflación a largo plazo de la zona del euro disminuyeron ligeramente en el período analizado, mientras que registraron una caída significativa en los plazos cortos tras la publicación de la estimación preliminar del IAPC a finales de octubre. Las tasas de inflación a cinco años

Gráfico 23 Rendimiento de los bonos cupón cero indexados a la inflación en la zona del euro

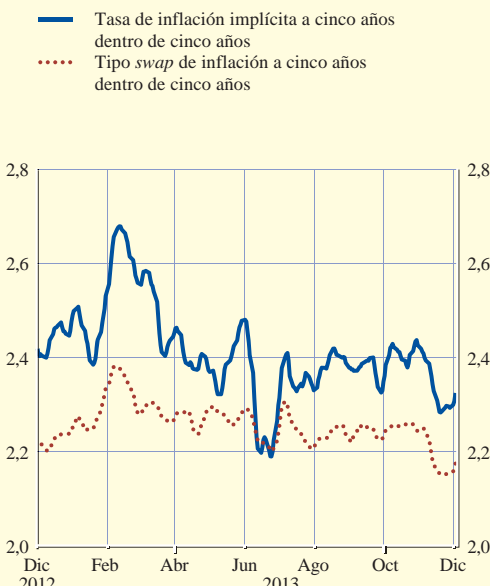
(porcentajes; datos diarios de medias móviles de cinco días; datos desestacionalizados)



Fuentes: Thomson Reuters y cálculos del BCE.
Nota: Los tipos reales se calculan como la media ponderada por el PIB de los tipos reales de Francia y Alemania, estimados por separado.

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.
Nota: Las tasas de inflación implícitas se calculan como la media ponderada por el PIB de las tasas de inflación implícitas de Francia y Alemania, estimadas por separado.

¹ El rendimiento real de los bonos indexados a la inflación de la zona del euro se calcula como el rendimiento medio ponderado por el PIB de la deuda pública indexada a la inflación de Francia y de Alemania. Para más detalles, véase el recuadro titulado «Estimación del rendimiento real y de las tasas de inflación implícitas tras la reciente intensificación de la crisis de la deuda soberana», *Boletín Mensual*, BCE, diciembre de 2011.

implícitas en los bonos indexados a la inflación se redujeron 20 puntos básicos y se situaron en torno al 1,1 %, mientras que las tasas correspondientes a diez años descendieron 10 puntos básicos, hasta situarse en el 1,7 %. Por tanto, la tasa de inflación implícita a cinco años dentro de cinco años se mantuvo prácticamente sin variación en torno al 2,4 % al final del período analizado (véase gráfico 24). Asimismo, el tipo *swap* de inflación a cinco años dentro de cinco años permaneció básicamente estable en el 2,2 % en el período de referencia. En conjunto, si se tienen en cuenta las primas de riesgo de inflación y de liquidez incorporadas en las tasas de inflación implícitas, los indicadores de mercado sugieren que las expectativas de inflación siguen siendo plenamente acordes con la estabilidad de precios².

La curva de tipos forward implícitos a un día de la zona del euro se desplazó a la baja en todos los plazos durante el período analizado y cayó entre unos 10 y 30 puntos básicos para los vencimientos hasta 2020, lo que sugiere que las expectativas sobre la senda futura de los tipos de interés a corto plazo y de las primas de riesgo relacionadas se redujeron durante el período analizado.

En el período analizado, los diferenciales de los valores de renta fija con calificación de grado de inversión emitidos por las sociedades no financieras de la zona del euro se mantuvieron prácticamente sin variación, mientras que los emitidos por las instituciones financieras disminuyeron moderadamente (en comparación con el índice Merrill Lynch EMU de deuda pública con calificación AAA). En términos relativos, los diferenciales de los bonos con calificación BBB emitidos por las instituciones financieras fueron los que más cayeron.

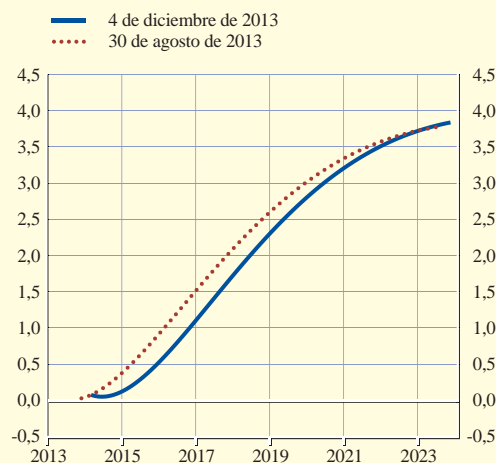
2.5 MERCADOS DE RENTA VARIABLE

Entre finales de agosto y el 4 de diciembre de 2013, las cotizaciones bursátiles se incrementaron alrededor del 9 % en la zona del euro y el 10 % en Estados Unidos. En septiembre, la evolución de los mercados de renta variable a ambos lados del Atlántico se vio respaldada por la publicación de datos económicos positivos y por las expectativas de los mercados de un probable retraso en la reducción del ritmo de relajación cuantitativa por parte de la Reserva Federal. No obstante, las subidas de las cotizaciones se revirtieron parcialmente en octubre, debido al bloqueo respecto del techo de la deuda en Estados Unidos en el contexto del cierre parcial del Gobierno, antes de que los precios de las acciones reanudaran su ascenso después de que se alcanzara un acuerdo sobre el techo de la deuda. Los mercados bursátiles de la zona del euro se vieron favorecidos en cierto modo por los anuncios de datos

² Para un análisis más exhaustivo del anclaje de las expectativas de inflación a largo plazo, véase el artículo titulado «Evaluación del anclaje de las expectativas de inflación a largo plazo», *Boletín Mensual*, BCE, julio de 2012.

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.

macroeconómicos mejores de lo esperado al comienzo del período analizado, mientras que los datos anunciados en noviembre fueron dispares. La incertidumbre de los mercados bursátiles de la zona del euro, medida por la volatilidad implícita, disminuyó durante el período de referencia.

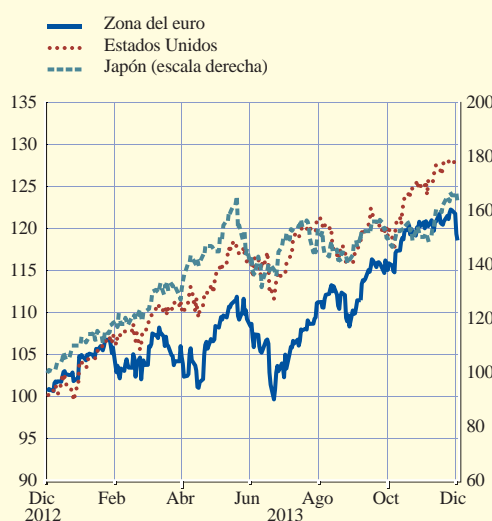
Entre finales de agosto y el 4 de diciembre, el índice bursátil general aumentó alrededor del 9% en la zona del euro, mientras que el índice equivalente en Estados Unidos subió el 10% (véase gráfico 26). En la zona del euro, las cotizaciones bursátiles del sector financiero y del sector no financiero registraron un avance del 14% y del 8%, respectivamente. Al mismo tiempo, en Estados Unidos, las cotizaciones de ambos sectores se incrementaron un 10%. El índice bursátil general de Japón se elevó en torno al 15% en el período de tres meses transcurrido hasta principios de diciembre.

Los precios de las acciones de la zona del euro registraron un fuerte incremento en las tres primeras semanas de septiembre, en un entorno de aumento de las expectativas de los mercados de que el ritmo de compras de activos por parte de la Reserva Federal se mantendría, lo que confirmó su Comité de Operaciones de Mercado Abierto en su reunión del 18 de septiembre. Durante dicho período, las cotizaciones también se vieron respaldadas por las perspectivas de una solución diplomática al conflicto en Siria. No obstante, entre finales de septiembre y mediados de octubre, los precios de las acciones de la zona del euro fluctuaron ligeramente, en un contexto de mayor incertidumbre originada por las negociaciones presupuestarias en Estados Unidos y por el cierre temporal de su Gobierno. Después de que se alcanzara el acuerdo sobre el techo de la deuda en Estados Unidos a mediados de octubre, el índice bursátil general de la zona del euro reanudó su senda ascendente hasta finales de ese mes. En noviembre, las subidas de las cotizaciones fueron más limitadas como consecuencia de la publicación de datos económicos peores de lo esperado en algunos países de la zona.

En Estados Unidos, los precios de las acciones siguieron el mismo patrón, en general, pero con una volatilidad más elevada. El índice bursátil general registró un máximo histórico al final del período analizado. En septiembre, la publicación de datos del mercado de trabajo peores de lo esperado se compensó con las crecientes expectativas de que la Reserva Federal podría retrasar la moderación del ritmo de sus compras de activos en un futuro próximo. Ello provocó una subida de los principales índices estadounidenses en la primera parte del período de referencia hasta que el Comité de Operaciones de Mercado Abierto de la Reserva Federal adoptó la decisión, el 18 de septiembre, de mantener el mismo ritmo de adquisiciones de activos. Durante el resto del período analizado, la publicación de datos dispares, en particular los datos del mercado de trabajo y los indicadores de confianza, siguieron influyendo en las expectativas acerca del momento en que la Reserva Federal reduciría el ritmo de sus compras de activos, provocando caídas de las cotizaciones. Por otra parte,

Gráfico 26 Índices bursátiles

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



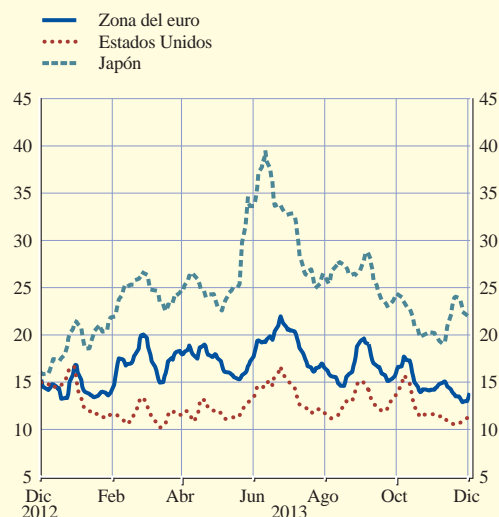
Fuente: Thomson Reuters.
Nota: Índice Dow Jones EURO STOXX amplio para la zona del euro, Standard & Poor's 500 para Estados Unidos y Nikkei 225 para Japón.

los precios se vieron respaldados por las comunicaciones de los miembros del Comité de Operaciones de Mercado Abierto declarando que la Reserva Federal no empezaría a moderar dicho ritmo inmediatamente y esperaría a tener evidencia firme de una mejora sostenida en la situación del mercado de trabajo.

La incertidumbre en los mercados bursátiles de la zona del euro, medida por la volatilidad implícita, disminuyó en el período analizado (hasta el 14%, desde el 20% de finales de agosto). En Estados Unidos, la evolución de la volatilidad implícita de los mercados de renta variable fue reflejo, en general, aunque en menor grado, de la evolución observada en la zona del euro y se situó en torno al 12% al final del período de referencia (véase gráfico 27). La incertidumbre se atenuó en ambas áreas económicas en septiembre, en el contexto de la publicación de datos del mercado de trabajo de Estados Unidos peores de lo esperado, que activaron las expectativas sobre un nuevo retraso del inicio de la reducción del ritmo de la relajación cuantitativa. Sin embargo, la incertidumbre creció temporalmente a partir de entonces como consecuencia de los debates sobre el techo de la deuda de ese país y el posterior acuerdo. En conjunto, la incertidumbre se redujo tanto en la zona del euro como en Estados Unidos, situándose al final del período considerado en niveles cercanos al mínimo registrado en 2013. En Japón, la volatilidad implícita se contrajo en septiembre y en octubre, antes de volver a intensificarse moderadamente en noviembre.

Gráfico 27 Volatilidad implícita de los mercados de renta variable

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



Fuente: Bloomberg.

Notas: La serie de volatilidad implícita representa 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.
Participación del sector en la capitalización bursátil											
(datos a fin de período)	100,0	10,2	7,0	17,0	6,3	22,8	5,6	15,5	5,5	4,4	5,7
Variación de los precios (datos a fin de período)											
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
I 2013	2,0	1,1	10,1	7,9	-3,7	-5,1	10,9	4,9	3,9	-3,1	-4,4
II 2013	-1,1	-2,0	-1,3	-2,2	-4,2	1,9	-0,7	-2,2	1,0	-1,9	-1,4
III 2013	11,3	6,8	9,6	8,9	12,0	16,7	-3,7	14,5	13,3	19,1	11,1
Oct 2013	5,3	3,9	5,6	2,0	5,3	9,4	4,3	4,1	3,0	9,5	5,3
Nov 2013	1,1	4,2	0,7	0,7	-2,7	1,3	1,0	1,6	3,4	-2,5	1,2
31 Ago 2013-4 Dic 2013	9,5	9,8	9,3	5,2	0,0	14,1	4,0	9,9	13,2	15,8	12,4

Fuentes: Thomson Reuters y cálculos del BCE.

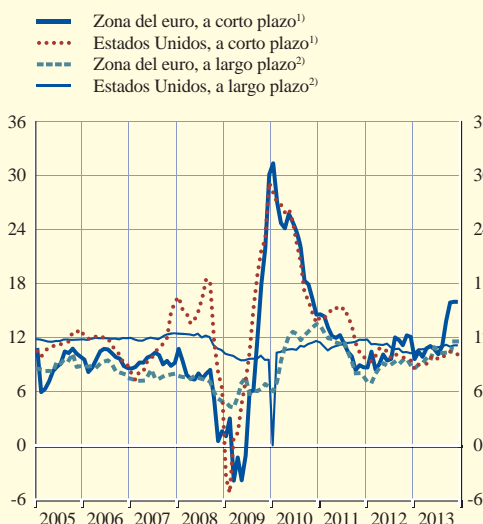
En la zona del euro, el incremento de los precios de las acciones fue bastante generalizado en todos los sectores, salvo el de petróleo y gas. Con unas ganancias de casi el 14%, las cotizaciones del sector financiero superaron a las del índice general, ya que el sector bancario puede haberse beneficiado de los avances para la creación del mecanismo único de supervisión (MUS), en particular la adopción del Reglamento del MUS por parte del Consejo Europeo el 15 de octubre. El sector que registró mayores subidas fue el de telecomunicaciones. En Estados Unidos, los aumentos sectoriales más pronunciados en las cotizaciones correspondieron al sector de servicios de consumo, mientras que la evolución que registró el sector bancario fue peor que la del índice general.

Los datos sobre beneficios de las empresas de los sectores financiero y no financiero de la zona del euro que integran el índice Dow Jones EURO STOXX muestran que la magnitud de la caída de los beneficios reales, calculados para los doce meses anteriores, aumentó ligeramente durante el período analizado, pasando de alrededor del -3% en agosto a aproximadamente el -5% en noviembre. Para los próximos doce meses, los participantes en el mercado esperan una recuperación del beneficio por acción de las empresas (con un crecimiento del 16%),

lo que supone un incremento sustancial con respecto a agosto de 2013, mientras que prevén que el crecimiento a largo plazo (cinco años) del beneficio por acción se sitúe en torno al 11% anual (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

En el período comprendido entre julio y octubre de 2013, el coste real de la financiación de las sociedades no financieras de la zona del euro se redujo 6 puntos básicos, como consecuencia del descenso del coste de las acciones y de los valores de renta fija, mientras que el coste real del crédito bancario aumentó. En cuanto a los flujos de financiación, la tasa de variación interanual de los préstamos bancarios otorgados a las sociedades no financieras continuó disminuyendo en el tercer trimestre de 2013. La contracción de los préstamos refleja fundamentalmente la debilidad de la actividad económica en un contexto de condiciones restrictivas de acceso al crédito bancario en algunas partes de la zona del euro. Aunque la tasa de crecimiento interanual de la emisión de valores de renta fija por parte de este sector siguió siendo elevada, registró el nivel más bajo observado desde junio 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

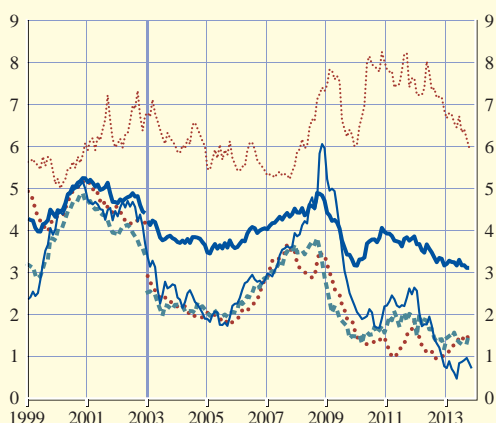
efectos de valoración, se redujo 6 puntos básicos hasta situarse en el 3,1 % en el período comprendido entre julio y octubre de 2013 (véase gráfico 29). Esa mejora se debió al descenso del coste de las acciones y de los valores de renta fija, que cayó 36 y 2 puntos básicos durante el período de referencia, hasta el 6 % y el 0,8 %, respectivamente. En cambio, el coste real de los préstamos bancarios a corto y a largo plazo otorgados a las sociedades no financieras se incrementó 4 y 27 puntos básicos, respectivamente, entre julio y octubre de 2013, hasta el 1,6 % y el 1,5 %. Datos más recientes indican que el coste de la financiación de mercado ha seguido disminuyendo. Desde una perspectiva histórica, en octubre de 2013, el coste real total de la financiación de las sociedades no financieras de la zona del euro permaneció en su nivel más bajo desde 1999.

En el período comprendido entre julio y octubre de 2013, los tipos de interés nominales que aplican las IFM a los nuevos préstamos concedidos a las sociedades no financieras se incrementaron tanto en el caso de los préstamos de hasta un millón de euros como en el de los préstamos de más de un millón de euros (véase cuadro 7). Factores como el riesgo de crédito de los prestatarios, todavía elevado, y la débil situación económica pueden explicar la reticencia de las entidades de crédito a reducir los tipos de interés del crédito bancario. Al mismo tiempo, la evolución de los tipos de interés aplicados a los préstamos bancarios

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

(porcentajes; datos mensuales)

- Coste total de la financiación
- Tipos de interés reales aplicados por las IFM a los préstamos a corto plazo
- Tipos de interés reales aplicados por las IFM a los préstamos a largo plazo
- Coste real de los valores de renta fija
- Coste real de las acciones cotizadas



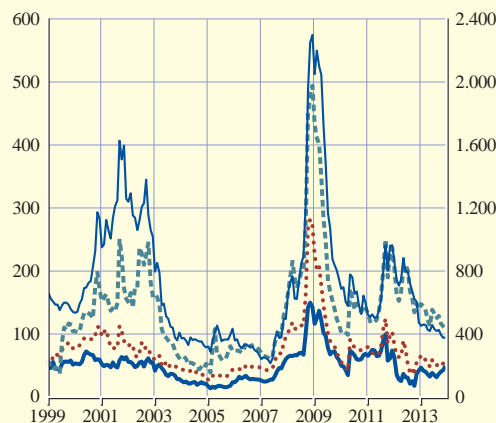
Fuentes: BCE, Thomson Reuters, Merrill Lynch y Consensus Economic Forecasts.

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)

- Bonos AA denominados en euros de las sociedades no financieras (escala izquierda)
- Bonos A denominados en euros de las sociedades no financieras (escala izquierda)
- Bonos BBB denominados en euros de las sociedades no financieras (escala izquierda)
- Bonos de alta rentabilidad denominados en euros (escala derecha)



Fuentes: Thomson Reuters y cálculos del BCE.

Nota: Los diferenciales de los valores de renta fija se calculan en relación con los rendimientos de la deuda pública con calificación crediticia AAA.

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 octubre de 2013 ¹⁾		
	III 2012	IV 2012	I 2013	II 2013	Sep 2013	Oct 13	Jul 2012	Jul 2013	Sep 2013
Tipos de interés aplicados por las IFM									
Descubiertos en cuenta de las sociedades no financieras	3,96	3,94	3,93	3,86	3,86	3,85	-22	4	-1
Préstamos a las sociedades no financieras hasta un millón de euros									
A tipo flexible y hasta un año de fijación del tipo inicial	3,87	3,79	3,75	3,73	3,76	3,87	-25	1	11
Más de cinco años de fijación del tipo inicial	3,64	3,41	3,49	3,29	3,26	3,32	-56	5	6
Préstamos a las sociedades no financieras de más de un millón de euros									
A tipo flexible y hasta un año de fijación del tipo inicial	2,21	2,28	2,12	2,16	2,15	2,23	-17	0	8
Más de cinco años de fijación del tipo inicial	3,01	2,90	2,85	2,93	3,06	3,31	-2	25	25
Pro memoria									
Tipo de interés a tres meses del mercado monetario	0,22	0,19	0,21	0,22	0,23	0,23	-16	0	0
Rendimiento de la deuda pública a dos años	0,07	-0,01	0,07	0,30	0,22	0,15	17	-3	-7
Rendimiento de la deuda pública a siete años	1,26	1,07	1,10	1,51	1,42	1,29	7	-5	-13

Fuente: BCE.

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

1) Pueden producirse discrepancias, debido al redondeo.

en la zona del euro en su conjunto oculta un grado significativo de heterogeneidad a nivel de países. Además, durante dicho período, el diferencial de tipos de interés entre los préstamos de hasta un millón de euros y los préstamos de más de un millón de euros se incrementó en los préstamos a corto plazo y descendió en los préstamos a largo plazo.

En promedio, entre julio y octubre de 2013, los tipos de interés a tres meses del mercado monetario no se modificaron, mientras que el rendimiento de la deuda pública a dos años y el de la deuda pública a siete años de la zona del euro con calificación AAA experimentaron un descenso de 4 y 5 puntos básicos, respectivamente (véase la nota del cuadro 7). En octubre, el diferencial entre el EURIBOR a tres meses y los tipos de interés a corto plazo de los préstamos de más de un millón de euros repuntó hasta situarse en el nivel de 200 puntos básicos alcanzado en julio de 2013. El diferencial entre los tipos de interés de los préstamos a largo plazo de más de un millón de euros y el rendimiento de la deuda pública a siete años con calificación AAA se incrementó de 172 puntos básicos en julio a 199 puntos básicos en octubre de 2013.

Los diferenciales entre el coste total de los valores de renta fija de las sociedades no financieras y el rendimiento de la deuda pública a siete años se estrecharon 2 puntos básicos en el período comprendido entre julio y octubre de 2013, reflejando el descenso del coste total de la financiación mediante valores de renta fija. Al mismo tiempo, los diferenciales de los valores de renta fija privada con calificación BBB se redujeron 17 puntos básicos (véase gráfico 30).

FLUJOS DE FINANCIACIÓN

En un contexto de atonía de la actividad económica, la rentabilidad de las sociedades no financieras de la zona del euro, medida por la tasa de crecimiento de los beneficios por acción, continuó descendiendo en el tercer trimestre de 2013 y especialmente en octubre y noviembre de 2013, cuando las tasas de

crecimiento cayeron hasta el -6% y el -7,3%, respectivamente (véase gráfico 31). De cara al futuro, basándose en los indicadores de proveedores de mercado, los participantes en el mercado esperan una mejora gradual de la rentabilidad y que pase a ser positiva a principios del año que viene.

La tasa de variación interanual de la financiación externa de las empresas se mantuvo por debajo de cero por cuarto mes consecutivo, lo que apunta a que continúa el proceso de desapalancamiento. Los préstamos concedidos por las IFM a las sociedades no financieras siguieron contrayéndose, hasta el -3,5% en el tercer trimestre de 2013, en comparación con el -3,2% del segundo trimestre de 2013. Por lo que respecta a la demanda, esta evolución reflejó la debilidad de la actividad económica y la escasa confianza empresarial, así como la disponibilidad de fuentes de financiación interna y externa alternativas (como los valores distintos de acciones). Al mismo tiempo, las condiciones de acceso al crédito bancario en los países sometidos a tensiones continuaron siendo restrictivas, lo que afectó a la oferta de crédito a la economía real.

Para la zona del euro en su conjunto, el nivel relativamente elevado de emisión de valores distintos de acciones compensó el descenso de los préstamos otorgados por las IFM a las sociedades no financieras, lo que sugiere cierta sustitución de la financiación bancaria por la financiación de mercado (véase gráfico 32). No obstante, la composición por países y sectores de la actividad emisora muestra que el mayor recurso a la financiación de mercado siguió siendo limitado en los países sometidos a tensiones. Además, aunque la tasa de crecimiento interanual de la emisión de valores distintos de acciones por parte de las sociedades no financieras se mantuvo en un nivel alto como consecuencia, fundamentalmente, de unas condiciones de precio favorables, ha disminuido ligeramente desde principios de 2013, y en septiembre cayó hasta el 9,5%. La desaceleración observada en la emisión de estos valores se debió básicamente a la caída de la emisión de valores distintos de acciones a largo plazo y a tipo de interés fijo por parte de las sociedades no financieras,

Cuadro 8 Financiación de las sociedades no financieras

(tasas de variación; fin de trimestre)

	Tasas de crecimiento interanual				
	2012 III	2012 IV	2013 I	2013 II	2013 III
Préstamos de IFM	-1,5	-2,3	-2,4	-3,3	-3,5
Hasta un año	-1,7	0,5	1,7	-1,8	-3,0
De uno a cinco años	-4,7	-6,0	-6,3	-6,2	-5,6
Más de cinco años	-0,4	-2,3	-2,9	-3,0	-3,1
Valores distintos de acciones	12,6	14,1	12,6	10,0	9,5
A corto plazo	3,3	2,8	8,7	-8,4	0,1
A largo plazo, de los cuales ¹⁾	13,7	15,2	13,0	12,1	10,4
A tipo fijo	14,5	16,7	14,5	13,2	10,8
A tipo variable	1,1	-1,9	-0,8	4,6	8,9
Acciones cotizadas	0,4	0,5	0,1	0,4	0,3
Pro memoria²⁾					
Total financiación	1,2	1,0	1,0	0,6	-
Préstamos a sociedades no financieras	0,8	-0,1	-0,2	-0,7	-
Reservas técnicas de seguro ³⁾	1,5	1,3	1,3	1,2	-

Fuentes: BCE, Eurostat y cálculos del BCE.

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

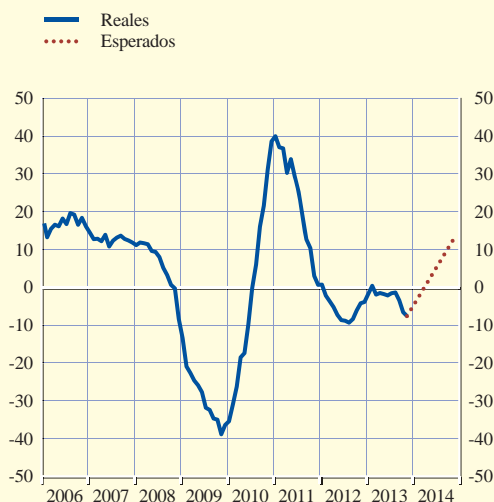
1) La suma de los valores distintos de acciones a tipo fijo y a tipo variable puede no coincidir con el total de valores distintos de acciones a largo plazo, porque los valores a largo plazo con cupón cero, que incluyen los efectos de valoración, no se muestran por separado en este cuadro.

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

3) Incluye las reservas de los fondos de pensiones.

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

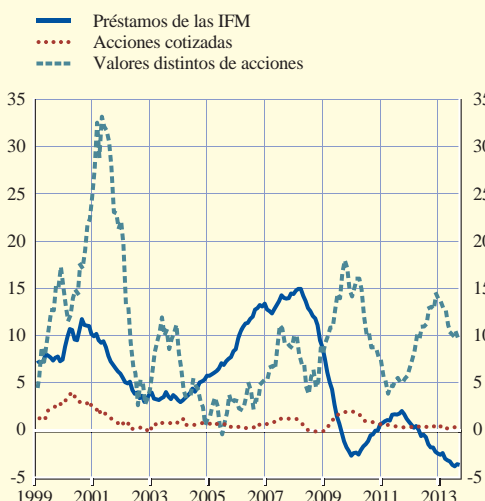
(tasas de variación interanual; datos mensuales)



Fuentes: Thomson Reuters y cálculos del BCE.

Gráfico 32 Detalle por instrumentos de la financiación externa de las sociedades no financieras

(tasas de variación interanual)



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

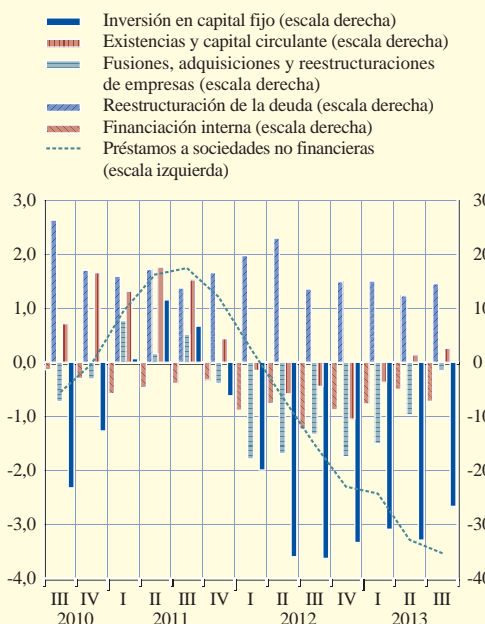
que quedó parcialmente compensada por una recuperación significativa de la emisión de valores distintos de acciones a corto plazo, que se situó en el 0,1% tras una reducción del -8,4% en el trimestre anterior. Durante ese mismo período, la tasa de crecimiento interanual de la emisión de acciones cotizadas por parte del citado sector descendió hasta el 0,3%.

En el segundo trimestre de 2013, la disminución de la tasa de crecimiento interanual de los préstamos bancarios concedidos a las sociedades no financieras fue resultado del descenso de la tasa de crecimiento interanual de los préstamos con plazo de vencimiento de hasta un año, desde el -1,8% en el segundo trimestre de 2013 hasta el -3% en el tercer trimestre de 2013, y de una nueva disminución de las tasas de crecimiento interanual de los préstamos a más largo plazo. El ritmo de descenso se moderó ligeramente en el caso de los préstamos a medio plazo (véase cuadro 8).

Los resultados de la encuesta sobre préstamos bancarios en la zona del euro correspondientes al tercer trimestre de 2013 muestran un descenso prácticamente sin variación de la demanda neta de

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

(tasas de variación interanual; porcentaje neto)



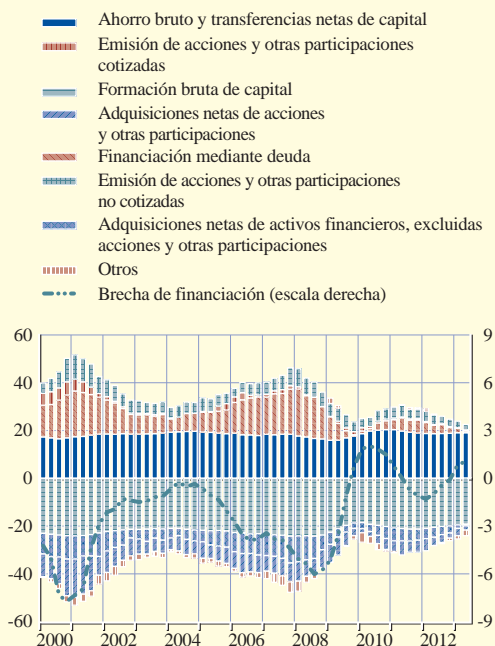
Fuente: BCE.
Notas: El porcentaje neto se refiere a la diferencia entre el porcentaje de entidades que indican que un factor determinado ha contribuido a un incremento de la demanda y las que indican que ha contribuido a una reducción. En la escala derecha, las variables se presentan en porcentajes netos.

préstamos por parte de las sociedades no financieras con respecto al segundo trimestre de 2013 (véase gráfico 33). Sin embargo, el análisis de la contribución de los distintos factores sugiere que la necesidad de financiar la inversión en capital fijo y fusiones y adquisiciones, así como la financiación interna, siguieron influyendo negativamente en la demanda de préstamos, mientras que las necesidades de financiación asociadas a la restructuración de la deuda, existencias y capital circulante contribuyeron positivamente a la demanda de préstamos.

Al mismo tiempo, el endurecimiento neto de los criterios aplicados para la aprobación de préstamos a las sociedades no financieras disminuyó ligeramente en el tercer trimestre de 2013. Por primera vez desde el tercer trimestre de 2009, las entidades de crédito de la zona del euro indicaron que sus costes de financiación y los problemas de disponibilidad de fondos contribuyeron, en promedio, a una leve relajación neta de los criterios aplicados para la aprobación de préstamos y créditos a empresas. El riesgo de crédito de los prestatarios y la incertidumbre macroeconómica siguieron siendo los principales factores determinantes de la política crediticia de las entidades de crédito, aunque su impacto en el endurecimiento neto de los criterios volvió a disminuir en el tercer trimestre de 2013 en comparación con el trimestre anterior. De cara al cuarto trimestre de 2013, las entidades de crédito esperan una reducción del endurecimiento neto de los criterios de concesión de los préstamos a empresas.

Gráfico 34 Ahorro, financiación e inversión de las sociedades no financieras

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

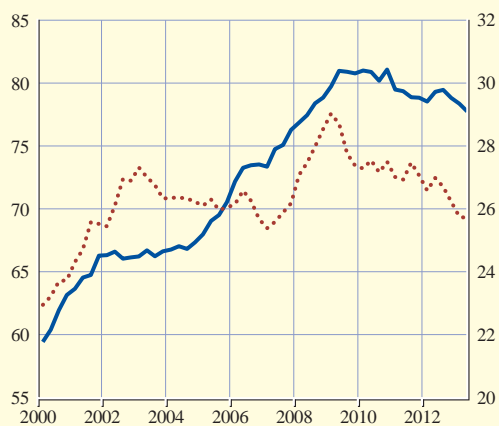


Fuente: Cuentas de la zona del euro.
 Notas: La «financiación mediante deuda» incluye préstamos, valores distintos de acciones y reservas de los fondos de pensiones. «Otros» incluye derivados financieros, otras cuentas pendientes de pago/cobro compensadas y ajustes. Los préstamos entre empresas relacionadas 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.

Gráfico 35 Ratios de deuda del sector de sociedades no financieras

(porcentajes)

— Deuda en relación con el PIB (escala izquierda)
 - - Deuda en relación con los activos totales (escala derecha)



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

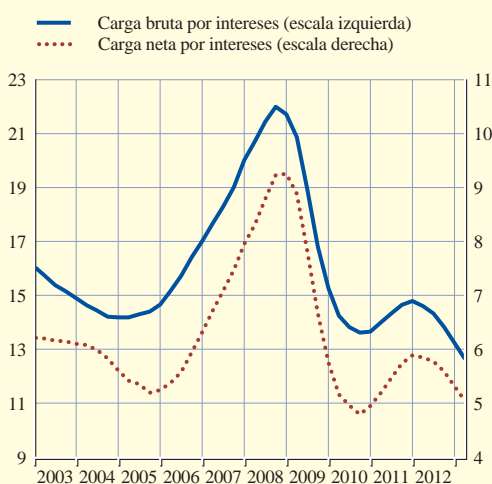
La brecha de financiación (o necesidad de financiación) de las sociedades no financieras, es decir, la diferencia entre sus fondos internos (ahorro bruto) y su formación bruta de capital, en relación con el valor añadido bruto generado por ellas, se mantuvo en terreno positivo y aumentó desde el 0,9% en el cuarto trimestre de 2012 hasta el 1,1% en el segundo trimestre de 2013 (véase gráfico 34). Este incremento se debió fundamentalmente a la disminución de las adquisiciones netas de acciones y activos financieros y al aumento de la emisión de acciones no cotizadas.

POSICIÓN FINANCIERA

Según datos de las cuentas integradas de la zona del euro, el endeudamiento del sector de sociedades no financieras descendió ligeramente en el segundo trimestre de 2013. La ratio de deuda en relación con el PIB siguió disminuyendo desde el 78,4% en el primer trimestre de 2013 hasta el 77,7% en el segundo trimestre, y la ratio de deuda sobre activos totales se redujo ligeramente, desde el 25,8% hasta el 25,7%. Aunque se han producido variaciones pese a la debilidad de la actividad económica, han sido relativamente limitadas si se comparan con los máximos registrados. Al mismo tiempo, la carga bruta por intereses de las sociedades no financieras siguió moderándose levemente en el segundo trimestre de 2013 y se situó en el 12,6% en relación con su excedente bruto de explotación, desde el 13,2% del primer trimestre de 2013 (véase gráfico 36).

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

En el tercer trimestre de 2013, las condiciones de financiación de los hogares de la zona del euro se caracterizaron por unos tipos de interés de los préstamos bancarios básicamente estables, en un entorno de persistencia de una heterogeneidad considerable entre países e instrumentos. La tasa de crecimiento interanual de los préstamos otorgados por las IFM a los hogares de la zona (ajustados de ventas y titulaciones) se ha estabilizado en niveles ligeramente positivos desde comienzos del año y en octubre de 2013 se situó en el 0,3%. Los datos más recientes siguen apuntando a una evolución contenida del endeudamiento de este sector, que principalmente refleja la debilidad de los mercados de la vivienda, la incertidumbre de las perspectivas económicas, el elevado desempleo y, desde una perspectiva de medio plazo, la necesaria corrección de los excesos del pasado en lo que respecta a la acumulación de deuda (especialmente en algunos países de la zona del euro). Al mismo tiempo, los flujos mensuales de préstamos de las IFM a los hogares fueron algo mayores en el tercer trimestre que en el primer semestre del año. Además, la encuesta sobre préstamos bancarios en la zona del euro de octubre de 2013 indica que las entidades esperan que la demanda de préstamos para adquisición de vivienda siga recuperándose en el cuarto trimestre. Se estima que la deuda en relación con la renta bruta disponible de los hogares se mantuvo estable en el tercer trimestre, en niveles acordes con los observados desde mediados de 2010, así como que la carga por intereses de este sector prácticamente no experimentó variación en el citado trimestre.

CONDICIONES DE FINANCIACIÓN

En conjunto, los costes de financiación de los hogares de la zona del euro prácticamente no se modificaron en el tercer trimestre de 2013. Si se consideran los componentes individuales, únicamente los tipos de los préstamos a medio y a largo plazo para adquisición de vivienda y los de los préstamos para consumo a corto plazo experimentaron ligeros aumentos. A escala de la zona del euro, la evolución de los tipos de interés aplicados por las IFM a los préstamos a hogares continuó presentando divergencias en función de la categoría y del plazo de vencimiento del préstamo, y la heterogeneidad entre países también siguió siendo considerable.

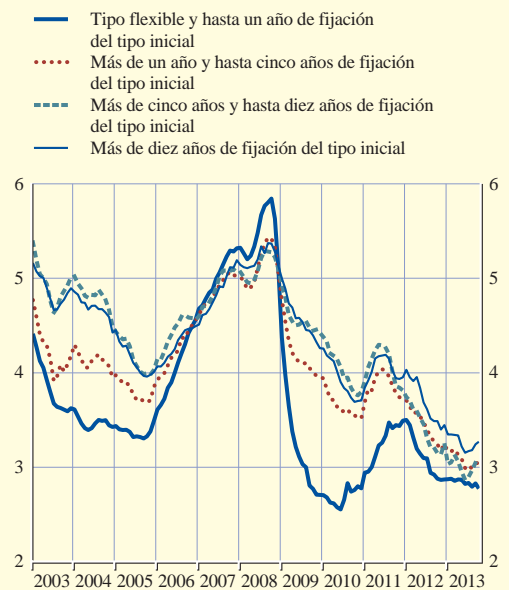
Por lo que respecta a los nuevos préstamos para adquisición de vivienda, los tipos de interés aplicados a los préstamos a corto plazo (es decir, préstamos a tipo flexible o hasta un año de fijación del tipo inicial) se mantuvieron prácticamente sin cambios con respecto a los niveles del segundo trimestre de 2013. Por el contrario, los tipos de interés de los préstamos a medio y a largo plazo (es decir, préstamos con períodos de fijación del tipo inicial de entre uno y cinco años, de entre cinco y diez años y de más de diez años) repuntaron ligeramente, aunque se mantuvieron en niveles bajos desde una perspectiva histórica (véase gráfico 37). En octubre, los tipos de interés de los préstamos a todos los plazos de vencimiento básicamente no experimentaron variaciones en comparación con septiembre.

En cuanto a los nuevos préstamos para consumo, los tipos de interés aumentaron ligeramente en el tercer trimestre de 2013 en el caso de los préstamos a más corto plazo, mientras que los tipos de los préstamos a medio y a largo plazo (que son los más utilizados) prácticamente no se modificaron. En octubre, los tipos de interés de los préstamos a más corto plazo descendieron levemente, mientras que en los demás plazos de vencimiento básicamente no experimentaron variaciones en comparación con septiembre.

Los resultados de la encuesta sobre préstamos bancarios de octubre de 2013 indican que el endurecimiento neto de los criterios de aprobación aplicados a los préstamos para adquisición de vivienda otorgados a los hogares siguió disminuyendo en el tercer trimestre. Entre tanto, los criterios de aprobación aplicados al crédito al consumo también registraron un ligero endurecimiento neto. Por lo que se refiere a los préstamos para adquisición de vivienda, el leve endurecimiento de los criterios derivado de factores como el coste de la financiación bancaria y los problemas de disponibilidad de fondos se vio compensado por la reducción de las presiones que propician el endurecimiento relacionadas con las perspectivas económicas y las del mercado de la vivienda. Por lo que respecta al crédito al consumo, las presiones generadas por el coste de financiación y los problemas de disponibilidad de fondos prácticamente no se modificaron en el tercer trimestre, mientras que la percepción de riesgos de las entidades contribuyó en menor medida al endurecimiento neto y las presiones de la competencia favorecieron una relajación neta. La mayor parte de las condiciones de precio y otras condiciones aplicadas a los préstamos para

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.

adquisición de vivienda se endurecieron en menor medida, o incluso se relajaron, mientras que las condiciones aplicadas al crédito al consumo no se modificaron. Para más detalles véase el recuadro titulado «Resultados de la encuesta sobre préstamos bancarios en la zona del euro correspondientes al tercer trimestre de 2013», en la versión en inglés del Boletín Mensual de noviembre de 2013.

FLUJOS DE FINANCIACIÓN

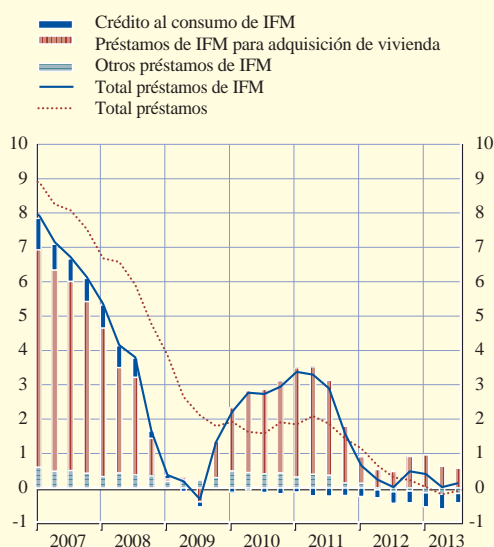
El crecimiento del total de préstamos concedidos a los hogares ha sido débil desde mediados de 2012. El total de préstamos otorgados a los hogares de la zona del euro volvió a reducirse en el segundo trimestre de 2013 (el último trimestre para el que se dispone de datos procedentes de las cuentas de la zona del euro), como resultado de la moderación de la actividad crediticia de las IFM. En consecuencia, el crecimiento del total de préstamos concedidos a los hogares cayó un 0,2 %, en tasa interanual, en el segundo trimestre, tras haber permanecido sin variación en el trimestre precedente. Las estimaciones para el tercer trimestre de 2013 apuntan a un nuevo descenso del total de préstamos a hogares, aunque ligeramente menor (véase gráfico 38). El crecimiento negativo observado en el segundo trimestre estuvo impulsado principalmente por los préstamos concedidos por instituciones distintas de IFM, cuya tasa de crecimiento interanual siguió siendo negativa en el segundo trimestre (el -1,4 %), aunque menos que en el primero (en el que se situó en el -2,1 %) como consecuencia del aumento de 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 intermediarios financieros no monetarios distintos de las empresas de seguros y fondos de pensiones (es decir, el sector OIF).

Si se consideran los datos de las IFM ya disponibles para el tercer trimestre y octubre de 2013, el crecimiento de los préstamos a los hogares de la zona del euro se ha estabilizado en niveles ligeramente positivos desde principios de año. Más concretamente, la tasa de crecimiento interanual de los préstamos concedidos a este sector (ajustados de ventas y titulaciones) se situó en el 0,3 % en el tercer trimestre y en octubre, prácticamente sin variación desde comienzos de año, lo que confirma que la actividad de originación se mantiene estable, en general, en un nivel bajo (para más detalles, véase la sección 2.1).

El detalle de los préstamos según su finalidad indica que la tasa de crecimiento interanual de los préstamos para adquisición de vivienda concedidos por las IFM (ajustados de ventas y titulaciones) se situó en el 1,2 % en octubre, sin variación desde junio y en consonancia con la estabilización general registrada desde la primavera. Los flujos de préstamos para adquisición de vivienda siguieron representando la mayor parte del crédito otorgado por las IFM a los hogares, mientras que que todas las demás categorías de préstamo a hogares continuaron contrayéndose. La tasa de crecimiento interanual del crédito al consumo descendió de nuevo y se situó en el -3,1 % en octubre, frente al -2,6 % de julio,

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 tercer trimestre de 2013 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.

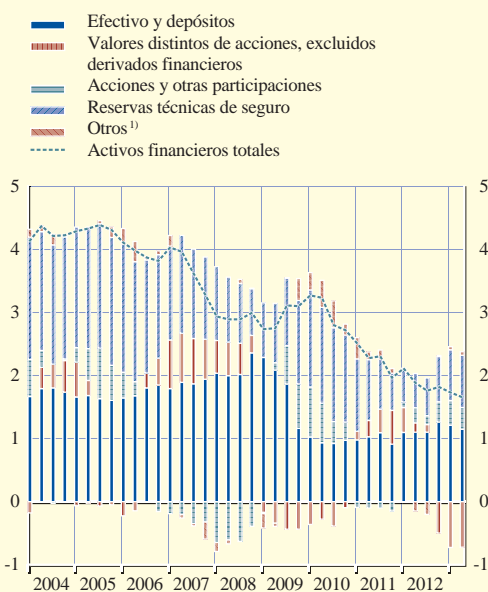
continuando la tendencia negativa observada desde abril de 2009. De igual modo, la tasa de crecimiento interanual de otros préstamos, que incluye los préstamos a empresas sin personalidad jurídica propia, permaneció en terreno negativo (donde lleva desde junio de 2012), situándose en el $-1,4\%$ en octubre, frente al $-0,8\%$ de julio.

La fragilidad del crecimiento del crédito de las IFM a los hogares refleja fundamentalmente la persistente debilidad de los mercados de la vivienda, la incertidumbre existente en torno a las perspectivas económicas y los elevados niveles de desempleo. Sin embargo, desde una perspectiva de medio plazo, también refleja la necesidad de corregir excesos del pasado en términos de acumulación de deuda (especialmente en algunos países de la zona del euro) que siguen influyendo en la demanda de préstamos. Al mismo tiempo, las entidades de crédito participantes en la encuesta sobre préstamos bancarios de octubre de 2013 señalaron que la demanda de préstamos para adquisición de vivienda había aumentado, en términos netos, en el tercer trimestre de 2013 (por primera vez desde el cuarto trimestre de 2010), reflejando la mejora gradual de las perspectivas de los mercados de la vivienda, así como que el crédito al consumo había registrado una evolución ligeramente positiva, impulsada principalmente por el gasto en bienes de consumo duradero. De cara al futuro, las entidades de crédito esperan nuevos aumentos netos de la demanda neta de préstamos para adquisición de vivienda y de crédito al consumo.

Por lo que se refiere al activo del balance del sector hogares de la zona del euro, la tasa de crecimiento interanual de su inversión financiera total se situó en el $1,7\%$ en el tercer trimestre de 2013 (levemente

Gráfico 39 Inversión financiera de los hogares

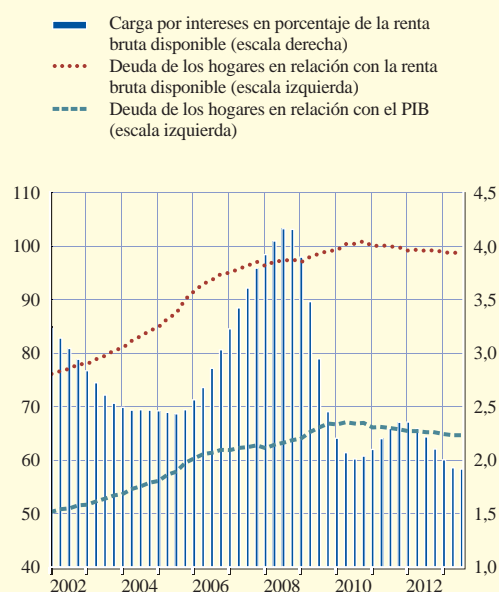
(tasas de variación interanual; contribuciones en puntos porcentuales)



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

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.

inferior a la del trimestre precedente; véase gráfico 39). Esta evolución tuvo su origen en las menores contribuciones de la inversión de los hogares en efectivo y depósitos y en acciones y otras participaciones. En cambio, la contribución de la inversión en reservas técnicas de seguro volvió a aumentar ligeramente, mientras que la de la inversión en valores distintos de acciones continuó en niveles negativos. En conjunto, la prolongada desaceleración observada en la acumulación de activos financieros por parte de los hogares desde mediados de 2010 refleja la débil evolución de la renta, un proceso de desahorro y, en particular en algunos países, las presiones de desapalancamiento.

POSICIÓN FINANCIERA

La deuda de los hogares de la zona del euro se ha estabilizado en niveles elevados. Más concretamente, se estima que la deuda en relación con la renta bruta disponible nominal de los hogares se mantuvo estable, en el 98,8%, en el tercer trimestre de 2013 (véase gráfico 40), próxima a los niveles observados desde mediados de 2010. De igual modo, se estima que la carga por intereses de los hogares prácticamente no experimentó variación, situándose en el 1,9 % de la renta disponible en el tercer trimestre de 2013, tras haber descendido gradualmente entre principios de 2012 y comienzos de 2013. Se estima que la deuda en relación con el PIB de este sector se situó en el 64,7% en el tercer trimestre, básicamente sin variación con respecto al trimestre anterior.

Recuadro 4

CONTRIBUCIONES SECTORIALES A LA CORRECCIÓN DE LOS DESEQUILIBRIOS EN LA ZONA DEL EURO

Sobre la base de las cuentas sectoriales, en este recuadro se analiza la actual corrección de los desequilibrios de la balanza por cuenta corriente en la zona del euro, actualizando un análisis similar presentado en febrero de 2012¹. Las cuentas sectoriales se agregan para dos grupos de países de la zona del euro: los que registraron superávit por cuenta corriente durante el período de cinco años previo al inicio de la crisis financiera en 2007 y los que registraron déficit por cuenta corriente. El «grupo de países con superávit exterior» está integrado por Bélgica, Alemania, Luxemburgo, Países Bajos, Austria y Finlandia, y el «grupo de países con déficit exterior» está formado por Irlanda, Estonia, Grecia, España, Francia, Italia, Chipre, Malta, Portugal, Eslovaquia y Eslovenia. Esta agrupación facilita el cálculo y la presentación de algunas regularidades empíricas².

Partiendo de la identidad básica de las cuentas nacionales, en las que la cuenta corriente es el saldo entre el ahorro y la inversión en el total de la economía, el recuadro muestra que la corrección de los desequilibrios de la balanza por cuenta corriente en la zona del euro desde 2008 ha estado impulsada por la contención de la inversión, con escaso avance por el lado del ahorro. En concreto, en el grupo de países con déficit exterior, en comparación con el grupo de países con superávit exterior, el ahorro empresarial continuó débil, y los márgenes empresariales, que habían sido reducidos o cada vez

1 Véase el recuadro titulado «Los desequilibrios de la zona del euro desde la perspectiva de las cuentas sectoriales», *Boletín Mensual*, BCE, febrero de 2012.

2 Como cualquier criterio de agrupación, este tiene limitaciones obvias, pero que no afectan al planteamiento básico de este ejercicio. Por ejemplo, los grupos son bastante heterogéneos, ya que incluyen países con déficits (o superávits) exteriores muy abultados en el pico del ciclo, así como países con posiciones de la balanza por cuenta corriente próximas al equilibrio. Los países dentro de un mismo grupo también pueden presentar diferencias considerables en lo que respecta a otros indicadores, como la situación de las finanzas públicas o la presencia de ciclos de expansión y recesión específicos. Es de destacar que la composición del grupo guarda una estrecha relación con el período de referencia y podría variar con el tiempo. Alemania, por ejemplo, habría sido incluida en el «grupo de países con déficit exterior» de haberse realizado un ejercicio similar a este a principios de la pasada década, mientras que Italia y Francia se habrían situado, en aquel momento, en el «grupo de países con superávit exterior», lo que pone de manifiesto el hecho de que, a lo largo del tiempo, dentro de la Unión Monetaria se producen correcciones y cambios de signo de los desequilibrios.

mantuvieron relativamente estables a partir de 2010. En cuanto al sector de Administraciones Públicas, la limitada reducción del déficit observada recientemente en los países con déficit exterior refleja, en parte, el impacto de la significativa recapitalización bancaria llevada a cabo por algunos gobiernos (por un importe total de 61 mm de euros, equivalente al 1,4% del PIB, en el año transcurrido hasta el segundo trimestre de 2013), lo que, a su vez, explica la creciente capacidad de financiación de las instituciones financieras.

Aportaciones del ahorro y de la inversión al diferencial de la balanza por cuenta corriente

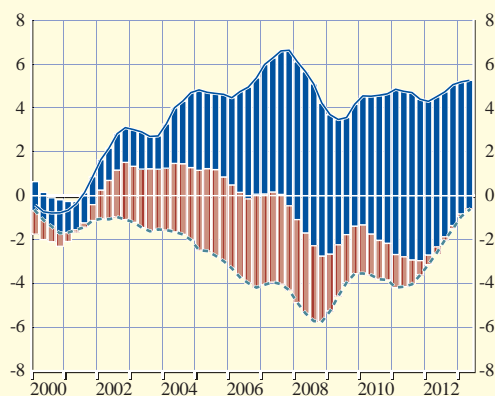
El gráfico B muestra la evolución del saldo de la balanza por cuenta corriente (capacidad/necesidad de financiación) de cada grupo y la contribución al diferencial de dicho saldo de la tasa de ahorro y de la tasa de inversión (entre los dos grupos)⁵. La reducción de la brecha de la balanza por cuenta corriente desde el máximo registrado en el segundo trimestre de 2008 se debe fundamentalmente a la eliminación del diferencial de inversión y solo marginalmente (en los dos últimos años) a la reducción del diferencial de ahorro. El diferencial de ahorro en porcentaje del PIB repuntó en el tercer trimestre de 2011 (véase gráfico C) y actualmente se sitúa en alrededor de 8 puntos porcentuales (similar al observado en 2007), mientras que era próximo a cero (es decir, las tasas de ahorro eran

5 Dado que el saldo de la balanza por cuenta corriente es igual al exceso de ahorro nacional con respecto a la inversión (formación de capital), el diferencial de ratio entre el saldo de la balanza por cuenta corriente y el PIB es igual a la diferencia entre el diferencial en la tasa de ahorro y el diferencial en la tasa de inversión.

Gráfico B Capacidad/necesidad de financiación de los grupos con superávit y con déficit exterior, y diferenciales en las tasas de ahorro y de inversión entre los dos grupos

(sumas de cuatro trimestres; porcentajes del PIB)

- Contribución del diferencial en la tasa de ahorro (grupo con superávit exterior menos grupo con déficit exterior)
- Contribución del diferencial en la tasa de inversión (grupo con déficit exterior menos grupo con superávit exterior)
- Capacidad/necesidad de financiación: grupo con déficit exterior
- Capacidad/necesidad de financiación: grupo con superávit exterior



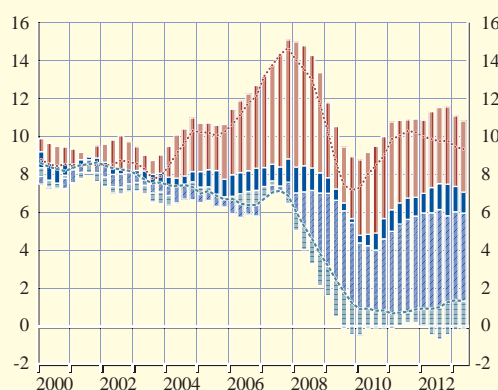
Fuentes: Eurostat y BCE.

Nota: El diferencial en la tasa de ahorro incluye las transferencias de capital netas. La tasa de inversión que sea más elevada en el grupo con superávit exterior se muestra con una barra por debajo de la línea inferior.

Gráfico C Tasas de ahorro en los grupos con superávit y con déficit exterior, y diferenciales en las tasas de ahorro sectorial entre los dos grupos

(sumas de cuatro trimestres; porcentajes del PIB)

- Diferencial de ahorro hogares (contribución)
- Diferencial de ahorro sociedades no financieras (contribución)
- Diferencial de ahorro instituciones financieras (contribución)
- Diferencial de ahorro Administraciones Públicas (contribución)
- ... Ahorro total - grupo con superávit exterior
- Ahorro total - grupo con déficit exterior



Fuentes: Eurostat y BCE.

Nota: Los diferenciales negativos de los sectores de Administraciones Públicas, hogares e instituciones financieras (es decir, tasas de ahorro más elevadas en el grupo de países con déficit exterior) se muestran con barras por debajo de la línea inferior.

casi idénticas) a principios de la pasada década. La brecha de ahorro de las sociedades no financieras entre los países con superávit y con déficit fue la que más contribuyó al aumento del diferencial de ahorro total en los años 2004 a 2008, y, por tanto, a la ampliación del diferencial de la balanza por cuenta corriente. Dicha brecha de ahorro se estrechó ligeramente entre 2008 y 2009. Posteriormente, la contribución del diferencial de ahorro de las sociedades no financieras al diferencial de ahorro del total de la economía se mantuvo prácticamente estable en torno al 4 % del PIB. En cambio, a partir de 2008 surgió una importante brecha de ahorro público.

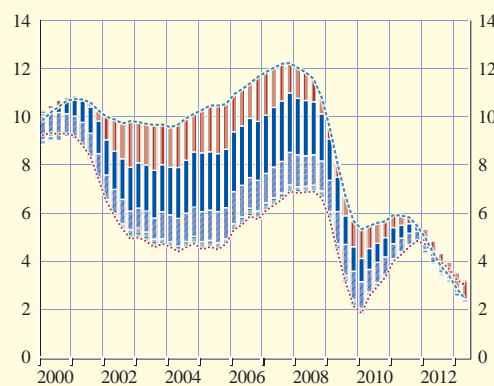
La persistencia del diferencial de ahorro del total de la economía puede verse afectada por la diferente posición cíclica de los dos grupos y, por tanto, refleja en parte una actividad más deprimida en los países deficitarios, en la medida en que un PIB más bajo reduce los beneficios empresariales. Sin embargo, aunque una recuperación del PIB impulsaría, por lo general, los beneficios de las empresas, no contraría necesariamente el diferencial de ahorro del total de la economía. Ello dependería de forma esencial, por el lado de la demanda, de los motores de la recuperación, y por el lado de la oferta, de la evolución de la competitividad. En el caso de una recuperación económica impulsada por la demanda interna (aumento del consumo o la inversión), el incremento esperado del ahorro de las empresas y de las Administraciones Públicas podría no ser suficiente para compensar el probable deterioro de la balanza por cuenta corriente asociado al aumento de la inversión o la disminución del ahorro de los hogares. En cambio, una recuperación basada en las exportaciones no solo aumentará el ahorro empresarial, sino que puede incluso estimular el ahorro de otros sectores y mejorar en mayor medida la balanza por cuenta corriente. Como se indica más adelante, la evolución de los salarios nominales tiene una influencia fundamental en la competitividad, la rentabilidad, el ahorro empresarial y los saldos de la balanza por cuenta corriente.

El gráfico D muestra que, tras una rápida caída de la tasa de inversión en los países con superávit exterior en el período 2001-2002, el diferencial de inversión positivo entre el grupo de países con déficit exterior y el grupo de países con superávit exterior continuó siendo elevado en el período previo a la crisis. El diferencial de inversión tendió a estar distribuido de forma bastante similar entre sectores, siendo positivo en los sectores de Administraciones Públicas, empresarial y de hogares por igual. Después de 2008, este diferencial se estrechó en los tres sectores, desapareciendo prácticamente en el caso de los hogares y de las Administraciones Públicas (la inversión pública neta de consumo de capital fijo cayó en los países con déficit exterior con respecto al máximo del 1,4 % del PIB registrado en 2007, situándose en el -0,1 % en el segundo trimestre de 2013). El diferencial positivo de la inversión empresarial hasta 2008, que no pareció deberse

Gráfico D Tasas de inversión en los grupos con superávit y con déficit exterior, y diferenciales en las tasas de inversión sectorial entre los dos grupos

(sumas de cuatro trimestres; porcentajes del PIB)

- Diferencial de inversión hogares (contribución)
- Diferencial de inversión sociedades no financieras (contribución)
- Diferencial de inversión instituciones financieras (contribución)
- Diferencial de inversión Administraciones Públicas (contribución)
- Inversión total - grupo con superávit exterior
- Inversión total - grupo con déficit exterior



Fuentes: Eurostat y BCE.

Nota: Los diferenciales sectoriales negativos (es decir, tasas de inversión más elevadas en el grupo con superávit exterior) se muestran con barras por debajo de la línea inferior. Cuando «Inversión total - grupo con déficit exterior» es la línea más baja, el signo de la contribución por sector se invierte.

principalmente a diferenciales de rentabilidad (véase a continuación), pasó a ser negativo posteriormente, con una tasa de inversión neta más elevada (0,7 puntos porcentuales superior al final del período) en el grupo de países con superávit exterior que en el grupo de países con déficit exterior.

Márgenes empresariales

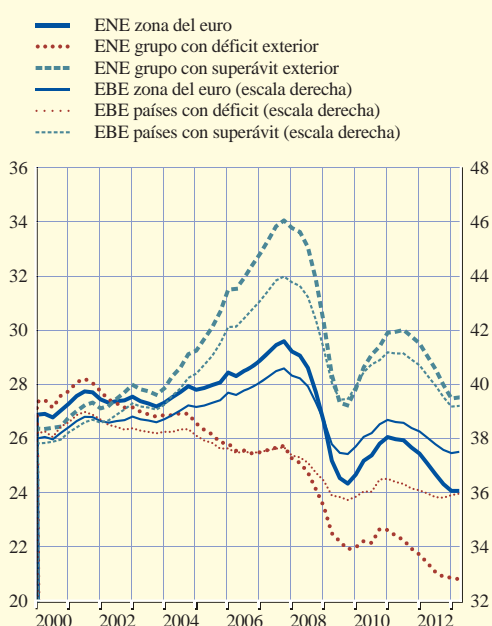
El aumento del diferencial de ahorro de las sociedades no financieras entre los dos grupos en el período previo a la crisis se debió al incremento del diferencial de márgenes empresariales y, por tanto, del diferencial de rentabilidad (gráfico E). Este diferencial de márgenes, medido por la ratio entre el excedente neto de explotación y el valor añadido, que no existía al comienzo de la Unión Monetaria, creció gradualmente hasta alcanzar un máximo de 8,5 puntos porcentuales en 2008. En la segunda mitad de 2009 se redujo hasta situarse en alrededor de 5 puntos porcentuales y desde entonces se amplió nuevamente hasta los 7 puntos porcentuales, aproximadamente. Los márgenes empresariales del grupo de países con déficit exterior siguen por tanto en niveles reducidos con relación a los del grupo de países con superávit exterior, lo que puede impedir un repunte más fuerte de la inversión⁶.

Además de la ratio entre el excedente neto de explotación y el valor añadido, el gráfico E muestra la ratio entre el excedente bruto de explotación y el valor añadido, medida que suele utilizarse para hacer un seguimiento de los márgenes empresariales. El excedente bruto de explotación se comporta de forma bastante similar al excedente neto de explotación en los países con superávit, pero no tanto en los países con déficit. En este último grupo, la ratio de excedente neto de explotación ha caído 3 puntos porcentuales más que la ratio de excedente bruto de explotación desde 2007. La ratio de excedente neto de explotación se encuentra actualmente muy por debajo (más de 1 punto porcentual) del mínimo de 2009, mientras que la ratio de excedente bruto de explotación está al mismo nivel.

En general, cuando se usa el excedente bruto de explotación, la reducción observada en el diferencial de márgenes empresariales entre los dos grupos es menos acusada que cuando se utiliza la medida del excedente neto, mostrando esta última un escenario de beneficios más débiles para los países con déficit. Esto refleja el papel de las amortizaciones, que deberían deducirse en el análisis de la rentabilidad⁷. Al

Gráfico E Márgenes empresariales: ratio excedente de explotación/valor añadido de las sociedades no financieras

(medias de cuatro trimestres; porcentajes)



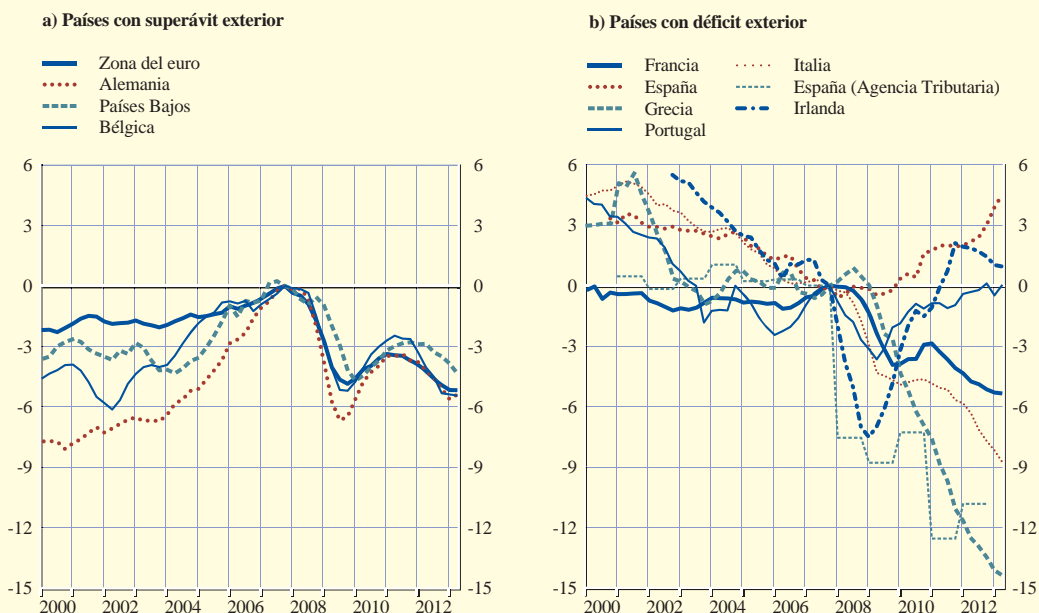
Fuentes: Eurostat y BCE.
Nota: ENE corresponde a excedente neto de explotación y EBE, a excedente bruto de explotación.

6 Resulta difícil explicar la evolución cíclica de la disminución de los márgenes empresariales medios, que puede reflejar efectos volumen (en presencia de costes fijos) o efectos precio (margen, es decir, beneficios con respecto a los costes marginales).

7 Aunque las amortizaciones son un asiento contable, no incluyen los recursos de libre disposición y se corresponden más o menos con las corrientes de reembolsos a prestamistas asociadas (en el caso de las inversiones financiadas mediante deuda). En otras palabras, las amortizaciones proporcionan una medida de las inversiones de reposición necesarias para preservar el capital social. Aunque el excedente bruto de explotación proporciona probablemente una medida más ajustada de los flujos de efectivo, el excedente neto de explotación permite medir mejor la rentabilidad de los activos. Véase también el recuadro titulado «El papel de los beneficios en las presiones inflacionistas internas en la zona del euro», Boletín Mensual, BCE, marzo de 2013.

Gráfico F Márgenes empresariales (cambio de base a 2007) - selección de países

(puntos porcentuales)



Fuentes: Eurostat, Agencia Tributaria española y BCE.

Nota: Los márgenes empresariales, que se definen como la ratio entre el excedente neto de explotación y el valor añadido, muestran la desviación con respecto a su valor de 2007.

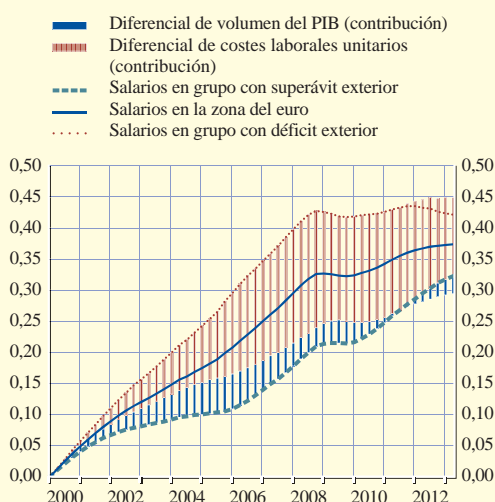
ser un coste fijo, las amortizaciones tienden a ser constantes a lo largo del ciclo económico, haciendo que el excedente neto de explotación sea más procíclico que el excedente bruto de explotación.

El gráfico F muestra la ratio de excedente neto de explotación de las sociedades no financieras en una selección de países (ratios con cambio de base a sus valores de 2007). Los márgenes no presentan una tendencia clara en los países con superávit, observándose un fuerte incremento hasta 2008 y un descenso posteriormente (gráfico Fa). En cambio, los márgenes empresariales en Francia, Italia y Grecia eran débiles o se fueron debilitando hasta 2008. Este debilitamiento se aceleró después de 2008, haciendo que los márgenes cayeran hasta sus bajos niveles actuales en estos países. En el caso de Grecia, el pronunciado descenso de la ratio de excedente neto de explotación contrasta radicalmente con el aumento de la ratio de excedente bruto de explotación, dado que el impacto del coste fijo de capital es particularmente acusado en un entorno de fuerte contracción de la actividad y de creciente consumo de capital fijo. No obstante, en otros países sometidos a tensiones, los datos de las cuentas nacionales muestran resistentes márgenes, que ahora han vuelto a situarse en los niveles anteriores a la crisis (Portugal, Irlanda) o incluso significativamente por encima de ellos (España). En conjunto, parece que la caída de los márgenes en el grupo de países con déficit exterior está determinada sobre todo por la evolución en Francia, Italia y Grecia, y también en España cuando se analizan fuentes de datos alternativas⁸ (gráfico Fb).

8 Otra información alternativa basada en la base de datos pública de la Agencia Tributaria española muestra una caída significativa del excedente bruto de explotación de las empresas durante el período 2007-2012, pese a las conocidas diferencias conceptuales en la definición de excedente de explotación entre la contabilidad nacional y la contabilidad empresarial.

Gráfico G Costes salariales (en grupos con déficit y con superávit) y contribución de los costes laborales unitarios y de los volúmenes del PIB al diferencial de costes salariales

(índice: marzo 2000 = 0)

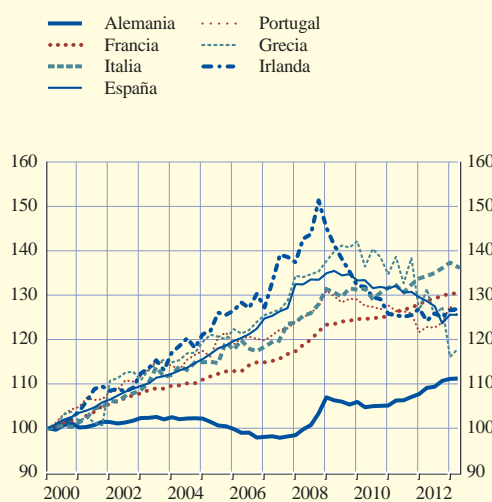


Fuentes: Eurostat y BCE.

Nota: El índice se muestra para el total de la economía y se presenta en logaritmo (para asegurar la aditividad de las contribuciones).

Gráfico H Costes laborales unitarios en una selección de países

(índice, 1 2000 = 100)



Fuentes: Eurostat y BCE.

Nota: El índice se muestra para el total de la economía.

Costes laborales

Las diferencias de rentabilidad entre los dos grupos se asocian a diferencias en la cifra de remuneración de los asalariados pagada por las empresas. El gráfico G muestra, para el conjunto de la economía, la evolución de los costes salariales en los dos grupos, y la contribución del PIB real y de los diferenciales de costes laborales unitarios al diferencial de costes salariales. Tras registrar una brecha máxima entre los dos grupos de casi 30 puntos porcentuales en 2008, los costes salariales han tendido a convergir. Sin embargo, hasta ahora esta convergencia ha estado menos impulsada por la convergencia de precios (es decir, costes laborales unitarios) que por la dinámica del volumen (producto). Pese al considerable ajuste de los costes laborales unitarios en los países acogidos a un programa, la limitada convergencia de estos costes entre los dos grupos se debe principalmente a la falta de ajuste en Italia y en Francia (gráfico H).

Conclusión

En resumen, este recuadro muestra que la significativa corrección de los diferenciales de la balanza por cuenta corriente (entre los países con superávit exterior y los países con déficit exterior) observada desde 2009 ha estado impulsada, principalmente, por la compresión del diferencial de inversión más que por el cierre del diferencial de ahorro, que sigue siendo amplio. En particular, el diferencial de ahorro de las sociedades no financieras entre los países con superávit y los países con déficit exterior apenas ha disminuido. La limitada corrección observada hasta el momento en el diferencial de ahorro de las sociedades no financieras refleja una rentabilidad persistentemente más débil (medida por la ratio entre el excedente neto de explotación y el valor añadido) en el grupo de países con déficit frente al grupo con superávit, asociada a un escaso ajuste de los costes laborales.

3 PRECIOS Y COSTES

Según la estimación preliminar de Eurostat, la inflación interanual medida por el IAPC de la zona del euro aumentó desde el 0,7% en octubre de 2013 hasta el 0,9% en noviembre. Este incremento fue prácticamente el esperado y se debió, en particular, a un efecto de base al alza de los precios de la energía y a la mayor tasa de crecimiento de los precios de los servicios. A partir de los precios de los futuros sobre la energía vigentes, se prevé que las tasas de inflación interanual sigan situándose en torno a los niveles actuales durante los próximos meses. A medio plazo, se espera que las presiones inflacionistas subyacentes se mantengan contenidas en la zona del euro. Al mismo tiempo, las expectativas de inflación para la zona del euro a medio y largo plazo permanecen firmemente ancladas en consonancia con el objetivo del Consejo de Gobierno de mantener las tasas de inflación por debajo del 2%, aunque próximas a este valor.

Esta valoración queda también reflejada en las proyecciones macroeconómicas de diciembre de 2013 elaboradas por los expertos del Eurosistema para la zona del euro, que prevén que la inflación interanual medida por el IAPC se sitúe en el 1,4% en 2013, el 1,1% en 2014 y el 1,3% en 2015. En comparación con las proyecciones macroeconómicas de septiembre de 2013 elaboradas por los expertos del BCE para la zona del euro, las proyecciones de la inflación correspondientes a 2013 y 2014 se han revisado a la baja en 0,1 puntos porcentuales y en 0,2 puntos porcentuales, respectivamente. Se considera que los riesgos para las perspectivas de evolución de los precios están, en general, equilibrados en el medio plazo.

3.1 PRECIOS DE CONSUMO

La inflación interanual medida por el IAPC de la zona del euro se ha reducido de forma notable durante 2013, a un ritmo ligeramente más rápido de lo previsto (véanse cuadro 9 y gráfico 41). Esto es atribuible, principalmente, al acusado descenso de la tasa de crecimiento de los precios de la energía desde los elevados niveles observados en 2011 y 2012. En los últimos meses, el ritmo de avance de los precios de los alimentos también ha caído de forma bastante rápida desde los altos niveles registrados a principios de este año, y ha contribuido a un nuevo descenso de la inflación general. La evolución de la inflación en estos últimos meses ha estado impulsada por factores temporales, tales como la pérdida de intensidad de los

Cuadro 9 Evolución de los precios

(tasas de variación interanual, salvo indicación en contrario)

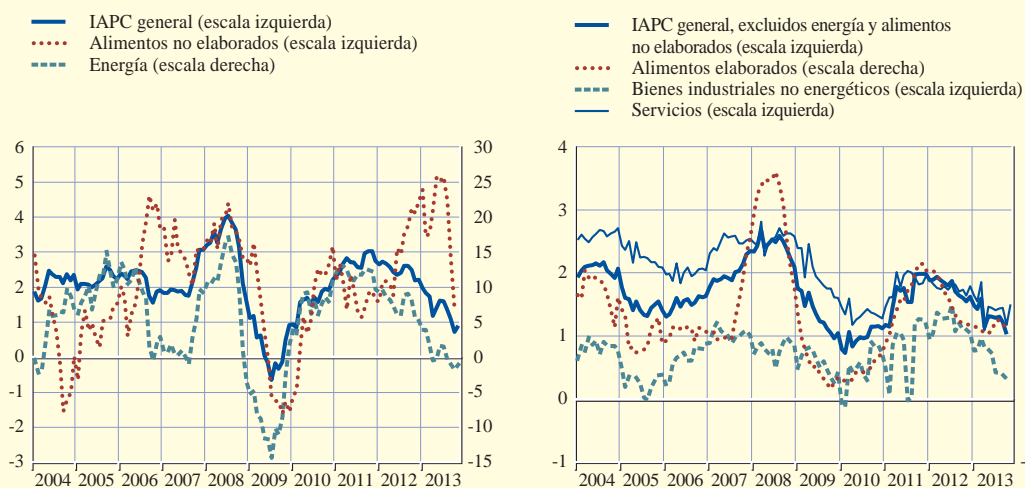
	2011	2012	2013 Jun	2013 Jul	2013 Ago	2013 Sep	2013 Oct	2013 Nov
IAPC y sus componentes ¹⁾								
Índice general	2,7	2,5	1,6	1,6	1,3	1,1	0,7	0,9
Energía	11,9	7,6	1,6	1,6	-0,3	-0,9	-1,7	-1,1
Alimentos	2,7	3,1	3,2	3,5	3,2	2,6	1,9	1,6
Alimentos no elaborados	1,8	3,0	5,0	5,1	4,4	2,9	1,4	.
Alimentos elaborados	3,3	3,1	2,1	2,5	2,5	2,4	2,2	.
Bienes industriales no energéticos	0,8	1,2	0,7	0,4	0,4	0,4	0,3	0,3
Servicios	1,8	1,8	1,4	1,4	1,4	1,4	1,2	1,5
Otros indicadores de precios								
Precios industriales	5,7	2,8	0,1	0,0	-0,9	-0,9	-1,4	.
Precios del petróleo (euros por barril)	79,7	86,6	78,3	81,9	82,6	83,0	80,0	80,0
Precios de las materias primas no energéticas	12,2	0,5	-7,4	-12,2	-12,9	-12,9	-12,2	-11,7

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 noviembre 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.

efectos de las medidas de consolidación fiscal aplicadas un año antes en muchos países de la zona del euro. Más recientemente, el estancamiento de los precios del petróleo y de las materias primas no energéticas en niveles elevados, expresados en euros, ha contribuido también a la reducción de la inflación medida por el IAPC. Si se excluyen los componentes volátiles —alimentos y energía—, la inflación medida por el IAPC también se ha moderado, en un entorno de debilidad de la actividad económica.

Según la estimación preliminar de Eurostat, la inflación medida por el IAPC aumentó desde el 0,7 % en octubre hasta el 0,9 % en noviembre, como consecuencia de un incremento de la tasa de variación interanual de los componentes de energía y servicios, que estuvo relacionado principalmente con factores técnicos (véase cuadro 9). El incremento de la tasa de variación interanual del componente energético se debió a un efecto de base al alza, mientras que la del componente de servicios reflejó los cambios introducidos en Alemania en las prácticas de recogida de los precios con los que se calcula el IAPC.

Por lo que se refiere a los principales componentes del IAPC, el ritmo de avance de los precios de la energía ha descendido notablemente durante 2013, como consecuencia de la combinación de dos factores: una caída de los precios del petróleo en dólares estadounidenses y una apreciación del euro. En los últimos meses, la reducción de los márgenes de refino ha contribuido a la tendencia general a la baja, que, no obstante, ha mostrado cierta volatilidad, debido a la evolución de los precios del petróleo, así como a efectos de base positivos y negativos. En octubre de 2012, la tasa de variación interanual del componente energético comenzó a descender gradualmente y pasó a registrar valores negativos en abril y mayo de 2013, cuando los precios de la energía cayeron un 0,4 % y un 0,2 %, respectivamente, en tasa interanual. En junio de 2013, un fuerte efecto de base impulsó esta tasa al alza hasta situarla en el 1,6 %, donde se mantuvo en julio, antes de volver a registrar valores negativos en agosto. En septiembre y octubre, el ritmo de crecimiento de los precios de la energía disminuyó un 0,9 % y un 1,7 %, respectivamente. Si se consideran los principales productos energéticos, la tasa de variación interanual de los precios de los combustibles para automóviles y otros combustibles líquidos descendió notablemente en octubre —último mes para el que se dispone de una desagregación detallada—, mientras que los precios

de la electricidad registraron tasas de crecimiento interanual más elevadas que en septiembre. La estimación preliminar de Eurostat señala una caída del 1,1 % en el ritmo de avance de los precios de la energía en noviembre de 2013, por encima del -1,7 % de octubre, debido, principalmente, a un efecto de base positivo.

La tasa de variación interanual de los precios de los alimentos, tras mantenerse en un nivel elevado cercano al 3 % durante los ocho primeros meses de 2013, se redujo notablemente en septiembre y octubre, al empezar a remitir el anterior impacto alcista de las adversas condiciones meteorológicas sobre los precios de las frutas y las legumbres y hortalizas. En septiembre, esta tasa cayó hasta el 2,6 %, y en octubre siguió bajando hasta el 1,9 %. El principal factor determinante de esta evolución fue el componente de alimentos no elaborados, que aumentó a una tasa interanual próxima al 5 % en el primer semestre del año y, por tanto, se convirtió en el principal componente del IAPC general que creció de manera más rápida. En mayo y julio de 2013, la tasa de crecimiento de los precios de los alimentos no elaborados alcanzó el 5,1 %, su nivel más alto en más de una década. A partir de agosto, esta tasa empezó a caer rápidamente, situándose en el 1,4 % en octubre. Por el contrario, el ritmo de avance de los precios de los alimentos elaborados descendió gradualmente desde el otoño de 2011, situándose en el 2,1 % en abril de 2013. Posteriormente se mantuvo en este nivel en mayo y junio, antes de repuntar hasta el 2,5 % en julio y agosto, reflejando en gran medida un acusado incremento de la tasa de crecimiento interanual de los precios del tabaco. En octubre, esta tasa cayó de nuevo hasta el 2,2 %, el mismo nivel que el registrado en el primer semestre del año. Según la estimación preliminar de Eurostat, el componente de alimentos, que comprende los precios de los alimentos tanto elaborados como no elaborados, disminuyó nuevamente, hasta el 1,6 %, en noviembre.

La inflación medida por el IAPC, excluidos los componentes volátiles, —alimentos y energía—, se ha moderado también en 2013, aunque en mucha menor medida que la inflación general. Si bien la inflación medida por el IAPC, excluidos estos componentes, fue, en promedio, del 1,5 % en 2012, en los últimos meses ha retrocedido hasta situarse en tasas próximas al 1 %. En el recuadro 5 se analiza si los subíndices del IAPC basados en la exclusión de determinados componentes pueden considerarse medidas de la inflación subyacente. El análisis comprende el período 1999-2013, y evalúa los resultados de varios subíndices del IAPC en relación con una serie de criterios para obtener una medida no sesgada de la inflación subyacente. Se concluye que ninguno de los subíndices incluidos en el estudio puede considerarse una medida satisfactoria de la inflación subyacente, puesto que no proporcionan una indicación apropiada de la evolución de los precios a medio plazo que sea relevante para la política monetaria. Al mismo tiempo, el seguimiento de los subíndices del IAPC —al ser menos volátiles— proporciona información adicional sobre las fuerzas que determinan la dinámica subyacente de la evolución de la inflación general.

Los restantes componentes principales de la cesta del IAPC, después de excluir los alimentos y la energía, es decir, los bienes industriales no energéticos y los servicios, han registrado últimamente tasas de variación interanual más bajas de lo esperado, como consecuencia de la debilidad general de la demanda. La tasa de crecimiento de los precios de los bienes industriales no energéticos, tras mostrar cierta volatilidad a comienzos de 2013, ha oscilado en niveles bastante reducidos desde julio, situándose en el 0,3 % en octubre. Este patrón puede atribuirse a unas tasas de crecimiento interanual de los precios de las prendas de vestir y del calzado, muy bajas, e incluso negativas en ocasiones, debido al impacto de los períodos de rebajas de invierno y de verano. Con carácter más general, la debilidad de la demanda ha continuado moderando los precios de los bienes industriales no energéticos, especialmente de los bienes de consumo duradero, como los automóviles. En noviembre, el ritmo de avance de los bienes industriales no energéticos se mantuvo inalterado en el 0,3 %, según la estimación preliminar de Eurostat.

La tasa de variación interanual del componente de servicios, el mayor de todos los componentes del IAPC, se ha mantenido prácticamente sin cambios durante la mayor parte de 2013. Después de un período de volatilidad en marzo y en abril, atribuible a las fechas en las que cayó la Semana Santa, esta tasa se estabilizó en el 1,4 % de junio a septiembre. Posteriormente, cayó hasta el 1,2 % en octubre, debido a los descensos de las tasas de crecimiento interanual de los precios de las comunicaciones, el transporte y otros servicios, así como de los servicios recreativos y personales. Según la estimación preliminar de Eurostat, el ritmo de avance de los precios de los servicios aumentó hasta el 1,5 % en noviembre, como consecuencia, principalmente, de los citados cambios introducidos en Alemania en las prácticas de recogida de los precios con los que se calcula el IAPC, cuyos efectos deberían corregirse en diciembre.

Recuadro 5

¿SON LOS SUBÍNDICES DEL IAPC MEDIDAS DE LA INFLACIÓN SUBYACENTE?

Si bien la definición de estabilidad de precios en la estrategia de política monetaria del BCE se refiere a la inflación interanual medida por el IAPC, el Boletín Mensual también incluye regularmente comentarios sobre los subíndices del IAPC, especialmente el IAPC, excluida la energía, el IAPC, excluidos la energía y los alimentos, y el IAPC, excluidos la energía, los alimentos, y las variaciones de los impuestos indirectos. En ocasiones, estos componentes pueden ayudar a explicar los factores determinantes de la evolución general de los precios. Cabe preguntarse si las tasas de variación de los subíndices pueden considerarse medidas de la inflación subyacente. En este recuadro se explican los criterios habituales para una medida de inflación subyacente y se analizan los subíndices del IAPC en relación con dichos criterios.

El concepto de inflación subyacente

La inflación subyacente es un concepto que no cuenta con una definición ampliamente aceptada¹. En la práctica, se ha propuesto que una medida de inflación subyacente debería separar los componentes temporales de los componentes más permanentes de la inflación, ya que estos últimos son indicadores de la evolución actual y futura de la inflación, que incorporan menos ruido. Este requisito general se ha traducido en diversos criterios, que están relacionados con la capacidad de seguir las tendencias de la inflación o de preverla².

Se han propuesto distintas medidas de inflación subyacente, incluidas algunas basadas en la exclusión permanente de determinados componentes del índice general de precios de consumo. Se ha observado que algunas medidas violan con frecuencia criterios fundamentales para una medida de inflación subyacente y que no hay ninguna medida que sea la mejor según todos los criterios. En este contexto, una práctica popular ha sido hacer referencia a distintas medidas de inflación para lograr una visión completa de la evolución de los precios³.

1 Para un análisis de la utilidad de contar con una medida de inflación subyacente, véase, por ejemplo, M. A. Wynne, «Core Inflation: A Review of Some Conceptual Issues», *Federal Reserve Bank of St. Louis Review*, mayo/junio de 2008.

2 Para un análisis de los criterios de evaluación, véanse, por ejemplo, J. Armour, «An Evaluation of Core Inflation Measures», *Working Papers*, n.º 10, Banco de Canadá, 2006; T. E. Clark, «Comparing Measures of Core Inflation», *Economic Review*, Banco de la Reserva Federal de Kansas City, segundo trimestre de 2001; y R. Rich y C. Steindel, «A Comparison of Measures of Core Inflation», *Economic Policy Review*, Banco de la Reserva Federal de Nueva York, diciembre de 2007.

3 Véase, por ejemplo, el recuadro titulado «Evolución reciente de algunas medidas de inflación subyacente para la zona del euro», *Boletín Mensual*, BCE, junio de 2009.

Evaluación de los subíndices del IAPC en relación con los criterios para una medida de inflación subyacente

La capacidad de seguir la tendencia de la inflación es el criterio fundamental para una medida de inflación subyacente. En este sentido, se pueden tener en cuenta la inexistencia de sesgo, la coincidencia, la volatilidad y la precisión general de los subíndices.

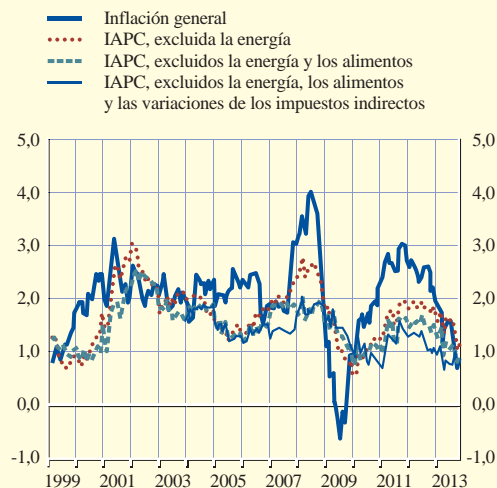
La inexistencia de sesgo se puede evaluar comparando las medias a largo plazo (véase cuadro A)⁴. El principal resultado que se observa es que, para la zona del euro, la tasa media de inflación general es significativamente más elevada que las tasas medias de inflación de los subíndices (es decir, estas últimas están sesgadas a la baja). El motivo fundamental de este sesgo reside en que el período desde 1999 hasta el tercer trimestre de 2013 se ha caracterizado por una serie de importantes perturbaciones de los precios de las materias primas que han tenido un impacto mayor en la evolución de la inflación general que en las tasas de variación de los subíndices (véase gráfico). Por ejemplo, el precio medio del petróleo en 2012 se situó más del 500% por encima del precio medio del petróleo en 1999, lo que da lugar a que la contribución del componente de energía a la inflación sea desproporcionadamente importante. Este sesgo aumenta aún más si se excluyen otros componentes, como los alimentos y el impacto de las variaciones de los impuestos indirectos.

La coincidencia se analiza mediante correlaciones para distintos adelantos y retardos. La correlación más alta con las tasas de variación de los subíndices (en negrita en el cuadro B) se encuentra para los retardos con respecto a la inflación general. Esto implica que dicha inflación tiende a anticipar a la inflación medida por los subíndices, y no a la inversa, lo que probablemente esté relacionado con diferencias en la velocidad de transmisión de las perturbaciones de los precios de las materias primas a los distintos componentes del IAPC. Por ejemplo, las perturbaciones de los precios del petróleo afectan en primer lugar a los precios de la energía, pero con el tiempo también inciden en los precios de los *inputs* para los bienes industriales o en los salarios y, por lo tanto, también en los precios de los servicios. La medida de inflación que excluye el componente de alimentos y que asimismo excluye el impacto de las variaciones de los impuestos indirectos tiende a ir desfasada con respecto a la tasa de inflación medida por el IAPC más que la medida que excluye solo el componente energético.

4 La evaluación se realiza con datos trimestrales. Sin embargo, las conclusiones siguen siendo las mismas para datos mensuales. Las comparaciones para la media y la volatilidad se llevan a cabo a partir de tasas de crecimiento intertrimestral anualizadas de datos desestacionalizados. Los resultados son prácticamente similares a los obtenidos para las tasas de crecimiento interanual, aunque la mayor persistencia de las tasas de crecimiento interanual frente a las tasas de crecimiento intertrimestral altera algunos de los resultados de la prueba. El IAPC, excluidos la energía, los alimentos y las variaciones de los impuestos indirectos, es elaborado por el BCE sobre la base del IAPC a impuestos constantes para los bienes y servicios industriales no energéticos. Estas series se elaboran bajo el supuesto de que las variaciones de los impuestos indirectos se trasladan de forma inmediata y total y, por lo tanto, el impacto estimado de estas variaciones representa el límite superior del impacto real. Cabe señalar que la exclusión del efecto de las variaciones de los impuestos indirectos es conceptualmente diferente de la exclusión de los componentes de energía y alimentos (para más información, véase el recuadro titulado «Nuevas series estadísticas para medir el impacto de los impuestos indirectos sobre la inflación medida por el IAPC, Boletín Mensual, BCE, noviembre de 2009). Por motivos de disponibilidad de los datos, las propiedades de la inflación medida por el IAPC, excluidos la energía, los alimentos y las variaciones de los impuestos indirectos, solo se evalúan para el período 2004-2013.

IAPC general y subíndices

(tasas de variación interanual, datos mensuales)



Fuentes: Eurostat y cálculos del BCE.
Nota: El IAPC, excluidos la energía, los alimentos y las variaciones de los impuestos indirectos, se basa en la medida del IAPC a impuestos constantes.

Cuadro A Volatilidad de la tasa de variación de los subíndices del IAPC y su capacidad para seguir la tendencia de la inflación

	Seguimiento de la tendencia		Volatilidad			
	Tasa media de inflación	RECM para la tendencia de la inflación	Desviación típica	Coefficiente de variación	Media de la variación absoluta	Volatilidad en torno a su propia tendencia
1999 a III 2013						
<i>IAPC general</i>	2,1	1,2	1,2	0,6	1,1	1,2
IAPC, excluida la energía	1,7*	0,7	0,7***	0,4	0,4	0,5
IAPC, excluidos la energía y los alimentos	1,5***	0,7	0,5***	0,3	0,4	0,4
2004 a III 2013						
<i>IAPC general</i>	2,1	1,3	1,3	0,6	1,1	1,4
IAPC, excluida la energía	1,7	0,7	0,6***	0,3	0,4	0,5
IAPC, excluidos la energía y los alimentos	1,5**	0,7	0,4***	0,3	0,4	0,3
IAPC, excluidos la energía, los alimentos y las variaciones de los impuestos indirectos	1,3***	0,8	0,5***	0,4	0,5	0,4

Fuentes: Eurostat y cálculos del BCE.

Notas: Todos los estadísticos se calculan para las tasas de crecimiento intertrimestral anualizadas de los precios de consumo (desestacionalizados). Los asteriscos representan una diferencia significativa en la media y la varianza comparadas con las cifras correspondientes a la inflación medida por el IAPC, y 3, 2 y 1 asteriscos indican el nivel del 1 %, el 5 % y el 10 % respectivamente. Las tendencias se estiman como medias móviles de tres años centradas (se obtienen resultados similares cuando se utiliza el filtro de Baxter y King). La raíz del error cuadrático medio (RECM) es la raíz cuadrada de la media de las diferencias al cuadrado entre la tendencia y la tasa de inflación general y bien la tasa de inflación general misma o bien una medida de inflación basada en subíndices. El coeficiente de variación es la desviación típica dividida por la media. La «volatilidad en torno a la propia tendencia» se refiere a la desviación típica de la diferencia entre la tasa de crecimiento intertrimestral anualizada y la media móvil centrada. La media de la variación absoluta es la media del valor absoluto de la primera diferencia de la inflación.

Si se considera la volatilidad, el cuadro A muestra que las desviaciones típicas son significativamente menores en el caso de las tasas de variación de los subíndices que en la inflación medida por el IPAC. Un panorama similar se desprende del coeficiente de variación que divide la desviación típica por la media de las series. Dos medidas adicionales, la media de la variación absoluta y la volatilidad en torno a la tendencia, indican diferencias incluso mayores en términos de una volatilidad más baja para las tasas de variación de estos subíndices. La volatilidad del IAPC, excluidos la energía y los alimentos, es la más reducida. Si se excluye, además, el impacto de las variaciones de los impuestos indirectos se tiende a aumentar la volatilidad de las series, lo que es con toda probabilidad una consecuencia del supuesto utilizado en la elaboración del IAPC de que tales variaciones se trasladan inmediatamente y en su totalidad.

En el caso de la tendencia de la inflación, la precisión general se puede evaluar mediante la raíz del error cuadrático medio (RECM) (véase cuadro A). La RECM es menor para las tasas de variación de los subíndices que para la tasa de inflación general, lo que sugiere que las tasas de inflación de los subíndices son indicadores en tiempo real de la tendencia de la inflación más precisos que la propia tasa de inflación general. El hecho de que las tasas de variación de estos subíndices muestren una

Cuadro B Correlación entre la inflación general y la inflación medida por los subíndices, para distintos adelantos y retardos 1999 y el tercer trimestre de 2013

	-T4	-T3	-T2	-T1	0	T1	T2	T3	T4
<i>IAPC general</i>	-0,1	0,2	0,5	0,8	1,0	0,8	0,5	0,1	-0,3
IAPC, excluida la energía	-0,2	-0,1	0,2	0,4	0,6	0,7	0,7	0,5	0,3
IAPC, excluidos la energía y los alimentos	-0,1	0,0	0,1	0,2	0,4	0,5	0,5	0,5	0,4
IAPC, excluidos la energía, los alimentos y las variaciones de los impuestos indirectos	-0,5	-0,4	-0,2	0,0	0,3	0,4	0,4	0,4	0,3

Fuentes: Eurostat y cálculos del BCE.

Notas: Las correlaciones se calculan para las tasas de crecimiento interanual de los precios de consumo. T representa los trimestres, -T1 (T1) significa que la correlación se calcula bajo el supuesto de que la inflación general se anticipa (se retrasa) a las medidas de inflación basadas en los subíndices en un trimestre). Los valores más elevados de cada fila aparecen en negrita. En el caso del IAPC, excluidos la energía, los alimentos y los impuestos indirectos, las correlaciones se calculan para el período comprendido entre 2004 y el tercer trimestre de 2013. La última fila no es, por lo tanto, comparable con las tres primeras.

media distinta de la tasa de inflación general y estén ligeramente desfasadas se ve contrarrestado con creces por su menor volatilidad en torno a la tendencia de la inflación. Por el contrario, a pesar de tener obviamente la misma media a largo plazo, la tasa de inflación general es un mal indicador de su tendencia debido a su volatilidad. Por consiguiente, los subíndices parecen contener cierta información en tiempo real sobre la tendencia actual de la inflación.

Por último, el criterio de buena capacidad de predicción puede evaluarse en función de lo que implican las desviaciones entre la medida de inflación general y la basada en subíndices para la evolución de la inflación futura, en particular, si es probable que las tasas de variación de los subíndices «converjan» hacia la tasa de inflación general (sin capacidad de predicción) o viceversa (capacidad de predicción). Los resultados que se presentan en el cuadro C sugieren que las tasas de variación de los subíndices tienen capacidad de predicción de la evolución de la inflación medida por el IAPC, especialmente para horizontes más largos. Estos resultados se basan en las regresiones siguientes:

$$\pi_{t+h} - \pi_t = \alpha + \beta (\pi_t^s - \pi_t) + \varepsilon_{t+h} \quad (1)$$

y

$$\pi_{t+h}^s - \pi_t^s = \alpha^s + \beta^s (\pi_t - \pi_t^s) + \varepsilon_{t+h}^s \quad (2)$$

donde π_t se refiere a la inflación interanual medida por el IAPC, mientras que π_t^s es la tasa de variación interanual de un subíndice. En caso de que $\alpha = 0$ y $\beta = 0$ en la primera ecuación, una desviación de la inflación medida por el IAPC con respecto a la tasa de variación de los subíndices supone una corrección de la tasa de inflación futura de la misma magnitud. Si se consideran los horizontes de predicción de uno y dos años, los coeficientes y el ajuste dentro de la muestra son mayores en la primera regresión que en la segunda, indicando que la inflación general se mueve hacia la inflación medida por los subíndices en lugar de hacerlo en dirección contraria. La exclusión de los componentes de energía y alimentos parece dar lugar a capacidad de predicción mayor que si se excluye solamente la energía. En cierta medida, esto va en contra de los resultados de la correlación. No obstante, lo anterior puede racionalizarse por el hecho de que este enfoque se centra más en la relación a horizontes más largos, haciendo abstracción de los efectos que pudieran surgir como consecuencia de las distintas velocidades de transmisión de las perturbaciones de los precios de las materias primas.

Cuadro C Regresiones de predicción de la inflación general y la inflación medida por los subíndices entre 1999 y el tercer trimestre de 2013

	Desviación predice la inflación general						Desviación predice la inflación medida por los subíndices					
	1 año			2 año			1 año			2 año		
	R ²	Ordenada en el origen	Pendiente	R ²	Ordenada en el origen	Pendiente	R ²	Ordenada en el origen	Pendiente	R ²	Ordenada en el origen	Pendiente
IAPC, excluidos												
la energía	0,2	0,3	0,8**	0,2	0,3	0,9**	0,1	-0,1	0,4*	0,1	0,0	0,4
IAPC, excluidos												
la energía y los alimentos	0,4	0,5***	1,0***	0,4	0,5**	1,0***	0,2	-0,1*	0,3**	0,0	-0,1	0,2
IAPC, excluidos la energía, los alimentos y las variaciones de los impuestos indirectos	0,4	0,7**	1,1***	0,6	0,8***	1,3***	0,1	-0,2**	0,1**	0,0	-0,1	0,0

Fuentes: Eurostat y cálculos del BCE.

Notas: La «ordenada en el origen» y la «pendiente» se refieren, respectivamente a los valores α y β de las regresiones (1) y (2). Los asteriscos representan una diferencia significativa de 0, y 3, 2 y 1 asteriscos indican el nivel del 1 %, el 5 % y el 10 %, respectivamente. «1 año» y «2 años» se refieren a los horizontes de predicción expresados con «h» en las regresiones (1) y (2). El panel izquierdo muestra los resultados para la regresión (1) y el derecho, los resultados para la regresión (2). «Desviación» se refiere a la diferencia entre la inflación general y la inflación medida por los subíndices. En el caso del IAPC, excluidos la energía, los alimentos y las variaciones de los impuestos indirectos, los estadísticos se calculan para el período comprendido entre 2004 y el tercer trimestre de 2013. La última fila no es, por lo tanto, comparable con las dos primeras.

Conclusiones

Ninguno de los subíndices del IAPC satisface los criterios necesarios para una medida de inflación subyacente sin sesgos. Durante el período 1999-2013, estas medidas presentan un sesgo a la baja (son significativamente inferiores en promedio) y están desfasadas con respecto a la evolución de la inflación medida por el IAPC. El sesgo y el desfase reflejan principalmente el fuerte aumento de los precios reales de las materias primas desde 1999 y el retraso en su transmisión a los componentes no energéticos y no alimenticios del IAPC. Al mismo tiempo, las tasas de variación de los subíndices son menos volátiles y parece que contienen información sobre la tendencia actual de la inflación y sobre su evolución futura. Así pues, se debería considerar que los subíndices proporcionan información adicional sobre los factores determinantes y sobre la dinámica subyacente de la evolución de la inflación general. No obstante, el BCE no utiliza los subíndices como medidas oficiales de inflación subyacente, ya que no proporcionan una descripción adecuada de la evolución de los precios a medio plazo que sea relevante para la política monetaria.

3.2 PRECIOS INDUSTRIALES

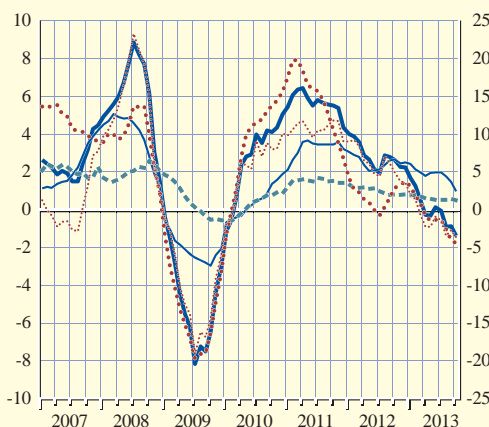
Durante 2013, las presiones latentes sobre la cadena de producción volvieron a relajarse (véanse cuadro 9 y gráfico 42). En los tres primeros trimestres del año, la tasa de variación de los precios industriales retrocedió hasta el 0,2%, desde el 2,9% de 2012, ambos valores en promedio. En abril, esta tasa pasó a ser negativa, pero volvió a territorio positivo en junio, situándose en el 0,2%. Después de estancarse en el 0% en julio, se tornó nuevamente negativa en agosto y septiembre. La tasa de variación de los precios industriales, excluida la construcción, se situó en el -1,4% en octubre, frente al -0,9% de septiembre. La tasa de crecimiento interanual de los precios industriales, excluidas la construcción y la energía, también ha disminuido, aunque en menor medida que la del IPRI general. En septiembre, esta tasa registró valores negativos por primera vez desde febrero de 2010 y se mantuvo en territorio negativo en octubre, situándose en el -0,3%.

Las presiones latentes sobre los precios de consumo de los bienes industriales no energéticos se han estabilizado prácticamente en niveles muy bajos en las últimas fases de la cadena de precios. En octubre, la tasa de variación interanual del componente de bienes de consumo no alimenticio del IPRI descendió marginalmente, hasta situarse en el 0,2%, continuando la ligera tendencia a la baja que había comenzado a principios de año. No obstante, el índice de directores de compras del comercio al por menor (PMI) relativo a los precios de los bienes intermedios de los establecimientos de venta de productos no alimenticios se mantuvo estable (en términos de medias móviles de tres meses), en un nivel próximo a su media histórica, y se situó en 57,4 en noviembre, después de haber seguido una tendencia al alza durante los seis meses anteriores. La encuesta PMI de márgenes de beneficios de los

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.

comercios de productos no alimenticios muestra que dichos márgenes se habían reducido levemente, manteniéndose próximos a su media de largo plazo. En las primeras fases de la cadena de precios, las tasas de variación interanual del componente de bienes intermedios del IPRI, de los precios de las materias primas y de los precios del crudo, expresados en euros, continuaron retrocediendo en octubre.

Las presiones latentes sobre los precios de consumo de los alimentos se están moderando tanto en las primeras como en las últimas fases de la cadena de precios, aunque partiendo de niveles ligeramente más altos que en el caso de los bienes industriales no energéticos. La tasa de variación interanual del componente de alimentos del IPRI descendió de nuevo en octubre de 2013, hasta situarse en el 1,3 %, frente al 2,1 % de septiembre y a tasas próximas al 4 % a comienzos de año. La encuesta PMI muestra un pequeño incremento del índice de precios de los bienes intermedios de los comercios minoristas de alimentación en noviembre, mientras que el índice de márgenes de beneficios se mantuvo inalterado. En las primeras fases de la cadena de precios, la tasa de crecimiento interanual de los precios agrícolas en origen de la UE cayó hasta el -2,4 % en octubre, frente a las tasas superiores al 11 % registradas en el segundo trimestre del año. Además, en noviembre, los precios internacionales de las materias primas alimenticias en euros experimentaron un ligero repunte, aumentando un 0,8 % frente al mes anterior, aunque, no obstante, siguieron registrando valores claramente negativos en términos interanuales, situándose en el -18,5 %.

Los últimos datos procedentes de las encuestas PMI y de la Comisión Europea disponibles hasta noviembre confirman que las presiones latentes sobre los precios de consumo de los bienes industriales no energéticos se mantienen contenidas y que las presiones sobre los precios de consumo de los alimentos elaborados se están moderando. Por lo que se refiere al PMI, el índice de precios de bienes intermedios del sector manufacturero pasó de 53 en octubre a 53,4 en noviembre, y el índice de precios de producción, de 50,5 a 51,1 durante el mismo período (véase gráfico 43). Los dos índices aumentaron hasta situarse justo por encima del umbral de 50, pero se mantuvieron por debajo de sus medias de largo plazo. Los indicadores de opinión adelantados de la Comisión Europea relativos a las expectativas de precios de venta para el conjunto de la industria permanecieron sin variación en noviembre.

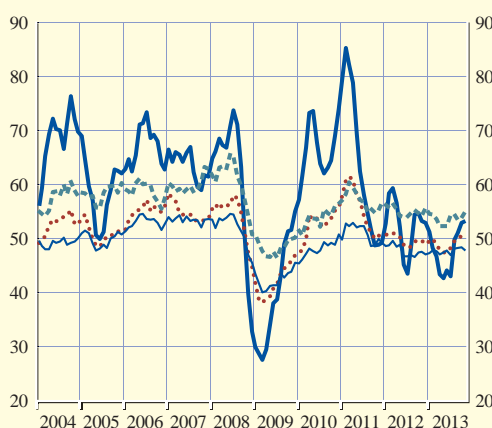
3.3 INDICADORES DE COSTES LABORALES

Como demuestran los indicadores de costes laborales más recientes, las presiones internas sobre los precios derivadas de los costes laborales se mantuvieron contenidas en el primer semestre de 2013 (véanse cuadro 10 y gráfico 44). Después de mostrar algunos indicios de moderación durante 2012, en

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



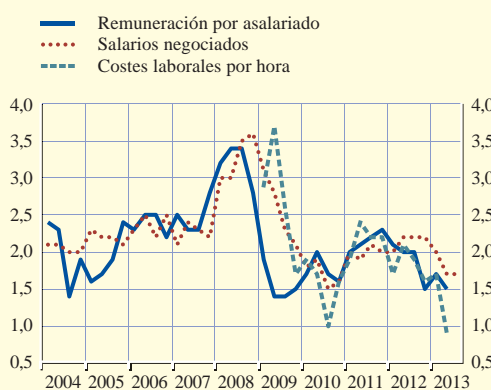
Fuente: Markit.

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.

comparación con 2011, los salarios nominales y reales repuntaron ligeramente en el primer trimestre de 2013 en la zona del euro, para reducirse de nuevo en el segundo trimestre. La desaceleración fue más significativa en el sector público que en el sector privado. El patrón relativamente homogéneo del crecimiento de los salarios en la zona del euro oculta divergencias sustanciales en la evolución de los salarios entre países. Mientras que en algunos países de la zona del euro, cuyos mercados de trabajo muestran una relativa capacidad de resistencia, los salarios nominales registraron un sólido crecimiento, los salarios nominales y los costes laborales unitarios solo aumentaron levemente o incluso se redujeron en los países que están inmersos en un proceso de consolidación fiscal y en los que persisten tasas de desempleo elevadas.

Gráfico 44 Indicadores de costes laborales

(tasas de variación interanual; datos trimestrales)



Fuentes: Eurostat, datos nacionales y cálculos del BCE.

A nivel agregado de la zona del euro, la remuneración por asalariado creció un 1,5 % en tasa interanual en el segundo trimestre de 2013, después de haber aumentado un 1,7 % en el trimestre anterior. El crecimiento interanual de los costes laborales unitarios descendió desde el 1,9 % registrado en el primer trimestre de 2013 hasta el 1,1 % en el segundo trimestre, dado que la remuneración por asalariado creció a un ritmo más lento que la productividad. Los salarios negociados en la zona del euro, el único indicador de costes laborales disponible para el tercer trimestre de 2013, crecieron a una tasa interanual del 1,7 %, la misma que en el período anterior. Esta evolución refleja la continua debilidad de los mercados de trabajo.

En el segundo trimestre de 2013, la tasa de variación interanual de los costes laborales por hora experimentó una considerable desaceleración, pasando del 1,7 % registrado en el primer trimestre al 0,9 %, debido al acusado aumento de las horas trabajadas. Esta caída del crecimiento de los costes salariales por hora se observó en la economía no de mercado, que refleja, principalmente, los cambios en el sector de Administraciones Públicas, así como en la economía de mercado. Dentro de esta última, el crecimiento interanual de los costes laborales unitarios se redujo notablemente en el sector industrial, algo menos en el sector servicios y tan solo ligeramente en la construcción. En conjunto, los sueldos y salarios crecieron a una tasa mucho más alta que el componente no salarial de los costes laborales unitarios de la zona del euro, conforme a un patrón similar al observado en el trimestre anterior.

Cuadro 10 Indicadores de costes laborales

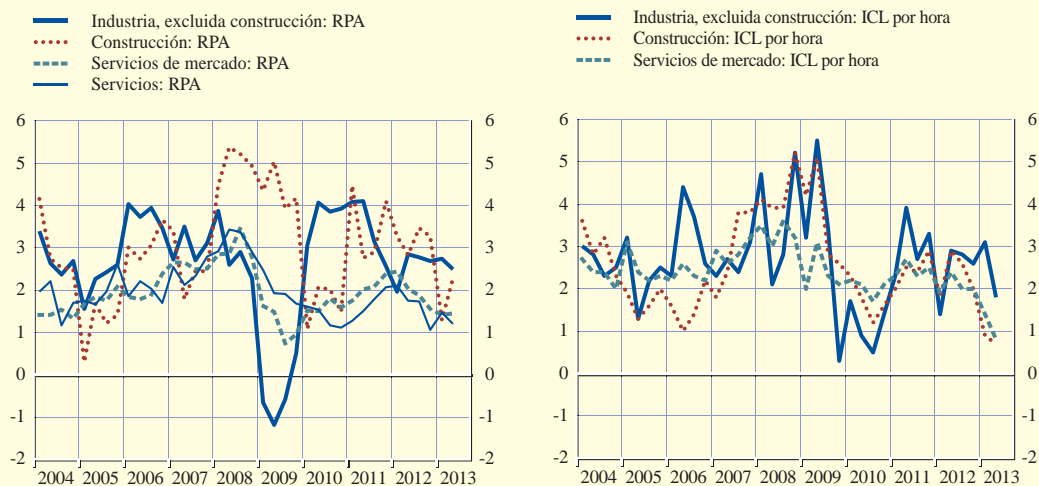
(tasas de variación interanual, salvo indicación en contrario)

	2011	2012	2012 III	2012 IV	2013 I	2013 II	2013 III
Salarios negociados	2,0	2,2	2,2	2,2	2,0	1,7	1,7
Costes laborales por hora	2,2	1,8	1,9	1,6	1,7	0,9	.
Remuneración por asalariado	2,1	1,7	2,0	1,5	1,7	1,5	.
<i>Pro memoria:</i>							
Productividad del trabajo	1,3	0,0	-0,1	-0,3	-0,2	0,4	.
Costes laborales unitarios	0,8	1,7	2,1	1,8	1,9	1,1	.

Fuentes: Eurostat, datos nacionales y cálculos del BCE.

Gráfico 45 Evolución de los costes laborales por sectores

(tasas de variación interanual; datos trimestrales)



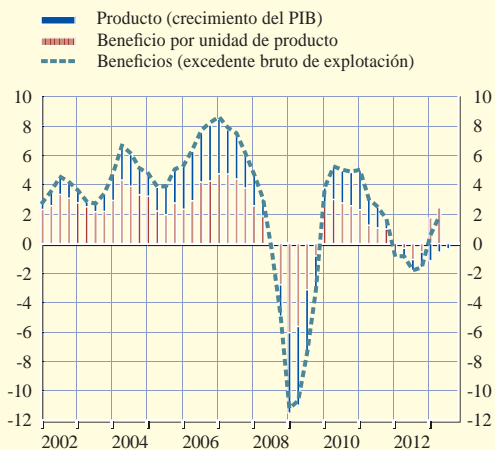
Fuentes: Eurostat y cálculos del BCE.
Nota: RPA = remuneración por asalariado; ICL = índice de costes laborales.

3.4 EVOLUCIÓN DE LOS BENEFICIOS EMPRESARIALES

Como reflejo del incremento de los costes laborales unitarios y de las adversas condiciones económicas, los beneficios empresariales (medidos en términos del excedente bruto de explotación) experimentaron una notable caída en 2012. Tras las moderadas mejoras observadas en los trimestres anteriores, el nivel de beneficios aumentó de forma más significativa en el segundo trimestre de 2013,

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

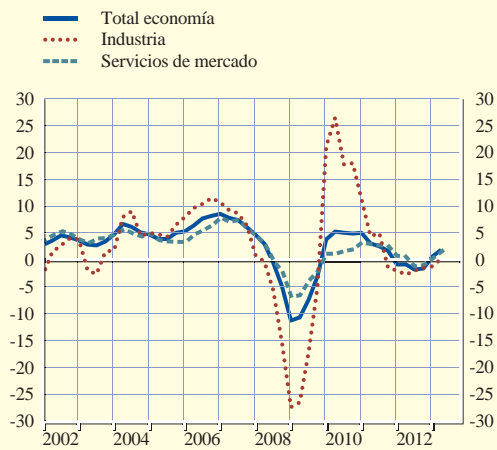
(tasas de variación interanual; datos trimestrales)



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.

registrando un crecimiento interanual del 1,9%. Este mayor crecimiento de los beneficios empresariales es atribuible al incremento de los beneficios por unidad (margen por unidad de producto), que fue compensado, aunque solo en parte, por una ligera reducción de la tasa de variación interanual del PIB (véase gráfico 46).

Por lo que respecta a los principales sectores económicos, el crecimiento interanual de los beneficios empresariales en el sector de servicios de mercado fue débil en 2012, tras haber seguido una tendencia ascendente desde mediados de 2009. En el primer trimestre de 2013 experimentaron una recuperación para aumentar, posteriormente, hasta el 2% en el segundo trimestre. Por el contrario, en el sector industrial (excluida la construcción), el crecimiento interanual de los beneficios empresariales se mantuvo más o menos estable hasta el segundo trimestre del año, en el que se situó en el 0,6%, registrando, por lo tanto, valores positivos por primera vez en seis trimestres (véase gráfico 47).

3.5 PERSPECTIVAS DE INFLACIÓN

Partiendo de los precios actuales de los futuros sobre la energía, se prevé que las tasas de inflación interanual se mantengan en torno a los niveles actuales en los próximos meses. A medio plazo, se espera que las presiones inflacionistas subyacentes en la zona del euro se mantengan contenidas. Al mismo tiempo, las expectativas de inflación a medio y largo plazo en la zona del euro permanecen firmemente ancladas en consonancia con el objetivo de mantener las tasas de inflación por debajo del 2% aunque próximas a este valor.

Un análisis más detallado indica que las perspectivas de inflación a corto plazo siguen dependiendo de la contribución del componente energético. Se espera que la tasa de variación de los precios de la energía también siga siendo moderada en 2014 al suponerse que los precios del petróleo implícitos actualmente en los precios de los futuros continuarán descendiendo. El perfil mensual de la tasa de variación de los precios de la energía mostrará una mayor volatilidad, debido, principalmente, a efectos de base positivos y negativos. Se espera que la contribución del componente energético a la inflación general medida por el IAPC se sitúe en niveles significativamente inferiores a la media histórica en 2014 y genere una tasa de inflación general reducida.

Se prevé que la tasa interanual de los precios de los alimentos no elaborados se reduzca aún más hasta mediados de 2014, principalmente como resultado de efectos de base a la baja, en la medida en que la perturbación al alza de 2012 asociada a las adversas condiciones meteorológicas que dio lugar a interrupciones del suministro de frutas y legumbres y hortalizas continúe perdiendo intensidad. Al tornarse positivos, a mediados de 2014, los efectos de base, es muy probable que la tasa de variación de los precios de los alimentos no elaborados aumente en el segundo semestre del año y se establezca en niveles significativamente inferiores a los observados en 2013.

Se espera que la tasa de variación de los precios de los alimentos elaborados se reduzca moderadamente en los próximos meses reflejando, principalmente, el descenso de los precios agrícolas en origen de la UE observado desde mayo de 2013. A comienzos de 2014, la desaceleración de la inflación de los precios de estos productos podría ser contenida, debido a las subidas de los impuestos especiales sobre el tabaco en algunos países. No obstante, en la segunda mitad del año, los anteriores incrementos de los impuestos indirectos quedarán excluidos de la comparación interanual, lo que moderará aún más la inflación de los precios de los alimentos elaborados.

Se espera que la tasa de variación de los precios de los bienes industriales no energéticos siga siendo contenida en el corto plazo, como consecuencia de la debilidad de la demanda de consumo, la evolución salarial moderada en general y las presiones a la baja sobre los precios de importación de los bienes industriales no energéticos, reflejo de la evolución anterior de los tipos de cambio. En 2014, la mejora de la actividad económica y las subidas del impuesto sobre el valor añadido (IVA) en algunos países de la zona del euro podrían provocar un nuevo aumento de los precios de los bienes industriales no energéticos.

Se prevé que la tasa de variación de los precios de los servicios repunte a comienzos de 2014 y aumente aún más en el segundo semestre del año. Además de a las subidas del IVA en algunos países de la zona del euro, el aumento esperado de la inflación de los precios de los servicios en 2014 también podría atribuirse a subidas salariales más elevadas y al incremento de los alquileres de las viviendas en algunos países, así como a una mejora de la actividad económica.

Los últimos datos sobre los indicadores de costes laborales sugieren que es posible que las presiones internas sobre los precios derivadas de los costes laborales aumenten solo gradualmente, reflejando, entre otras cosas, el repunte en curso de la actividad económica. El patrón relativamente homogéneo del crecimiento de los salarios en la zona del euro oculta ciertas divergencias en la evolución entre países. En los países de la zona del euro cuyos mercados de trabajo muestran una relativa capacidad de resistencia, se espera que el crecimiento de los salarios se acelere, mientras que debería seguir siendo moderado en los países que están realizando esfuerzos de consolidación fiscal adicionales y en los que persisten elevadas tasas de desempleo. Como consecuencia del repunte cíclico previsto en el crecimiento de la productividad, que refleja la respuesta retardada del empleo a una recuperación de la actividad económica, es muy probable que el crecimiento de los costes laborales unitarios se modere en 2013 y en 2014.

Tras una fuerte caída en 2012, se espera que el crecimiento de los beneficios empresariales se establezca en 2013, debido a la gradual, aunque tímida, mejora de la actividad en el transcurso del año. A medio plazo se prevé que la mejora paulatina de las condiciones económicas favorezca una moderada recuperación de los márgenes de beneficio.

Las proyecciones macroeconómicas de diciembre de 2013 elaboradas por los expertos del Eurosistema para la zona del euro prevén que la inflación interanual medida por el IAPC se sitúe en el 1,4 % en 2013, en el 1,1 % en 2014 y en el 1,3 % en 2015. En comparación con las proyecciones macroeconómicas de septiembre de 2013 elaboradas por los expertos del BCE, la proyección de la inflación correspondiente a 2013 se ha revisado a la baja en 0,1 puntos porcentuales y la correspondiente a 2014 se ha revisado a la baja en 0,2 puntos porcentuales (véase el artículo titulado «Proyecciones macroeconómicas de diciembre de 2013 elaboradas por los expertos del Eurosistema»).

Se considera que los riesgos para las perspectivas de evolución de los precios están, en general, equilibradas en el medio plazo. Los riesgos al alza están relacionados con subidas mayores de los precios de las materias primas y con aumentos mayores de lo previsto de los precios administrados y los impuestos indirectos, mientras que los riesgos a la baja tienen su origen en un debilitamiento de la actividad económica.

4 PRODUCTO, DEMANDA Y MERCADO DE TRABAJO

Tras una subida del 0,3% en el segundo trimestre de 2013, el PIB real de la zona del euro aumentó un 0,1%, en tasa intertrimestral, en el tercer trimestre. La evolución de los indicadores de confianza basados en encuestas disponibles hasta noviembre es coherente con la positiva tasa de crecimiento que se registró también en el cuarto trimestre del año. Si se consideran 2014 y 2015, se prevé que el producto se recupere a un ritmo lento, debido, en particular, a una cierta mejora de la demanda interna sostenida por la orientación acomodaticia de la política monetaria. La actividad económica de la zona del euro debería verse impulsada, además, por un fortalecimiento gradual de la demanda de exportaciones. Asimismo, las mejoras generales observadas en los mercados financieros desde el año pasado parecen estar dejándose sentir en la economía real, al igual que debería suceder con los avances realizados en la consolidación fiscal. Por otra parte, las rentas reales se han visto favorecidas recientemente por una menor tasa de crecimiento de los precios de la energía. Al mismo tiempo, el desempleo en la zona del euro continúa siendo elevado, y los necesarios ajustes en los balances de los sectores público y privado seguirán afectando a la actividad económica.

Esta valoración queda reflejada también en las proyecciones macroeconómicas de diciembre de 2013 elaboradas por los expertos del Eurosistema para la zona del euro, que prevén que el crecimiento interanual del PIB real se reduzca un 0,4% en 2013, antes de aumentar un 1,1% en 2014 y un 1,5% en 2015. En comparación con las proyecciones macroeconómicas de septiembre de 2013 elaboradas por los expertos del BCE, la previsión relativa al crecimiento del PIB real para 2013 se ha mantenido sin cambios, y se ha revisado al alza en 0,1 puntos porcentuales para 2014. Los riesgos en torno a las perspectivas económicas de la zona del euro siguen siendo a la baja.

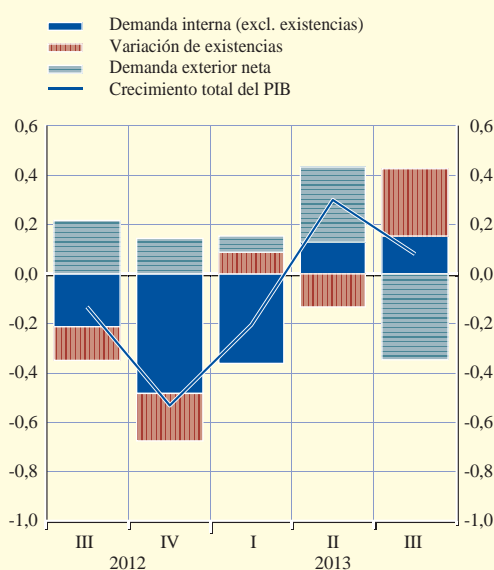
4.1 PIB REAL Y COMPONENTES DE LA DEMANDA

El PIB real aumentó un 0,1%, en tasa intertrimestral, en el tercer trimestre de 2013, tras una subida del 0,3% en el trimestre anterior (véase gráfico 48). Este resultado es reflejo de las contribuciones positivas de la demanda interna y de la variación de existencias al crecimiento, mientras que la contribución de la demanda exterior neta fue negativa.

Este último aumento del PIB pone fin a un prolongado período de crecimiento negativo del producto en la zona del euro, que puede explicarse principalmente por la evolución de la demanda interna. La inversión se ha visto afectada por los elevados niveles de incertidumbres reinantes, por las poco favorables perspectivas de la demanda y de la rentabilidad y, en algunos países, por las restrictivas condiciones de concesión de crédito, el ajuste fiscal y el actual proceso de desapalancamiento. Además, el gasto en consumo se ha visto influido por el impacto de la caída del empleo y la elevada inflación en la renta real de los hogares.

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.

Los datos de las encuestas más recientes son coherentes con el mantenimiento de un crecimiento positivo en el cuarto trimestre de 2013. Más adelante se espera que la dinámica del crecimiento aumente ligeramente, aunque la recuperación seguirá siendo lenta. Se prevé que la recuperación gradual de la demanda interna sea el principal factor determinante del repunte de la actividad, reflejando la orientación acomodaticia de la política monetaria, la mejora de la confianza y una menor incertidumbre. Además, unas políticas fiscales menos restrictivas y una caída de la tasa de crecimiento de los precios de las materias primas deberían sostener las rentas reales disponibles. La actividad se verá favorecida cada vez más por el impacto positivo del fortalecimiento progresivo de la demanda externa sobre las exportaciones de la zona del euro.

CONSUMO PRIVADO

El consumo privado se incrementó un 0,1 % en el tercer trimestre de 2013, registrando un crecimiento positivo por segundo trimestre consecutivo. Este incremento es consecuencia de un aumento del consumo de bienes al por menor, que se vio contrarrestado parcialmente por un descenso del consumo de servicios. Parece que la contribución de las compras de automóviles al crecimiento del consumo fue nula. La evolución reciente de los indicadores de corto plazo y de las encuestas de opinión apunta, en general, a un crecimiento muy moderado del gasto de los hogares en los próximos meses.

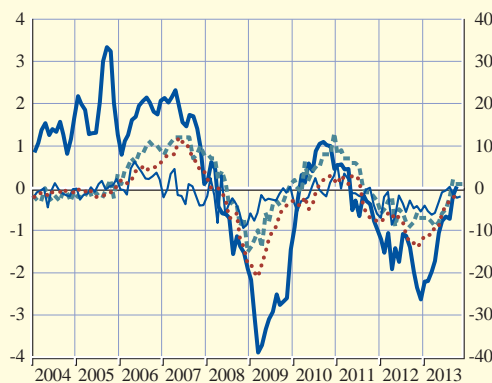
La falta de dinamismo del gasto en consumo durante los últimos dos años ha reflejado principalmente la evolución de la renta real disponible, que se ha visto afectada negativamente por el avance de los precios de las materias primas y por las medidas de consolidación fiscal. La caída del empleo ha ejercido presiones adicionales a la baja sobre la renta real agregada de los hogares. Sin embargo, más recientemente, el consumo privado se ha visto favorecido por unas menores subidas de los precios de las materias primas y por una moderación de la carga fiscal. Como resultado, la renta real ha caído recientemente de manera menos acusada que en los trimestres anteriores, disminuyendo un 1,1 %, tasa interanual, en el segundo trimestre de 2013, en comparación con la notable reducción del 2,3 % observada en el último trimestre de 2012. Al mismo tiempo, el ahorro de los hogares se contrajo ligeramente en el segundo trimestre de 2013 y, por consiguiente, la tasa de ahorro, que ya se situaba en niveles reducidos, continuó cayendo.

Por lo que respecta a la dinámica a corto plazo en el cuarto trimestre de 2013, los indicadores tanto cuantitativos como cualitativos sugieren, en general, que continúa la débil evolución del gasto en consumo. En octubre, las ventas del comercio al por menor se elevaron un 0,2 %, en tasa intermensual, hasta situarse un 0,5 % por debajo de la media registrada en el tercer trimestre. Además, el índice de directores de compras (PMI) del comercio al por menor se situó en 47,9, en promedio, en

Gráfico 49 Ventas del comercio al por menor, confianza y PMI del comercio al por menor y de los hogares

(datos mensuales)

- Total ventas del comercio al por menor¹⁾ (escala izquierda)
- Conf. consumidores²⁾ (escala derecha)
- Conf. comercio al por menor²⁾ (escala derecha)
- Ventas según el PMI³⁾ frente a las del mes anterior (escala derecha)



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

- 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.
- 3) Índice de directores de compras; desviaciones del valor 50.

octubre y noviembre, lo que supone un deterioro con respecto al tercer trimestre de 2013. En los dos primeros meses del cuarto trimestre, el indicador de confianza del comercio al por menor de la Comisión Europea se mantuvo, en promedio, muy por encima del nivel registrado en el tercer trimestre, y ligeramente por encima de su media de largo plazo. Además, en octubre las matriculaciones de automóviles se elevaron un 2,4 %, en términos intermensuales, proporcionando así un punto de partida positivo para el cuarto trimestre. Sin embargo, es probable que las adquisiciones de automóviles y de otros bienes de precio elevado mantengan su debilidad en los próximos meses. En octubre y noviembre, el indicador de la Comisión Europea de grandes compras esperadas se situaba en niveles próximos a los registrados en el segundo y tercer trimestre de 2013, permaneciendo, por tanto, en un nivel reducido compatible con la actual falta de dinamismo del consumo de bienes duraderos. Por último, la confianza de los consumidores de la zona del euro disminuyó en noviembre, tras 11 meses consecutivos de mejora (véase gráfico 49). Con todo, este descenso se debió, principalmente, a la evolución de unos pocos índices nacionales, mientras que en la gran mayoría de los países de la zona mejoró. El indicador de confianza de la zona del euro se sigue situando ligeramente por debajo de su media histórica.

INVERSIÓN

La formación bruta de capital fijo siguió creciendo por segundo trimestre consecutivo, aumentando un 0,4 %, en el tercer trimestre, tras la contracción registrada entre comienzos de 2011 y el tercer trimestre de 2013. La débil evolución de la inversión observada en los dos últimos años está relacionada como una combinación de una demanda y unos beneficios reducidos, una elevada incertidumbre y restricciones de financiación.

Todavía no se encuentra disponible la desagregación completa de la formación de capital para el tercer trimestre de 2013. No obstante, los datos correspondientes a los países más grandes de la zona del euro sobre la inversión, excluida la construcción, que representa la mitad de la inversión total, apuntan al mantenimiento de una débil recuperación en el tercer trimestre. Los indicadores de corto plazo para el conjunto de la zona del euro también confirman el panorama de frágil recuperación de la inversión, excluida la construcción, ya que la producción de bienes de equipo permaneció prácticamente estabilizada, mientras que el clima empresarial se mantuvo en un nivel asociado a la expansión, y la tasa de utilización de la capacidad productiva aumentó en el tercer trimestre. Los indicadores de opinión, como el índice PMI de las manufacturas y los indicadores de confianza de la Comisión Europea para los sectores manufacturero y de bienes de equipo, mejoraron en el tercer trimestre y, en septiembre, se situaron en niveles iguales a su media de largo plazo o por encima de ella. Asimismo, es probable que la inversión en construcción tanto residencial como no residencial se haya estabilizado en el tercer trimestre de 2013, dado que el índice de producción de la construcción solo se incrementó marginalmente y que la demanda se mantuvo contenida.

Por lo que se refiere al cuarto trimestre de 2013, los pocos indicadores adelantados de que se dispone apuntan a un cierto crecimiento moderado y continuo de la formación de capital, excluida la construcción, en la zona del euro. La utilización de la capacidad productiva aumentó en el cuarto trimestre. Los valores de octubre y noviembre correspondientes al PMI de las manufacturas y a su componente de nuevos pedidos continuaron avanzando, y los datos de las encuestas de opinión de la Comisión Europea sobre la valoración de las carteras de pedidos y expectativas de producción disponibles hasta noviembre también mejoraron. En lo que respecta a la inversión en construcción, las encuestas de opinión sugieren que es probable que se mantenga prácticamente sin cambios en el cuarto trimestre.

De cara a un futuro algo más lejano, se prevé que la inversión en construcción siga registrando un crecimiento muy moderado a comienzos de 2014, en un entorno de escasa confianza y de débil incremento de

los préstamos, asociados entre otros aspectos al actual desapalancamiento de las entidades de crédito y de las empresas. Según la encuesta de inversión de la Comisión Europea, se espera que la inversión industrial, en términos reales, crezca un 3 % en 2014, debido a una demanda y a unas condiciones de financiación más favorables. Se considera que la inversión en construcción será débil a finales de 2013 y a principios de 2014, como consecuencia del ajuste sostenido llevado a cabo en muchos mercados inmobiliarios de la zona del euro y de la debilidad de la confianza y la demanda que persiste en el sector.

CONSUMO PÚBLICO

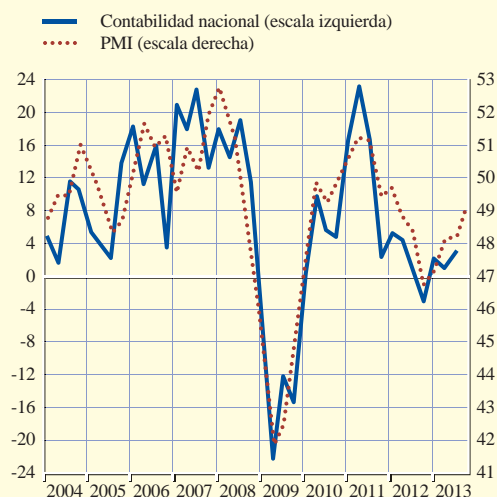
El consumo público, en términos reales, aumentó en el tercer trimestre de 2013, como consecuencia principalmente de la reducción del ritmo de consolidación fiscal en varios países de la zona del euro a lo largo de 2013. Si se consideran las tendencias subyacentes de los componentes individuales, el incremento del consumo público parece deberse fundamentalmente a la recuperación de la tasa de crecimiento de la remuneración de los empleados públicos, que representan casi la mitad del consumo público total. El crecimiento de las transferencias sociales en especie, que suponen casi un cuarto del consumo público, se mantuvo prácticamente sin cambios con respecto al trimestre anterior, en línea con las regularidades empíricas. Esto es atribuible a que incluye componentes que tienden a crecer a una tasa relativamente estable a lo largo del tiempo, como el gasto sanitario. Por el contrario, el gasto en consumo intermedio, que incluye algo menos de un cuarto del gasto en consumo público total, siguió reduciéndose, como consecuencia del actual proceso de consolidación fiscal. De cara al futuro, se prevé que la contribución del consumo público a la demanda interna continúe siendo limitada en los próximos trimestres, al seguir siendo necesarios esfuerzos de consolidación presupuestaria en algunos países (véase sección 5).

EXISTENCIAS

En el tercer trimestre de 2013, la variación de existencias realizó una contribución positiva, de 0,3 puntos porcentuales, al crecimiento intertrimestral del PIB, tras una contribución acumulada prácticamente nula en los dos primeros trimestres, al acelerarse en cierta medida el moderado ritmo de reposición de existencias observado en los dos primeros trimestres. En general, esta evolución pone fin a la secuencia de contribuciones negativas casi ininterrumpidas de las existencias al crecimiento registradas entre mediados de 2011 y finales de 2012, que representaron una contribución acumulada de -1 punto porcentual, casi de la misma magnitud que la caída acumulada del PIB durante ese período. Por consiguiente, el fuerte ritmo de reposición de existencias que se observó en el primer semestre de 2011 (0,9 % del PIB, en términos nominales) se tornó en una moderada desacumulación de existencias en el último trimestre de 2012 (-0,1 % del PIB), y parece que se ha iniciado una nueva fase de reposición en el tercer trimestre de 2013 (+0,1 %).

Gráfico 50 Variación de existencias en la zona del euro

(mm de euros; índices de difusión)



Fuentes: Markit, Eurostat y cálculos del BCE.
 Notas: Contabilidad nacional: variación de existencias en términos nominales. PMI: media de existencias de productos intermedios y terminados en las manufacturas y de existencias en el comercio al por menor.

La evidencia reciente derivada del PMI para octubre y noviembre de 2013 también confirma la persistente tendencia de ralentización del ritmo de desacumulación observada desde finales de 2012 (véase gráfico 50). Es probable que esta tendencia continúe en el cuarto trimestre de 2013, en mayor medida

en los productos intermedios y terminados de las manufacturas más que en los *stocks* del comercio al por menor. Además, las últimas encuestas de la Comisión Europea indican que las empresas consideran que las existencias en el sector del comercio al por menor y, en menor medida, en las manufacturas (productos terminados) son bastante reducidas si se comparan con las medias históricas. Esta valoración es más común que en encuestas anteriores. Ello sugiere, por lo tanto, que la contribución de las existencias al crecimiento podría ser ligeramente positiva (o posiblemente nula) en los próximos meses.

COMERCIO EXTERIOR

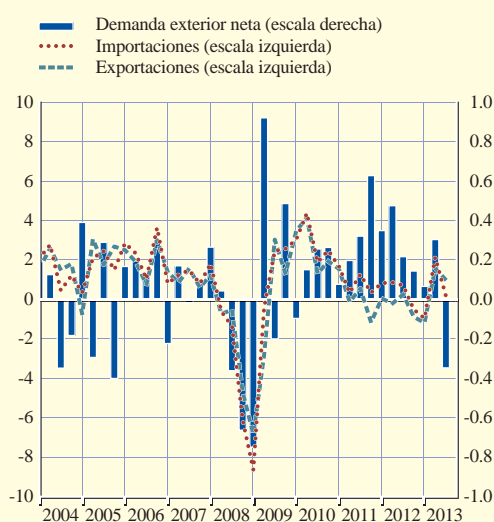
Tras registrar un intenso crecimiento en el segundo trimestre de 2013, el avance de las exportaciones de bienes y servicios de la zona del euro se redujo un 0,2%, en tasa intertrimestral, en el tercer trimestre (véase gráfico 51). Esta moderación es reflejo, fundamentalmente, de la debilidad de la demanda exterior y, en menor medida, del impacto de la apreciación del euro en términos efectivos nominales. La frágil demanda de las economías avanzadas no pertenecientes a la zona del euro, sobre todo Estados Unidos, parece haber contribuido a una reducción de las exportaciones de la zona del euro en el tercer trimestre. Mientras que la demanda de las economías emergentes, especialmente China, mantuvo su impulso. Las exportaciones a los países europeos no pertenecientes a la zona se mantuvieron en territorio positivo y se fortalecieron en el tercer trimestre.

Las importaciones de la zona del euro aumentaron un 1%, en tasa intertrimestral, en el tercer trimestre de 2013, tras un fuerte repunte en el trimestre anterior. El incremento de las importaciones está prácticamente en consonancia con la recuperación gradual de la demanda interna, después de tres años de crecimiento decreciente y, luego negativo, debido a que varios países de la zona del euro redujeron sus elevados déficits por cuenta corriente. Como las importaciones superaron a las exportaciones, la contribución de la demanda exterior neta al crecimiento del PIB se tornó negativa por primera vez desde principios de 2013, cayendo 0,3 puntos porcentuales en el tercer trimestre. Este hecho refleja el estrechamiento de la brecha de crecimiento de la demanda entre la zona del euro y sus principales socios comerciales, y, en menor medida, la apreciación del euro en términos efectivos nominales desde mediados de 2012.

Los indicadores de opinión disponibles sugieren que las exportaciones de la zona del euro seguirán aumentando en el corto plazo. El PMI de nuevos pedidos exteriores mejoró significativamente en el tercer trimestre y se situó por encima de 50, el umbral de expansión. En noviembre, se situó en 54, el mayor nivel registrado en más de dos años. El indicador de la Comisión Europea relativo a la cartera de pedidos exteriores ha mostrado una mejora continua desde abril, y en noviembre alcanzó su nivel más alto desde principios de 2012. Ambos indicadores se sitúan en niveles compatibles con el crecimiento moderado de las exportaciones en los próximos meses, una panorama que también se ve respaldado por el aumento de la demanda exterior. Es, asimismo, probable que las importaciones de la zona del euro se incrementen en el futuro próximo, aunque a un ritmo moderado, prácticamente en línea con la recuperación gradual de la demanda interna.

Gráfico 51 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 considera el lado de las cuentas nacionales correspondientes a la producción, el valor añadido total creció un 0,1 %, en tasa intertrimestral, en el tercer trimestre de 2013, tras un incremento del 0,3 % en el segundo trimestre. Es la segunda subida del valor añadido total en dos trimestres, tras seis trimestres consecutivos de contracción, y es atribuible a la evolución del sector servicios. Los indicadores de corto plazo apuntan a un crecimiento adicional en el cuarto trimestre de 2013, próximo a las moderadas tasas de crecimiento observadas en el segundo y tercer trimestres del año.

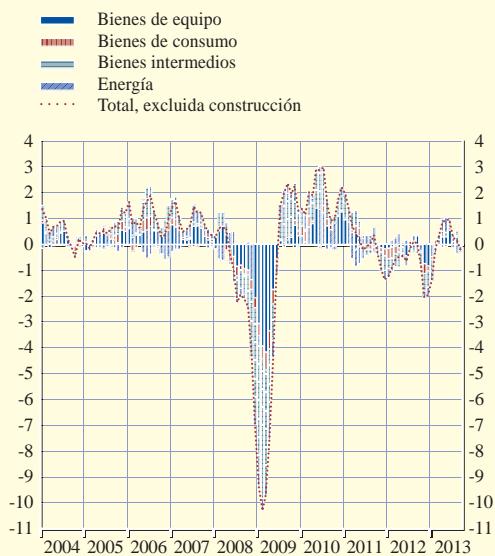
Desde una perspectiva de largo plazo, la evolución ha sido notablemente diferente entre los distintos sectores desde los niveles máximos observados en 2007-2008. En el tercer trimestre de 2013, el valor añadido de la industria (excluida la construcción) seguía situándose un 7 % por debajo de su cota máxima de finales de 2007, y el valor añadido de la construcción estaba un 24 % por debajo de su máximo, mientras que el valor añadido de los servicios se ha situado desde comienzos de 2011 ligeramente por encima del nivel máximo alcanzado en 2008, antes de la crisis.

INDUSTRIA EXCLUIDA LA CONSTRUCCIÓN

El valor añadido de la industria, excluida la construcción, se mantuvo estable en el tercer trimestre de 2013, tras un avance del 0,5% en el trimestre anterior. La producción se redujo ligeramente en el tercer trimestre, tras un incremento del 1 % en el trimestre precedente (véase gráfico 52). Este leve descenso de la producción, en términos intertrimestrales, se debió, principalmente a una reducción de la producción

Gráfico 52 Crecimiento de la producción industrial y contribuciones

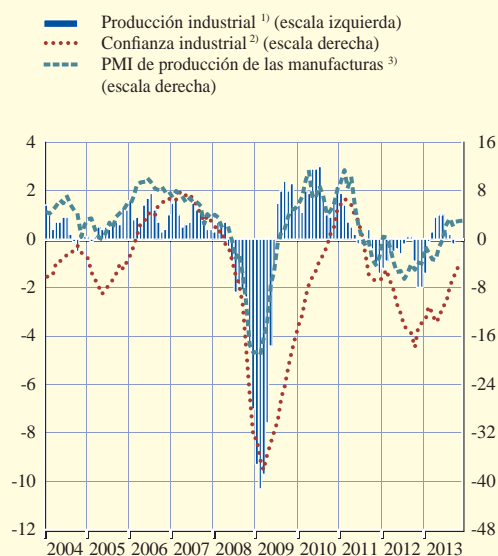
(tasa de crecimiento y contribuciones en puntos porcentuales; datos mensuales desestacionalizados)



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 53 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 energía y, en menor medida, a las contribuciones negativas de los bienes de equipo y de consumo. Al mismo tiempo, los datos procedentes de la encuesta de la Comisión Europea indican que en el periodo de tres meses hasta octubre la demanda siguió mejorando, aunque partiendo de unos niveles reducidos.

De cara al futuro, los indicadores de corto plazo sugieren una expansión moderada de la actividad en la industria en el cuarto trimestre de 2013. El indicador del BCE de nuevos pedidos industriales (excluido el material de transporte pesado), que se ve menos influido por los pedidos a gran escala que el indicador de nuevos pedidos totales, registró un avance del 1,4%, en tasa intertrimestral, en el tercer trimestre, en comparación con la subida del 0,7% del trimestre anterior. Las expectativas de las empresas para los tres próximos meses en relación con la cartera de pedidos siguieron mejorando en el período de tres meses hasta octubre, según los datos de la encuesta de la Comisión Europea. En octubre y noviembre, el PMI de producción de las manufacturas y el PMI de nuevos pedidos se encontraban próximos a los niveles registrados en el tercer trimestre y, por lo tanto, se mantuvieron claramente por encima de 50, el umbral teórico de expansión (véase gráfico 53). Además, el indicador de confianza industrial de la Comisión Europea volvió a mejorar en octubre y noviembre.

CONSTRUCTION

El valor añadido de la construcción también se mantuvo estable en el tercer trimestre de 2013, tras nueve trimestres consecutivos de caídas. La producción de la construcción mejoró en el tercer trimestre de 2013, creciendo a un ritmo algo más rápido que en el segundo trimestre. Y esto sucedió pese al hecho de que el segundo trimestre se había visto favorecido por un repunte de la actividad constructora, después de que las adversas condiciones meteorológicas hubieran impedido todas las actividades de construcción y de ingeniería civil en algunos países de la zona del euro en el primer trimestre del año.

De cara al futuro, los indicadores de corto plazo confirman el débil dinamismo del sector de la construcción. Los datos mensuales de la producción de la construcción registraron un descenso intermensual del 1,3% en septiembre, lo que supone un mal comienzo para el cuarto trimestre, debido al negativo efecto de arrastre. Los resultados de las encuestas ofrecen una imagen algo menos pesimista de la evolución en el cuarto trimestre. Por ejemplo, en octubre y noviembre el indicador de confianza de la Comisión Europea se situó, en promedio, ligeramente por encima del nivel registrado en el tercer trimestre. Del mismo modo, a comienzos del cuarto trimestre, los índices PMI de producción y de nuevos pedidos de la construcción mejoraron marginalmente en comparación con el tercer trimestre, aunque se mantuvieron por debajo de 50, indicando, por tanto, un crecimiento negativo.

SERVICIOS

Tras recuperarse y retornar a un crecimiento positivo del 0,3%, en tasa intertrimestral, en el segundo trimestre de 2013, el valor añadido de los servicios creció de manera algo más lenta en el tercer trimestre, aumentando un 0,2%. Los últimos datos sugieren que la mejora de la actividad en el sector servicios se observó de forma generalizada tanto en los servicios de mercado como no de mercado (que incluyen la administración pública, la educación, la sanidad y los servicios sociales). El valor añadido de los servicios no de mercado se incrementó a una tasa intertrimestral del 0,2%, en el tercer trimestre de 2013, tras experimentar una tasa de crecimiento similar en el trimestre anterior. El valor añadido de los servicios de mercado aumentó a una tasa intertrimestral algo menor, creciendo un 0,1%, en el tercer trimestre, tras un avance del 0,3% en el trimestre precedente. Si se consideran los subsectores, la evolución del valor añadido de los servicios de mercado fue algo dispar, contrayéndose fuertemente la información y las comunicaciones, mientras que las actividades financieras y de seguros se recuperaron hasta registrar un crecimiento positivo del valor añadido, en tasa intertrimestral, en el tercer trimestre.

De cara al futuro, las encuestas apuntan a un crecimiento de los servicios continuo y positivo, aunque moderado, hacia finales de año. Sobre la base de los datos disponibles para los dos primeros meses del cuarto trimestre, el índice PMI de actividad de este sector aumentó por encima de la media del tercer trimestre, situándose por segundo trimestre consecutivo por encima de 50, el umbral teórico de expansión. Del mismo modo, el indicador de confianza de los servicios de la Comisión Europea también sugiere una notable mejora con respecto al tercer trimestre de 2013.

4.3 MERCADO DE TRABAJO

Las cifras relativas a los mercados de trabajo de la zona del euro han mostrado recientemente unas primeras señales de mejora, aunque la dinámica laboral continúa siendo notablemente diferente de un país a otro. La evolución del empleo suele ir a la zaga de la actividad económica, y los indicadores adelantados, como los basados en encuestas, prevén una estabilización del empleo en la zona en los próximos trimestres. En el recuadro 6 se observa que el empleo en los servicios no de mercado de la zona del euro se ha visto afectado significativamente por la crisis, pero el ajuste ha sido menor y, en general, posterior al registrado en el resto de la economía.

El número de personas ocupadas se redujo un 0,1 %, en tasa intertrimestral, en el segundo trimestre de 2013, tras un descenso del 0,4 % en el trimestre anterior (véase cuadro 11). Por sectores, el nuevo descenso del empleo en el segundo trimestre se debió, principalmente, a la evolución de la construcción y de las manufacturas. Por el contrario, en la agricultura se observó un crecimiento positivo del empleo como consecuencia de factores temporales relacionados con la meteorología, mientras que el empleo en los servicios se mantuvo, en general, estable (aunque con diferencias entre los subsectores).

El total de horas trabajadas se incrementó un 0,6 %, en tasa intertrimestral, en el segundo trimestre de 2013, tras una disminución del 0,9 % en los tres primeros meses del año. Es posible que este aumento refleje, en parte, una recuperación con respecto al trimestre anterior, que se vio afectado por factores

Cuadro 11 Crecimiento del empleo

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

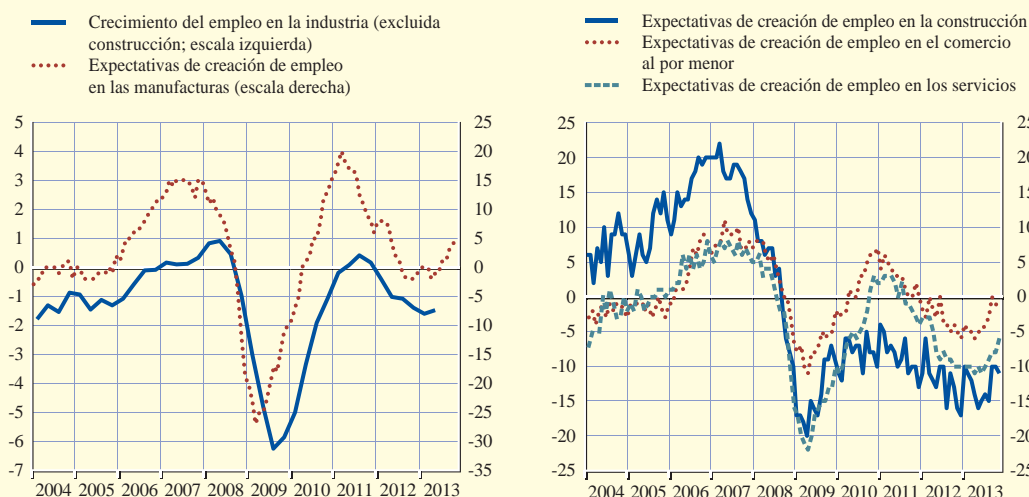
	Personas					Horas				
	Tasas interanuales		Tasas intertrimestrales			Tasas interanuales		Tasas intertrimestrales		
	2011	2012	2012 IV	2013 I	2013 II	2011	2012	2012 IV	2013 I	2013 II
Total de la economía	0,3	-0,7	-0,3	-0,4	-0,1	0,3	-1,5	-0,7	-0,9	0,6
<i>Del cual:</i>										
Agricultura y pesca	-1,9	-1,9	-0,8	-1,6	1,5	-3,1	-2,9	-0,7	-0,4	0,7
Industria	-1,1	-2,1	-0,9	-0,8	-0,6	-0,8	-3,4	-1,1	-1,5	0,9
Excluida construcción	0,1	-1,0	-0,6	-0,5	-0,3	0,8	-2,1	-0,8	-1,1	1,3
Construcción	-3,8	-4,7	-1,6	-1,7	-1,2	-3,9	-6,1	-1,9	-2,4	0,0
Servicios	0,8	-0,2	-0,1	-0,3	0,0	0,8	-0,8	-0,6	-0,7	0,6
Comercio y transporte	0,7	-0,8	-0,4	-0,3	-0,1	0,5	-1,7	-1,1	-0,7	0,6
Información y comunicaciones	1,3	1,2	0,7	-0,2	0,2	1,4	0,5	-0,1	-0,2	0,8
Actividades financieras y de seguros	-0,4	-0,4	-0,1	-0,2	-0,3	-0,3	-0,9	-0,7	-0,5	0,3
Actividades inmobiliarias	0,5	-0,3	-0,6	-0,7	0,4	1,2	-1,1	-1,5	-0,9	1,2
Actividades profesionales	2,5	0,7	-0,3	-0,6	0,3	2,8	0,3	-0,7	-0,9	0,7
Administración pública	0,3	-0,3	0,1	-0,1	0,0	0,5	-0,6	0,2	-0,6	0,5
Otros servicios ¹⁾	0,1	0,7	-0,2	0,0	-0,1	0,1	-0,1	-0,8	-0,5	0,1

Fuentes: Eurostat y cálculos del BCE.

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

Gráfico 54 Crecimiento del empleo y expectativas de creación de empleo

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

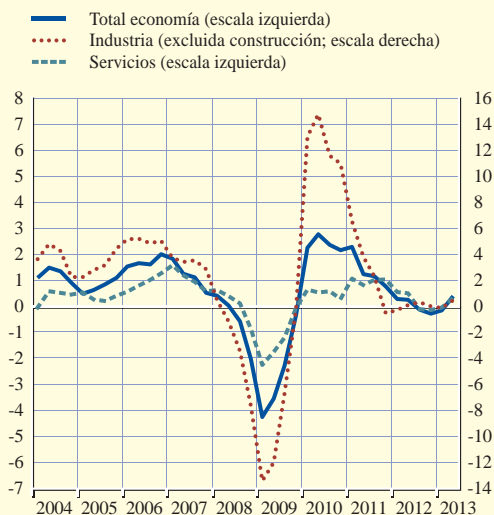


Fuentes: Eurostat y encuestas de opinión de la Comisión Europea.
Nota: Los saldos netos están ajustados a la media.

relacionados con la meteorología, pero también podría señalar una mejora en el mercado de trabajo, donde la normalización de las horas trabajadas suele producirse antes de que aumenten las contrataciones. Aunque los resultados de las encuestas siguen siendo frágiles, sugieren, sin embargo, una mejora general del empleo en el segundo semestre del año, en comparación con el segundo trimestre (véase gráfico 54).

Gráfico 55 Productividad del trabajo por persona ocupada

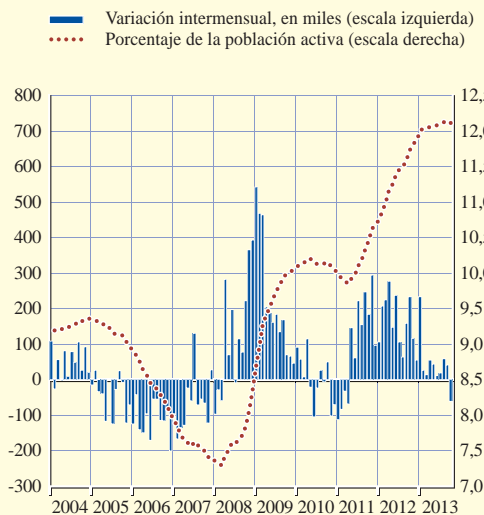
(tasas de variación interanual)



Fuentes: Eurostat y cálculos del BCE.

Gráfico 56 Desempleo

(datos mensuales desestacionalizados)



Fuente: Eurostat.

La productividad del trabajo por persona ocupada registró una subida del 0,4%, en términos interanuales, en el segundo trimestre de 2013, tras el descenso del 0,2% observado en el primer trimestre (véase gráfico 55). Mientras tanto, la productividad por hora trabajada se incrementó a un ritmo más lento, en línea con el acusado aumento del total de horas trabajadas. Se prevé que el crecimiento de la productividad siga siendo bajo en el tercer trimestre de 2013, debido a la falta de dinamismo de la actividad económica, antes de que registre un ligero avance en el cuarto trimestre.

En consonancia con la caída del empleo, la tasa de desempleo ha aumentado de forma sostenida, alcanzando un récord histórico del 12,2% en septiembre, desde que comenzó la serie en 1995. Sin embargo, las cifras más recientes muestran que la tasa de paro se redujo hasta el 12,1% en octubre (véase gráfico 56). Mientras que la tasa de desempleo de los mayores de 25 años parece que se está estabilizando, el desempleo juvenil siguió aumentando. La tasa de variación interanual del desempleo total ha venido disminuyendo desde mediados de 2012, lo que indica que se está reduciendo la tasa de deterioro y que se está produciendo una estabilización. De cara al futuro, se espera que la tasa de desempleo se reduzca gradualmente, aunque un ritmo muy lento.

Recuadro 6

EL EFECTO DE LA CRISIS SOBRE EL EMPLEO Y LOS SALARIOS EN LOS SERVICIOS NO DE MERCADO

Los esfuerzos de consolidación para poner a las finanzas públicas de los países de la zona del euro en una senda sostenible han tenido también un impacto en los costes salariales del sector público en los últimos años. En el futuro próximo, estas medidas de consolidación pueden implicar una cierta contención en términos del crecimiento del empleo total en la esperada recuperación del producto de la zona del euro esto. En este contexto, en este recuadro se analiza el ajuste del empleo y de los salarios desde el inicio de la crisis financiera en 2008 en los servicios no de mercado, definidos aquí como administración y defensa, seguridad social obligatoria, educación y actividades sanitarias y de servicios sociales¹. En la zona del euro en su conjunto, estas actividades representan casi un tercio del empleo total, pero la medida en la que son prestadas por el sector público o por el sector privado difiere de un país a otro. Definidas de forma más precisa, las Administraciones Públicas representan unos dos tercios del empleo en los servicios no de mercado de la zona del euro.

Ajuste del empleo en los servicios no de mercado

Durante los tres primeros años de la crisis sufrida entre 2008 y 2010, el empleo en los servicios no de mercado de la zona del euro siguió creciendo. De hecho, solo ha mostrado señales de ajuste a la baja en los dos últimos años (véase gráfico A). Por el contrario, en el resto de la economía, el empleo comenzó a caer más o menos en el momento en que se inició la recesión en el primer semestre 2008.

El ajuste más contenido del empleo en los servicios no de mercado constituye una regularidad empírica del ciclo económico y refleja la prestación de servicios esenciales en áreas tales como justicia y orden público, educación y sanidad, con independencia de las fluctuaciones de la actividad económica general. La intensificación de la crisis en el otoño de 2008 llevó a la mayoría de los Estados miembros de la UE a adoptar medidas de estímulo, en parte en el contexto del Plan de Recuperación Económica

¹ Se corresponde al agregado de los sectores O a Q de la clasificación NACE Revisión 2. Los datos de las cuentas nacionales trimestrales que se utilizan en este recuadro solo están disponibles para la suma de estos sectores.

Europea. Por consiguiente, el retraso observado en el ajuste del empleo en los servicios no de mercado en comparación con el resto de la economía puede deberse también, en cierta medida, al resultado de las decisiones de los Gobiernos de llevar a cabo una expansión fiscal en este periodo.

El menor ajuste del empleo en los servicios no de mercado en relación con el empleo en el resto de la economía durante la crisis es una característica general a todos los países de la zona del euro (véase gráfico B). Salvo algunos países que experimentaron tensiones en los mercados, tales como Grecia, España, Italia y Portugal, el empleo en los servicios no de mercado se caracterizó por un crecimiento medio interanual positivo en la mayoría de los países de la zona del euro durante el periodo comprendido entre mediados de 2008 y mediados de 2013. Esto es lo que sucedió también en algunos países en los que el empleo en el resto de la economía registró, en promedio, un fuerte descenso, como Irlanda y Eslovenia.

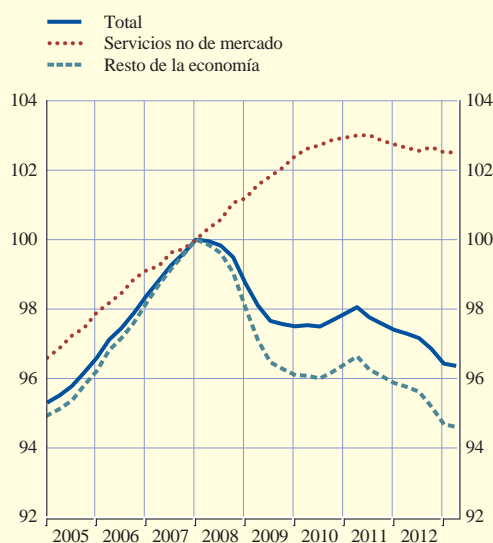
Ajuste de los salarios en los servicios no de mercado

El coste salarial puede ajustarse en los períodos de crisis mediante cambios tanto en el empleo como en la remuneración por asalariado². En el caso de la mayoría de los países con tensiones en los mercados, desde 2008 el ajuste medio a la baja de los salarios ha sido más acusado en los servicios no de mercado que en el resto de la economía, mientras que en los países en los que no se han observado tensiones en los mercados, el ajuste ha sido menos dispar (véase gráfico C)³. En algunos países, el mayor ajuste a la baja de los salarios en los servicios no de mercado se ha producido por distintas vías, incluidos recortes en los beneficios sociales, reducciones en los pagos por horas extraordinarias y la abolición de pagas extraordinarias.

2 La remuneración total en los servicios no de mercado de la zona del euro creció un 8,7% entre el segundo trimestre de 2008 y el segundo trimestre de 2013, debiéndose un 1,7% al crecimiento del número de asalariados.
3 Se llega a la misma conclusión, cuando el análisis se lleva a cabo utilizando los salarios por hora.

Gráfico A Evolución del empleo en la zona del euro

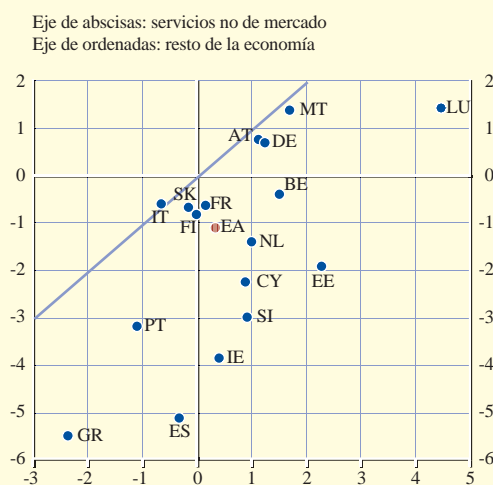
(índice: I 2008 = 100; datos desestacionalizados y ajustados por días laborables)



Fuentes: Eurostat y cálculos del BCE.
Nota: El empleo en el resto de la economía se define como el empleo total menos el empleo en los servicios no de mercado.

Gráfico B Ajuste del empleo en los países de la zona del euro

(tasas medias de variación interanual desde el II 2008 hasta el II 2013; datos desestacionalizados)

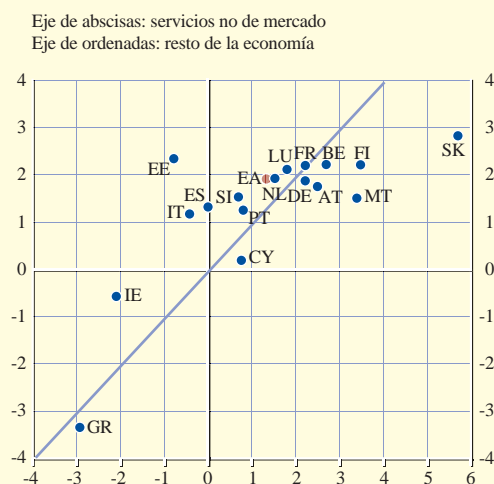


Fuentes: Eurostat y cálculos del BCE.
Notas: 1) El empleo en el resto de la economía se define como el empleo total menos el empleo en los servicios no de mercado.
2) Los datos correspondientes a Malta solo abarcan el período hasta el primer trimestre de 2013.
3) La línea azul caracteriza un crecimiento idéntico en los servicios no de mercado y en el resto de la economía.

Para valorar el grado de ajuste de los salarios en los servicios no de mercado, hay que tener en cuenta las características de los asalariados y la incidencia del ajuste del empleo en los distintos grupos de trabajadores. Desde el inicio de la crisis, la estructura del empleo en los servicios no de mercado ha continuado desplazándose hacia los trabajadores de alta cualificación. Han disminuido los puestos de trabajo para los trabajadores de baja o media cualificación, mientras que a lo largo de toda la crisis se han contratado a trabajadores altamente cualificados (véase gráfico D). Este hecho afianza la tendencia más secular de descenso relativo de la demanda de trabajadores de baja o media cualificación. Los motivos de ello probablemente incluyan mayores exigencias en lo que se refiere a los puestos de trabajo más intensivos en conocimiento y posiblemente también la privatización o externalización de actividades que habitualmente están asociadas a trabajos menos cualificados. Una excepción de lo anterior es Grecia, donde el ajuste a la baja del empleo en los servicios no de mercado ha afectado, asimismo, a las categorías de trabajadores más cualificados. Por el contrario, en Bélgica, Países

Gráfico C Ajuste de los salarios en los países de la zona del euro

(tasas medias de variación interanual desde el II 2008 hasta el II 2013; datos desestacionalizados)

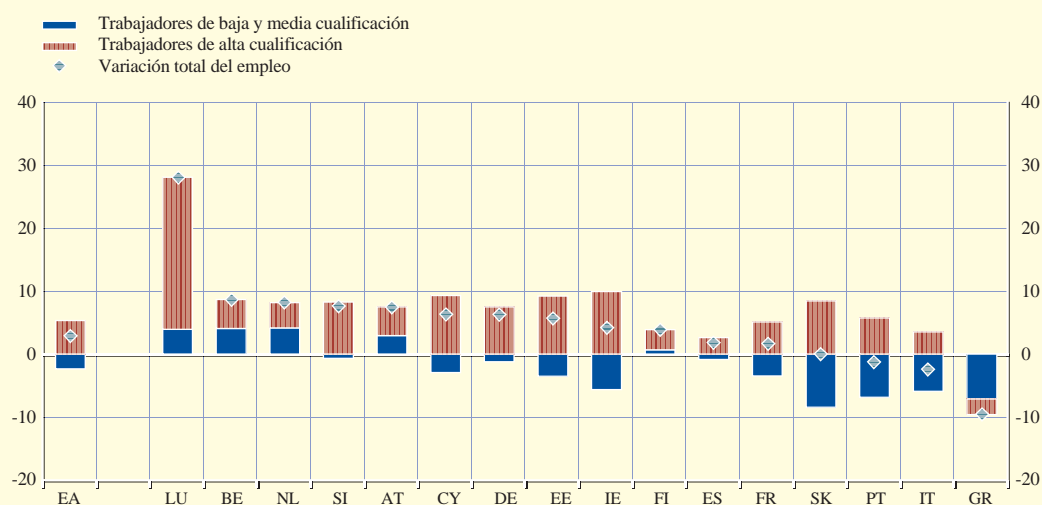


Fuentes: Eurostat y cálculos del BCE.

Notas: 1) los salarios en el resto de la economía se definen como los salarios totales menos los salarios en los servicios no de mercado. 2) Los salarios están representados por la remuneración por asalariado. 3) Los datos correspondientes a Malta solo abarcan el período hasta el primer trimestre de 2013. 3) La línea azul caracteriza un crecimiento idéntico en los servicios no de mercado y en el resto de la economía.

Gráfico D Empleo en los servicios no de mercado y contribuciones por nivel de cualificación (IV 2007-IV 2012)

(tasas de variación; puntos porcentuales)



Fuentes: Datos de la encuesta de población activa de la UE, Eurostat y cálculos del BCE.

Notas: Para 2007, el empleo en los servicios no de mercado incluye los sectores L a N de la clasificación NACE Revisión 1. Para tener en cuenta el hecho de que los datos no están desestacionalizados, el período de crisis se define a partir del cuarto trimestre de 2012. Malta no se encuentra representada, ya que no se disponen de datos anteriores a 2008.

Bajos y Austria los servicios no de mercado han registrado un aumento más equilibrado de trabajadores de baja, media y alta cualificación. El cambio en la composición del empleo por nivel de cualificación en los servicios no de mercado puede haber tenido un impacto al alza en la evolución media de los salarios, debido a la remuneración más elevada de los trabajadores altamente cualificados. En otras palabras, el cambio en la composición del empleo por nivel de cualificación podría haber enmascarado, hasta cierto punto, el ajuste subyacente de los salarios en los servicios no de mercado durante los últimos años.

Conclusiones

En resumen, en la zona del euro el empleo en los servicios no de mercado se ha visto afectado significativamente por la crisis, pero el ajuste ha sido mucho menor y, en general, comenzó más tarde que en el resto de la economía. Por el contrario, en el caso de la remuneración por asalariado, el ajuste registrado en los servicios no de mercados en relación con el resto de la economía ha sido más acusado en términos generales, especialmente en los países con tensiones en los mercados.

4.4 PERSPECTIVAS DE LA ACTIVIDAD ECONÓMICA

La evolución de los indicadores de confianza basados en encuestas disponibles hasta noviembre es coherente con la positiva tasa de crecimiento que se registró en el cuarto trimestre del año. Si se consideran 2014 y 2015, se prevé que el producto se recupere a un ritmo lento, debido, en particular, a una cierta mejora de la demanda interna sostenida por la orientación acomodaticia de la política monetaria. La actividad económica de la zona del euro debería verse impulsada, además, por un fortalecimiento gradual de la demanda de exportaciones. Asimismo, las mejoras generales observadas en los mercados financieros desde el año pasado parecen estar dejándose sentir en la economía real, al igual que debería suceder con los avances realizados en la consolidación fiscal. Por otra parte, las rentas reales se han visto favorecidas recientemente por una menor tasa de crecimiento de los precios de la energía. Al mismo tiempo, el desempleo en la zona del euro continúa siendo elevado, y los necesarios ajustes en los balances de los sectores público y privado seguirán afectando a la actividad económica.

Esta valoración queda reflejada también en las proyecciones macroeconómicas de diciembre de 2013 elaboradas por los expertos del Eurosistema para la zona del euro, que prevén que el crecimiento interanual del PIB real se reduzca un 0,4% en 2013, antes de aumentar un 1,1% en 2014 y un 1,5% en 2015. En comparación con las proyecciones macroeconómicas de septiembre de 2013 elaboradas por los expertos del BCE, la previsión relativa al crecimiento del PIB real para 2013 se ha mantenido sin cambios, y se ha revisado al alza en 0,1 puntos porcentuales para 2014.

Se considera que los riesgos en torno a las perspectivas económicas de la zona del euro siguen siendo a la baja. La evolución de los mercados monetarios y financieros mundiales y la incertidumbre asociada podrían afectar negativamente a la situación económica. Otros de los riesgos a la baja son un aumento de los precios de las materias primas, una demanda interna y un crecimiento de las exportaciones más débiles de lo esperado y una aplicación lenta o insuficiente de las reformas estructurales en los países de la zona del euro.

5 EVOLUCIÓN DE LAS FINANZAS PÚBLICAS

De acuerdo con las previsiones económicas de otoño de 2013 de la Comisión Europea, los procesos de consolidación fiscal han continuado en la zona del euro. Se espera que el déficit de las Administraciones Públicas haya descendido del 3,7% del PIB en 2012 al 3,1% en 2013. Por otra parte, se prevé que la deuda de las Administraciones Públicas de la zona alcance un máximo y se sitúe en torno al 96% del PIB en 2014, antes de disminuir por primera vez desde el estallido de la crisis financiera. Los proyectos de planes presupuestarios que los países pertenecientes a la zona del euro presentaron por primera vez a mediados de octubre de 2013 de conformidad con los nuevos reglamentos que componen el denominado «two-pack», apuntan a una desaceleración significativa de los esfuerzos de consolidación fiscal. Según la Comisión Europea, el esfuerzo que representaría el ajuste estructural agregado implícito en los planes solo ascendería al 0,25% del PIB en 2014. A mediados de noviembre, la Comisión invitó a varios países de la zona del euro a que adopten medidas adicionales antes de ultimar sus presupuestos para 2014, con el fin de asegurar el cumplimiento de las reglas fiscales de la UE. Estas medidas deben formularse de forma que favorezcan el crecimiento, centrándose en la reducción del gasto público improductivo al tiempo que se protege la inversión pública y, en la medida de lo posible, se evitan nuevas subidas de impuestos.

EVOLUCIÓN DE LAS FINANZAS PÚBLICAS EN 2013

De acuerdo con las previsiones económicas de otoño de 2013 de la Comisión Europea, los procesos de consolidación fiscal han continuado en la zona del euro. Se prevé que el déficit presupuestario de las Administraciones Públicas de la zona del euro haya descendido del 3,7% del PIB en 2012 al 3,1% en 2013 (véanse cuadro 12 y gráfico 57). Este descenso tiene su origen, en gran parte, en el aumento de 0,5 puntos porcentuales, hasta el 46,7% del PIB, de los ingresos de las Administraciones Públicas en relación con el PIB, mientras que se espera que el gasto en relación con el PIB se haya mantenido básicamente sin variación en el 49,9%.

Se prevé que la deuda de las Administraciones Públicas de la zona del euro en relación con el PIB se haya incrementado en torno a 3 puntos porcentuales, hasta el 95,7%, en 2013. Este incremento se debe a un ajuste déficit-deuda que ha causado un aumento de la deuda y al denominado efecto bola de nieve (esto es, el efecto de un diferencial positivo entre crecimiento y tipos de interés nominales, que hace que se eleve la deuda), mientras que se espera que la contribución al avance de la deuda procedente del déficit primario haya sido muy limitada.

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

(en porcentaje del PIB)

	2011	2012	2013	2014	2015
a. Ingresos totales	45,3	46,3	46,7	46,8	46,5
b. Gastos totales	49,5	50,0	49,9	49,3	48,8
<i>De los cuales:</i>					
c. Gasto por intereses	3,0	3,1	3,0	3,0	3,1
d. Gasto primario (b - c)	46,5	46,9	46,8	46,3	45,8
Saldo presupuestario (a - b)	-4,2	-3,7	-3,1	-2,5	-2,4
Saldo presupuestario primario (a - d)	-1,1	-0,6	-0,1	0,5	0,7
Saldo presupuestario ajustado de ciclo	-3,6	-2,6	-1,6	-1,3	-1,6
Saldo presupuestario estructural	-3,6	-2,1	-1,5	-1,3	-1,5
Deuda bruta	88,0	92,7	95,7	96,1	95,5
Pro memoria: PIB real (tasa de variación)	1,6	-0,7	-0,4	1,1	2,8

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

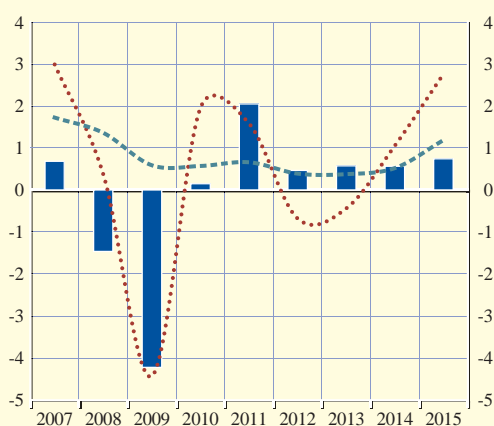
Notas: Pueden producirse discrepancias, debido al redondeo. Agregados de la zona del euro, excluida Letonia.

Gráfico 57 Determinantes de la evolución presupuestaria de la zona del euro

(en porcentaje del PIB; tasas de variación)

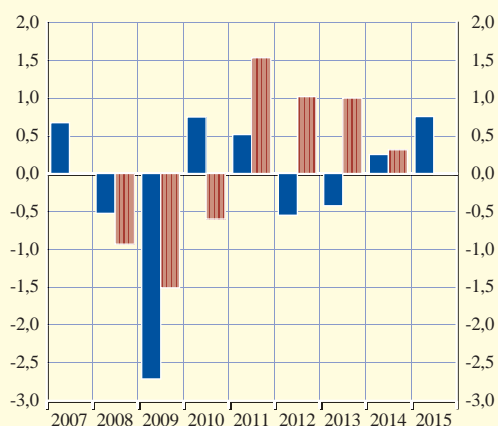
a) Crecimiento del PIB real y variación interanual del saldo presupuestario

- Variación del saldo presupuestario
- Tasa de crecimiento del PIB real
- Tasa de crecimiento potencial del PIB



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

- Variación del componente cíclico del saldo observado
- Variación del saldo observado ajustado de ciclo

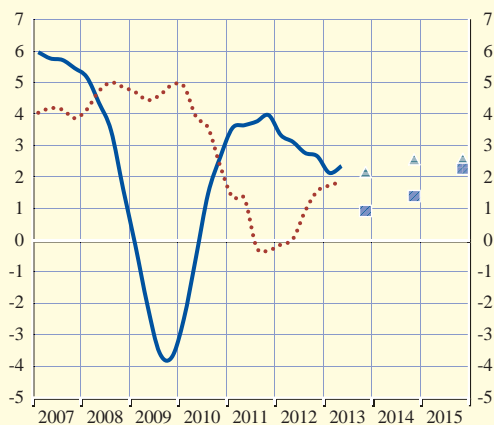


Fuentes: Previsiones económicas europeas de otoño de 2013 de la Comisión Europea y cálculos del BCE. Los datos se refieren al sector de Administraciones Públicas.

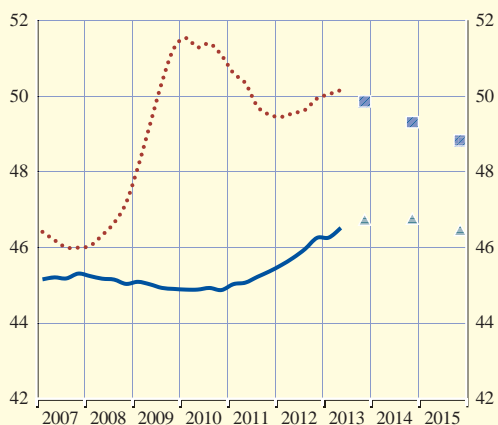
Gráfico 58 Estadísticas trimestrales de finanzas públicas y proyecciones para la zona del euro

- 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: Cálculos del BCE basados en Eurostat, datos nacionales y previsiones económicas de otoño de 2013 de la Comisión Europea. Notas: Los datos se refieren al sector de Administraciones Públicas. 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 segundo trimestre de 2013 y las proyecciones anuales para 2013, 2014 y 2015 procedentes de las previsiones económicas de otoño de 2013 de la Comisión Europea.

De cara al futuro, se prevé que el déficit público de la zona del euro en su conjunto descienda hasta situarse en el 2,5 % del PIB en 2014 y algo más, hasta el 2,4 %, en 2015. La reducción esperada en estos dos años puede atribuirse fundamentalmente a una previsión de caída de la ratio de gasto hasta el 48,8 % del PIB en 2015, impulsada por la disminución del gasto primario, que compensará con creces la ligera reducción de la ratio de ingresos, hasta el 46,5 % del PIB en 2015 (véanse cuadro 12 y gráfico 58). Aparte de medidas de recorte del gasto, el descenso proyectado del gasto primario también refleja, en cierta medida, la retirada de las medidas de apoyo al sector financiero en algunos países. Se prevé que la deuda pública de la zona del euro alcance un máximo en 2014 y se sitúe en torno al 96 % del PIB, y que posteriormente disminuya por primera vez desde el estallido de la crisis financiera, principalmente como consecuencia del impacto del aumento gradual de los superávits primarios, que causa una reducción de la deuda.

EVOLUCIÓN Y PLANES PRESUPUESTARIOS EN ALGUNOS PAÍSES

Durante 2013, varios países de la zona del euro han seguido mejorando su situación presupuestaria con respecto al año 2012, en línea con las previsiones económicas de otoño de 2013 de la Comisión Europea. Sin embargo, las diferencias entre países continúan siendo sustanciales. Aunque se prevé que algunos países hayan superado sus objetivos fiscales en 2013, se espera que otros registren brechas en el proceso de consolidación y corren el riesgo de no cumplir los plazos fijados en los PDE. En el contexto de la evaluación de los proyectos de planes presupuestarios para 2014, un nuevo ejercicio de seguimiento de los trece países de la zona del euro no acogidos a un programa como parte de los reglamentos que conforman el denominado «two-pack», la Comisión ha identificado riesgos de incumplimiento del Pacto de Estabilidad y Crecimiento (PEC) en varios países (véase recuadro 7).

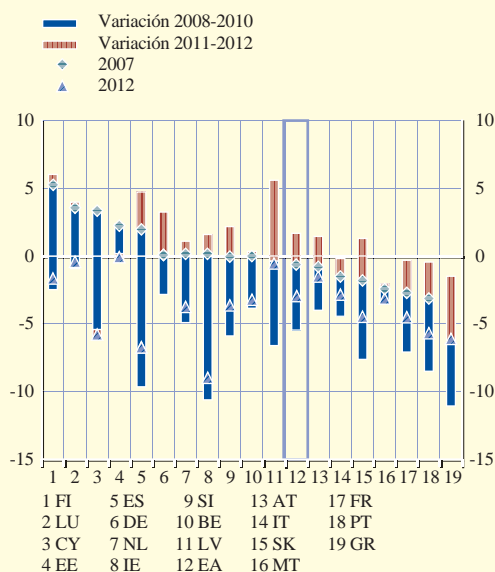
Recuadro 7

CONSOLIDACIÓN FISCAL EN LA ZONA DEL EURO: AVANCES REALIZADOS Y PLANES PARA 2014

En este recuadro se hace balance de los avances realizados en la consolidación fiscal en la zona del euro y de las necesidades adicionales de consolidación. La crisis financiera ha causado un deterioro muy acusado de las ratios de déficit y de deuda públicos de los países de la zona del euro. La estrategia de consolidación adoptada en 2010 está comenzando a dar fruto ahora, ya que el déficit público de la zona se ha reducido a más de la mitad con respecto al máximo registrado y se espera que la ratio de deuda pública del conjunto de la zona del euro se estabilice en 2014. Sin embargo, esta mejora oculta una heterogeneidad importante entre los distintos países. Muchos todavía tienen un largo camino que recorrer antes de alcanzar una situación presupuestaria saneada. De conformidad con los reglamentos que componen el denominado «two-pack», en octubre de 2013, los Estados miembros presentaron sus proyectos de planes presupuestarios por primera vez ante la Comisión Europea. En su evaluación, la Comisión consideró que solo dos proyectos (los de Alemania y Estonia) cumplían plenamente las reglas fiscales de la UE, y que cinco proyectos (los de España, Italia, Luxemburgo, Malta y Finlandia) corrían el riesgo de no cumplir las reglas si no se adoptan medidas adicionales. El 22 de noviembre de 2013, el Eurogrupo refrendó la evaluación de la Comisión e invitó a los Estados miembros a tener en cuenta las inquietudes de la Comisión antes de ultimar sus presupuestos para 2014. De cara al futuro, es esencial que continúen los esfuerzos de consolidación presupuestaria para asegurar el retorno a unas situaciones presupuestarias saneadas a la mayor brevedad posible.

Gráfico A Evolución del déficit en relación con el PIB (2007-2013)

(en porcentaje del PIB; puntos porcentuales)

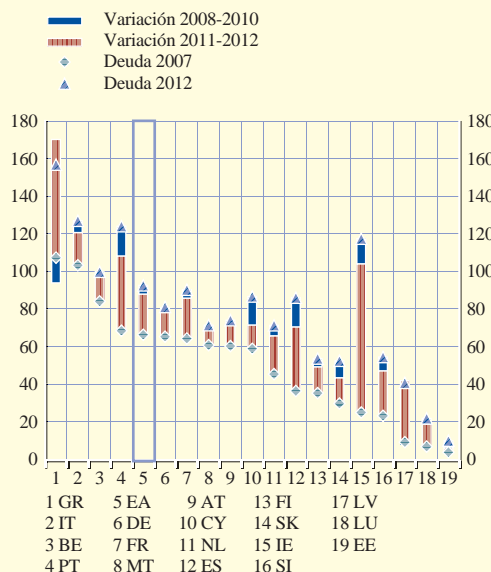


Fuentes: Datos de AMECO y cálculos del BCE.

Notas: Los datos no incluyen el impacto presupuestario del apoyo financiero al sector bancario, según la información facilitada por Eurostat. Los países se han clasificado en función del saldo presupuestario de 2007.

Gráfico B Evolución de la deuda en relación con el PIB (2007-2013)

(en porcentaje del PIB; puntos porcentuales)



Fuentes: Datos de AMECO y cálculos del BCE.

Nota: Los países se han clasificado en función de la deuda en relación con el PIB de 2007.

El legado de la crisis

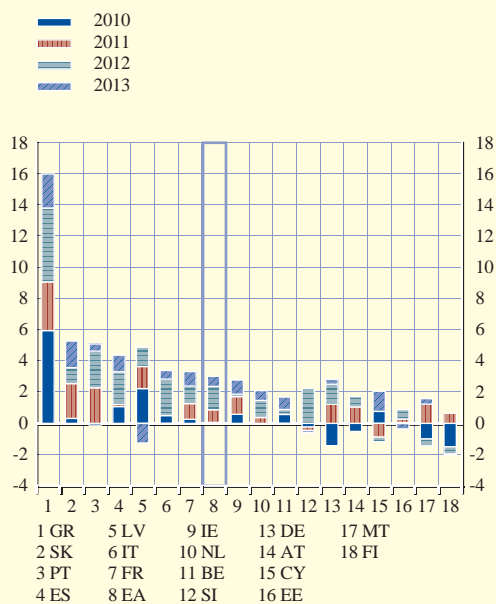
La crisis financiera que se consolidó a mediados de 2008 y la consiguiente contracción de la actividad económica llevaron a un deterioro muy acusado de la situación presupuestaria de la zona del euro y de los países que la integran. Desde finales de 2008 se han aplicados medidas de emergencia en la mayoría de los países de la zona para prestar apoyo financiero a bancos en dificultades y preservar la estabilidad financiera de la zona del euro en su conjunto. Al mismo tiempo, y con el fin de limitar las repercusiones negativas de la crisis para la actividad económica, se tomaron medidas coordinadas de estímulo presupuestario en el contexto del Plan Europeo de Recuperación Económica (PERE). El PERE instaba a los Estados miembros a adoptar, en consonancia con su margen de maniobra fiscal, medidas de estímulo fiscal de carácter temporal y con objetivos concretos durante 2009-2010. Estas medidas, junto con la actuación de los estabilizadores automáticos, hicieron que el déficit presupuestario y la deuda en relación con el PIB de los países de la zona del euro aumentaran hasta alcanzar niveles sin precedentes, bastante por encima de los criterios de referencia establecidos en el Pacto de Estabilidad y Crecimiento (PEC) (véanse gráficos A y B). En consecuencia, para finales de 2009, se habían iniciado procedimientos de déficit excesivo (PDE) en relación con trece países de la zona. Durante el período 2008-2009, el saldo presupuestario nominal agregado de la zona del euro experimentó un deterioro de 5,7 puntos porcentuales del PIB, mientras que el saldo presupuestario estructural retrocedió 2,5 puntos porcentuales del PIB.

Avances en la consolidación fiscal en el período 2010-2013

En octubre de 2009, el Consejo ECOFIN llegó a un acuerdo sobre los principios para una retirada coordinada de los estímulos fiscales adoptados anteriormente. Se acordó que las circunstancias

Gráfico C Variación del saldo presupuestario estructural (2010-2013)

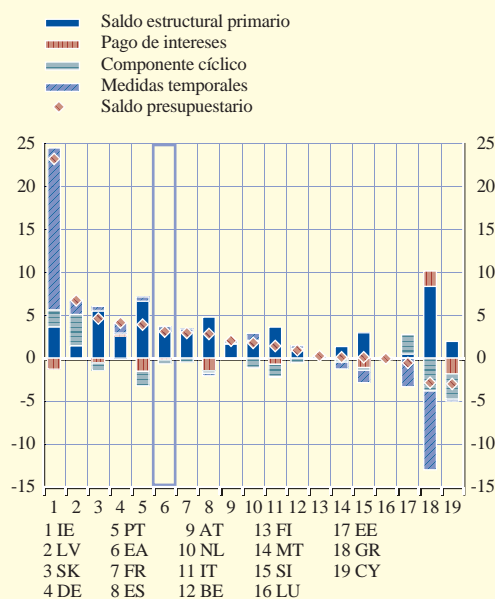
(puntos porcentuales del PIB)



Fuentes: Datos de AMECO y previsiones económicas de otoño de 2013 de la Comisión Europea.
Nota: Los países se han clasificado en función de la variación acumulada del saldo presupuestario estructural.

Gráfico D Descomposición de las variaciones del saldo presupuestario (2011-2013)

(puntos porcentuales del PIB)



Fuentes: Datos de AMECO, previsiones económicas de otoño de 2013 de la Comisión Europea y cálculos del BCE.
Nota: Los datos incluyen el efecto del apoyo financiero al sector bancario.

específicas de cada país deberían tenerse en cuenta al definir el ritmo de ajuste, pero que la consolidación presupuestaria debía comenzar, en todos los países de la zona del euro, en 2011 a más tardar, y que en los países con problemas de sostenibilidad tendría que empezar antes. Se recomendó que el ritmo de consolidación fiscal previsto fuera ambicioso y se situara muy por encima del valor de referencia del 0,5 % del PIB por año en términos estructurales en la mayoría de los Estados miembros. Siguiendo estos principios y las disposiciones del PEC que, en circunstancias especiales, permiten corregir los déficits excesivos en un horizonte de medio plazo en lugar de tener que hacerlo en el año siguiente a su identificación, las recomendaciones de los PDE, emitidas durante 2009, otorgaron plazos relativamente amplios para corregir los déficits excesivos, inicialmente de dos a cuatro años. El esfuerzo de ajuste estructural medio anual necesario para corregir los desequilibrios presupuestarios oscilaba entre más de 0,5 puntos porcentuales y más de 2 puntos porcentuales del PIB para los países con problemas de sostenibilidad significativos.

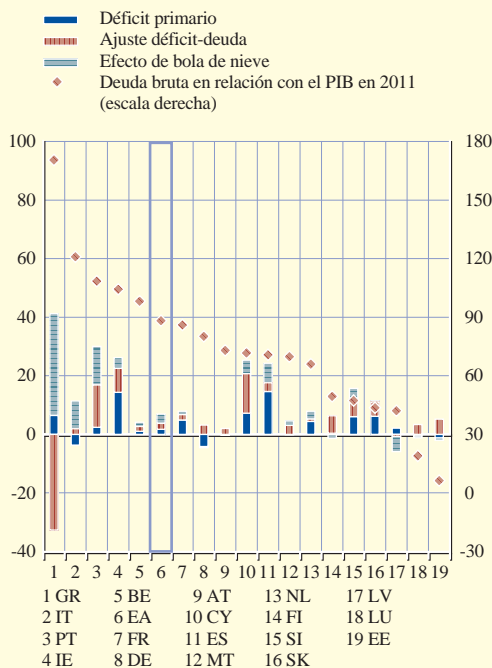
En 2010, la crisis de deuda soberana de la zona del euro puso en evidencia las deficiencias del marco de gobernanza económica de la UE. En respuesta, en diciembre de 2011 se introdujeron los reglamentos que conforman el denominado «six-pack». Además, varios países intensificaron notablemente sus esfuerzos de consolidación para tratar de recuperar la confianza de los mercados financieros. Esto supuso el inicio de un largo período de consolidación presupuestaria, especialmente para los países acogidos a un programa conjunto de asistencia financiera de la UE y el FMI y para los que estaban experimentando tensiones significativas en los mercados financieros. En consecuencia, los esfuerzos de consolidación (medidos por la variación del saldo presupuestario estructural)

acometidos en algunos países resultaron ser muy superiores a los previstos cuando se emitieron las recomendaciones en 2009 en el marco del PDE (véase gráfico C).

Durante el período 2010-2013, los esfuerzos de consolidación lograron invertir la tendencia de aumento del déficit presupuestario en la mayoría de los países. En consecuencia, el déficit presupuestario de la zona del euro se ha reducido gradualmente desde el máximo del 6,4% del PIB registrado en 2009 y se prevé que se sitúe en el 3,1% del PIB este año. Con todo, los déficits presupuestarios siguen por encima de los niveles anteriores a la crisis en muchos países. Ciertamente, la mejora observada en los saldos presupuestarios ha sido menor de lo inicialmente previsto, debido a: i) una evolución cíclica adversa y factores transitorios relacionados con el impacto presupuestario del apoyo financiero prestado al sector bancario (véase gráfico D) y; ii) en algunos casos, unos esfuerzos de consolidación menos ambiciosos de lo planeado originalmente. Por ello, muchos países no cumplieron los objetivos en los plazos fijados en los PDE y en 2012 y 2013 se concedieron ampliaciones de dichos plazos, en algunos casos de dos años, es decir, más del horizonte de un año que, por norma general, debería aplicarse con arreglo al PEC. De igual modo, la deuda en relación con el PIB permaneció muy por encima de los niveles anteriores a la crisis y continuó incrementándose, fundamentalmente como consecuencia de un acusado diferencial positivo entre el tipo de interés de la deuda viva y la tasa de crecimiento de la economía, así como del apoyo financiero prestado a sector bancario (véase gráfico E)¹.

Gráfico E Descomposición de las variaciones de la deuda en relación con el PIB (2011-2013)

(en porcentaje del PIB; puntos porcentuales)



Fuentes: Datos de AMECO, previsiones económicas de otoño de 2013 de la Comisión Europea y cálculos del BCE.

Planes presupuestarios para 2014

Según las previsiones económicas de otoño de 2013 de la Comisión Europea, en 2014, el déficit presupuestario de la zona del euro se reducirá hasta situarse por debajo del valor de referencia (el 2,5% del PIB). Esta disminución continua de los desequilibrios presupuestarios es básicamente acorde con los proyectos de planes presupuestarios para 2014, que los países de la zona que no están acogidos a un programa de asistencia financiera presentaron por vez primera en octubre de 2013 con arreglo a los nuevos reglamentos que componen el denominado «two-pack». La mayor parte de los trece países de la zona que presentaron estos planes esperan reducir adicionalmente su déficit presupuestario en 2014. No obstante, si estos proyectos se comparan con los planes presupuestarios para 2014 recogidos en los programas de estabilidad de 2013 presentados en primavera de este año, la gran mayoría

1 El apoyo financiero prestado a bancos en dificultades contribuyó al deterioro de la situación presupuestaria de muchos países, entre ellos Irlanda, donde el efecto de dicho apoyo provocó un aumento del déficit de unos 20 puntos porcentuales del PIB en 2010. Parte de este apoyo se ha recuperado ahora mediante el pago de comisiones/intereses. Para una descripción exhaustiva del impacto presupuestario del apoyo proporcionado al sector financiero desde 2008, véase el recuadro titulado «Las implicaciones fiscales de las medidas de apoyo al sector financiero», *Boletín Mensual*, BCE, junio de 2013.

Proyectos de planes presupuestarios para 2014

Dictamen de la Comisión sobre el cumplimiento de los proyectos de planes presupuestarios para 2014 con el PEC	Saldo presupuestario (en porcentaje del PIB)		Deuda de las Administraciones Públicas (en porcentaje del PIB)		Esfuerzo estructural real (previsiones de otoño de 2013 de la CE)	Compromiso de esfuerzo estructural en el marco del PEC (en puntos porcentuales)
	Programa de estabilidad de 2013	Proyecto de plan presupuestario para 2014	Programa de estabilidad de 2013	Proyecto de plan presupuestario para 2014		
«Cumple»						
Alemania (<i>componente preventivo</i>)	0,0	0,0	77,5	77,0	0,0	0,0 (<i>en el OMP</i>)
Estonia (<i>componente preventivo</i>)	0,0	-0,4	9,9	10,0	0,5	0,5 <i>valor de referencia</i>
«Cumple pero sin margen para una posible desviación»						
Francia (<i>plazo límite del PDE: 2015</i>)	-2,9	-3,6	94,3	95,1	0,7	0,8
Países Bajos (<i>plazo límite del PDE: 2014</i>)	-3,0	-3,3	75,0	76,1	0,4	0,7
Eslovenia (<i>plazo límite del PDE: 2015</i>)	-2,6	-6,7	63,2	65,5	0,7	0,5
«Cumple en líneas generales»						
Bélgica (<i>plazo límite del PDE: 2013</i>)	-2,0	-2,1	99,0	100,2	0,4	0,5 (<i>valor de referencia de la deuda</i>)
Austria (<i>plazo límite del PDE: 2013</i>)	-1,5	-1,5	73,0	74,0	0,1	0,5 <i>valor de referencia</i>
Eslovaquia (<i>plazo límite del PDE: 2013</i>)	-2,6	-2,8	56,3	54,1	-0,8	0,5 <i>valor de referencia</i>
«Riesgo de incumplimiento»						
España (<i>plazo límite del PDE: 2016</i>)	-5,5	-5,8	96,2	98,9	-0,1	0,8
Italia (<i>Período de transición: valor de referencia de la deuda</i>)	-1,8	-2,5	129,0	132,7	0,1	0,7 (<i>valor de referencia de la deuda</i>)
Luxemburgo (<i>componente preventivo</i>)	-0,6	-	25,9	-	-0,6	0,5 <i>valor de referencia</i>
Malta (<i>plazo límite del PDE: 2014</i>)	-2,1	-2,1	74,2	73,2	-0,1	0,7
Finlandia (<i>componente preventivo</i>)	-1,3	-1,9	57,3	60,7	-0,2	0,5 <i>valor de referencia</i>

Fuentes: Comisión Europea, Eurostat, programas de estabilidad de 2013 y proyectos de planes presupuestarios para 2014.

Notas: Los países mencionados en el cuadro son los países de la zona del euro que no están acogidos a un programa de asistencia financiera. Se han ordenado en función de las agrupaciones empleadas en los dictámenes de la Comisión Europea para evaluar si los proyectos de planes presupuestarios para 2014 cumplen las normas del PEC. El compromiso de esfuerzo estructural está relacionado con el valor de referencia del 0,5% del PIB para los países sujetos al componente preventivo del PEC; para los países en los que se aplica el componente corrector, está asociado a los compromisos de esfuerzo estructural establecidos en las recomendaciones del Consejo. Los esfuerzos estructurales de Italia deben cumplir el valor de referencia de la deuda durante el período de transición; lo mismo sería aplicable a Bélgica y Austria en caso de derogación del PDE dentro de plazo. Luxemburgo no presentó un proyecto de plan presupuestario detallado para 2014.

de los Gobiernos esperan que la situación presupuestaria prácticamente no cambie o sea peor de lo previsto inicialmente. Al mismo tiempo, según se señalaba en las previsiones económicas de otoño de 2013 de la Comisión Europea, se espera que el esfuerzo estructural que debe realizarse en 2014 no sea suficiente para cumplir los compromisos adquiridos en el marco del PEC en muchos países (véase cuadro). En consecuencia, en los países que participan en este ejercicio de supervisión se prevé que el esfuerzo estructural ascienda a alrededor del 0,25 % del PIB en 2014, significativamente por debajo del 0,5 % del PIB, el valor establecido en el PEC como referencia para el ajuste presupuestario estructural. Por un lado, este menor esfuerzo de ajuste estructural está relacionado con la falta de avances hacia la consecución de los objetivos presupuestarios de medio plazo de los países en el contexto del componente preventivo del PEC. Por otro, está asociado a unos esfuerzos estructurales insuficientes con arreglo al componente corrector, el PDE. A este respecto se ha de observar que el esfuerzo estructural exigido ya se redujo sustancialmente en junio de 2013, cuando se revisaron las recomendaciones emitidas a varios países en el marco del PDE con el fin de otorgar ampliaciones de los plazos.

Los dictámenes de la Comisión Europea sobre los proyectos de planes presupuestarios, publicados el 15 de noviembre, ciertamente ponen de relieve el riesgo de que, si no se adoptan medidas adicionales, los esfuerzos estructurales sean insuficientes para cumplir en 2014 los compromisos adquiridos

en el marco del PEC en muchos países de la zona del euro. Aunque la Comisión no identificó ningún caso en el que un proyecto de plan presupuestario incumpliera de modo particularmente grave las normas del PEC —lo que le hubiese permitido solicitar la presentación de un plan revisado con arreglo al Reglamento (CE) n° 473/2013— consideró que únicamente los planes presupuestarios de Alemania y Estonia cumplen plenamente las normas del PEC. Al mismo tiempo, estima que los proyectos de planes presupuestarios de cinco países plantean riesgos de incumplimiento del PEC en su vertiente preventiva (Italia, Luxemburgo y Finlandia) y en su vertiente correctora (España y Malta) (para obtener una visión general, véase cuadro)². El 22 de noviembre, el Eurogrupo respaldó los dictámenes y análisis de la Comisión y acordó tener en cuenta sus consideraciones en los procesos presupuestarios de los distintos países³. El Eurogrupo invitó a los Estados miembros cuyos planes presupuestarios corrían el riesgo de incumplir el PEC a «tomar las medidas oportunas en el marco de sus procesos presupuestarios nacionales o, de forma paralela, hacer frente a los riesgos identificados por la Comisión y velar por que los presupuestos de 2014 cumplan plenamente las normas del PEC». Por lo tanto, para que este nuevo ejercicio de supervisión presupuestaria sea totalmente eficaz y contribuya a lograr situaciones presupuestarias saneadas, es esencial que sea objeto de seguimiento de manera estructurada. A este respecto se debe observar que los reglamentos que conforman el denominado «two-pack» asignan nuevas facultades a la Comisión, en particular la posibilidad de formular una recomendación dirigida a un país concreto, en consonancia con el artículo 11, apartado 2, del Reglamento (CE) n° 473/2013, que forma parte del «two-pack», en caso de riesgo de incumplimiento del plazo establecido para corregir el déficit excesivo.

En general, la evolución de las finanzas públicas desde el comienzo de la crisis ha sido bastante heterogénea en los distintos países, reflejando la situación inicial de las finanzas públicas, la existencia de desequilibrios macroeconómicos, la solidez del sector financiero nacional y los diferentes grados de resistencia de la economía nacional a perturbaciones externas. De cara al futuro, sigue siendo imprescindible reducir las ratios de deuda en relación con el PIB, muy elevadas, que lastran el crecimiento económico⁴. Para ello es necesario elaborar ambiciosos planes presupuestarios a medio plazo que combinen la reducción de los desequilibrios presupuestarios excesivos con ambiciosas reformas estructurales.

2 En el caso de Luxemburgo, esto está relacionado principalmente con la falta de un plan presupuestario detallado, ya que el nuevo Gobierno no se había formado cuando se presentó el plan.

3 Véase la declaración del Eurogrupo del 22 de noviembre de 2013 en <http://www.eurozone.europa.eu/newsroom/news/2013/11/eurogroup-statement>.

4 Véase el recuadro titulado «Los efectos de una deuda pública elevada en el crecimiento», *Boletín Mensual*, BCE, marzo de 2013.

En noviembre de 2013, la Comisión Europea también evaluó si los seis países de la zona del euro para los que recientemente se revisaron los plazos fijados en los PDE (esto es, Bélgica, España, Francia, Malta, Países Bajos y Eslovenia) habían adoptado medidas eficaces para corregir sus déficits excesivos en el plazo establecido. Basándose en un proceso con tres fases para evaluar la eficacia de las medidas, esto es, tras examinar los objetivos nominales, la mejora corregida/no corregida del saldo estructural, el método de agregación, la Comisión determinó que todos los países realmente habían tomado medidas eficaces en 2013 para corregir el déficit excesivo en el plazo recomendado. No obstante, de acuerdo con las previsiones económicas de otoño de 2013 de la Comisión Europea, varios países no cumplirán sus objetivos nominales en el plazo recomendado si no adoptan medidas de consolidación adicionales.

A continuación se presenta un breve análisis de la evolución presupuestaria reciente y de los planes presupuestarios elaborados para cumplir los objetivos fiscales en los países más grandes de la zona del euro y en los países acogidos a un programa de la UE y el FMI.

Se espera que Alemania haya alcanzado el equilibrio presupuestario en 2013. Según la evaluación reciente de los proyectos de planes presupuestarios realizada por la Comisión Europea, se prevé que este país cumpla plenamente las exigencias del PEC tanto en 2013 como en 2014. Sin embargo, como los presupuestos para 2014 se basan en un escenario en el que no hay cambios de políticas, las perspectivas fiscales tendrán que volver a evaluarse cuando se forme el nuevo Gobierno y presente un plan presupuestario actualizado.

En Francia se espera que, en 2013, el déficit de las Administraciones Públicas alcance el 4,1 % del PIB, 0,4 puntos porcentuales por encima del objetivo fijado en la actualización del programa de estabilidad de abril de 2013 y 0,2 puntos porcentuales superior al objetivo fijado en la recomendación revisada formulada en el contexto del PDE en junio. Además, la mejora estructural es insuficiente si se compara con el objetivo exigido (el 0,9 % del PIB en lugar del 1,3 %). No obstante, la Comisión Europea considera que Francia ha tomado medidas eficaces porque, a su juicio, el incumplimiento puede explicarse por reducciones inesperadas de los ingresos. Con todo, en la evaluación de la Comisión también se observa que la eficacia de las medidas discrecionales relativas a los ingresos puede haberse sobreestimado y que volvería a evaluar la situación en función de los resultados finales de 2013. El proyecto de plan presupuestario para 2014 pretende cumplir el objetivo de déficit establecido en el PDE, el 3,6 % del PIB. Las medidas basadas en el gasto de la Ley de Presupuestos están concebidas para generar un ahorro de aproximadamente el 0,7 % del PIB. Este ahorro procedería de la moderación de los salarios públicos, de la reducción de la inversión, del aplazamiento de la indexación de las pensiones, de la reforma de las prestaciones familiares y de la disminución del gasto sanitario. No obstante, según las previsiones de la Comisión Europea, Francia incumplirá el objetivo nominal fijado para 2014 (el -3,8 % del PIB, en lugar del -3,6 %). Las desviaciones presupuestarias que podrían registrarse en 2014 pondrían en peligro el cumplimiento del plazo para corregir el déficit excesivo, el año 2015 y la inversión de la tendencia al alza de la deuda en relación con el PIB, que superará el 93 % en 2013.

En Italia se espera que el déficit en relación con el PIB se sitúe en el 3 % en 2013, frente al objetivo del 2,9 % fijado en la actualización del programa de estabilidad de 2013. Esta desviación se debe fundamentalmente al empeoramiento de las condiciones macroeconómicas, aunque en octubre de este año se adoptaron medidas de consolidación adicionales que ascienden al 0,1 % del PIB para asegurar que la ratio de déficit no se sitúe por encima del valor de referencia, el 3 % del PIB. El proyecto de plan presupuestario para 2014 prevé que el déficit en relación con el PIB se sitúe en el 2,5 % ese año (frente al objetivo del 1,8 % fijado en la actualización del programa de estabilidad de 2013). Por el lado de los ingresos, las principales medidas incluyen nuevas normas sobre la deducción de pérdidas y provisiones de los bancos y la reducción de la cuña fiscal de las rentas del trabajo de personas con rentas medias y bajas. En cuanto al gasto, el proyecto de presupuestos incluye medidas relacionadas con un aumento de la inversión y el consumo públicos, la disminución de las transferencias a las Administraciones Locales y Regionales y la menor indexación de las pensiones. Según la evaluación de la Comisión, el esfuerzo estructural previsto en el proyecto de plan presupuestario para 2014 (el 0,1 % del PIB) es insuficiente para lograr el objetivo de medio plazo de alcanzar el equilibrio presupuestario estructural en 2014 y asegurar que se realicen progresos suficientes hacia el cumplimiento del criterio de deuda durante el período de transición. Según la Comisión, serían necesarias medidas de consolidación adicionales del orden del 0,4 % del PIB para asegurar el cumplimiento del componente preventivo del PEC. Entre tanto, el Gobierno ha presentado un plan de revisión del gasto para conseguir reducirlo un total de 23,2 mm de euros (en torno al 1,4 % del PIB) durante el período 2015-2017. El 27 de noviembre, el Gobierno decidió suprimir el pago de la segunda cuota del impuesto de la propiedad sobre la primera residencia. Se estima que la pérdida de ingresos será de unos 2,1 mm de euros (alrededor del 0,1 % del PIB), y el Gobierno ha manifestado que esto se compensará con una subida temporal de los impuestos directos a los bancos y a las empresas de seguros.

En España, hasta finales de septiembre de 2013, las necesidades de financiación de los subsectores Administración Central, Comunidades Autónomas y Seguridad Social (excluido el apoyo al sector bancario) ascendían al 4,8% del PIB anual, ligeramente superiores a las del mismo período de 2012. La consecución del objetivo de déficit para 2013 (el 6,5% del PIB, excluido el apoyo al sector bancario) depende de una ejecución muy estricta de los presupuestos de la Administración Central y de las Comunidades Autónomas, de que las Corporaciones Locales registren un resultado mejor de lo presupuestado (como sucedió en 2012) y de una mejora continuada de la evolución subyacente de los ingresos en los últimos meses del año. La senda de consolidación fiscal fijada para 2014 en el proyecto de plan presupuestario es prácticamente la misma que la que figuraba en la actualización del programa de estabilidad de 2013. El proyecto de plan presupuestario establece como objetivo una reducción de las necesidades de financiación de las Administraciones Públicas del 6,5% en 2013 al 5,8% en 2014, en consonancia con la recomendación del PDE de mayo de 2013. Sin embargo, en su dictamen sobre el proyecto de plan presupuestario, la Comisión consideró optimistas los supuestos macroeconómicos y estimó que el esfuerzo fiscal estructural era insuficiente para asegurar el cumplimiento de los objetivos fijados en el PDE. En consecuencia, la Comisión ha invitado a las autoridades españolas a adoptar medidas adicionales del orden del 0,25% del PIB.

En Grecia, los datos fiscales hasta finales de octubre de 2013 indican que el Gobierno va por la senda adecuada para alcanzar un superávit primario con arreglo a la definición del programa de la UE y el FMI. Esto supondría una mejora superior al objetivo de alcanzar un saldo presupuestario primario equilibrado fijado en el programa de 2013. Aunque, durante 2013, el gasto no discrecional, en particular en pensiones, resultó ser mayor de lo presupuestado, el impacto de las desviaciones ha quedado compensado con creces por varios factores, entre los que se incluyen los ingresos extraordinarios procedentes del sector financiero, las medidas correctoras aplicadas en el sector sanitario, el impacto positivo de una temporada turística extraordinariamente buena y la infraejecución del gasto discrecional, principalmente del gasto en inversión. El 21 de noviembre, el Gobierno presentó ante el Parlamento un proyecto de presupuestos con el objetivo de lograr un superávit primario del 1,6% del PIB en 2014. Actualmente, el FMI y la Comisión, junto con el BCE, están evaluando este proyecto.

En Portugal, el principal resultado de la octava y la novena evaluación trimestral conjunta, que concluyó a principios de octubre, fue que el programa de la UE y el FMI sigue, en general, por la senda adecuada. La ejecución presupuestaria se ha visto respaldada por una sólida evolución de los ingresos impositivos, mientras que se espera que la evolución de los ingresos no tributarios y del gasto haya sido peor de lo previsto, especialmente en el último trimestre de 2013. Las autoridades han abordado estas desviaciones reduciendo los fondos disponibles para los Ministerios y aplicando un programa de liquidación extraordinaria de impuestos y cotizaciones sociales en noviembre y diciembre. En general, parece que el objetivo de déficit fijado para 2013 (el 5,5% del PIB, excluido el apoyo al sector financiero) puede conseguirse, siempre que las medidas acordadas se apliquen rigurosamente y que la ejecución presupuestaria siga bajo estricto control. La Ley de Presupuestos para 2014 fue aprobada por el Parlamento a finales de noviembre y prevé la adopción de medidas de consolidación equivalentes a más del 2% del PIB, principalmente por el lado del gasto. Las medidas de ahorro se centrarán en lo siguiente: i) reducción de los salarios públicos mediante recortes de plantilla y una reforma de las condiciones laborales (complementos, salarios); ii) cambios en los sistemas públicos de pensiones basados en principios de equidad y en la progresividad de la renta (en particular mediante el recorte de las actuales diferencias entre el sistema de los empleados públicos y el sistema general, y elevando la edad legal de jubilación); y iii) recortes específicos del gasto en Ministerios y programas sectoriales. Se espera que si estas medidas se aplican íntegramente, el cumplimiento del objetivo de déficit fijado para 2014, el 4% del PIB, quedará asegurado. En caso de que algunas de las medidas se consideren inconstitucionales, el Gobierno tendría que volver a elaborar los presupuestos para cumplir el objetivo de déficit.

En Irlanda, el programa de la UE y el FMI sigue por la senda adecuada y se espera que se concluya con éxito al final del año. Las autoridades irlandesas han decidido no solicitar una línea de crédito precautorio cuando finalice el programa actual. Con posterioridad al programa, Irlanda estará sujeta a seguimiento, en consonancia con los procedimientos de la UE y el FMI. El Gobierno se ha comprometido a continuar con los esfuerzos de reforma y consolidación después del programa con el fin de abordar los retos pendientes, en particular para asegurar la corrección del déficit excesivo en el plazo fijado, el año 2015. Se espera que el déficit de las Administraciones Públicas cumpla el objetivo del 7,5 % del PIB en 2013. El Gobierno presentó unos presupuestos con miras a que el déficit se sitúe en el 4,8 % del PIB en 2014, un objetivo ligeramente más ambicioso que el límite máximo de déficit del 5,1 % del PIB establecido en el PDE. Por el lado de los ingresos, las medidas incluyen, entre otras, subidas de los impuestos especiales, la imposición de una tasa a las instituciones financieras y el aumento de la tributación de los fondos de pensiones y del impuesto sobre los intereses del ahorro; por el lado del gasto, los presupuestos prevén incrementar el ahorro en una gama más amplia de servicios de asistencia sanitaria y protección social.

En Chipre, la misión integrada por expertos de la UE y el FMI concluyó la segunda evaluación del programa económico de Chipre el 7 de noviembre. El programa continúa por la senda adecuada y se han cumplido todos los objetivos fiscales fijados para 2013. Se prevé que el Gobierno supere su objetivo de saldo primario del -2,3 % del PIB en 2013 (excluidas las transferencias extraordinarias a fondos de pensiones del Cyprus Popular Bank), lo que refleja una ejecución presupuestaria prudente y un deterioro de la actividad económica menos severo de lo previsto originalmente. Habida cuenta de los resultados alcanzados hasta ahora, se espera que, en 2014, el déficit presupuestario se sitúe en torno a 1 punto porcentual del PIB por debajo de lo pronosticado inicialmente. Además de las medidas de consolidación acordadas en el marco de la condicionalidad del programa, los presupuestos para 2014 prevén la adopción de medidas adicionales que ascienden a alrededor del 0,3 % del PIB y que suponen un adelanto de parte de la consolidación planeada inicialmente para años posteriores. Estas medidas incluyen nuevos recortes de las exenciones al sector público, la ampliación de la base del impuesto sobre la renta para determinados planes de pensiones y premios de loterías anteriormente exentos, la introducción de cotizaciones al sistema de pensiones para los trabajadores temporales, la policía y el personal del ejército, así como abordar la cuestión de las pensiones sociales.

RETOS PARA LA POLÍTICA FISCAL

Pese a los progresos realizados, en general, en materia de saneamiento presupuestario, es indispensable que los países de la zona del euro sigan avanzando en su senda de consolidación, con el fin de lograr reducir los elevados niveles de deuda hacia el umbral del 60 % del PIB. Ciertamente, no existen razones para la complacencia, ya que varios países de la zona siguen registrando déficits presupuestarios y niveles de deuda que se consideran excesivos. Los avances encaminados a corregir los déficits excesivos dentro de plazo corren peligro en varios países, como también se confirmó en las previsiones económicas de otoño de 2013 de la Comisión Europea, aunque los objetivos de los PDE se suavizaron en junio de 2013. Por lo tanto, es conveniente que los países adopten medidas para eliminar los riesgos existentes en torno a las perspectivas presupuestarias.

El énfasis de las estrategias de consolidación fiscal debería ponerse en la composición del ajuste, que tendría que favorecer el crecimiento. Hasta ahora, el ajuste presupuestario se ha basado de manera desproporcionadamente pronunciada en los ingresos, y se ha llevado a cabo mediante medidas como subidas de los tipos impositivos y recortes del gasto productivo potencialmente distorsionantes. De cara al futuro se esperan ciertos progresos, aunque tímidos, en la reducción del gasto primario para 2014 y 2015. Las estrategias de consolidación deben estar integradas por medidas adaptadas en mayor medida a la necesi-

dad de abordar los desequilibrios presupuestarios y estructurales específicos de los distintos países, lo que exigiría una mejora de la calidad de la estructura del gasto, por ejemplo respaldando la inversión pública eficiente que potencie el crecimiento al tiempo que se recortan partidas de gasto distorsionantes, lo que permitiría que los países aumenten adicionalmente la competitividad y el crecimiento a largo plazo.

Para asegurar de manera eficaz la adopción de unas políticas fiscales adecuadas y la credibilidad del PEC reforzado es esencial que las normas fiscales se apliquen con rigurosidad y se implementen a escala nacional y de la UE. Un hito en la reforma de la gobernanza fiscal es el pacto presupuestario, que entró en vigor el 1 de enero de 2013 como parte del Tratado de Estabilidad, Coordinación y Gobernanza en la Unión Económica y Monetaria (TECG)¹. El plazo para incorporar este pacto a la legislación nacional es de un año, como mucho, tras la ratificación del TECG, es decir, el 1 de enero de 2014 para la mayoría de los países. El proceso concreto de transposición del pacto parece presentar amplias diferencias entre países, ya que algunos todavía no han concluido este proceso. A principios de 2014, la Comisión llevará a cabo una evaluación final para determinar si la transposición se ha efectuado de manera acorde con los requisitos. Además del pacto presupuestario, los países de la zona del euro deben haber implementado íntegramente la Directiva sobre los marcos presupuestarios nacionales para finales de 2013². La Comisión evaluará si los países han mejorado sus marcos presupuestarios nacionales con arreglo a las exigencias a comienzos de 2014.

1 Véase también el artículo titulado «Un pacto presupuestario para una Unión Económica y Monetaria más fuerte», *Boletín Mensual*, BCE, mayo de 2012.

2 Véase también el artículo publicado en la versión en inglés del *Boletín Mensual* titulado «The importance and effectiveness of national fiscal frameworks in the EU», *Boletín Mensual*, BCE, febrero de 2013.

ARTÍCULOS

PROYECCIONES MACROECONÓMICAS DE DICIEMBRE DE 2013 ELABORADAS POR LOS EXPERTOS DEL EUROSISTEMA PARA LA ZONA DEL EURO¹



De acuerdo con las proyecciones, el PIB real cobrará cierto impulso a partir del cuarto trimestre del año y mostrará un ritmo ligeramente mayor a final de 2014. Se espera que una recuperación gradual de la demanda interna y externa constituya el factor principal del repunte sostenido de la actividad proyectado. La demanda interna se beneficiará de un descenso de la incertidumbre, de una orientación acomodaticia de la política monetaria —reforzada por la reciente bajada del tipo de interés oficial y por las indicaciones sobre su orientación futura (forward guidance)—, de una política fiscal menos restrictiva y de una reducción de los precios de las materias primas que respalda la renta real disponible. También se espera que la demanda interna se beneficie de la relajación de las condiciones de la oferta de crédito. Asimismo, la actividad se verá respaldada durante el horizonte temporal de las proyecciones por el impacto favorable en las exportaciones de un fortalecimiento gradual de la demanda exterior. No obstante, pese a algunos progresos realizados en el reajuste de los balances, que han mejorado las condiciones para el crecimiento en países con dificultades, las perspectivas a medio plazo se verán afectadas negativamente por la necesidad de nuevos ajustes en los balances de los sectores público y privado y por el elevado nivel de desempleo. Se estima que el PIB real descenderá un 0,4% en 2013 y se incrementará un 1,1% en 2014 y un 1,5% en 2015. Se espera que hasta el final del horizonte temporal contemplado persista en la economía una marcada atonía.

Según las proyecciones, la inflación medida por el IAPC de la zona del euro se situará en el 1,4% en 2013, en el 1,1% en 2014 y en el 1,3% en 2015. Se espera que esta perspectiva de moderación en la evolución de los precios esté determinada en parte por la incidencia a la baja de la inflación de los precios de la energía debida al descenso de los precios de los futuros del petróleo, la apreciación del euro en el pasado y la persistente atonía en la economía. Se estima que la inflación de los precios de los alimentos se reducirá considerablemente como consecuencia de los descensos de los precios internacionales de los alimentos observados en el pasado y del moderado incremento previsto a lo largo del horizonte temporal de las proyecciones. La inflación medida por el IAPC excluidos la energía y los alimentos aumentará ligeramente, desde el 1,1% en 2013 hasta el 1,3% en 2014 y el 1,4% en 2015, debido a las moderadas presiones sobre los costes internos en el contexto de una modesta recuperación de la actividad.

En comparación con las proyecciones macroeconómicas publicadas en el Boletín Mensual de septiembre de 2013, el intervalo de crecimiento del PIB real previsto para 2013 se ha mantenido sin variación y el proyectado para 2014 se ha revisado al alza en 0,1 puntos porcentuales. La proyección para la inflación medida por el IAPC se ha revisado a la baja en 0,1 puntos porcentuales para 2013 y en 0,2 puntos porcentuales para 2014.

ENTORNO INTERNACIONAL

El crecimiento del PIB real mundial (excluida la zona del euro) repuntará gradualmente durante el horizonte contemplado en las proyecciones, desde el 3,3% registrado en 2013 hasta el 3,9% en 2014 y el 4,1% en 2015. Se ha observado que el ritmo de crecimiento de las economías avanzadas durante 2013 ha cobrado cierto impulso. En contraste, el crecimiento de los mercados emergentes ha registrado un ligero descenso, debido a la mayor debilidad de la demanda interna y a un reducido margen para la aplicación de nuevas políticas internas de apoyo al crecimiento. A corto plazo, los indicadores del cli-

¹ A la vista de los datos disponibles hasta el 22 de noviembre de 2013, los expertos del Eurosistema han elaborado una serie de proyecciones sobre la evolución macroeconómica de la zona del euro. Las proyecciones macroeconómicas elaboradas por los expertos del Eurosistema han sido preparadas conjuntamente por los expertos del BCE y de los bancos centrales nacionales de la zona del euro, y constituyen una aportación semestral a la valoración que el Consejo de Gobierno realiza sobre la evolución económica y los riesgos para la estabilidad de precios. En la publicación titulada «A guide to Eurosystem staff macroeconomic projection exercises» (BCE, junio de 2001), disponible en el sitio web del BCE, se facilita más información sobre los procedimientos y técnicas utilizados.

Cuadro I Entorno internacional

(tasas de variación interanuales)

	Diciembre 2013				Revisiones desde septiembre de 2013		
	2012	2013	2014	2015	2012	2013	2014
PIB real mundial (excluida la zona del euro)	3,8	3,3	3,9	4,1	0,0	-0,1	-0,1
Comercio mundial (excluida la zona del euro) ¹⁾	4,5	3,9	5,6	6,4	0,2	-0,3	-0,1
Demanda externa de la zona del euro ²⁾	4,0	3,0	5,0	5,7	0,3	0,1	-0,1

1) Calculado como la media ponderada de las importaciones.

2) Calculada como la media ponderada de las importaciones de los socios comerciales de la zona del euro.

ma económico a nivel mundial apuntan a una mejora de la situación de las empresas, que resulta acorde con una recuperación en curso de la actividad mundial. Las condiciones de financiación se han estabilizado recientemente, tras la decisión del Comité de Operaciones de Mercado Abierto de la Reserva Federal de aplazar el final de las compras de activos, lo que debería respaldar, en términos generales, la recuperación de la economía mundial. Sin embargo, se espera que el ritmo de la recuperación siga siendo gradual. El reajuste de los balances del sector privado —que sigue avanzando aunque aún no ha finalizado— y el saneamiento de las finanzas públicas continuarán pesando sobre el crecimiento de las economías avanzadas, si bien en menor medida que en el pasado. Se espera que el repunte de las economías emergentes se vea moderado como consecuencia de factores estructurales, entre ellos estrangulamientos en las infraestructuras y restricciones de capacidad, que podrían limitar el crecimiento.

El comercio mundial se ha recuperado desde principios de 2013, en línea con el ligero repunte de la actividad económica. No obstante, los indicadores disponibles apuntan a una evolución relativamente débil a corto plazo. A más largo plazo, se espera que el crecimiento del comercio mundial se refuerce gradualmente en el horizonte temporal de las proyecciones, aunque se mantendrá a un ritmo inferior al anterior a la crisis. De acuerdo con las proyecciones, el comercio mundial (excluida la zona del euro) aumentará un 3,9% en 2013, un 5,6% en 2014 y un 6,4% en 2015. Considerando que el ritmo de crecimiento de la demanda de los principales socios comerciales de la zona del euro es más lento que el del resto del mundo, se estima que la demanda exterior de la zona del euro será ligeramente más débil que el comercio mundial y que registrará un crecimiento del 3,0% en 2013 y que posteriormente se incrementará hasta situarse en el 5,0% en 2014 y en el 5,7% en 2015.

En comparación con las proyecciones macroeconómicas publicadas en la edición de septiembre de 2013 del *Boletín Mensual*, las perspectivas de crecimiento mundial se han revisado ligeramente a la baja, debido a que las pequeñas revisiones al alza del crecimiento de las economías avanzadas se han visto compensadas con revisiones a la baja en la actividad de las economías emergentes. Las perspectivas para la demanda exterior de la zona del euro se han mantenido prácticamente sin variación a lo largo del horizonte temporal contemplado.

Recuadro I

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 se basan en las expectativas de los mercados consideradas hasta el 14 de noviembre de 2013. El supuesto

Supuestos técnicos

	Diciembre 2013				Revisiones desde septiembre de 2013 ^{1,2}	
	2012	2013	2014	2015	2013	2014
Euríbor a tres meses (en porcentaje, por año)	0,6	0,2	0,3	0,5	0,0	-0,2
Rendimiento de la deuda pública a diez años (en porcentaje, por año)	3,8	2,9	3,1	3,6	-0,1	-0,4
Precio del petróleo (en USD por barril)	112,0	108,2	103,9	99,2	0,4	1,1
Precios de las materias primas no energéticas, en USD (tasa de variación anual)	-7,2	-5,4	-2,6	3,7	0,0	-2,5
Tipo de cambio USD/EUR	1,29	1,33	1,34	1,34	0,5	1,2
Tipo de cambio efectivo nominal del euro (tasa de variación anual)	-5,3	3,7	0,8	0,0	0,1	0,1

1) Las revisiones se expresan como porcentajes para los niveles, diferencias para las tasas de crecimiento y puntos porcentuales para los tipos de interés y los rendimientos de los bonos.

2) Las revisiones se calculan a partir de cifras sin redondear.

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 0,2 % en 2013, del 0,3 % en 2014 y del 0,5 % en 2015. 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 2,9 % en 2013, del 3,1 % en 2014 y del 3,6 % en 2015¹. Se espera que los tipos de interés medios aplicados por las entidades financieras a los préstamos concedidos al sector privado no financiero de la zona del euro toquen fondo a final de 2013 y a principios de 2014 y que posteriormente suban gradualmente, 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. 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 reducirán desde los 112,0 dólares estadounidenses registrados en 2012 hasta 108,2 dólares estadounidenses en 2013, 103,9 en 2014 y 99,2 en 2015. Se estima que los precios en dólares estadounidenses de las materias primas no energéticas se reducirán un 5,4 % en 2013 y un 2,6 % en 2014 y aumentarán posteriormente un 3,7 % en 2015².

Se considera que los tipos de cambio bilaterales permanecerán estables durante el horizonte temporal de las proyecciones en los niveles medios registrados en las dos semanas previas a la fecha de cierre de los datos. Esto implica que el tipo de cambio entre el euro y el dólar estadounidense se situará en 1,33 en 2013 y 1,34 en 2014 y 2015, lo que supone un incremento del 4,6 % respecto al nivel de 2012. Se estima que el tipo de cambio efectivo del euro se apreciará en un 3,7 % en 2013 y en un 0,8 % en 2014 y que se mantendrá sin cambios en 2015.

1 El supuesto referido al rendimiento nominal de la deuda pública a diez años de la zona del euro se basa en la media ponderada de los rendimientos del bono de referencia a diez años de los países, ponderada por las cifras del PIB anual y ampliada por el perfil de la trayectoria futura derivada del rendimiento de todos los bonos a la par a diez años de la zona del euro elaborada por el BCE, manteniendo la discrepancia inicial entre las dos series constante a lo largo del horizonte temporal de las proyecciones. Se asume que los diferenciales entre los rendimientos de la deuda pública de cada país y la media correspondiente de la zona del euro se mantienen constantes a lo largo del horizonte temporal contemplado.

2 Los supuestos relativos a los precios del petróleo y de los alimentos se basan en los precios de los futuros hasta el final del período contemplado por las proyecciones. Los supuestos referidos a los precios de otras materias primas no energéticas reflejan los precios de los futuros hasta el cuarto trimestre de 2014 y, a partir de entonces, una evolución acorde con la actividad económica mundial. Los precios agrícolas en origen en la UE (en euros), que se utilizan para predecir los precios de consumo de los alimentos, se proyectan sobre la base de un modelo econométrico que tiene en cuenta la evolución de los precios internacionales de las materias primas alimentarias.

Los supuestos relativos a la política fiscal se basan en los planes presupuestarios nacionales de cada uno de los países de la zona del euro a fecha de 22 de noviembre de 2013 e incluyen todas las medidas que ya han sido aprobadas por los parlamentos nacionales o que han sido concretadas con suficiente detalle por los gobiernos y probablemente se aprueben tras su tramitación legislativa.

En comparación con las proyecciones macroeconómicas publicadas en el *Boletín Mensual* de septiembre de 2013, las variaciones de los supuestos técnicos son relativamente pequeñas. Entre estas se incluyen un aumento de los precios del petróleo denominados en dólares estadounidenses, una ligera apreciación del tipo de cambio del euro y un descenso de los tipos de interés en la zona del euro.

PROYECCIONES RELATIVAS AL CRECIMIENTO DEL PIB REAL

El PIB real aumentó un 0,1 % en el tercer trimestre de 2013, tras un avance del 0,3% en el segundo (véase gráfico). Los datos procedentes de las últimas encuestas apuntan a un incremento moderado de la actividad en el cuarto trimestre de 2013. De acuerdo con las proyecciones, el crecimiento cobrará cierto impulso durante 2014 y 2015. Se espera que una recuperación gradual de la demanda interna constituya el factor principal del repunte de la actividad durante el horizonte temporal de las proyecciones. La demanda interna se beneficiará de la mejora de la confianza en un entorno de descenso de la incertidumbre, de una orientación acomodaticia de la política monetaria —reforzada por la reciente bajada del tipo de interés oficial y por las indicaciones sobre su orientación futura (*forward guidance*)—, de una política fiscal menos restrictiva y de un descenso de la inflación de los precios de las materias primas que debería respaldar las rentas reales disponibles. También se espera que la demanda interna se beneficie con el paso del tiempo de la relajación de las condiciones de la oferta de crédito. Asimismo, la actividad se verá respaldada en mayor medida durante el horizonte temporal de las proyecciones por el impacto favorable de un fortalecimiento gradual de la demanda exterior en las exportaciones. No obstante, pese a algunos progresos realizados en el reajuste de los balances en algunos países en dificultades de la zona del euro, que han mejorado las condiciones para el crecimiento impulsado por las exportaciones, se espera que la necesidad de nuevos ajustes en los balances de los sectores público y privado y el elevado nivel de desempleo sigan lastrando las perspectivas de crecimiento en el horizonte temporal de las proyecciones.

En conjunto, se estima que la recuperación prevista seguirá siendo débil en términos históricos y que el PIB real de la zona del euro no alcanzará su nivel anterior a la crisis (esto es, el nivel del primer trimestre de 2008) hasta finales de 2015. En términos medios anuales, el PIB real descenderá un 0,4 % en 2013, debido fundamentalmente a un efecto de arrastre negativo derivado del patrón de actividad registrado en 2012, y posteriormente se incrementará un 1,1 % en 2014 y un 1,5 % en 2015. Esta evolución obedece a un aumento sostenido de la contribución de la demanda interna combinada con un estímulo creciente de las exportaciones.

Considerando los componentes del crecimiento con mayor detalle, se prevé que el crecimiento de las exportaciones a países fuera de la zona del euro se recuperará en el cuarto trimestre de 2013 y cobrará impulso en 2014 y 2015, debido a un fortalecimiento de la demanda exterior de la zona del euro. Las exportaciones dentro de la zona del euro crecerán más despacio que las exportaciones fuera de ella, como consecuencia de la relativa debilidad de la demanda interna dentro de la zona.

La inversión empresarial se incrementará en el cuarto trimestre de 2013 y cobrará impulso en el curso de 2014. Durante el horizonte temporal de las proyecciones, el crecimiento de la inversión empresarial se verá respaldado por diversos factores: el fortalecimiento gradual esperado de la demanda interna y

Cuadro 2 Proyecciones macroeconómicas para la zona del euro

(tasas de variación interanual)^{1) 2)}

	Diciembre 2013				Revisiones desde septiembre de 2013		
	2012	2013	2014	2015	2012	2013	2014
PIB real ³⁾	-0,6	-0,4	1,1	1,5	-0,1	0,0	0,1
		[-0,5 – -0,3]	[0,4 – 1,8]	[0,4 – 2,6]			
Consumo privado	-1,4	-0,6	0,7	1,2	0,0	0,0	0,0
Consumo público	-0,6	0,1	0,3	0,4	-0,1	0,2	-0,3
Formación bruta de capital fijo	-3,9	-3,0	1,6	2,8	0,1	0,6	-0,1
Exportaciones ⁴⁾	2,7	1,1	3,7	4,8	0,0	0,2	0,0
Importaciones ⁴⁾	-0,8	-0,1	3,5	4,7	0,1	0,4	-0,3
Empleo	-0,6	-0,8	0,2	0,4	0,0	0,2	0,2
Tasa de desempleo (% de la población activa)	11,4	12,1	12,0	11,8	0,0	-0,1	-0,2
IAPC	2,5	1,4	1,1	1,3	0,0	-0,1	-0,2
		[1,4 – 1,4]	[0,6 – 1,6]	[0,5 – 2,1]			
IAPC excluida la energía	1,9	1,5	1,3	1,5	0,0	-0,1	-0,2
IAPC excluidos la energía y los alimentos	1,5	1,1	1,3	1,4	0,0	0,0	-0,1
IAPC excluidos la energía, los alimentos y las variaciones de los impuestos indirectos ⁵⁾	1,3	1,0	1,1	1,4	0,0	0,0	-0,1
Costes laborales unitarios	1,8	1,4	0,9	1,0	0,1	0,1	0,1
Remuneración por asalariado	1,8	1,8	1,8	2,1	0,1	0,0	0,0
Productividad del trabajo	0,0	0,4	0,9	1,1	0,0	-0,1	-0,1
Saldo presupuestario de las Administraciones Públicas (en % del PIB)	-3,7	-3,2	-2,6	-2,4	0,0	0,0	0,2
Saldo presupuestario estructural (en % del PIB) ⁶⁾	-3,1	-2,5	-2,2	-2,1	0,1	0,0	0,1
Deuda bruta de las Administraciones Públicas (en % del PIB)	90,6	93,2	93,6	93,1	0,2	0,2	-0,2
Balanza por cuenta corriente (en % del PIB)	1,4	2,0	2,2	2,6	0,0	-0,6	-0,7

1) Las proyecciones relativas a 2014 y 2015 incluyen a Letonia. Las tasas medias de variación anuales para 2014 se basan en una composición de la zona del euro que incluye a Letonia ya en 2013.

2) Los intervalos están 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 para calcular los intervalos, que prevé una corrección para tener en cuenta 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.

3) Datos ajustados por días laborables.

4) Incluido el comercio interno de la zona del euro.

5) El subíndice se basa en estimaciones del impacto efectivo de los impuestos indirectos. Puede diferir de los datos de Eurostat, que asumen una transmisión plena e inmediata del impacto de los impuestos en el IAPC.

6) Calculado como saldo presupuestario ajustado de efectos transitorios del ciclo económico y de las medidas temporales adoptadas por los gobiernos. El cálculo sigue el enfoque del SEBC respecto de los saldos presupuestarios ajustados de ciclo (véase Bouthevillain, C. et al., «Cyclically adjusted budget balances: an alternative approach», Working Paper Series, No 77, BCE, septiembre de 2001) y la definición de medidas temporales del SEBC (véase Kremer, J. et al., «A disaggregated framework for the analysis of structural developments in public finances», Working Paper Series, No 579, BCE, enero de 2007).

externa; el muy bajo nivel de los tipos de interés; la reducida incertidumbre; la necesidad de modernizar los bienes de capital tras varios años de debilidad de la inversión; la reducción de los efectos adversos de la oferta de crédito; y cierto reforzamiento de los márgenes a medida que la actividad se recupere. Sin embargo, de acuerdo con las proyecciones, el efecto adverso combinado de los bajos niveles de utilización de la capacidad productiva, de la necesidad de que las empresas sigan reestructurando sus balances, de las condiciones de financiación desfavorables y de un nivel de incertidumbre relativamente elevado en algunos países y sectores de la zona del euro continuará pesando sobre las perspectivas para la inversión. Se espera que la inversión residencial se incremente moderadamente a corto plazo y que cobre impulso a partir de mediados de 2014. No obstante, se prevé que la inversión residencial siga siendo débil, debido a los ajustes adicionales necesarios en el mercado de la vivienda de algunos países, al débil crecimiento de la renta real disponible y a las expectativas generalizadas de nuevas bajadas de los precios de la vivienda en algunos países. Asimismo, el carácter relativamente atractivo de la inversión en vivienda en algunos países, respaldada por tipos de interés hipotecarios históricamente bajos y el aumento de los precios de la vivienda, puede tener tan solo un impacto gradual, puesto que en estos

países la capacidad del sector de la construcción está en niveles cercanos a su límite. La inversión pública seguirá siendo débil durante el horizonte temporal de las proyecciones, debido a las medidas de saneamiento presupuestario esperadas en varios países de la zona del euro.

Se proyecta que el empleo en términos de personas se estancará en general durante los próximos trimestres y posteriormente experimentará un ligero incremento a partir de mediados de 2014. La recuperación del empleo será moderada debido al discreto repunte de la actividad y al retraso con que generalmente se manifiesta la respuesta del empleo a las fluctuaciones del producto, lo que refleja un incremento de las horas trabajadas por persona previo al aumento del número de empleados. No obstante, el umbral de crecimiento de la producción necesario para la creación de empleo podría haber descendido en algunos países con dificultades debido al impacto de las reformas del mercado de trabajo. Se espera que la población activa se estanque en 2013 y que posteriormente se incremente ligeramente, a medida que ciertos segmentos de la población se reincorporen gradualmente al mercado laboral. Esto debería ayudar a moderar el crecimiento de los salarios y contribuir al crecimiento potencial. Se espera que la tasa de desempleo descienda moderadamente a lo largo del período considerado. La productividad del trabajo (medida como el producto por persona ocupada) repuntó durante 2013 y cobrará impulso a lo largo del resto del horizonte contemplado por las proyecciones, como consecuencia de la aceleración esperada de la actividad económica y del retraso de la respuesta del empleo.

Se espera que el consumo privado aumente en los últimos meses de 2013, respaldado por una disminución de la tasa de ahorro en el contexto de un descenso de la renta real disponible. El consumo privado cobrará vigor desde principios de 2014, a medida que el crecimiento de la renta real disponible se acelere debido a la mejora gradual de las condiciones del mercado de trabajo y al bajo perfil de la inflación, a pesar de un ligero aumento de la tasa de ahorro. El consumo público se incrementaría moderadamente a lo largo del horizonte considerado.

Las importaciones de fuera de la zona del euro se acelerarán moderadamente durante el horizonte temporal de las proyecciones, aunque seguirán estando limitadas por una demanda total contenida. Se espera que la demanda exterior neta contribuya solo ligeramente al crecimiento del PIB real en el horizonte contemplado. Se prevé que el actual superávit de la balanza por cuenta corriente se incremente durante el horizonte temporal de las proyecciones hasta un 2,6% del PIB en 2015.

En comparación con las proyecciones macroeconómicas publicadas en el *Boletín Mensual* de septiembre de 2013, el crecimiento del PIB real previsto para 2013 se ha mantenido sin variación y el proyectado para 2014 se revisado al alza en 0,1 puntos porcentuales, debido en gran parte a un efecto de arrastre más positivo relacionado con una pequeña revisión al alza de las perspectivas a final de 2013.

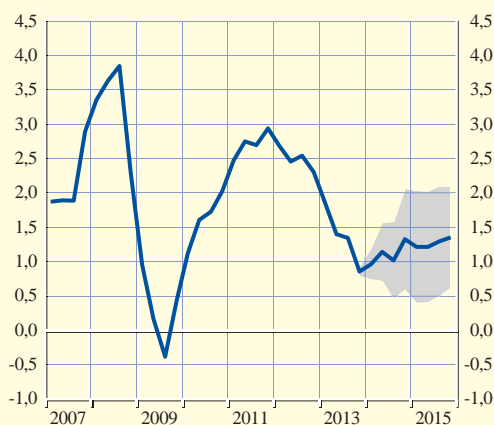
PROYECCIONES SOBRE PRECIOS Y COSTES

La inflación medida por el IAPC se situó en el 0,9% en noviembre de 2013, frente al 2,5% registrado en 2012. El descenso de la inflación durante 2013 refleja, en gran parte, la menor contribución de los precios de la energía y de los alimentos, así como una tendencia moderada de los precios de los servicios y de los de los bienes industriales no energéticos (véase la sección 3 de la presente edición del *Boletín Mensual*).

A más largo plazo, se espera que la inflación medida por el IAPC se mantenga en niveles bajos, que aumente ligeramente en los últimos meses de 2014 y que repunte en mayor medida en 2015, a medida que la actividad se recupere de forma gradual. De acuerdo con las proyecciones, la tasa de inflación anual se situará en el 1,4% en 2013, en el 1,1% en 2014 y en el 1,3% en 2015.

Proyecciones macroeconómicas ¹⁾

(datos trimestrales)

IAPC de la zona del euro
(tasas de variación interanual)**PIB real de la zona del euro²⁾**
(tasas de variación intertrimestral)

1) Los intervalos en torno a las proyecciones centrales están 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 para calcular los intervalos, que prevé una corrección para tener en cuenta 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) Datos ajustados por días laborables.

La moderada perspectiva para la inflación refleja la incidencia a la baja de los precios de la energía debida al descenso de los precios de los futuros del petróleo, la apreciación del euro en el pasado y la persistente atonía en la economía. De forma más pormenorizada, se espera que los precios de la energía experimenten un nuevo descenso en 2014 y 2015, como reflejo de la trayectoria prevista de los precios del petróleo. Por tanto se espera que la contribución del componente energético a la inflación medida por el IAPC sea muy poco significativa en 2014 y ligeramente negativa en 2015, lo que es notablemente inferior a su media histórica. La inflación de los precios de los alimentos descenderá durante los primeros tres trimestres de 2014, debido a efectos de base a la baja y al descenso esperado de los precios internacionales y europeos de las materias primas alimentarias, y repuntará ligeramente en 2015, puesto que se prevé que los precios de las materias primas alimentarias volverán a incrementarse (véase el gráfico). La inflación medida por el IAPC excluidos los alimentos y la energía aumentará moderadamente durante 2014, y en 2015 registrará una tasa anual del 1,4%. La inflación medida por el IAPC excluidos la energía, los alimentos y las variaciones de los impuestos indirectos repuntará de forma más intensa a lo largo del horizonte de las proyecciones, puesto que el impacto al alza del aumento de los impuestos indirectos en el pasado descenderá previsiblemente en 2014 y 2015 (véase el recuadro 5 de la presente edición del *Boletín Mensual*).

Las presiones externas sobre los precios se moderaron en los primeros tres trimestres de 2013, debido a la debilidad de la demanda mundial, a la apreciación del tipo de cambio efectivo del euro y a la disminución de los precios del petróleo y de otras materias primas no energéticas. Por tanto, se estima que el deflactor de las importaciones ha descendido en términos interanuales durante este período. Asimismo, aunque seguirá bajando en los próximos trimestres como resultado de estos factores, se espera que se incremente ligeramente a partir de mediados de 2014, a medida que el efecto bajista de la anterior apreciación del euro desaparezca, los precios de las materias primas no energéticas aumenten y la demanda de importaciones cobre impulso, permitiendo un aumento de los márgenes.



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 sin variación en el 1,8 % en 2013 y 2014 y que se incremente hasta el 2,1 % en 2015. De acuerdo con las proyecciones, el crecimiento de los costes laborales unitarios se desacelerará desde el 1,8 % registrado en 2012 hasta el 1,4 % en 2013 y el 0,9 % en 2014, debido al incremento cíclico del crecimiento de la productividad, derivado del retraso en la respuesta del empleo a un repunte de la actividad, combinado con un nivel prácticamente sin variación de la tasa de crecimiento de la remuneración por asalariado. En 2015 se espera que una recuperación de la tasa de crecimiento de la remuneración por asalariado ligeramente más acusada que la de la tasa de crecimiento de la productividad del trabajo se traduzca en un pequeño repunte de los costes laborales unitarios.

Tras el fuerte descenso observado en 2012, se espera que el indicador del margen de beneficio (calculado como la diferencia entre el deflactor del PIB al coste de los factores y el crecimiento de los costes laborales unitarios) se estabilice en 2013, debido a la mejora gradual, aunque modesta, de la actividad durante este año. Posteriormente, la mejora gradual de las condiciones económicas respaldará una modesta recuperación de los márgenes.

Las subidas de los precios administrados y de los impuestos indirectos incluidas en los planes de saneamiento presupuestario contribuirán de forma significativa al alza de la inflación medida por el IAPC tanto en 2013 como en 2014. Se espera que en 2015 estas contribuciones sean menos acusadas en el escenario de referencia de esta proyección. No obstante, esto obedece en parte a la falta de información detallada sobre las medidas fiscales previstas para ese año.

En comparación con las proyecciones macroeconómicas publicadas en el *Boletín Mensual* de septiembre de 2013, el crecimiento de la inflación medida por el IAPC en 2013 se ha revisado a la baja en 0,1 puntos porcentuales, debido a que los datos más recientes fueron más bajos de lo esperado. La proyección para la inflación en 2014 se ha revisado a la baja en 0,2 puntos porcentuales, también como reflejo del descenso de los precios de las materias primas.

PERSPECTIVAS DE LAS FINANZAS PÚBLICAS

Sobre la base de los supuestos recogidos en el recuadro 1, se proyecta que el déficit de las Administraciones Públicas de la zona de euro descienda desde el 3,7 % del PIB registrado en 2012 hasta el 3,2 % en 2013, y que siga disminuyendo hasta situarse en el 2,6 % en 2014 y en el 2,4 % en 2015. La bajada del déficit prevista para 2013 refleja los esfuerzos de saneamiento presupuestario que se han realizado en muchos países de la zona del euro y una reversión parcial de la asistencia pública al sector financiero. En 2014 y 2015 el descenso esperado del déficit de las Administraciones Públicas está determinado por una contribución favorable del componente cíclico y por una continuación de la mejora del componente estructural. Sin embargo, se proyecta que este último mejore más lentamente que en 2013, impulsado fundamentalmente por la continuación de la moderación del crecimiento del gasto público. En consecuencia, el saldo presupuestario estructural, es decir, el saldo ajustado de ciclo tras deducir todas las medidas temporales, mejorará perceptiblemente en 2013 y en menor medida durante el resto del horizonte temporal de las proyecciones. Se estima que la ratio de deuda bruta de las Administraciones Públicas en relación con el PIB ascenderá hasta el 93,6 % en 2014, y que posteriormente disminuirá hasta el 93,1 % en 2015.

Recuadro 2

ANÁLISIS DE SENSIBILIDAD FISCAL

Los análisis de sensibilidad se llevan a cabo por lo general para cuantificar los riesgos para el escenario de referencia de las proyecciones derivados de trayectorias alternativas de determinados supuestos de base. En este cuadro se presentan los resultados que se obtendrían si se aplicaran medidas adicionales de saneamiento presupuestario a fin de alcanzar los objetivos fiscales.

Como se expone en el recuadro 1, los supuestos relativos a la política fiscal incluyen todas las medidas que ya hayan sido aprobadas por los parlamentos nacionales o que han sido concretadas con suficiente detalle por los Gobiernos y cuya aprobación sea probable tras su tramitación legislativa. Para la mayoría de los países, las medidas incluidas en el escenario de referencia de las proyecciones no son suficientes para cumplir los requerimientos de saneamiento presupuestario fijados ya sea en el marco de la vertiente correctora o de la vertiente preventiva del Pacto de Estabilidad y Crecimiento. El compromiso de cumplir estos requerimientos queda reflejado a grandes rasgos en los objetivos presupuestarios descritos por los Gobiernos en la actualización de sus programas de estabilidad correspondientes a 2013, en los documentos de los programas de la UE y el FMI y, en cierta medida, en los borradores de los planes presupuestarios para 2014 elaborados recientemente. No obstante, con frecuencia, las medidas necesarias para lograr dichos objetivos no se han adoptado o no se especifican suficientemente y, por tanto, no se tienen en cuenta en el escenario de referencia de la proyección, especialmente en lo que respecta a 2015, que en la mayoría de los países no se incluye en los actuales ejercicios presupuestarios. Por ello, no solo es necesario, sino también probable, que los Gobiernos adopten medidas adicionales de saneamiento presupuestario antes del final de 2015. El impacto de dichas medidas en el crecimiento del PIB real y la inflación medida por el IAPC puede calcularse mediante análisis de sensibilidad fiscal. Elaborar estos análisis es importante para evaluar los riesgos que rodean al escenario de referencia de la proyección.

Supuestos en los que se basa el análisis de sensibilidad fiscal

El análisis de sensibilidad fiscal toma como punto de partida la «brecha fiscal» entre los objetivos de déficit público y el escenario de referencia de las proyecciones en materia fiscal. Las condiciones y la información específicas de cada país en términos tanto de tamaño como de composición se utilizan para calcular el posible saneamiento presupuestario adicional. En concreto, la información específica

Impacto macroeconómico estimado de las medidas adicionales de saneamiento presupuestario en el crecimiento del PIB real y la inflación medida por el IAPC en la zona del euro

Supuestos (en porcentaje del PIB)	2013	2014	2015
Objetivos presupuestarios de las Administraciones Públicas ¹⁾	-3,1	-2,4	-1,6
Escenario de referencia de las proyecciones fiscales	-3,2	-2,6	-2,4
Medidas adicionales de saneamiento presupuestario (acumulado) ²⁾	0,0	0,2	0,8
Efectos de las medidas adicionales de saneamiento presupuestario (puntos porcentuales) ³⁾			
Crecimiento del PIB real	0,0	-0,1	-0,3
Inflación medida por el IAPC	0,0	0,0	0,2

1) Objetivos nominales incluidos en los documentos más recientes de los programas de la UE y el FM para los países concernidos; recomendaciones más recientes de procedimiento de déficit excesivo para los países sometidos a un procedimiento de déficit excesivo; borradores de los planes presupuestarios para 2014 y actualizaciones de los programas de estabilidad para 2013 de países no sometidos a un procedimiento de déficit excesivo.

2) Análisis de sensibilidad basados en valoraciones de los expertos del Eurosistema.

3) Desviaciones del escenario de referencia en puntos porcentuales para el crecimiento del PIB real y la inflación medida por el IAPC (ambos en términos anuales). El impacto macroeconómico se simula empleando el nuevo modelo general para el conjunto de la zona del euro del BCE (modelo NAWM).

de cada país se dirige a incorporar incertidumbres relativas a los objetivos fiscales, la posibilidad de que se adopten medidas adicionales de saneamiento presupuestario y los efectos macroeconómicos de respuesta asociados.

Teniendo en cuenta este planteamiento, se estima que el saneamiento presupuestario adicional de la zona del euro será prácticamente equivalente a cero en 2013 y aproximadamente del 0,2% del PIB en 2014, al tiempo que se espera que probablemente se adopten más medidas adicionales en 2015 (en torno al 0,6% del PIB, con lo que la cifra de saneamiento presupuestario adicional acumulada se situaría a finales de 2015 en torno al 0,8% del PIB. En cuanto a la composición de las medidas fiscales, el análisis de sensibilidad intenta incorporar perfiles temporales y específicos para cada país en relación con los esfuerzos de saneamiento presupuestario más probables. En este ejercicio, a nivel agregado de la zona del euro, se estima que el saneamiento presupuestario está en cierta manera orientado al lado del gasto de los presupuestos, aunque también incluye subidas de los impuestos directos e indirectos y de las contribuciones a la seguridad social.

Impacto macroeconómico de las medidas adicionales de saneamiento presupuestario

En el cuadro que figura a continuación se resumen los resultados de la simulación del impacto del análisis de sensibilidad fiscal en el crecimiento del PIB y la inflación para la zona del euro empleando el nuevo modelo para el conjunto de la zona del euro del BCE (ECB's New Area-Wide Model¹).

El impacto macroeconómico de las medidas adicionales de saneamiento presupuestario es limitado tanto en 2013 como en 2014. Se estima que en 2015 el impacto en el crecimiento del PIB real será aproximadamente de -0,3 puntos porcentuales, mientras que el efecto en la inflación medida por el IAPC será de en torno a 0,2 puntos porcentuales. En consecuencia, el análisis señala algunos riesgos a la baja para el escenario de referencia de la proyección relativa al crecimiento del PIB real especialmente en 2015, puesto que en dicho escenario de referencia no se han incluido aún todas las medidas de saneamiento presupuestario que se espera adoptar. Al mismo tiempo, existen también riesgos al alza para la inflación, debido a que se estima que parte del saneamiento presupuestario adicional provenga de subidas de los impuestos indirectos.

Debe subrayarse que este análisis de sensibilidad fiscal se refiere únicamente a los posibles efectos a corto plazo de medidas adicionales de saneamiento presupuestario que previsiblemente se adopten. Si bien incluso las medidas de saneamiento presupuestario bien diseñadas tienen por lo general efectos negativos a corto plazo en el crecimiento del PIB real, hay efectos positivos a más largo plazo sobre la actividad que no son evidentes en el horizonte temporal de este análisis².

Por último, los resultados de este análisis no deberían interpretarse como un argumento para cuestionar la necesidad de acometer esfuerzos adicionales de saneamiento presupuestario durante el horizonte temporal contemplado por las proyecciones. De hecho, son necesarios para restablecer la solidez de las finanzas públicas de la zona del euro. De no producirse dicho saneamiento, existe el riesgo de que la fijación del precio de la deuda soberana se vea afectada negativamente. Por otra parte, podrían generarse efectos negativos sobre la confianza, lo que obstaculizaría la recuperación de la economía.

1 Para una descripción del nuevo modelo para el conjunto de la zona del euro (modelo NAWM) del BCE véase Christoffel K., Coenen G. y Warne A., «The New Area-Wide Model of the euro area: a micro-founded open-economy model for forecasting and policy analysis» Working Paper Series, No 944, BCE, 2008.

2 Para un análisis más detallado de los efectos macroeconómicos del saneamiento presupuestario, véase el recuadro titulado «El papel de los multiplicadores fiscales en el debate actual sobre la consolidación», Boletín Mensual, BCE, diciembre de 2012.

Recuadro 3

PREVISIONES DE OTRAS INSTITUCIONES

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

Según las previsiones de otras instituciones actualmente disponibles, el PIB real de la zona del euro disminuirá un 0,4 % en 2013. Estas previsiones son idénticas a las proyecciones de los expertos del Eurosistema. Se espera que el crecimiento del PIB real se incremente gradualmente hasta un intervalo comprendido entre el 0,9 % y el 1,1 % en 2014 y entre el 1,3 % y el 1,7 % en 2015, trayectoria similar a la estimada en las proyecciones de los expertos del Eurosistema.

Por lo que se refiere a la inflación, las previsiones de otras instituciones apuntan a un nivel medio anual medido por el IAPC de entre el 1,4 % y el 1,5 % en 2013. Estas previsiones se aproximan a las proyecciones de los expertos del Eurosistema. En todas las demás proyecciones disponibles se estima que la tasa media de inflación medida por el IAPC se situará en un intervalo comprendido entre el 1,2 % y el 1,5 % en 2014 y entre el 1,2 % y el 1,6 % en 2015.

Comparación entre previsiones de crecimiento del PIB real y de la inflación medida por el IAPC de la zona del euro (tasas de variación anuales)

(tasas medias de variación anuales)

	Fecha de publicación	Crecimiento del PIB			Inflación medida por el IAPC		
		2013	2014	2015	2013	2014	2015
Proyecciones elaboradas por los expertos del Eurosistema	Diciembre 2013	-0,4	1,1	1,5	1,4	1,1	1,3
Comisión Europea	Noviembre 2013	-0,4	1,1	1,7	1,5	1,5	1,4
OCDE	Noviembre 2013	-0,4	1,0	1,6	1,4	1,2	1,2
Barómetro de la zona del euro	Noviembre 2013	-0,4	1,1	1,5	1,5	1,4	1,6
Consensus Economics Forecasts	Noviembre 2013	-0,4	0,9	1,3	1,4	1,3	1,6
Encuesta a expertos en previsión económica	Noviembre 2013	-0,4	1,0	1,5	1,4	1,5	1,6
FMI	Octubre 2013	-0,4	1,0	1,4	1,5	1,5	1,4

Fuentes: Previsiones económicas de la Comisión Europea, otoño de 2013; Perspectivas de la Economía Mundial del FMI, octubre de 2013; Economic Outlook de la OCDE, noviembre de 2013; Consensus Economics Forecasts; MJEconomics; 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 Eurosistema 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.

ESTADÍSTICAS DE LA ZONA DEL EURO



ÍNDICE¹

	PANORÁMICA GENERAL DE LA ZONA DEL EURO	
	Resumen de indicadores económicos de la zona del euro	S5
I	ESTADÍSTICAS DE POLÍTICA MONETARIA	
1.1	Estado financiero consolidado del Eurosistema	S6
1.2	Tipos de interés oficiales del BCE	S7
1.3	Operaciones de política monetaria del Eurosistema adjudicadas mediante subastas	S8
1.4	Estadísticas de reservas mínimas y de liquidez	S9
2	DINERO, SISTEMA BANCARIO Y OTRAS INSTITUCIONES FINANCIERAS	
2.1	Balance agregado de las IFM de la zona del euro	S10
2.2	Balance consolidado de las IFM de la zona del euro	S11
2.3	Estadísticas monetarias	S12
2.4	Detalle de los préstamos concedidos por las IFM	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 de algunas partidas del balance de las IFM, por monedas	S21
2.8	Balance agregado de los fondos de inversión de la zona del euro	S22
2.9	Detalle de los valores mantenidos por los fondos de inversión, por emisor	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 fondos de pensiones de la zona del euro	S25
3	CUENTAS DE LA ZONA DEL EURO	
3.1	Cuentas económicas y financieras integradas por sectores institucionales	S26
3.2	Cuentas no financieras de la zona del euro	S30
3.3	Hogares	S32
3.4	Sociedades no financieras	S33
3.5	Empresas de seguros y fondos de pensiones	S34
4	MERCADOS FINANCIEROS	
4.1	Valores distintos de acciones por plazo a la emisión, residencia del emisor y moneda	S35
4.2	Valores distintos de acciones emitidos por residentes en la zona del euro por sector emisor y tipo de instrumento	S36
4.3	Tasas de crecimiento de los valores distintos de acciones emitidos por residentes en la zona del euro	S38
4.4	Acciones cotizadas emitidas por residentes en la zona del euro	S40
4.5	Tipos de interés aplicados por las IFM a los préstamos denominados en euros a sectores residentes en la zona del euro, y a sus depósitos	S42
4.6	Tipos de interés del mercado monetario	S44
4.7	Curvas de rendimientos de la zona del euro	S45
4.8	Índices bursátiles	S46
5	PRECIOS, PRODUCTO, DEMANDA Y MERCADO DE TRABAJO	
5.1	IAPC, otros precios y costes	S47
5.2	Producto y demanda	S50
5.3	Mercado de trabajo	S54

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

6	FINANZAS PÚBLICAS	
6.1	Recursos, empleos y déficit/superávit	S56
6.2	Deuda	S57
6.3	Variación de la deuda	S58
6.4	Recursos, empleos y déficit/superávit; datos trimestrales	S59
6.5	Deuda trimestral y variación de la deuda	S60
7	TRANSACCIONES Y POSICIONES FRENTE AL EXTERIOR	
7.1	Resumen de la balanza de pagos	S61
7.2	Cuenta corriente y cuenta de capital	S62
7.3	Cuenta financiera	S64
7.4	Presentación monetaria de la balanza de pagos	S70
7.5	Comercio exterior de bienes	S71
8	TIPOS DE CAMBIO	
8.1	Tipos de cambio efectivos	S73
8.2	Tipos de cambio bilaterales	S74
9	EVOLUCIÓN FUERA DE LA ZONA DEL EURO	
9.1	Evolución económica y financiera en otros Estados miembros de la UE	S75
9.2	Evolución económica y financiera en Estados Unidos y Japón	S76
	LISTA DE GRÁFICOS	S77
	NOTAS TÉCNICAS	S79
	NOTAS GENERALES	S87

Símbolos utilizados en los cuadros

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



PANORÁMICA GENERAL DE LA ZONA DEL EURO

Resumen de indicadores económicos de la zona del euro

(tasas de variación interanual, salvo indicación en contrario)

1. Evolución monetaria y tipos de interés ¹⁾

	M1 ²⁾	M2 ²⁾	M3 ^{2),3)}	M3 ^{2),3)} Media móvil de 3 meses (centrada)	Préstamos de las IFM a residentes en la zona del euro, excluidas IFM y AAPP ²⁾	Valores distintos de acciones emitidos en euros por insti- tuciones distintas de IFM ²⁾	Tipo de interés a 3 meses (euríbor; porcentaje; medias del período)	Tipo al contado a 10 años (porcentaje; fin de período) ⁴⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8
2011	2,1	2,3	1,5	-	2,2	0,6	1,39	2,65
2012	4,0	3,1	2,9	-	-0,2	1,2	0,58	1,72
2012 IV	6,2	4,2	3,6	-	-0,8	0,8	0,20	1,72
2013 I	6,8	4,3	3,2	-	-0,8	1,5	0,21	1,76
II	8,1	4,6	2,8	-	-1,1	0,2	0,21	2,14
III	7,0	4,1	2,2	-	-1,9	2,2	0,22	2,05
2013 Jun	7,6	4,3	2,4	2,5	-1,6	0,7	0,21	2,14
Jul	7,1	4,1	2,2	2,3	-1,9	2,0	0,22	1,95
Ago	6,8	4,0	2,3	2,2	-2,1	2,7	0,23	2,17
Sep	6,7	3,8	2,0	1,9	-2,0	3,1	0,22	2,05
Oct	6,6	3,2	1,4	.	-2,1	.	0,23	1,95
Nov	.	.	.	.	.	.	0,22	1,99

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

	IAPC ¹⁾	Precios industriales	Costes laborales por hora	PIB real (d.)	Producción industrial excluida construcción	Utilización de la capacidad productiva en manufacturas (%)	Ocupados (d.)	Parados (% de la población activa; d.)
	1	2	3	4	5	6	7	8
2011	2,7	5,7	2,2	1,6	3,2	80,6	0,3	10,1
2012	2,5	2,8	1,8	-0,7	-2,4	78,6	-0,7	11,4
2013 I	1,9	1,2	1,7	-1,2	-2,3	77,5	-1,0	12,0
II	1,4	-0,1	0,9	-0,6	-0,7	77,9	-1,0	12,1
III	1,3	-0,6	.	-0,4	-0,6	78,4	.	12,1
2013 Jun	1,6	0,1	-	-	-0,1	-	-	12,1
Jul	1,6	0,0	-	-	-1,8	78,3	-	12,1
Ago	1,3	-0,9	-	-	-1,1	-	-	12,1
Sep	1,1	-0,9	-	-	1,1	-	-	12,2
Oct	0,7	-1,4	-	-	.	78,4	-	12,1
Nov	0,9	.	-	-	.	-	-	.

3. Estadísticas del sector exterior

(mm de euros, salvo indicación en contrario)

	Balanza de pagos (flujos netos)			Activos de reserva (saldos a fin de período)	Posición de inversión internacional neta (en % del PIB)	Deuda externa bruta (en % del PIB)	Tipo de cambio efectivo del euro: TCE-21 ⁶⁾ (índice: 1999 I = 100)		Tipo de cambio dólar estado- unidense/euro
	Cuenta corriente y cuenta de capital	Inversiones directas y de cartera					Nominal	Real (IPC)	
		Bienes							
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2011	19,2	2,3	145,3	667,1	-15,4	126,7	103,4	100,6	1,3920
2012	131,2	94,9	68,8	689,4	-13,3	127,5	97,9	95,5	1,2848
2012 IV	68,2	35,0	45,4	689,4	-13,3	127,5	97,9	95,5	1,2967
2013 I	26,4	30,7	-7,5	687,8	-12,4	129,1	100,8	98,2	1,3206
II	58,1	52,1	18,4	564,3	-13,8	126,8	100,9	98,2	1,3062
III	56,8	41,6	-38,9	586,8	.	.	101,9	99,1	1,3242
2013 Jun	30,1	18,5	7,9	564,3	-	-	101,6	98,8	1,3189
Jul	28,4	19,7	-44,4	588,7	-	-	101,5	98,8	1,3080
Ago	13,8	8,3	17,4	613,0	-	-	102,2	99,5	1,3310
Sep	14,6	13,7	-11,9	586,8	-	-	102,0	99,1	1,3348
Oct	.	.	.	579,6	-	-	102,9	99,7	1,3635
Nov	.	.	.	.	-	-	102,7	99,4	1,3493

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 correspondientes 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 noviembre 2013	8 noviembre 2013	15 noviembre 2013	22 noviembre 2013	29 noviembre 2013
Oro y derechos en oro	343.919	343.920	343.920	343.920	343.920
Activos en moneda extranjera frente a no residentes en la zona del euro	244.795	243.869	244.216	244.948	244.327
Activos en moneda extranjera frente a residentes en la zona del euro	22.175	22.370	22.467	22.805	23.363
Activos en euros frente a no residentes en la zona del euro	21.467	18.709	19.111	19.381	19.342
Préstamos en euros concedidos a entidades de crédito de la zona del euro	740.153	729.686	721.884	717.615	719.033
Operaciones principales de financiación	89.319	89.524	87.744	86.881	97.210
Operaciones de financiación a plazo más largo	650.810	640.159	634.139	630.553	621.749
Operaciones temporales de ajuste	0	0	0	0	0
Operaciones temporales estructurales	0	0	0	0	0
Facilidad marginal de crédito	24	2	0	181	74
Préstamos relacionados con el ajuste de los márgenes de garantía	1	1	1	1	1
Otros activos en euros frente a entidades de crédito de la zona del euro	80.406	83.212	83.992	81.441	77.195
Valores emitidos en euros por residentes en la zona del euro	593.354	593.175	592.233	592.272	592.189
Valores mantenidos con fines de política monetaria	241.614	241.554	241.554	241.456	241.421
Otros valores	351.740	351.621	350.679	350.816	350.768
Créditos en euros a las Administraciones Públicas	28.328	28.328	28.328	28.328	28.328
Otros activos	239.794	242.163	242.867	242.891	243.259
Total activo	2.314.393	2.305.431	2.299.017	2.293.601	2.290.956

2. Pasivo

	1 noviembre 2013	8 noviembre 2013	15 noviembre 2013	22 noviembre 2013	29 noviembre 2013
Billetes en circulación	924.528	923.581	922.566	920.986	927.496
Depósitos en euros mantenidos por entidades de crédito de la zona del euro	467.102	477.246	459.760	446.103	429.609
Cuentas corrientes (incluidas las reservas mínimas)	226.935	230.569	231.888	217.957	215.501
Facilidad de depósito	52.127	62.442	43.861	44.039	56.147
Depósitos a plazo	188.000	184.000	184.000	184.000	157.764
Operaciones temporales de ajuste	0	0	0	0	0
Depósitos relacionados con el ajuste de los márgenes de garantía	39	234	11	108	196
Otros pasivos en euros con entidades de crédito de la zona del euro	5.692	5.538	5.328	5.393	5.141
Certificados de deuda emitidos	0	0	0	0	0
Depósitos en euros de otros residentes en la zona del euro	110.342	89.084	106.442	117.054	133.880
Pasivos en euros con no residentes en la zona del euro	123.510	129.496	122.724	122.692	114.348
Pasivos en moneda extranjera con residentes en la zona del euro	1.241	1.332	1.327	2.208	2.282
Pasivos en moneda extranjera con no residentes en la zona del euro	4.999	4.542	4.929	5.191	5.110
Contrapartida de los derechos especiales de giro asignados por el FMI	53.565	53.565	53.565	53.565	53.565
Otros pasivos	228.460	226.091	227.421	225.455	224.571
Cuentas de revalorización	304.534	304.534	304.534	304.534	304.534
Capital y reservas	90.420	90.420	90.420	90.420	90.420
Total pasivo	2.314.393	2.305.431	2.299.017	2.293.601	2.290.956

Fuente: BCE.

1.2 Tipos de interés oficiales del BCE

(niveles en porcentaje; variaciones en puntos porcentuales)

	Facilidad de depósito		Operaciones principales de financiación			Facilidad marginal de crédito	
			Subastas a tipo fijo	Subastas a tipo variable			
			Tipo fijo	Tipo mínimo de puja			
	Nivel	Variación	Nivel	Nivel	Variación	Nivel	Variación
	1	2	3	4	5	6	7
1999 1 Ene	2,00	-	3,00	-	-	4,50	-
4 ²⁾	2,75	0,75	3,00	-	...	3,25	-1,25
22	2,00	-0,75	3,00	-	...	4,50	1,25
9 Abr	1,50	-0,50	2,50	-	-0,50	3,50	-1,00
5 Nov	2,00	0,50	3,00	-	0,50	4,00	0,50
2000 4 Feb	2,25	0,25	3,25	-	0,25	4,25	0,25
17 Mar	2,50	0,25	3,50	-	0,25	4,50	0,25
28 Abr	2,75	0,25	3,75	-	0,25	4,75	0,25
9 Jun	3,25	0,50	4,25	-	0,50	5,25	0,50
28 ³⁾	3,25	...	-	4,25	...	5,25	...
1 Sep	3,50	0,25	-	4,50	0,25	5,50	0,25
6 Oct	3,75	0,25	-	4,75	0,25	5,75	0,25
2001 11 May	3,50	-0,25	-	4,50	-0,25	5,50	-0,25
31 Ago	3,25	-0,25	-	4,25	-0,25	5,25	-0,25
18 Sep	2,75	-0,50	-	3,75	-0,50	4,75	-0,50
9 Nov	2,25	-0,50	-	3,25	-0,50	4,25	-0,50
2002 6 Dic	1,75	-0,50	-	2,75	-0,50	3,75	-0,50
2003 7 Mar	1,50	-0,25	-	2,50	-0,25	3,50	-0,25
6 Jun	1,00	-0,50	-	2,00	-0,50	3,00	-0,50
2005 6 Dic	1,25	0,25	-	2,25	0,25	3,25	0,25
2006 8 Mar	1,50	0,25	-	2,50	0,25	3,50	0,25
15 Jun	1,75	0,25	-	2,75	0,25	3,75	0,25
9 Ago	2,00	0,25	-	3,00	0,25	4,00	0,25
11 Oct	2,25	0,25	-	3,25	0,25	4,25	0,25
13 Dic	2,50	0,25	-	3,50	0,25	4,50	0,25
2007 14 Mar	2,75	0,25	-	3,75	0,25	4,75	0,25
13 Jun	3,00	0,25	-	4,00	0,25	5,00	0,25
2008 9 Jul	3,25	0,25	-	4,25	0,25	5,25	0,25
8 Oct	2,75	-0,50	-	-	-	4,75	-0,50
9 ⁴⁾	3,25	0,50	-	-	-	4,25	-0,50
15 ⁵⁾	3,25	...	3,75	-	-0,50	4,25	...
12 Nov	2,75	-0,50	3,25	-	-0,50	3,75	-0,50
10 Dic	2,00	-0,75	2,50	-	-0,75	3,00	-0,75
2009 21 Ene	1,00	-1,00	2,00	-	-0,50	3,00	...
11 Mar	0,50	-0,50	1,50	-	-0,50	2,50	-0,50
8 Abr	0,25	-0,25	1,25	-	-0,25	2,25	-0,25
13 May	0,25	...	1,00	-	-0,25	1,75	-0,50
2011 13 Abr	0,50	0,25	1,25	-	0,25	2,00	0,25
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
2013 8 May	0,00	...	0,50	-	-0,25	1,00	-0,50
13 Nov	0,00	...	0,25	-	-0,25	0,75	-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. En el caso de 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 subastas a tipo de interés fijo con adjudicación plena, al tipo de interés aplicable a las operaciones principales de financiación. Este cambio anuló la decisión anterior (adoptada el mismo día) de reducir en 50 puntos básicos el tipo mínimo de puja de las operaciones principales de financiación realizadas mediante subastas a tipo de interés variable.

1.3 Operaciones de política monetaria del Eurosistema adjudicadas mediante subastas ^{1), 2)}

(millones de euros; tipos de interés en porcentaje)

1. Operaciones principales de financiación y de financiación a plazo más largo ³⁾

Fecha de liquidación	Importe de las pujas	Número de participantes	Importe adjudicado	Subastas a tipo fijo		Subastas a tipo variable			Vencimiento a [...] días
				Tipo fijo	Tipo mínimo de puja	Tipo marginal ⁴⁾	Tipo medio ponderado		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	
Operaciones principales de financiación									
2013 28 Ago	97.126	63	97.126	0,50	-	-	-	-	7
4 Sep	95.621	66	95.621	0,50	-	-	-	-	7
11	97.170	70	97.170	0,50	-	-	-	-	7
18	96.249	79	96.249	0,50	-	-	-	-	7
25	97.027	74	97.027	0,50	-	-	-	-	7
2 Oct	94.466	73	94.466	0,50	-	-	-	-	7
9	93.366	68	93.366	0,50	-	-	-	-	7
16	91.234	70	91.234	0,50	-	-	-	-	7
23	90.605	67	90.605	0,50	-	-	-	-	7
30	89.319	66	89.319	0,50	-	-	-	-	7
6 Nov	89.524	64	89.524	0,50	-	-	-	-	7
13	87.744	67	87.744	0,25	-	-	-	-	7
20	86.881	71	86.881	0,25	-	-	-	-	7
27	97.210	78	97.210	0,25	-	-	-	-	7
4 Dic	94.625	78	94.625	0,25	-	-	-	-	7
Operaciones de financiación a plazo más largo ⁵⁾									
2013 12 Jun	3.591	20	3.591	0,50	-	-	-	-	28
27	9.477	50	9.477	0,50	-	-	-	-	91
10 Jul	3.536	21	3.536	0,50	-	-	-	-	28
1 Ago	2.683	43	2.683	0,50	-	-	-	-	91
7	3.910	24	3.910	0,50	-	-	-	-	35
29	6.823	38	6.823	0,46	-	-	-	-	91
11 Sep	3.430	23	3.430	0,50	-	-	-	-	28
26 ⁶⁾	8.607	51	8.607	-	-	-	-	-	84
9 Oct	3.447	21	3.447	0,50	-	-	-	-	35
31 ⁶⁾	1.930	43	1.930	-	-	-	-	-	91
13 Nov	3.194	21	3.194	0,25	-	-	-	-	28
28 ⁶⁾	5.926	47	5.926	-	-	-	-	-	91

2. Otras operaciones de subasta

Fecha de liquidación	Tipo de operación	Importe de las pujas	Número de participantes	Importe adjudicado	Subastas a tipo fijo		Subastas a tipo variable			Vencimiento a [...] días
					Tipo fijo	Tipo mínimo de puja	Tipo máximo de puja	Tipo marginal ⁴⁾	Tipo medio ponderado	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
2013 28 Ago	Captación de depósitos a plazo fijo	287.539	123	190.500	-	-	0,50	0,13	0,11	7
4 Sep	Captación de depósitos a plazo fijo	314.840	133	190.500	-	-	0,50	0,10	0,09	7
11	Captación de depósitos a plazo fijo	297.762	128	190.500	-	-	0,50	0,09	0,08	7
18	Captación de depósitos a plazo fijo	272.916	122	190.500	-	-	0,50	0,09	0,08	7
25	Captación de depósitos a plazo fijo	248.472	116	190.500	-	-	0,50	0,19	0,11	7
2 Oct	Captación de depósitos a plazo fijo	265.066	117	187.500	-	-	0,50	0,09	0,08	7
9	Captación de depósitos a plazo fijo	251.347	117	188.000	-	-	0,50	0,09	0,08	7
16	Captación de depósitos a plazo fijo	219.440	117	188.000	-	-	0,50	0,15	0,09	7
23	Captación de depósitos a plazo fijo	240.212	132	188.000	-	-	0,50	0,12	0,09	7
30	Captación de depósitos a plazo fijo	215.802	119	188.000	-	-	0,50	0,18	0,12	7
6 Nov	Captación de depósitos a plazo fijo	257.518	131	184.000	-	-	0,50	0,13	0,10	7
13	Captación de depósitos a plazo fijo	254.702	126	184.000	-	-	0,25	0,10	0,09	7
20	Captación de depósitos a plazo fijo	218.118	122	184.000	-	-	0,25	0,11	0,09	7
27	Captación de depósitos a plazo fijo	157.764	108	157.764	-	-	0,25	0,25	0,16	7
4 Dic	Captación de depósitos a plazo fijo	190.189	130	184.000	-	-	0,25	0,25	0,14	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 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. 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 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 indexado a la media de los tipos mínimo de puja de las operaciones principales de financiación que se llevaron a cabo en la vida de la operación. Los tipos de interés que se indican para estas operaciones de financiación a plazo más largo indexadas 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 las posiciones diarias en el período, salvo indicación en contrario; tipos de interés en porcentaje)

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

Pasivos computables en (fin de período):	Total	Pasivos a los que se les aplica un coeficiente de reservas positivo ¹⁾		Pasivos a los que se aplica un coeficiente de reservas nulo		
		Depósitos a la vista y depósitos a plazo o disponibles con preaviso hasta 2 años	Valores distintos de acciones hasta 2 años	Depósitos a plazo o disponibles con preaviso a más de 2 años	Cesiones temporales	Valores distintos de acciones a más de 2 años
	1	2	3	4	5	6
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	18.564,7	9.971,7	637,5	2.583,9	1.163,1	4.208,4
2013 May	18.639,0	9.884,9	610,0	2.571,8	1.496,7	4.075,6
Jun	18.577,4	9.948,3	593,5	2.531,5	1.426,0	4.078,1
Jul	18.343,3	9.826,4	596,3	2.515,3	1.422,1	3.983,3
Ago	18.252,7	9.835,6	587,7	2.494,7	1.353,8	3.981,0
Sep	18.133,7	9.806,2	572,8	2.483,8	1.301,4	3.969,5

2. Reservas mantenidas

Período de mantenimiento que finaliza en:	Reservas obligatorias	Cuentas corrientes de las entidades de crédito	Exceso de reservas	Incumplimientos	Tipo 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
2013 9 Jul	105,1	286,5	181,4	0,0	0,50
6 Ago	104,5	269,6	165,1	0,0	0,50
10 Sep	104,9	274,5	169,6	0,0	0,50
8 Oct	103,8	268,4	164,7	0,0	0,50
12 Nov	103,8	244,9	141,1	0,0	0,50
10 Dic	103,3	.	.	.	.

3. Liquidez

Período de mantenimiento que finaliza en:	Factores de inyección de liquidez					Factores de absorción de liquidez					Cuentas corrientes de entidades de crédito	Base monetaria
	Operaciones de política monetaria del Eurosistema											
	Activos netos en oro y moneda extranjera del Eurosistema	Operaciones principales de financiación	Operaciones de financiación a plazo más largo	Facilidad marginal de crédito	Otras operaciones de inyección de liquidez ²⁾	Facilidad de depósito	Otras operaciones de absorción de liquidez ³⁾	Billetes en circulación	Depósitos de la Administración Central en el Eurosistema	Otros factores (neto)		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
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
2013 11 Jun	656,0	104,7	728,4	0,5	259,9	90,5	199,4	904,1	83,1	172,3	300,3	1.294,9
9 Jul	615,9	108,8	708,0	1,3	256,4	92,1	195,0	909,3	92,5	115,1	286,5	1.287,9
6 Ago	532,3	104,5	698,6	0,2	255,0	82,6	195,5	917,6	97,1	28,2	269,6	1.269,8
10 Sep	531,8	97,5	692,3	0,4	251,1	79,2	191,7	920,4	72,6	34,7	274,5	1.274,2
8 Oct	538,2	96,2	674,6	0,2	248,2	58,9	189,8	918,3	80,1	41,9	268,4	1.245,6
12 Nov	550,9	90,8	652,4	0,1	244,6	52,1	187,2	920,4	70,9	63,4	244,9	1.217,4

Fuente: BCE.

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



DINERO, SISTEMA BANCARIO Y OTRAS INSTITUCIONES FINANCIERAS

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

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

1. Activo

	Total	Préstamos y créditos a residentes en la zona del euro			Valores distintos de acciones emitidos por residentes en la zona del euro				Particip. emitidas por fondos del mercado monetario ³⁾	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 ⁵⁾	
		Total	AAPP	Otros residentes en la zona del euro	IFM	Total	AAPP	Otros sectores residentes						IFM
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Eurosistema														
2011	4.700,4	2.780,5	18,0	1,0	2.761,5	717,2	557,0	10,1	150,1	-	20,3	779,2	8,1	395,0
2012	5.287,6	3.351,2	16,9	1,0	3.333,3	723,1	568,4	10,5	144,2	-	23,4	799,9	8,3	381,8
2013 II	4.399,4	2.572,6	15,1	1,2	2.556,3	741,7	588,9	25,3	127,4	-	23,6	665,0	8,3	388,4
III	4.303,2	2.455,0	15,1	1,2	2.438,7	727,9	576,7	26,5	124,7	-	24,6	690,7	8,3	396,8
2013 Jul	4.364,2	2.508,6	15,0	1,2	2.492,4	737,8	586,7	25,9	125,2	-	23,9	693,9	8,3	391,6
Ago	4.353,7	2.485,8	15,0	1,2	2.469,5	730,1	579,4	25,9	124,8	-	24,0	711,3	8,3	394,2
Sep	4.303,2	2.455,0	15,1	1,2	2.438,7	727,9	576,7	26,5	124,7	-	24,6	690,7	8,3	396,8
Oct ⁶⁾	4.228,5	2.399,5	15,1	1,2	2.383,3	724,6	575,7	25,7	123,3	-	25,2	671,7	8,4	399,0
IFM, excluido el Eurosistema														
2011	33.533,5	18.476,5	1.159,6	11.163,1	6.153,8	4.765,1	1.395,9	1.517,3	1.852,0	50,2	1.212,0	4.253,5	232,3	4.543,9
2012	32.697,6	17.992,9	1.153,4	11.042,6	5.796,9	4.901,6	1.627,0	1.423,3	1.851,3	66,8	1.227,8	4.044,0	214,6	4.249,9
2013 II	32.009,2	17.529,1	1.101,8	10.978,7	5.448,6	4.959,6	1.785,2	1.407,3	1.767,1	50,9	1.246,4	4.003,4	209,5	4.010,4
III	31.385,2	17.303,4	1.090,4	10.781,1	5.431,9	4.841,3	1.744,7	1.392,8	1.703,8	58,9	1.232,9	3.894,1	210,4	3.844,2
2013 Jul	31.695,8	17.418,7	1.105,2	10.897,7	5.415,7	4.916,0	1.753,1	1.405,8	1.757,1	52,2	1.249,2	3.942,2	210,1	3.907,5
Ago	31.536,9	17.384,6	1.090,2	10.768,4	5.526,0	4.893,2	1.755,3	1.401,8	1.736,1	58,1	1.223,4	3.949,8	210,1	3.817,7
Sep	31.385,2	17.303,4	1.090,4	10.781,1	5.431,9	4.841,3	1.744,7	1.392,8	1.703,8	58,9	1.232,9	3.894,1	210,4	3.844,2
Oct ⁶⁾	31.354,5	17.192,5	1.103,0	10.737,5	5.352,0	4.825,2	1.763,9	1.374,6	1.686,7	55,8	1.234,5	3.950,4	209,0	3.887,1

2. Pasivo

	Total	Efectivo en circulación	Depósitos de residentes en la zona del euro				Participaciones emitidas por fondos del mercado monetario ⁴⁾	Valores distintos de acciones y participaciones ⁵⁾	Capital y reservas	Otros pasivos frente a no residentes en la zona del euro	Resto de pasivos ⁵⁾
			Total	Administración Central	Otras AAPP y otros sectores residentes	IFM					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Eurosistema											
2011	4.700,4	913,6	2.609,0	63,8	12,1	2.533,1	-	0,0	481,3	284,3	412,2
2012	5.287,6	938,2	3.062,2	81,4	64,5	2.916,4	-	0,0	536,1	298,7	452,4
2013 II	4.399,4	936,8	2.350,7	107,9	45,7	2.197,1	-	0,0	421,4	241,3	449,3
III	4.303,2	944,6	2.225,0	82,0	49,2	2.093,8	-	0,0	444,8	225,4	463,5
2013 Jul	4.364,2	944,3	2.281,6	114,7	50,6	2.116,3	-	0,0	449,5	232,9	455,8
Ago	4.353,7	945,3	2.250,3	81,3	46,3	2.122,7	-	0,0	469,1	229,4	459,5
Sep	4.303,2	944,6	2.225,0	82,0	49,2	2.093,8	-	0,0	444,8	225,4	463,5
Oct ⁶⁾	4.228,5	950,4	2.153,1	79,7	69,2	2.004,2	-	0,0	444,4	213,5	467,1
IFM, excluido el Eurosistema											
2011	33.533,5	-	17.312,0	195,5	10.752,1	6.364,4	570,6	5.008,2	2.229,1	3.805,2	4.608,3
2012	32.697,6	-	17.201,8	170,8	10.869,2	6.161,9	534,7	4.848,9	2.343,9	3.491,0	4.277,2
2013 II	32.009,2	-	17.074,6	236,7	11.085,1	5.752,8	486,9	4.590,6	2.391,8	3.407,5	4.057,8
III	31.385,2	-	16.854,3	190,9	10.929,7	5.733,8	476,8	4.470,5	2.392,7	3.271,7	3.919,2
2013 Jul	31.695,8	-	16.947,4	203,8	11.006,4	5.737,3	487,0	4.538,1	2.405,1	3.363,3	3.954,9
Ago	31.536,9	-	16.949,0	181,5	10.950,5	5.817,0	502,5	4.506,4	2.388,8	3.339,6	3.850,6
Sep	31.385,2	-	16.854,3	190,9	10.929,7	5.733,8	476,8	4.470,5	2.392,7	3.271,7	3.919,2
Oct ⁶⁾	31.354,5	-	16.766,5	165,5	10.918,8	5.682,2	474,6	4.447,5	2.398,9	3.296,8	3.970,3

Fuente: BCE.

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

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

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

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

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

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

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

1. Activo

	Total	Préstamos y créditos a residentes en la zona del euro			Valores distintos de acciones emitidos por residentes en la zona del euro			Acciones y particip. emitidas por otros residentes en la zona del euro	Activos frente a no residentes en la zona del euro	Activo fijo	Resto de activos ²⁾
		Total	AAPP	Otros residentes en la zona del euro	Total	AAPP	Otros residentes en la zona del euro				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Saldos vivos											
2011	26.718,7	12.341,7	1.177,6	11.164,1	3.480,2	1.952,8	1.527,4	741,0	5.032,7	240,4	4.882,7
2012	26.247,1	12.213,8	1.170,3	11.043,5	3.629,2	2.195,4	1.433,8	767,0	4.843,9	222,9	4.570,3
2013 II	25.930,0	12.096,7	1.116,9	10.979,9	3.806,8	2.374,1	1.432,6	792,5	4.668,3	217,7	4.347,9
III	25.415,0	11.887,8	1.105,5	10.782,3	3.740,7	2.321,4	1.419,3	792,6	4.584,7	218,7	4.190,4
2013 Jul	25.678,5	12.019,2	1.120,3	10.898,9	3.771,5	2.339,8	1.431,8	785,7	4.636,1	218,4	4.247,7
Ago	25.459,2	11.874,8	1.105,2	10.769,6	3.762,5	2.334,8	1.427,7	781,6	4.661,1	218,4	4.160,7
Sep	25.415,0	11.887,8	1.105,5	10.782,3	3.740,7	2.321,4	1.419,3	792,6	4.584,7	218,7	4.190,4
Oct ^(p)	25.462,9	11.856,8	1.118,1	10.738,6	3.739,8	2.339,5	1.400,3	793,1	4.622,1	217,4	4.233,7
Operaciones											
2011	993,2	60,3	-55,6	115,9	127,8	151,9	-24,1	-29,9	-37,2	7,8	864,3
2012	85,4	-37,2	-4,7	-32,5	113,1	183,6	-70,5	38,6	-153,5	-14,1	138,6
2013 II	-440,4	-69,9	-23,6	-46,3	79,7	79,7	0,0	9,1	2,5	-0,3	-463,9
III	-436,0	-97,4	-12,6	-84,8	-71,4	-58,5	-12,9	-8,4	-79,2	1,1	-180,7
2013 Jul	-255,0	-70,4	2,3	-72,7	-40,0	-39,6	-0,4	-12,0	-31,7	0,6	-101,4
Ago	-159,7	-47,0	-15,0	-32,0	-6,2	-2,7	-3,5	-2,5	-15,6	0,1	-88,4
Sep	-21,3	20,0	0,2	19,9	-25,2	-16,2	-9,0	6,1	-31,8	0,4	9,1
Oct ^(p)	61,8	-23,1	12,5	-35,6	-15,1	4,6	-19,6	-5,6	64,6	-1,2	42,2

2. Pasivo

	Total	Efectivo en circulación	Depósitos de la Administración Central	Depósitos de otras AAPP otros sectores y residentes	Participaciones emitidas por fondos del mercado monetario ³⁾	Valores distintos de acciones y participaciones ⁴⁾	Capital y reservas	Otros pasivos frente a no residentes en la zona del euro	Resto de pasivos ²⁾	Discrepancias de pasivos entre IFM con respecto a los activos
Saldos vivos										
2011	26.718,7	857,5	259,3	10.764,3	520,4	3.006,2	2.219,1	4.089,5	5.020,5	-17,9
2012	26.247,1	876,8	252,1	10.933,6	467,9	2.853,4	2.395,9	3.789,7	4.729,7	-52,0
2013 II	25.930,0	885,9	344,6	11.130,9	435,9	2.696,1	2.335,8	3.648,8	4.507,1	-55,0
III	25.415,0	894,0	272,9	10.978,8	417,9	2.642,0	2.372,6	3.497,1	4.382,7	-43,1
2013 Jul	25.678,5	892,8	318,5	11.057,0	434,8	2.655,8	2.367,2	3.596,2	4.410,8	-54,5
Ago	25.459,2	894,2	262,8	10.996,8	444,4	2.645,5	2.392,2	3.569,1	4.310,1	-55,9
Sep	25.415,0	894,0	272,9	10.978,8	417,9	2.642,0	2.372,6	3.497,1	4.382,7	-43,1
Oct ^(p)	25.462,9	897,9	245,2	10.988,1	418,8	2.637,5	2.376,6	3.510,3	4.437,3	-48,9
Operaciones										
2011	993,2	49,1	-0,8	168,1	-29,0	50,0	141,4	-199,9	860,6	-46,1
2012	85,4	19,5	-5,1	187,0	-18,2	-124,8	155,4	-254,1	148,0	-22,4
2013 II	-440,4	18,4	42,2	85,7	-23,4	-66,7	49,4	-104,7	-437,7	-3,6
III	-436,0	8,1	-71,7	-63,2	-18,1	-42,0	6,7	-129,6	-151,2	25,0
2013 Jul	-255,0	6,9	-26,1	-69,9	-1,1	-33,7	-2,0	-26,0	-103,7	0,7
Ago	-159,7	1,4	-55,7	21,2	9,5	-12,5	10,6	-49,8	-98,8	14,4
Sep	-21,3	-0,2	10,1	-14,6	-26,4	4,3	-1,9	-53,8	51,3	9,9
Oct ^(p)	61,8	3,9	-28,0	12,8	1,0	3,2	-7,9	32,8	49,2	-5,2

Fuente: BCE.

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

2.3 Estadísticas monetarias ¹⁾

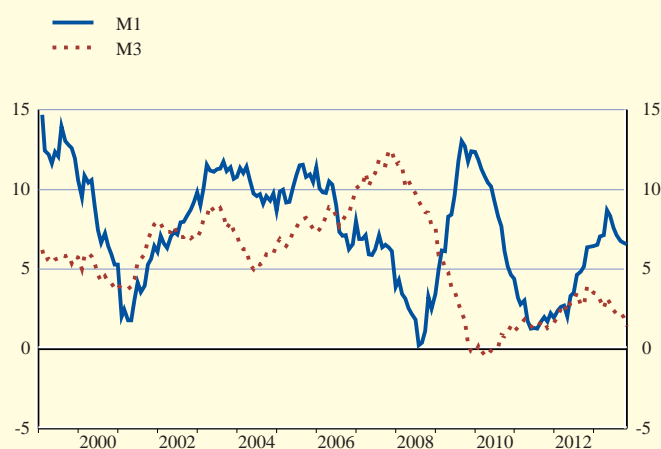
(mm de euros y tasas de crecimiento interanual; datos desestacionalizados; saldos vivos y tasas de crecimiento a fin de período; operaciones realizadas en el período)

1. Agregados monetarios²⁾ y contrapartidas

	M3				5	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 ³⁾			Activos netos frente a no residentes en la zona del euro ⁴⁾
	M2		M3-M2	Préstamos					Pro memoria: Préstamos ajustados de ventas y titulizaciones ⁵⁾			
	M1	M2-M1								3	4		6	7	8	9	10	11	12
Saldos vivos												
2011	4.807,0	3.800,6	8.607,6	891,7	9.499,2	-	7.678,0	3.164,7	13.286,3	11.018,1	-	927,7
2012	5.110,0	3.882,3	8.992,4	790,1	9.782,5	-	7.568,4	3.406,0	13.059,4	10.858,2	-	1.037,5
2013 II	5.264,3	3.873,9	9.138,2	686,5	9.824,6	-	7.385,8	3.451,5	12.935,8	10.707,4	-	1.006,0
III	5.345,8	3.852,5	9.198,4	664,8	9.863,2	-	7.365,9	3.437,3	12.865,8	10.630,7	-	1.080,3
2013 Jul	5.300,7	3.870,7	9.171,4	683,1	9.854,5	-	7.382,0	3.449,9	12.888,2	10.659,2	-	1.039,1
Ago	5.338,8	3.856,0	9.194,8	685,7	9.880,5	-	7.393,7	3.452,4	12.878,9	10.649,9	-	1.079,8
Sep	5.345,8	3.852,5	9.198,4	664,8	9.863,2	-	7.365,9	3.437,3	12.865,8	10.630,7	-	1.080,3
Oct ^(p)	5.397,9	3.820,9	9.218,9	663,2	9.882,1	-	7.392,3	3.463,4	12.829,0	10.608,4	-	1.113,5
Operaciones												
2011	91,4	69,5	161,0	-8,1	152,8	-	211,9	95,8	49,6	104,0	130,7	162,5
2012	310,3	78,1	388,4	-55,4	332,9	-	-117,0	184,9	-101,7	-70,0	-16,0	99,2
2013 II	66,4	-7,4	58,9	-33,9	25,0	-	-32,9	23,2	-75,7	-94,2	-86,3	77,9
III	84,8	-20,4	64,5	-28,9	35,6	-	-36,8	-21,1	-72,4	-70,9	-64,4	56,6
2013 Jul	38,0	-1,8	36,2	-4,3	31,9	-	-28,7	-7,9	-44,2	-40,0	-32,1	7,0
Ago	37,1	-16,3	20,8	-5,2	15,6	-	-3,8	4,7	-16,7	-18,9	-16,4	22,7
Sep	9,7	-2,3	7,5	-19,4	-11,9	-	-4,2	-18,0	-11,5	-12,1	-15,9	26,9
Oct ^(p)	53,9	-30,5	23,4	-1,4	22,0	-	22,8	12,3	-35,5	-14,3	-14,5	40,8
Tasas de crecimiento												
2011	1,9	1,9	1,9	-0,9	1,6	1,7	2,9	3,2	0,4	1,0	1,2	162,5
2012	6,5	2,1	4,5	-6,5	3,5	3,6	-1,5	5,9	-0,8	-0,6	-0,1	99,2
2013 II	7,6	0,1	4,3	-17,0	2,4	2,5	-1,0	2,7	-1,1	-1,6	-1,0	282,5
III	6,7	0,1	3,8	-17,6	2,0	1,9	-1,3	0,7	-1,2	-2,0	-1,6	309,4
2013 Jul	7,1	0,2	4,1	-17,7	2,2	2,3	-1,0	2,2	-1,2	-1,9	-1,4	266,2
Ago	6,8	0,4	4,0	-16,4	2,3	2,2	-1,2	2,2	-1,2	-2,1	-1,5	279,7
Sep	6,7	0,1	3,8	-17,6	2,0	1,9	-1,3	0,7	-1,2	-2,0	-1,6	309,4
Oct ^(p)	6,6	-1,2	3,2	-17,9	1,4	.	-0,9	0,8	-1,4	-2,1	-1,7	321,7

G1 Agregados monetarios ¹⁾

(tasas de crecimiento interanual; datos desestacionalizados)



G2 Contrapartidas ¹⁾

(tasas de crecimiento interanual; datos desestacionalizados)



Fuente: BCE.

- Los datos corresponden a la composición por países de la zona del euro en sus distintas etapas. Para más información, véanse las Notas Generales.
- Pasivos monetarios de las IFM y de la Administración Central (Correos, Tesoro, etc.) frente a los sectores residentes en la zona del euro distintos de IFM, excluida la Administración Central. Véase el Glosario para la definición de M1, M2 y M3.
- Excluye 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.
- En la sección «Tasas de crecimiento», los valores son la suma de las operaciones correspondientes a los 12 meses que finalizan en el período indicado.
- Ajuste por préstamos dados de baja del balance de las IFM por ventas o titulizaciones.

2.3 Estadísticas monetarias ¹⁾

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

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

	Efectivo en circulación	Depósitos a la vista	Depósitos a plazo hasta 2 años	Depósitos disponibles con preaviso hasta 3 meses	Cesiones temporales ²⁾	Particip. en fondos del mercado monetario	Valores distintos de acciones hasta 2 años	Valores distintos de acciones a más de 2 años	Depósitos disponibles con preaviso superior a 3 meses	Depósitos a plazo a más de 2 años	Capital y reservas
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Saldos vivos											
2011	843,9	3.963,1	1.838,6	1.961,9	146,2	537,8	207,7	2.812,9	115,3	2.544,2	2.205,7
2012	863,9	4.246,1	1.801,8	2.080,6	123,7	483,3	183,2	2.685,0	106,1	2.395,2	2.382,1
2013 II	880,8	4.383,5	1.751,5	2.122,4	117,7	438,6	130,2	2.562,8	96,6	2.401,5	2.324,9
2013 III	893,7	4.452,1	1.719,6	2.132,9	110,4	421,7	132,7	2.505,5	93,6	2.393,1	2.373,7
2013 Jul	885,2	4.415,5	1.742,4	2.128,3	120,6	435,7	126,8	2.525,8	95,6	2.398,6	2.362,1
Ago	890,8	4.448,0	1.727,5	2.128,4	123,0	434,5	128,3	2.515,1	95,4	2.393,8	2.389,3
Sep	893,7	4.452,1	1.719,6	2.132,9	110,4	421,7	132,7	2.505,5	93,6	2.393,1	2.373,7
Oct ^(p)	898,1	4.499,9	1.692,2	2.128,7	118,2	422,8	122,2	2.516,6	92,7	2.400,5	2.382,6
Operaciones											
2011	48,9	42,6	35,8	33,8	-16,8	-29,6	38,2	17,5	-2,5	56,0	140,8
2012	20,2	290,1	-36,5	114,6	-17,0	-20,0	-18,4	-105,8	-10,2	-156,1	155,1
2013 II	11,6	54,7	-27,7	20,3	-4,4	-18,7	-10,8	-54,2	-4,3	-8,0	33,7
2013 III	12,9	71,9	-32,0	11,7	-15,4	-16,8	3,3	-46,0	-3,0	-6,5	18,7
2013 Jul	4,4	33,6	-8,3	6,5	3,0	-2,7	-4,6	-29,3	-1,0	-2,2	3,8
Ago	5,6	31,5	-16,8	0,5	-5,9	-1,4	2,1	-13,5	-0,1	-3,0	12,8
Sep	2,9	6,8	-6,9	4,7	-12,5	-12,7	5,8	-3,2	-1,8	-1,3	2,1
Oct ^(p)	4,3	49,6	-26,4	-4,1	7,9	1,2	-10,5	18,8	-0,9	7,9	-3,1
Tasas de crecimiento											
2011	6,1	1,1	2,0	1,8	-9,8	-5,1	29,2	0,7	-2,1	2,3	6,9
2012	2,4	7,3	-2,0	5,8	-11,8	-3,9	-9,6	-3,8	-8,8	-6,1	6,9
2013 II	2,1	8,8	-5,6	5,4	-9,3	-11,2	-35,6	-4,8	-14,8	-3,2	6,5
2013 III	3,1	7,4	-4,9	4,5	-17,9	-11,9	-30,9	-6,5	-14,9	-1,5	5,5
2013 Jul	2,5	8,1	-5,4	5,3	-6,6	-11,1	-39,5	-6,0	-14,9	-1,2	5,7
Ago	2,7	7,6	-4,5	4,8	-9,8	-10,1	-35,4	-6,5	-14,2	-1,6	6,0
Sep	3,1	7,4	-4,9	4,5	-17,9	-11,9	-30,9	-6,5	-14,9	-1,5	5,5
Oct ^(p)	3,7	7,2	-6,6	3,5	-9,8	-12,6	-35,9	-5,4	-14,8	-0,9	5,1

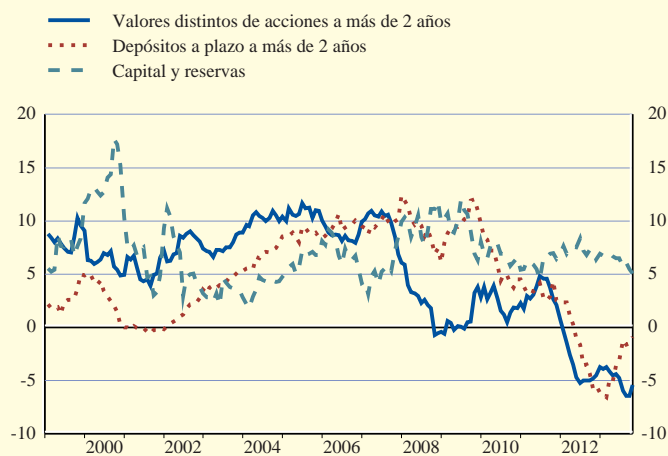
G3 Componentes de los agregados monetarios ¹⁾

(tasas de crecimiento interanual; datos desestacionalizados)



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

(tasas de crecimiento interanual; datos desestacionalizados)



Fuente: BCE.

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

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

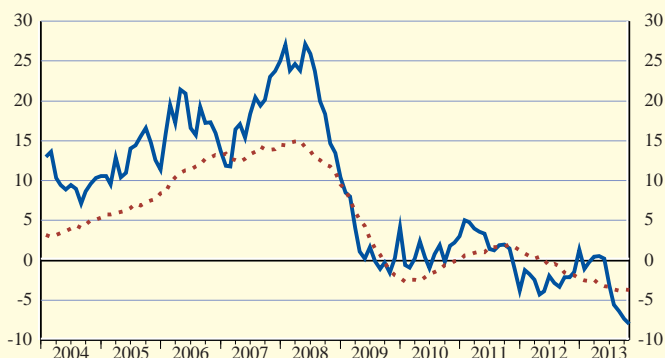
3. Préstamos como contrapartida de M3

	Empresas de seguros y fondos de pensiones	Otros intermedios financieros ²⁾	Sociedades no financieras				Hogares ³⁾							
			Total	Total	Total	Hasta 1 año	De 1 a 5 años	Más de 5 años	Total	Crédito al consumo	Préstamos para adquisición de vivienda	Otras finalidades		
	1	2	3	Préstamos ajustados de ventas y titulizaciones ⁴⁾	4	5	6	7	8	Préstamos ajustados de ventas y titulizaciones ⁴⁾	9	10	11	12
Saldos vivos														
2011	91,1	965,3	4.729,6	-	1.147,7	860,6	2.721,2	5.232,1	-	625,9	3.777,2	828,9		
2012	89,0	977,2	4.549,5	-	1.132,5	795,8	2.621,2	5.242,5	-	601,8	3.824,3	816,5		
2013 II	94,3	932,2	4.443,3	-	1.107,9	770,0	2.565,4	5.237,6	-	587,2	3.842,0	808,4		
2013 III	95,4	904,7	4.394,6	-	1.083,4	762,3	2.548,9	5.236,0	-	582,1	3.845,5	808,3		
2013 Jul	96,1	908,0	4.424,7	-	1.094,6	771,6	2.558,4	5.230,5	-	588,2	3.835,5	806,8		
Ago	96,4	910,8	4.411,2	-	1.086,7	770,4	2.554,1	5.231,6	-	586,4	3.839,4	805,8		
Sep	95,4	904,7	4.394,6	-	1.083,4	762,3	2.548,9	5.236,0	-	582,1	3.845,5	808,3		
Oct ^(p)	97,2	898,3	4.378,3	-	1.071,6	762,3	2.544,4	5.234,6	-	575,4	3.853,0	806,2		
Operaciones														
2011	1,3	-37,5	58,6	64,5	24,0	-22,9	57,4	81,6	102,3	-11,6	85,8	7,4		
2012	-2,0	13,0	-106,7	-61,1	6,9	-51,3	-62,3	25,6	34,3	-17,8	48,3	-4,9		
2013 II	1,2	-36,9	-50,1	-50,5	-24,1	-6,5	-19,4	-8,4	0,0	-5,0	0,4	-3,8		
2013 III	1,4	-38,6	-36,6	-38,8	-17,0	-8,2	-11,3	2,8	10,6	-0,6	3,6	-0,1		
2013 Jul	1,8	-22,6	-13,4	-15,4	-8,9	0,1	-4,6	-5,7	3,9	1,6	-6,4	-1,0		
Ago	0,7	-9,3	-13,0	-12,5	-7,8	-1,4	-3,8	2,7	4,0	-1,5	3,9	0,3		
Sep	-1,1	-6,7	-10,1	-10,9	-0,3	-6,9	-3,0	5,9	2,6	-0,7	6,1	0,5		
Oct ^(p)	1,9	-5,1	-12,1	-14,0	-9,7	0,6	-3,1	1,1	2,7	-5,9	8,4	-1,4		
Tasas de crecimiento														
2011	1,6	-3,8	1,3	1,4	2,1	-2,6	2,2	1,6	2,0	-1,8	2,3	0,9		
2012	-2,2	1,3	-2,3	-1,3	0,6	-6,0	-2,3	0,5	0,7	-2,9	1,3	-0,6		
2013 II	11,8	-3,1	-3,3	-2,4	-1,9	-6,2	-3,0	0,0	0,3	-3,6	0,9	-1,2		
2013 III	9,9	-7,3	-3,6	-2,8	-3,1	-5,6	-3,2	0,1	0,3	-2,3	0,8	-1,0		
2013 Jul	14,8	-5,6	-3,7	-2,8	-3,7	-5,8	-3,0	0,1	0,3	-2,6	0,8	-1,2		
Ago	12,7	-6,3	-3,8	-2,9	-4,4	-5,3	-3,1	0,1	0,3	-2,5	0,7	-1,2		
Sep	9,9	-7,3	-3,6	-2,8	-3,1	-5,6	-3,2	0,1	0,3	-2,3	0,8	-1,0		
Oct ^(p)	8,3	-7,9	-3,7	-2,9	-4,2	-5,2	-3,0	0,1	0,3	-3,1	0,9	-1,4		

G5 Préstamos a otros intermediarios financieros y sociedades no financieras ¹⁾

(tasas de crecimiento interanual; datos sin desestacionalizar)

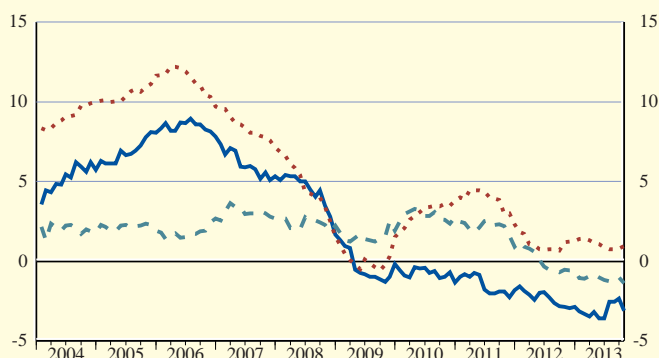
- Otros intermediarios financieros ²⁾
- Sociedades no financieras



G6 Préstamos a hogares ¹⁾

(tasas de crecimiento interanual; datos sin desestacionalizar)

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



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 realizadas 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 titulaciones.

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

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

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								
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Saldos vivos													
2012	81,6	64,2	4,5	12,9	1.169,6	196,2	599,6	229,5	340,5	4.538,8	1.124,1	794,7	2.620,0
2013 II	95,2	79,2	3,8	12,2	1.188,4	252,7	628,3	218,8	341,2	4.451,7	1.118,2	770,8	2.562,7
III	98,5	82,1	3,5	12,9	1.050,6	137,7	504,3	215,9	330,4	4.394,2	1.080,6	763,9	2.549,7
2013 Ago	100,2	84,1	3,6	12,5	1.036,8	132,0	489,6	215,1	332,1	4.402,0	1.073,8	771,2	2.557,0
Sep	98,5	82,1	3,5	12,9	1.050,6	137,7	504,3	215,9	330,4	4.394,2	1.080,6	763,9	2.549,7
Oct ^(p)	100,4	83,3	3,7	13,5	1.025,6	129,5	480,8	215,9	328,9	4.376,3	1.066,0	764,2	2.546,0
Operaciones													
2012	-1,7	0,6	-1,8	-0,5	51,9	38,7	21,1	13,1	17,7	-107,9	6,2	-51,4	-62,7
2013 II	3,6	3,6	-0,1	0,1	-16,0	17,8	-1,1	-2,9	-12,0	-40,5	-16,2	-5,0	-19,3
III	3,7	3,2	-0,3	0,7	-42,0	-8,0	-32,1	2,8	-12,7	-45,4	-30,0	-7,4	-7,9
2013 Ago	2,7	2,5	-0,1	0,2	0,3	16,0	3,6	1,4	-4,6	-32,4	-26,0	-2,3	-4,1
Sep	-1,6	-2,0	0,0	0,4	13,1	5,7	14,0	0,5	-1,4	-1,5	9,8	-6,1	-5,2
Oct ^(p)	1,9	1,2	0,2	0,6	-23,6	-8,2	-22,9	0,3	-1,0	-13,7	-12,5	1,0	-2,2
Tasas de crecimiento													
2012	-2,0	0,9	-28,6	-3,5	4,6	24,7	3,6	6,1	5,5	-2,3	0,5	-6,0	-2,3
2013 II	11,4	17,3	-29,6	-2,2	3,9	42,7	8,8	-0,7	-1,5	-3,3	-1,9	-6,2	-3,0
III	10,0	14,6	-37,6	5,2	-4,0	12,4	-4,1	-0,5	-5,5	-3,6	-3,1	-5,6	-3,2
2013 Ago	13,3	18,9	-32,1	0,2	-1,8	19,9	-0,3	-0,1	-5,6	-3,8	-4,4	-5,3	-3,1
Sep	10,0	14,6	-37,6	5,2	-4,0	12,4	-4,1	-0,5	-5,5	-3,6	-3,1	-5,6	-3,2
Oct ^(p)	8,4	11,3	-31,6	7,8	-5,6	3,7	-7,7	-0,2	-5,4	-3,7	-4,2	-5,2	-3,0

2. Préstamos a hogares ³⁾

	Total	Crédito al consumo				Préstamos para adquisición de vivienda				Otras finalidades				
		Total	Hasta 1 año	De 1 a 5 años	Más de 5 años	Total	Hasta 1 año	De 1 a 5 años	Más de 5 años	Total	Hasta 1 año	De 1 a 5 años	Más de 5 años	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	Empresarios individuales	11	12	13	14
Saldos vivos														
2012	5.252,5	604,3	136,4	175,2	292,7	3.830,9	14,4	56,6	3.760,0	817,3	419,4	139,8	80,7	596,9
2013 II	5.243,4	589,5	130,9	171,3	287,3	3.840,4	13,7	55,7	3.771,1	813,5	414,1	144,7	78,4	590,3
III	5.237,8	583,0	130,4	170,4	282,3	3.847,1	12,6	55,8	3.778,7	807,7	413,6	138,4	77,6	591,7
2013 Ago	5.229,4	586,2	128,9	170,9	286,4	3.838,9	12,6	56,0	3.770,3	804,3	410,7	136,6	78,5	589,2
Sep	5.237,8	583,0	130,4	170,4	282,3	3.847,1	12,6	55,8	3.778,7	807,7	413,6	138,4	77,6	591,7
Oct ^(p)	5.235,2	576,5	127,0	168,6	280,9	3.854,1	12,8	55,8	3.785,5	804,5	412,0	136,6	77,4	590,5
Operaciones														
2012	25,0	-17,8	-3,2	-6,2	-8,4	47,8	0,2	0,2	47,4	-4,9	-5,7	-0,4	-6,9	2,3
2013 II	6,6	-0,1	1,5	-1,0	-0,6	3,3	0,2	-0,3	3,4	3,4	-2,1	3,7	0,1	-0,3
III	-1,2	-2,1	0,0	-1,0	-1,1	6,8	-1,1	0,1	7,8	-5,9	-1,5	-6,0	-0,7	0,9
2013 Ago	-2,5	-3,1	-1,2	-0,9	-1,1	0,4	-0,1	-0,1	0,6	0,2	-1,1	-0,9	-0,1	1,2
Sep	9,9	0,4	1,8	-0,5	-1,0	8,1	0,0	-0,2	8,4	1,4	2,0	1,8	-0,9	0,4
Oct ^(p)	-0,2	-5,6	-3,1	-1,7	-0,8	7,8	0,2	0,1	7,6	-2,4	-1,6	-1,5	-0,1	-0,8
Tasas de crecimiento														
2012	0,5	-2,8	-2,2	-3,4	-2,8	1,3	1,3	0,3	1,3	-0,6	-1,4	-0,3	-7,8	0,4
2013 II	0,0	-3,6	-2,4	-5,0	-3,3	0,9	-0,1	-2,1	0,9	-1,2	-1,6	-1,1	-7,3	-0,3
III	0,1	-2,3	-0,8	-3,9	-2,1	0,8	-10,1	-2,4	0,9	-1,0	-1,2	-1,1	-5,6	-0,4
2013 Ago	0,1	-2,5	-1,9	-4,2	-1,8	0,7	-8,8	-2,3	0,8	-1,2	-2,0	-2,2	-5,3	-0,4
Sep	0,1	-2,3	-0,8	-3,9	-2,1	0,8	-10,1	-2,4	0,9	-1,0	-1,2	-1,1	-5,6	-0,4
Oct ^(p)	0,1	-3,1	-2,8	-4,9	-2,2	0,9	-8,3	-2,6	1,0	-1,4	-1,6	-2,1	-5,5	-0,6

Fuente: BCE.

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

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

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

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

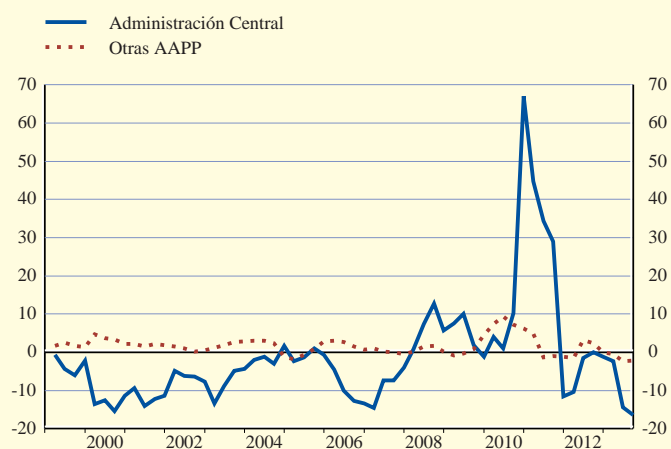
(mm de euros y tasas de crecimiento interanual; datos sin desestacionalizar; saldos vivos y tasas de crecimiento a fin de período; operaciones realizadas en el período)

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 ³⁾	No bancos		
			Administración Regional	Administración Local	Administraciones de Seguridad Social			Total	AAPP	Otros
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Saldos vivos										
2011	1.159,6	348,9	221,7	567,4	21,7	3.021,6	2.022,7	998,9	62,4	936,4
2012	1.153,4	341,8	221,6	565,9	24,1	2.866,5	1.905,2	961,3	60,7	900,6
2012 IV	1.153,4	341,8	221,6	565,9	24,1	2.866,5	1.905,2	961,3	60,7	900,6
2013 I	1.124,3	312,4	217,0	568,8	26,0	2.890,2	1.888,6	1.001,6	60,0	941,6
II	1.101,8	290,3	218,1	565,3	28,0	2.877,1	1.892,9	984,2	58,0	926,1
III ^(p)	1.090,4	285,1	213,8	560,0	31,6	2.764,7	1.805,5	958,0	59,3	898,7
Operaciones										
2011	-54,9	-45,9	-0,3	14,6	-23,3	15,6	-26,2	41,6	12,9	28,7
2012	-3,6	-4,1	-4,9	2,9	2,4	-130,7	-102,4	-28,3	-1,0	-27,3
2012 IV	-9,5	0,6	-9,9	1,9	-2,1	-103,7	-57,5	-46,2	1,9	-48,1
2013 I	-29,5	-29,5	-4,5	2,5	1,9	11,6	-26,2	37,8	-1,0	38,9
II	-22,1	-21,8	1,1	-3,5	2,0	18,8	25,3	-6,5	-1,3	-5,2
III ^(p)	-12,5	-5,1	-4,5	-6,5	3,5	-92,8	-78,7	-15,3	1,9	-17,2
Tasas de crecimiento										
2011	-4,5	-11,6	-0,2	2,7	-51,6	0,6	-1,1	4,4	26,7	3,2
2012	-0,3	-1,2	-2,2	0,5	11,2	-4,2	-5,0	-2,9	-1,8	-2,9
2012 IV	-0,3	-1,2	-2,2	0,5	11,2	-4,2	-5,0	-2,9	-1,8	-2,9
2013 I	-1,1	-2,4	-3,5	0,2	8,3	-5,2	-7,2	-1,4	0,1	-1,5
II	-5,9	-14,4	-9,5	-0,1	11,6	-4,2	-5,8	-0,9	3,2	-1,2
III ^(p)	-6,3	-16,3	-7,7	-1,0	20,1	-5,6	-7,0	-3,0	2,5	-3,3

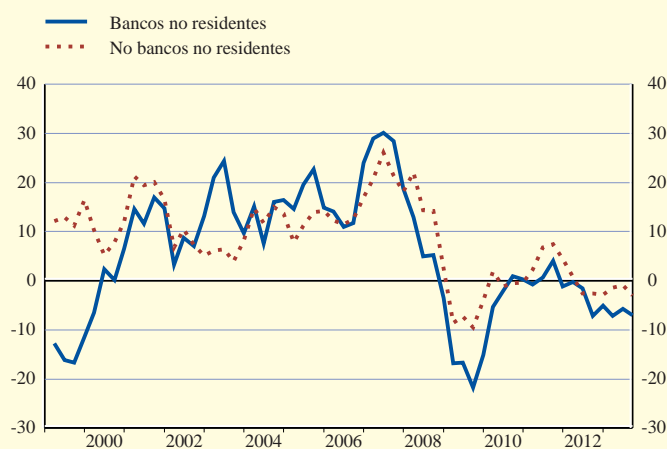
G7 Préstamos a las AAPP ²⁾

(tasas de crecimiento interanual; datos sin desestacionalizar)



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

(tasas de crecimiento interanual; datos sin desestacionalizar)



Fuente: BCE.

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

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

3) En este cuadro, el término «bancos» se emplea para designar a entidades similares a IFM residentes fuera de la zona del euro.

2.5 Detalle de los depósitos mantenidos en las IFM ^{1), 2)}

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

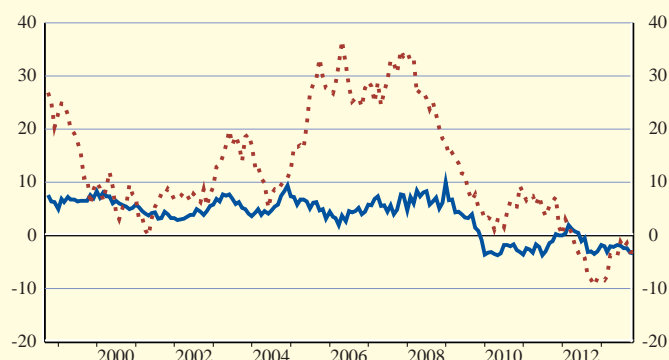
1. Depósitos de los intermediarios financieros

	Empresas de seguros y fondos de pensiones							Otros intermediarios financieros							
	Total	A la vista	A plazo		Con preaviso		Cesiones temporales	Total	A la vista	A plazo		Con preaviso		Cesiones temporales	
			Hasta 2 años	A más de 2 años	Hasta 3 meses	A más de 3 meses				Hasta 2 años	A más de 2 años	Hasta 3 meses	A más de 3 meses		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
Saldos vivos															
2011	703,8	91,9	79,9	512,4	4,0	0,2	15,5	2.221,0	390,0	284,9	1.190,7	14,7	0,5	340,2	260,0
2012	691,4	106,5	81,4	484,4	6,4	0,2	12,5	2.016,3	410,8	236,6	1.020,7	13,6	0,3	334,4	256,7
2013 II	678,8	104,2	78,0	479,4	7,9	0,3	9,0	2.123,7	455,5	230,7	994,0	16,9	0,2	426,3	343,4
2013 III	669,6	106,5	74,6	470,7	8,2	0,1	9,5	1.960,5	443,2	235,4	969,7	17,2	0,3	294,7	212,3
2013 Jul	683,5	109,0	80,4	475,0	8,3	0,3	10,6	2.049,8	435,5	232,5	986,8	17,5	0,2	377,2	287,5
Ago	675,2	104,0	80,6	472,9	8,4	0,4	8,9	1.966,4	436,1	235,6	978,0	16,8	0,3	299,5	206,9
Sep	669,6	106,5	74,6	470,7	8,2	0,1	9,5	1.960,5	443,2	235,4	969,7	17,2	0,3	294,7	212,3
Oct ^(p)	668,9	105,6	77,4	467,9	7,9	0,1	9,9	1.928,3	436,9	225,5	964,3	17,3	0,4	283,9	199,3
Operaciones															
2011	0,0	11,5	4,2	-14,2	1,1	-0,1	-2,6	2,4	28,8	-29,1	5,7	-2,6	0,1	-0,4	5,5
2012	-12,5	15,2	2,6	-27,6	2,0	0,0	-4,7	-176,6	24,1	-49,5	-166,0	-2,0	-0,3	17,2	13,3
2013 II	-17,9	-9,3	-5,4	-0,7	0,0	0,0	-2,5	15,1	14,3	-6,9	-21,3	1,8	0,0	27,2	29,4
2013 III	-9,1	2,4	-3,7	-9,2	0,9	-0,2	0,6	-80,1	-11,8	4,8	-24,4	0,2	0,1	-49,1	-40,2
2013 Jul	4,9	4,9	2,4	-4,3	0,3	0,0	1,6	-72,0	-19,2	1,9	-6,4	0,6	0,0	-49,0	-55,9
Ago	-8,9	-5,0	-0,2	-2,6	0,5	0,1	-1,7	-1,8	0,2	2,9	-9,1	-0,7	0,1	4,7	10,2
Sep	-5,2	2,6	-5,9	-2,3	0,0	-0,2	0,7	-6,2	7,2	0,0	-8,9	0,2	0,0	-4,7	5,4
Oct ^(p)	-0,5	-0,8	2,8	-2,6	-0,2	0,0	0,4	-30,6	-5,7	-9,4	-4,9	0,1	0,1	-10,8	-13,0
Tasas de crecimiento															
2011	0,0	14,1	5,6	-2,7	43,3	-	-13,1	0,2	8,1	-9,3	0,4	-10,0	-	-0,2	2,1
2012	-1,8	16,5	3,4	-5,4	50,8	-	-32,1	-8,0	6,2	-17,4	-14,0	-14,0	-	4,3	4,2
2013 II	-1,9	6,6	-0,2	-4,2	27,9	-	-8,2	-1,2	12,1	-8,9	-9,0	12,4	-	11,5	16,3
2013 III	-3,2	5,6	-5,2	-5,0	31,7	-	-13,3	-3,1	2,5	-1,0	-6,3	27,1	-	-3,3	2,7
2013 Jul	-2,4	3,9	-0,3	-4,6	27,3	-	5,3	-2,2	4,8	-5,5	-4,7	29,0	-	-2,0	-2,5
Ago	-2,3	5,3	2,9	-4,9	32,2	-	-15,5	-1,4	5,3	-1,5	-5,9	24,6	-	2,4	5,2
Sep	-3,2	5,6	-5,2	-5,0	31,7	-	-13,3	-3,1	2,5	-1,0	-6,3	27,1	-	-3,3	2,7
Oct ^(p)	-3,3	-0,3	-2,3	-4,6	26,2	-	-3,0	-3,1	4,5	-8,2	-6,2	30,2	-	-1,9	1,1

G9 Depósitos totales por sector ²⁾

(tasas de crecimiento interanual)

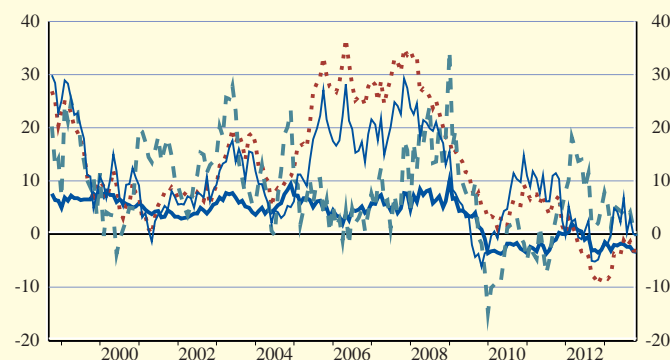
- Empresas de seguros y fondos de pensiones (total)
- Otros intermediarios financieros (total)



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

(tasas de crecimiento interanual)

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



Fuente: BCE.

- Sector IFM, excluido el Eurosistema; la clasificación por sectores se basa en el SEC 95.
- Los datos corresponden a la composición por países de la zona del euro en sus distintas etapas. Para más información, véanse las Notas Generales.
- Comprende los depósitos de las columnas 2, 3, 5 y 7.
- Comprende los depósitos de las columnas 9, 10, 12 y 14.

2.5 Detalle de los depósitos mantenidos en las IFM ^{1), 2)}

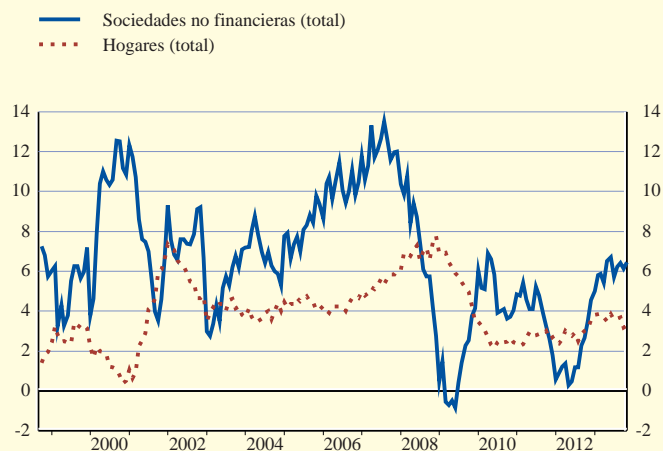
(mm de euros y tasas de crecimiento interanual; saldos vivos y tasas de crecimiento a fin de período; operaciones realizadas en el período)

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

	Sociedades no financieras							Hogares ³⁾						
	Total	A la vista	A plazo		Con preaviso		Cesiones temporales	Total	A la vista	A plazo		Con preaviso		Cesiones temporales
			Hasta 2 años	A más de 2 años	Hasta 3 meses	A más de 3 meses				Hasta 2 años	A más de 2 años	Hasta 3 meses	A más de 3 meses	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
Saldos vivos														
2011	1.686,9	1.054,3	444,3	97,7	72,3	2,0	16,3	5.894,0	2.255,7	948,1	723,7	1.837,1	106,7	22,7
2012	1.764,1	1.150,8	408,3	106,8	85,4	2,0	10,9	6.119,1	2.346,4	979,1	747,8	1.937,3	98,0	10,4
2013 II	1.762,3	1.151,8	389,6	116,2	92,4	1,7	10,6	6.210,0	2.446,4	929,0	770,4	1.970,0	88,2	6,1
2013 III	1.792,3	1.174,7	392,2	118,9	95,0	1,8	9,7	6.202,8	2.460,2	902,5	783,6	1.965,2	84,9	6,3
2013 Jul	1.763,7	1.148,4	392,6	117,3	93,3	1,9	10,3	6.211,1	2.450,4	920,7	775,0	1.971,0	87,1	6,9
Ago	1.787,1	1.165,8	395,6	117,2	94,7	1,8	12,1	6.221,0	2.463,3	914,6	778,3	1.971,4	86,7	6,6
Sep	1.792,3	1.174,7	392,2	118,9	95,0	1,8	9,7	6.202,8	2.460,2	902,5	783,6	1.965,2	84,9	6,3
Oct ⁴⁾	1.813,9	1.182,0	402,4	120,3	94,8	1,8	12,6	6.209,9	2.478,9	891,1	791,0	1.958,6	84,5	5,7
Operaciones														
2011	9,5	10,0	-4,6	8,8	-5,0	0,4	-0,2	139,0	7,4	42,4	55,3	43,6	-2,6	-7,0
2012	84,2	101,6	-35,5	12,9	9,5	0,0	-4,3	224,8	90,4	33,7	21,8	100,7	-9,6	-12,3
2013 II	15,8	29,7	-19,9	5,7	0,8	0,0	-0,5	46,0	69,9	-35,6	12,3	6,6	-4,9	-2,2
2013 III	33,8	25,2	2,4	3,8	3,2	0,1	-0,8	-6,0	14,1	-26,5	14,0	-4,6	-3,3	0,2
2013 Jul	2,9	-2,8	3,2	1,1	1,4	0,2	-0,2	1,8	4,2	-7,8	4,5	1,2	-1,1	0,8
Ago	23,2	16,9	2,3	1,0	1,4	-0,1	1,8	9,8	12,7	-6,7	4,1	0,3	-0,3	-0,3
Sep	7,7	11,1	-3,0	1,7	0,4	0,0	-2,3	-17,6	-2,8	-11,9	5,4	-6,2	-1,8	-0,3
Oct ⁴⁾	23,3	8,1	11,1	1,3	-0,2	0,1	2,9	7,1	19,0	-11,7	7,4	-6,5	-0,5	-0,6
Tasas de crecimiento														
2011	0,6	1,0	-1,0	10,0	-6,5	28,9	-3,4	2,4	0,3	4,7	8,3	2,4	-2,4	-23,6
2012	5,0	9,6	-8,0	13,4	13,0	-1,4	-26,5	3,8	4,0	3,6	3,0	5,5	-8,9	-54,2
2013 II	5,7	8,9	-5,1	15,0	10,8	-4,2	-12,8	3,6	7,0	-3,8	3,1	4,9	-15,4	-57,7
2013 III	6,1	8,1	-2,0	14,9	11,0	2,0	-12,2	3,2	7,2	-6,4	4,9	3,9	-15,8	-50,3
2013 Jul	6,2	8,9	-3,3	12,7	13,1	22,1	-13,3	3,6	7,6	-4,6	3,6	4,6	-15,9	-51,0
Ago	6,4	8,4	-2,1	13,3	13,2	10,3	4,6	3,7	8,0	-5,1	4,0	4,2	-15,2	-50,3
Sep	6,1	8,1	-2,0	14,9	11,0	2,0	-12,2	3,2	7,2	-6,4	4,9	3,9	-15,8	-50,3
Oct ⁴⁾	6,5	8,2	-1,3	14,5	11,5	4,8	5,5	3,3	8,5	-8,1	6,2	2,9	-15,7	-52,0

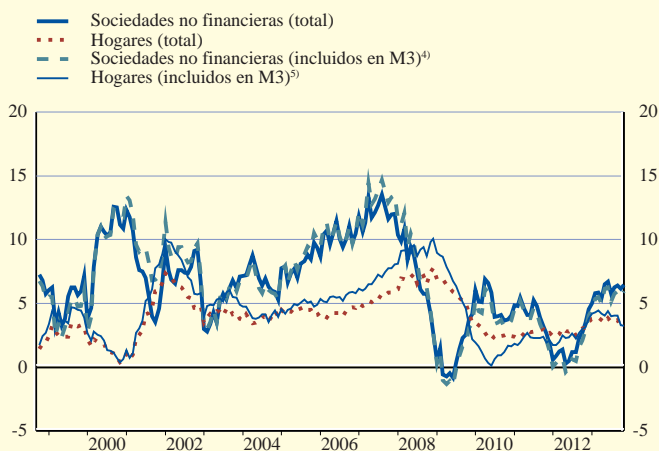
G11 Depósitos totales por sector ²⁾

(tasas de crecimiento interanual)



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

(tasas de crecimiento interanual)



Fuente: BCE.

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

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

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

4) Comprende los depósitos de las columnas 2, 3, 5 y 7.

5) Comprende los depósitos de las columnas 9, 10, 12 y 14.

2.5 Detalle de los depósitos mantenidos en las IFM ^{1), 2)}

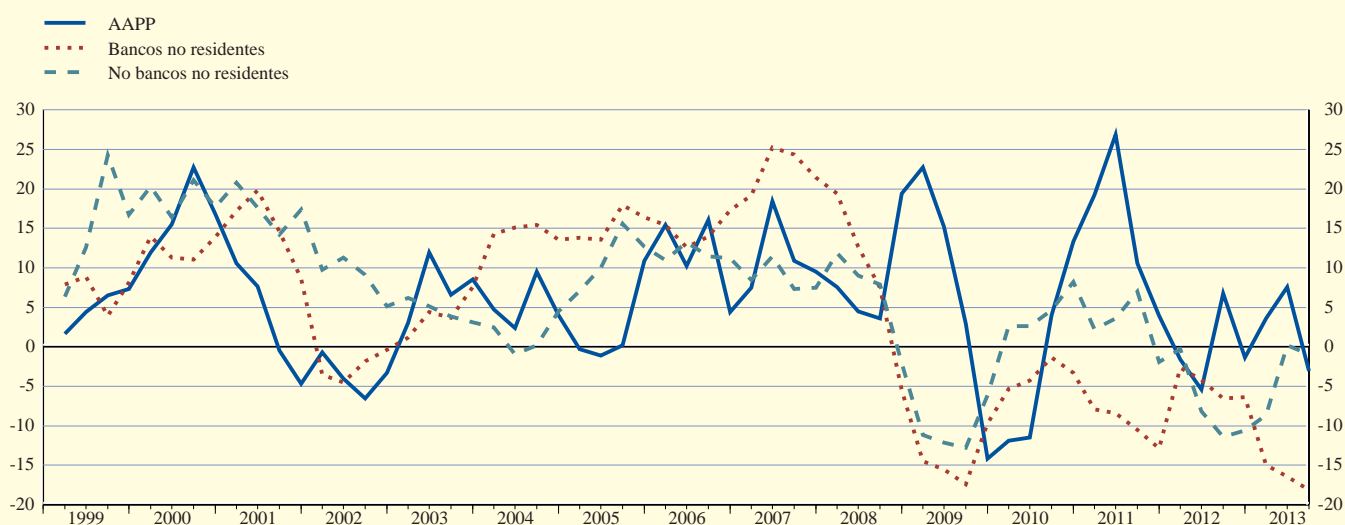
(mm de euros y tasas de crecimiento interanual; saldos vivos y tasas de crecimiento a fin de período; operaciones realizadas en el período)

3. Depósitos de las AAPP y de no residentes en la zona del euro

	AAPP					No residentes en la zona del euro				
	Total	Administración Central	Otras AAPP			Total	Bancos ³⁾	No bancos		
			Administración Regional	Administración Local	Administraciones de Seguridad Social			Total	AAPP	Otros
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Saldos vivos										
2011	442,0	195,5	48,6	112,6	85,4	3.153,6	2.175,0	978,6	44,3	934,3
2012	449,1	170,8	62,8	111,7	103,8	2.891,9	2.013,8	878,1	38,7	839,3
2012 IV	449,1	170,8	62,8	111,7	103,8	2.891,9	2.013,8	878,1	38,7	839,3
2013 I	500,5	208,9	67,2	111,8	112,5	2.901,6	1.986,8	914,8	36,5	878,2
II	547,1	236,7	70,9	115,4	124,2	2.803,6	1.871,1	932,5	34,3	898,2
III ^(p)	495,4	190,9	70,7	113,7	120,0	2.662,7	1.743,6	925,5	43,0	882,5
Operaciones										
2011	17,1	3,3	0,6	2,3	10,8	-334,9	-314,6	-20,3	-2,1	-18,2
2012	-7,9	-22,6	-0,3	-0,4	15,5	-242,6	-138,6	-104,0	-5,1	-98,9
2012 IV	-61,5	-32,3	-30,2	0,4	0,6	-209,3	-141,7	-67,6	-3,4	-64,2
2013 I	50,3	38,2	4,1	0,1	7,9	-2,1	-32,9	30,8	-2,0	32,8
II	46,7	27,7	3,8	3,6	11,7	-68,4	-98,2	29,8	-1,8	31,5
III ^(p)	-51,1	-45,8	-0,1	-1,6	-3,5	-127,8	-119,0	-2,3	9,0	-11,4
Tasas de crecimiento										
2011	3,9	1,3	1,3	2,1	14,6	-9,8	-12,8	-1,9	-4,4	-1,8
2012	-1,4	-11,7	10,3	-0,4	18,2	-7,6	-6,4	-10,6	-11,9	-10,5
2012 IV	-1,4	-11,7	10,3	-0,4	18,2	-7,6	-6,4	-10,6	-11,9	-10,5
2013 I	3,6	9,7	-12,3	-1,5	12,8	-13,0	-15,0	-8,7	-33,1	-7,2
II	7,5	23,7	-28,2	2,9	16,5	-11,6	-16,4	0,1	-14,7	0,8
III ^(p)	-3,0	-6,0	-24,1	2,2	16,1	-13,2	-18,1	-0,9	4,9	-1,2

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

(tasas de crecimiento interanual)



Fuente: BCE.

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

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

3) En este cuadro, el término «bancos» se emplea para designar a entidades similares a IFM residentes fuera de la zona del euro.

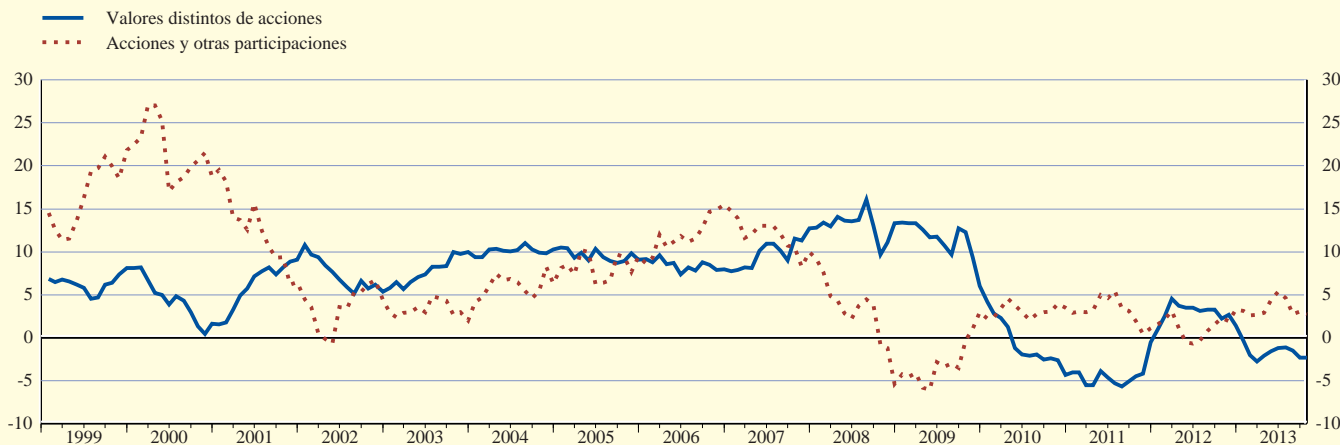
2.6 Detalle de los valores en poder de las IFM ^{1), 2)}

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

	Valores distintos de acciones							Acciones y otras participaciones				
	Total	IFM		AAPP		Otros residentes en la zona del euro		No residentes en la zona del euro	Total	IFM	No IFM	No residentes en la zona del euro
		Euro	No euro	Euro	No euro	Euro	No euro					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Saldos vivos												
2011	5.697,6	1.764,2	87,8	1.373,0	22,9	1.489,0	28,3	932,5	1.507,4	484,0	728,0	295,4
2012	5.774,4	1.748,4	102,9	1.594,2	32,8	1.399,6	23,6	872,8	1.528,5	475,7	752,1	300,7
2013 II	5.774,5	1.650,0	117,1	1.755,9	29,3	1.380,6	26,7	814,9	1.554,7	468,9	777,5	308,4
III	5.648,4	1.601,6	102,2	1.714,9	29,8	1.364,0	28,8	807,1	1.552,7	456,3	776,6	319,8
2013 Jul	5.720,0	1.639,7	117,4	1.724,4	28,7	1.378,4	27,4	803,9	1.560,3	478,9	770,2	311,1
Ago	5.698,3	1.625,6	110,5	1.723,9	31,4	1.374,3	27,5	805,1	1.533,3	457,2	766,1	310,0
Sep	5.648,4	1.601,6	102,2	1.714,9	29,8	1.364,0	28,8	807,1	1.552,7	456,3	776,6	319,8
Oct ^(p)	5.625,8	1.586,1	100,7	1.734,9	29,0	1.346,4	28,2	800,6	1.556,2	458,1	776,4	321,7
Operaciones												
2011	-29,2	45,1	7,8	-2,6	5,5	-24,8	-0,1	-60,1	17,0	60,2	-31,5	-11,7
2012	82,5	-17,8	15,9	191,7	10,5	-67,5	-3,9	-46,2	49,9	6,6	38,0	5,3
2013 II	7,8	-48,6	-5,2	83,4	-1,7	-0,8	0,0	-19,3	19,7	9,9	9,2	0,6
III	-126,5	-50,2	-14,4	-45,9	0,9	-16,3	2,3	-2,9	-13,4	-14,1	-8,7	9,4
2013 Jul	-51,8	-11,2	2,3	-35,8	-0,2	-2,1	1,1	-6,0	-0,8	9,1	-12,0	2,0
Ago	-23,2	-14,0	-8,0	1,6	2,5	-3,3	-0,2	-1,7	-25,6	-22,3	-2,6	-0,7
Sep	-51,5	-25,0	-8,7	-11,7	-1,4	-10,9	1,3	4,8	13,0	-1,0	5,9	8,1
Oct ^(p)	-29,5	-16,9	-0,5	9,9	-0,5	-18,4	-0,4	-2,7	-3,4	2,4	-5,8	0,1
Tasas de crecimiento												
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	-1,0	18,1	14,1	47,7	-4,6	-14,2	-4,9	3,3	1,3	5,2	1,8
2013 II	-1,2	-7,6	19,7	10,4	-8,8	-3,5	7,7	-7,2	5,4	-1,3	8,1	9,7
III	-2,3	-11,0	-2,1	6,5	-1,9	0,9	15,5	-6,0	3,0	-4,7	4,5	12,3
2013 Jul	-1,1	-9,4	22,0	9,4	-13,3	-0,4	14,4	-6,3	4,6	0,3	5,7	9,3
Ago	-1,5	-10,8	6,8	9,6	2,6	0,5	13,7	-6,4	2,7	-4,2	5,3	8,0
Sep	-2,3	-11,0	-2,1	6,5	-1,9	0,9	15,5	-6,0	3,0	-4,7	4,5	12,3
Oct ^(p)	-2,3	-11,0	-1,9	6,3	-2,5	0,0	0,2	-4,3	2,8	-4,4	4,3	11,1

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

(tasas de crecimiento interanual)



Fuente: BCE.

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

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

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

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

1. Préstamos, valores distintos de acciones y depósitos

	IFM ³⁾							No IFM						
	Total monedas (saldo vivo)	Euro ⁴⁾	Monedas distintas del euro				Total monedas (saldo vivo)	Euro ⁴⁾	Monedas distintas del euro					
			Total	USD	JPY	CHF			GBP	Total	USD	JPY	CHF	GBP
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
Préstamos														
<i>A residentes en la zona euro</i>														
2011	6.153,8	-	-	-	-	-	12.322,7	96,2	3,8	1,9	0,3	1,1	0,4	
2012	5.796,9	-	-	-	-	-	12.196,0	96,4	3,6	1,7	0,2	0,9	0,5	
2013 II	5.448,6	-	-	-	-	-	12.080,5	96,5	3,5	1,8	0,2	0,9	0,4	
III ⁴⁾	5.431,9	-	-	-	-	-	11.871,5	96,6	3,4	1,7	0,1	0,9	0,4	
<i>A no residentes en la zona euro</i>														
2011	2.022,7	44,5	55,5	35,6	2,5	2,7	998,9	38,2	61,8	41,2	2,6	3,3	7,8	
2012	1.905,2	47,3	52,7	31,9	1,9	3,5	961,3	40,1	59,9	38,2	2,0	2,9	9,9	
2013 II	1.892,9	44,2	55,8	35,8	2,1	2,8	984,2	39,6	60,4	39,4	2,7	2,6	9,1	
III ⁴⁾	1.805,5	41,7	58,3	36,6	2,4	3,6	958,0	40,3	59,7	38,7	2,6	2,6	9,0	
Valores distintos de acciones														
<i>Emitidos por residentes en la zona del euro</i>														
2011	1.852,0	95,3	4,7	2,5	0,1	0,3	2.913,1	98,2	1,8	1,0	0,2	0,1	0,4	
2012	1.851,3	94,4	5,6	2,7	0,1	0,4	3.050,3	98,1	1,9	1,2	0,1	0,1	0,4	
2013 II	1.767,1	93,4	6,6	2,9	0,1	0,3	3.192,5	98,2	1,8	1,0	0,1	0,1	0,5	
III ⁴⁾	1.703,8	94,0	6,0	2,8	0,1	0,3	3.137,5	98,1	1,9	1,0	0,1	0,1	0,4	
<i>Emitidos por no residentes en la zona del euro</i>														
2011	457,0	56,4	43,6	21,1	0,3	0,3	475,5	32,2	67,8	39,4	5,8	0,7	13,7	
2012	434,0	54,9	45,1	19,8	0,3	0,3	438,8	34,1	65,9	39,1	5,4	0,9	11,8	
2013 II	407,8	55,1	44,9	20,9	0,2	0,2	407,2	34,7	65,3	40,5	4,8	0,9	10,4	
III ⁴⁾	419,8	52,6	47,4	21,3	0,2	0,2	387,3	36,6	63,4	37,6	4,3	0,9	9,4	
Depósitos														
<i>De residentes en la zona del euro</i>														
2011	6.364,4	92,1	7,9	5,1	0,2	1,2	10.947,6	97,0	3,0	2,0	0,1	0,1	0,4	
2012	6.161,9	93,8	6,2	3,9	0,2	1,0	11.039,9	97,0	3,0	2,0	0,1	0,1	0,4	
2013 II	5.752,8	93,1	6,9	4,4	0,2	1,0	11.321,8	97,0	3,0	2,1	0,1	0,1	0,4	
III ⁴⁾	5.733,8	93,1	6,9	4,4	0,2	1,1	11.120,5	96,8	3,2	2,1	0,1	0,1	0,4	
<i>De no residentes en la zona del euro</i>														
2011	2.175,0	59,2	40,8	25,6	2,1	1,8	978,6	56,1	43,9	30,0	2,0	1,5	5,1	
2012	2.013,8	58,3	41,7	27,7	1,6	1,0	878,1	52,3	47,7	31,4	1,9	1,2	6,3	
2013 II	1.871,1	56,7	43,3	29,1	1,3	0,9	932,5	50,4	49,6	33,3	2,5	1,0	6,4	
III ⁴⁾	1.743,6	54,1	45,9	30,9	1,6	1,3	925,5	51,2	48,8	32,2	2,2	1,3	6,3	

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

	Total monedas (saldo vivo)	Euro ⁴⁾	Monedas distintas del euro				
			Total	USD	JPY	CHF	GBP
1	2	3	4	5	6	7	
2011	5.236,8	82,0	18,0	9,4	1,7	2,0	2,6
2012	5.068,0	81,8	18,2	9,6	1,6	1,9	2,5
2013 II	4.825,2	81,0	19,0	10,9	1,2	1,8	2,6
III ⁴⁾	4.710,1	80,7	19,3	11,0	1,2	1,8	2,7

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 ¹⁾

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

1. Activo

	Total	Depósitos y préstamos	Valores distintos de acciones	Acciones y otras participaciones (excluidas las participaciones en fondos de inversión/ fondos del mercado monetario)	Participaciones en fondos de inversión/ fondos del mercado monetario	Activos no financieros	Otros activos (incluidos derivados financieros)
	1	2	3	4	5	6	7
Saldos vivos							
2013 Mar	7.606,9	503,6	3.069,6	2.142,1	1.026,1	247,9	617,7
Abr	7.764,8	520,4	3.134,7	2.159,8	1.042,3	248,7	659,0
May	7.825,1	519,2	3.130,8	2.191,8	1.049,8	248,2	685,4
Jun	7.592,4	524,1	3.045,5	2.095,0	1.018,5	249,0	660,4
Jul	7.706,9	527,2	3.067,1	2.168,6	1.042,8	250,6	650,5
Ago	7.656,0	525,1	3.057,4	2.139,4	1.040,4	251,0	642,6
Sep ^(p)	7.768,0	507,6	3.099,3	2.224,1	1.064,7	251,1	621,2
Operaciones							
2013 I	228,2	25,2	82,1	34,2	32,3	1,6	52,9
II	152,7	31,8	55,7	19,2	2,3	1,2	42,6
III ^(p)	53,5	-10,9	56,3	23,1	32,8	2,0	-49,8

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							
2013 Mar	7.606,9	158,1	6.890,0	5.000,7	814,2	1.889,3	558,8
Abr	7.764,8	166,2	7.005,3	5.088,6	828,2	1.916,8	593,3
May	7.825,1	169,2	7.035,6	5.101,4	831,6	1.934,2	620,4
Jun	7.592,4	164,2	6.819,0	4.996,1	793,4	1.822,9	609,2
Jul	7.706,9	163,4	6.945,9	5.100,5	818,3	1.845,4	597,5
Ago	7.656,0	169,7	6.890,4	5.076,5	814,7	1.813,9	595,9
Sep ^(p)	7.768,0	167,1	7.036,8	5.179,0	839,0	1.857,8	564,1
Operaciones							
2013 I	228,2	9,4	160,6	96,4	31,2	64,2	58,2
II	152,7	9,3	97,4	98,1	-7,6	-0,7	46,0
III ^(p)	53,5	3,5	97,3	98,1	32,5	-0,9	-47,2

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	
Saldos vivos										
2013 Feb	6.743,4	2.406,9	1.792,0	1.645,7	325,5	143,7	429,7	6.657,8	85,6	903,0
Mar	6.890,0	2.447,1	1.840,7	1.685,5	327,6	150,3	438,9	6.804,0	86,1	912,1
Abr	7.005,3	2.505,6	1.855,6	1.717,8	330,0	151,7	444,6	6.918,9	86,5	901,7
May	7.035,6	2.498,9	1.875,3	1.724,4	331,0	154,0	452,0	6.947,1	88,5	900,1
Jun	6.819,0	2.416,6	1.783,0	1.683,8	331,1	153,6	450,9	6.731,4	87,6	856,2
Jul	6.945,9	2.430,7	1.847,5	1.721,9	333,6	151,9	460,3	6.858,2	87,8	851,1
Ago	6.890,4	2.407,2	1.819,9	1.715,4	332,7	154,2	461,0	6.802,6	87,8	869,6
Sep ^(p)	7.036,8	2.425,2	1.906,9	1.743,0	334,4	157,2	470,1	6.947,2	89,6	846,2
Operaciones										
2013 Mar	53,1	18,6	6,6	19,8	0,7	2,8	4,5	52,5	0,6	1,3
Abr	70,2	41,3	7,7	16,7	0,9	-0,7	4,2	70,1	0,2	-0,8
May	45,5	24,7	6,0	7,0	2,9	0,9	3,9	43,7	1,8	-0,7
Jun	-18,3	-24,5	-11,5	8,2	2,4	1,3	5,9	-18,6	0,3	-42,1
Jul	57,4	18,1	16,8	18,0	2,5	-0,2	2,2	57,1	0,3	0,7
Ago	3,0	-4,8	-0,5	6,0	0,4	1,2	0,5	3,0	0,0	14,5
Sep ^(p)	36,9	-5,1	19,9	14,4	0,8	3,6	3,4	35,4	1,4	-22,2

Fuente: BCE.

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

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

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

1. Valores distintos de acciones

	Total	Zona del euro					Resto del mundo				
		Total	IFM	Adminis- traciones Públicas	Otros intermediarios financieros	Empresas de seguros y fondos de pensiones	Sociedades no financieras	Estados miembros de la UE no pertencientes a la zona del euro	Estados Unidos	Japón	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Saldos vivos											
2012 IV	2.968,2	1.623,6	416,1	747,1	241,6	7,7	211,0	1.344,6	332,2	510,2	16,2
2013 I	3.069,6	1.632,9	407,4	752,7	245,2	8,2	219,3	1.436,6	332,6	563,4	16,0
II	3.045,5	1.649,4	404,2	770,9	247,9	8,4	218,0	1.396,1	324,9	551,1	15,2
III ^(p)	3.099,3	1.686,0	393,6	798,3	257,7	9,1	227,3	1.413,3	343,8	549,7	14,9
Operaciones											
2013 I	82,1	18,9	-9,9	7,9	7,5	0,5	12,9	63,2	-1,0	32,8	-0,4
II	55,7	28,8	-0,4	24,5	4,0	0,1	0,7	26,9	2,4	12,7	0,2
III ^(p)	56,3	27,7	-11,9	22,0	8,8	0,5	8,3	28,7	20,8	2,5	-0,3

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

	Total	Zona del euro					Resto del mundo				
		Total	IFM	Adminis- traciones Públicas	Otros intermediarios financieros	Empresas de seguros y fondos de pensiones	Sociedades no financieras	Estados miembros de la UE no pertencientes a la zona del euro	Estados Unidos	Japón	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Saldos vivos											
2012 IV	1.986,0	721,7	60,8	-	50,9	27,6	582,3	1.264,3	175,6	407,8	78,1
2013 I	2.142,1	738,8	56,4	-	49,9	27,0	605,6	1.403,2	187,7	479,0	95,0
II	2.095,0	738,5	58,9	-	52,4	28,1	599,0	1.356,6	181,7	482,2	109,5
III ^(p)	2.224,1	813,3	72,6	-	56,3	30,4	654,0	1.410,8	197,2	502,7	112,4
Operaciones											
2013 I	34,2	-4,4	-0,5	-	-1,7	-1,2	-0,9	38,5	3,7	16,8	5,8
II	19,2	1,8	1,3	-	-0,2	0,2	0,6	17,4	0,7	6,3	13,8
III ^(p)	23,1	8,9	1,2	-	0,3	0,6	6,8	14,3	3,0	11,9	0,4

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

	Total	Zona del euro					Resto del mundo				
		Total	IFM ²⁾	Adminis- traciones Públicas	Otros intermediarios financieros ²⁾	Empresas de seguros y fondos de pensiones	Sociedades no financieras	Estados miembros de la UE no pertencientes a la zona del euro	Estados Unidos	Japón	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Saldos vivos											
2012 IV	962,8	829,6	72,1	-	757,5	-	-	133,2	28,9	41,4	0,6
2013 I	1.026,1	888,7	74,5	-	814,2	-	-	137,4	32,5	43,5	0,6
II	1.018,5	880,2	86,8	-	793,4	-	-	138,3	31,4	46,0	0,6
III ^(p)	1.064,7	925,1	86,1	-	839,0	-	-	139,6	33,9	46,3	0,5
Operaciones											
2013 I	32,3	33,2	2,0	-	31,2	-	-	-0,9	2,1	0,9	0,0
II	2,3	4,2	11,8	-	-7,6	-	-	-1,9	-0,8	-0,1	0,0
III ^(p)	32,8	31,1	-1,4	-	32,5	-	-	1,7	1,5	1,4	0,0

Fuente: BCE.

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

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

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

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

1. Activo

	Total	Depósitos y préstamos	Préstamos titulizados							Valores distintos de acciones	Otros activos titulizados	Acciones y otras participaciones	Otros activos
			Total	Originados en la zona del euro				Originados fuera de la zona del euro					
				IFM	Otros intermediarios financieros, empresas de seguros y fondos de pensiones	Sociedades no financieras	Administraciones Públicas						
									No dados de baja del balance de las IFM ¹⁾				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
Saldos vivos													
2012 III	2.091,7	303,6	1.407,5	1.092,5	476,1	159,5	23,9	4,4	127,3	193,1	85,8	36,0	65,8
IV	2.057,2	285,8	1.388,2	1.070,4	469,8	164,3	24,7	4,0	124,9	195,6	87,9	35,7	63,9
2013 I	2.027,2	291,9	1.357,0	1.040,5	462,7	164,1	24,7	4,0	123,7	193,7	86,6	35,8	62,1
II	1.994,0	276,5	1.339,5	1.032,8	456,5	162,0	23,0	3,6	118,0	194,1	88,6	33,9	61,4
III	1.954,6	269,0	1.318,7	1.023,3	449,7	157,5	18,8	3,5	115,6	180,8	87,5	34,3	64,3
Operaciones													
2012 III	-81,1	-3,6	-61,5	-63,7	-	4,5	0,5	0,0	-2,7	-14,5	0,8	-1,6	-0,7
IV	-37,5	-17,5	-17,7	-21,2	-	4,6	1,1	-0,4	-1,8	1,3	2,3	0,3	-6,3
2013 I	-29,1	6,2	-30,5	-28,9	-	-0,3	0,2	0,0	-1,5	0,4	-1,2	0,0	-4,0
II	-33,2	-15,1	-17,2	-7,8	-	-2,0	-1,6	-0,4	-5,5	1,0	2,6	-1,9	-2,6
III	-40,7	-6,9	-20,3	-9,2	-	-4,6	-4,1	0,0	-2,5	-13,8	-0,8	0,5	0,5

2. Pasivo

	Total	Préstamos y depósitos recibidos	Valores distintos de acciones emitidos			Capital y reservas	Otros pasivos
			Total	Hasta 2 años	A más de 2 años		
1	2	3	4	5	6	7	
Saldos vivos							
2012 III	2.091,7	145,9	1.688,6	51,3	1.637,3	31,0	226,2
IV	2.057,2	140,4	1.664,1	52,1	1.612,1	30,6	222,0
2013 I	2.027,2	141,5	1.627,7	54,2	1.573,5	30,7	227,3
II	1.994,0	129,1	1.611,4	53,7	1.557,7	29,0	224,6
III	1.954,6	124,2	1.576,3	53,7	1.522,6	28,2	225,9
Operaciones							
2012 III	-81,1	-5,5	-70,7	-2,5	-68,2	-1,4	-3,6
IV	-37,5	-5,2	-24,0	-0,1	-23,9	-0,5	-7,8
2013 I	-29,1	1,9	-34,1	2,1	-36,2	-0,4	3,5
II	-33,2	-12,2	-15,7	-0,5	-15,2	-1,6	-3,7
III	-40,7	-4,1	-35,8	0,0	-35,8	-0,9	0,0

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

	Préstamos titulizados originados en IFM de la zona del euro						Valores distintos de acciones						
	Total	Sector prestatario de la zona del euro ²⁾					Sector prestatario fuera de la zona del euro	Total	Residentes en la zona del euro				No residentes en la zona del euro
		Hogares	Sociedades no financieras	Otros intermediarios financieros	Empresas de seguros y fondos de pensiones	Administraciones Públicas			Total	IFM	No IFM		
											Sociedades instrumentales		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
Saldos vivos													
2012 III	1.092,5	788,3	237,1	17,1	0,2	5,5	31,8	193,1	111,1	34,6	76,5	29,5	82,0
IV	1.070,4	771,0	233,7	17,5	0,2	5,4	31,5	195,6	114,4	34,1	80,4	31,3	81,2
2013 I	1.040,5	751,3	229,6	15,0	0,2	5,4	29,0	193,7	112,8	32,9	79,9	31,8	80,9
II	1.032,8	759,3	224,2	15,1	0,2	5,1	29,1	194,1	115,3	34,8	80,5	31,9	78,8
III	1.023,3	758,0	213,8	15,2	0,2	5,5	30,6	180,8	109,9	30,6	79,4	30,5	70,8
Operaciones													
2012 III	-63,7	-47,0	-12,3	-1,0	0,0	-0,8	-1,6	-14,5	-6,8	-4,3	-2,5	-0,9	-7,7
IV	-21,2	-17,7	-2,5	0,5	0,0	-0,1	0,3	1,3	4,2	0,0	4,2	1,9	-2,9
2013 I	-28,9	-20,8	-4,2	-2,3	0,0	0,0	-0,7	0,4	-0,7	-1,1	0,5	-0,5	1,1
II	-7,8	7,8	-5,2	0,2	0,0	-0,3	-0,1	1,0	2,9	2,1	0,8	0,0	-1,8
III	-9,2	-1,5	-9,4	0,2	0,0	0,5	1,1	-13,8	-5,6	-4,4	-1,2	-1,3	-8,2

Fuente: BCE.

- 1) Préstamos (a instituciones distintas de IFM) 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 del 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 para siniestros	Otras cuentas pendientes de cobro/pago y derivados financieros	Activos no financieros
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2010 III	7.062,3	780,2	447,8	2.736,0	792,7	1.555,8	86,3	253,1	263,8	146,5
IV	7.036,3	768,3	453,3	2.674,7	825,9	1.612,1	76,9	253,8	222,2	149,1
2011 I	7.139,8	769,6	456,4	2.735,9	843,8	1.621,7	76,6	261,7	223,5	150,4
II	7.155,4	772,7	463,9	2.747,2	842,6	1.623,9	79,8	254,1	222,2	148,9
III	7.154,4	789,7	462,9	2.772,6	788,2	1.581,1	87,6	255,4	268,7	148,4
IV	7.164,5	782,5	472,6	2.731,4	793,8	1.616,0	91,3	253,4	273,6	150,0
2012 I	7.452,4	794,5	469,8	2.877,0	807,2	1.710,4	102,3	258,0	283,1	150,0
II	7.481,9	783,7	469,5	2.890,5	802,5	1.712,9	106,4	261,3	304,4	150,8
III	7.696,4	783,6	478,8	3.007,4	821,9	1.787,1	108,5	263,1	295,0	151,0
IV	7.781,9	787,0	477,9	3.053,6	819,2	1.825,7	109,7	261,9	293,8	153,3
2013 I	7.917,5	792,7	479,8	3.091,4	836,0	1.901,1	114,3	264,8	283,1	154,1
II ^(p)	7.858,8	769,0	482,4	3.078,1	837,4	1.890,6	101,1	264,0	281,0	155,3

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
2010 III	2.736,0	2.309,6	601,8	1.280,4	255,3	18,6	153,6	426,4
IV	2.674,7	2.250,9	599,4	1.243,5	234,3	17,6	156,1	423,8
2011 I	2.735,9	2.318,7	625,2	1.286,3	236,2	17,2	153,7	417,1
II	2.747,2	2.330,0	630,6	1.289,7	235,4	16,8	157,5	417,2
III	2.772,6	2.353,0	637,0	1.312,4	227,7	16,9	159,0	419,5
IV	2.731,4	2.307,7	635,5	1.267,4	224,0	16,5	164,3	423,8
2012 I	2.877,0	2.427,3	670,4	1.325,1	236,0	17,1	178,7	449,6
II	2.890,5	2.423,5	675,7	1.309,5	238,4	17,0	183,0	467,0
III	3.007,4	2.515,1	707,8	1.348,8	246,0	17,4	195,1	492,3
IV	3.053,6	2.549,6	693,3	1.387,0	251,7	18,1	199,5	503,9
2013 I	3.091,4	2.596,6	727,9	1.388,5	255,0	17,5	207,7	494,8
II ^(p)	3.078,1	2.588,5	699,6	1.406,9	257,0	17,9	207,1	489,6

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 los fondos de pensiones	Reservas para primas y para siniestros		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
2010 III	6.877,4	276,1	39,2	441,4	5.941,9	3.223,4	1.908,5	809,9	178,9	185,0
IV	6.871,7	250,3	40,3	451,7	5.960,8	3.260,7	1.889,6	810,4	168,6	164,6
2011 I	6.920,7	263,1	39,9	466,1	5.976,3	3.287,7	1.859,9	829,1	175,3	219,1
II	6.944,2	262,9	42,4	454,8	6.007,9	3.309,9	1.872,0	826,4	176,2	211,2
III	7.052,1	270,0	41,6	410,1	6.140,7	3.293,1	2.023,9	824,2	189,5	102,4
IV	7.071,5	263,8	41,3	408,8	6.169,8	3.305,8	2.047,1	817,3	187,8	93,0
2012 I	7.229,8	272,2	44,4	439,1	6.283,3	3.343,3	2.103,0	836,9	190,8	222,6
II	7.300,8	281,3	43,3	421,2	6.350,1	3.345,4	2.169,4	835,2	205,0	181,1
III	7.374,7	292,8	44,9	452,8	6.388,7	3.391,9	2.163,4	833,4	195,5	321,8
IV	7.474,0	267,1	48,8	482,7	6.455,2	3.427,2	2.201,8	826,2	220,1	307,9
2013 I	7.560,1	276,4	48,9	494,2	6.526,7	3.463,9	2.215,8	847,0	213,9	357,4
II ^(p)	7.599,2	276,2	45,1	502,3	6.551,1	3.468,2	2.237,5	845,4	224,5	259,7

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
2013 II						
Cuenta de intercambios exteriores						
Exportaciones de bienes y servicios						643
<i>Balanza comercial</i> ¹⁾						-73
Cuenta de explotación						
Valor añadido bruto (precios básicos)						
Impuestos menos subvenciones sobre los productos						
Producto interior bruto (precios de mercado)						
Remuneración de los asalariados	1.186	117	761	58	251	
Otros impuestos menos subvenciones sobre la producción	40	9	24	4	4	
Consumo de capital fijo	382	101	217	11	51	
<i>Excedente neto de explotación y renta mixta</i> ¹⁾	540	278	227	34	0	
Cuenta de asignación de la renta primaria						
Excedente neto de explotación y renta mixta						7
Remuneración de los asalariados						
Impuestos menos subvenciones sobre la producción						
Rentas de la propiedad	892	31	462	324	76	126
Intereses	328	29	53	170	76	45
Otras rentas de la propiedad	564	2	408	154	0	81
<i>Renta nacional neta</i> ¹⁾	2.011	1.717	-5	60	240	
Cuenta de distribución secundaria de la renta						
Renta nacional neta						
Impuestos corrientes sobre la renta, el patrimonio, etc.	313	243	56	13	0	5
Cotizaciones sociales	447	447				1
Prestaciones sociales distintas de transferencias sociales en especie	476	1	17	36	421	1
Otras transferencias corrientes	197	68	26	49	53	11
Primas netas de seguros no vida	46	34	10	1	1	2
Indemnizaciones de seguros no vida	47			47		1
Otras	103	34	16	1	52	8
<i>Renta disponible neta</i> ¹⁾	1.987	1.519	-72	61	479	
Cuenta de utilización de la renta						
Renta disponible neta						
Gasto en consumo final	1.883	1.367			516	
Gasto en consumo individual	1.690	1.367			322	
Gasto en consumo colectivo	194				194	
Ajuste por variación de la participación neta de los hogares en las reservas de los fondos de pensiones	15	0	1	14	0	0
<i>Ahorro neto/cuenta de operaciones corrientes con el exterior</i> ¹⁾	104	167	-73	47	-36	-51
Cuenta de capital						
Ahorro neto / cuenta de operaciones corrientes con el exterior						
Formación bruta de capital	435	138	240	9	48	
Formación bruta de capital fijo	440	139	244	8	48	
Variación de existencias y adquisiciones menos cesiones de objetos valiosos	-5	-1	-4	0	0	
Consumo de capital fijo						
Adquisiciones menos cesiones de activos no financieros no producidos	0	-1	1	0	1	0
Transferencias de capital	49	9	1	5	33	5
Impuestos sobre el capital	9	6	0	3		0
Otras transferencias de capital	40	3	1	3	33	5
<i>Capacidad (+)/necesidad (-) de financiación (de la cuenta de capital)</i> ¹⁾	54	130	-82	60	-55	-54
Discrepancia estadística	0	-35	35	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
2013 II						
Cuenta de intercambios exteriores						
Importaciones de bienes y servicios						570
<i>Balanza comercial</i>						
Cuenta de explotación						
Valor añadido bruto (precios básicos)	2.148	505	1.230	107	306	
Impuestos menos subvenciones sobre los productos	243					
Producto interior bruto (precios de mercado) ²⁾	2.391					
Remuneración de los asalariados						
Otros impuestos menos subvenciones sobre la producción						
Consumo de capital fijo						
<i>Excedente neto de explotación y renta mixta</i>						
Cuenta de asignación de la renta primaria						
Excedente neto de explotación y renta mixta	540	278	227	34	0	
Remuneración de los asalariados	1.190	1.190				3
Impuestos menos subvenciones sobre la producción	282				282	1
Rentas de la propiedad	892	280	229	350	34	126
Intereses	322	52	34	227	9	52
Otras rentas de la propiedad	571	228	195	123	25	74
<i>Renta nacional neta</i>						
Cuenta de distribución secundaria de la renta						
Renta nacional neta	2.011	1.717	-5	60	240	
Impuestos corrientes sobre la renta, el patrimonio, etc.	317				317	1
Cotizaciones sociales	446	1	18	50	376	2
Prestaciones sociales distintas de transferencias sociales en especie	474	474				3
Otras transferencias corrientes	170	87	14	48	21	37
Primas netas de seguros no vida	47			47		1
Indemnizaciones de seguros no vida	46	36	9	1	0	2
Otras	78	52	6	0	20	33
<i>Renta disponible neta</i>						
Cuenta de utilización de la renta						
Renta disponible neta	1.987	1.519	-72	61	479	
Gasto en consumo final						
Gasto en consumo individual						
Gasto en consumo colectivo						
Ajuste por variación de la participación neta de los hogares en las reservas de los fondos de pensiones	15	15				0
<i>Ahorro neto/cuenta de operaciones corrientes con el exterior</i>						
Cuenta de capital						
Ahorro neto/cuenta de operaciones corrientes con el exterior	104	167	-73	47	-36	-51
Formación bruta de capital						
Formación bruta de capital fijo						
Variación de existencias y adquisiciones menos cesiones de objetos valiosos						
Consumo de capital fijo	382	101	217	11	51	
Adquisiciones menos cesiones de activos no financieros no producidos						
Transferencias de capital	51	8	16	15	12	3
Impuestos sobre el capital	9				9	0
Otras transferencias de capital	43	8	16	15	4	3
<i>Capacidad (+)/necesidad (-) de financiación (de la cuenta de capital)</i>						
Díscrpencia estadística						

Fuentes: BCE y Eurostat.

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

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

(mm de euros)

Activos	Zona del euro	Hogares	Sociedades no financieras	IFM	Otros intermediarios financieros	Empresas de seguros y fondos de pensiones	Administraciones Públicas	Resto del mundo
2013 II								
Balance al principio del período, activos financieros								
Total activos financieros		19.906	17.579	34.093	17.536	7.585	4.418	18.434
Oro monetario y derechos especiales de giro (DEG)				485				
Efectivo y depósitos	7.082	2.034	10.398	2.403	813	771	3.315	
Valores distintos de acciones a corto plazo	41	67	558	416	67	37	660	
Valores distintos de acciones a largo plazo	1.226	245	6.645	3.037	3.029	436	4.229	
Préstamos	84	3.077	13.225	4.280	489	828	2.476	
<i>de los cuales: a largo plazo</i>	63	1.884	10.273	3.076	363	730	.	
Acciones y otras participaciones	4.615	8.326	1.885	7.001	2.786	1.543	6.897	
Acciones cotizadas	786	1.137	390	2.317	412	207	.	
Acciones no cotizadas y otras participaciones	2.411	6.812	1.199	3.522	434	1.155	.	
Participaciones en fondos de inversión	1.418	377	295	1.162	1.940	180	.	
Reservas técnicas de seguro	6.338	184	3	0	244	4	259	
Otras cuentas pendientes de cobro y derivados financieros	521	3.647	895	398	157	799	599	
<i>Patrimonio financiero neto</i>								
Cuenta financiera, activos financieros								
Total de operaciones de activos financieros		95	-37	-414	190	25	117	-25
Oro monetario y DEG				0				0
Efectivo y depósitos	60	4	-284	-1	-16	80	-92	
Valores distintos de acciones a corto plazo	-5	-6	-49	23	-11	-5	3	
Valores distintos de acciones a largo plazo	-15	-5	69	34	35	6	6	
Préstamos	0	-10	-77	73	-2	57	43	
<i>de los cuales: a largo plazo</i>	1	-2	-47	41	1	44	.	
Acciones y otras participaciones	25	-19	-6	35	11	-5	44	
Acciones cotizadas	9	11	0	12	-4	15	.	
Acciones no cotizadas y otras participaciones	-1	-15	14	27	3	-21	.	
Participaciones en fondos de inversión por operaciones	16	-15	-20	-5	13	1	.	
Reservas técnicas de seguro	31	-1	0	0	1	0	2	
Otras cuentas pendientes de cobro y derivados financieros	0	1	-66	27	7	-17	-31	
<i>Variaciones del patrimonio financiero neto derivadas de operaciones</i>								
Cuenta de otras variaciones de activos financieros								
Total de otras variaciones de activos financieros		-93	-158	-293	-221	-74	-27	-159
Oro monetario y DEG				-118				
Efectivo y depósitos	-2	-2	-48	19	0	0	-31	
Valores distintos de acciones a corto plazo	0	0	-2	2	0	0	-9	
Valores distintos de acciones a largo plazo	0	0	-84	-60	-35	-3	-41	
Préstamos	0	-7	-31	-39	0	0	-19	
<i>de los cuales: a largo plazo</i>	0	-3	-29	-37	0	0	.	
Acciones y otras participaciones	-58	-132	-16	-129	-37	-24	-72	
Acciones cotizadas	-20	-22	-11	-77	0	6	.	
Acciones no cotizadas y otras participaciones	-24	-107	-3	-45	-3	-28	.	
Participaciones en fondos de inversión	-14	-3	-2	-7	-33	-2	.	
Reservas técnicas de seguro	-34	-1	0	0	-2	0	0	
Otras cuentas pendientes de cobro y derivados financieros	0	-17	5	-13	0	0	12	
<i>Otras variaciones del patrimonio financiero neto</i>								
Balance al final del período, activos financieros								
Total activos financieros		19.908	17.385	33.387	17.505	7.536	4.508	18.250
Oro monetario y DEG				367				
Efectivo y depósitos	7.140	2.036	10.066	2.421	797	851	3.192	
Valores distintos de acciones a corto plazo	35	60	507	441	56	32	655	
Valores distintos de acciones a largo plazo	1.211	240	6.630	3.011	3.029	439	4.194	
Préstamos	84	3.060	13.117	4.315	486	886	2.500	
<i>de los cuales: a largo plazo</i>	63	1.880	10.196	3.081	364	773	.	
Acciones y otras participaciones	4.582	8.175	1.862	6.906	2.761	1.514	6.868	
Acciones cotizadas	776	1.126	378	2.251	408	228	.	
Acciones no cotizadas y otras participaciones	2.386	6.690	1.210	3.504	433	1.106	.	
Participaciones en fondos de inversión	1.420	359	273	1.150	1.919	179	.	
Reservas técnicas de seguro	6.336	183	3	0	243	4	261	
Otras cuentas pendientes de cobro y derivados financieros	521	3.631	834	412	164	782	580	
<i>Patrimonio financiero neto</i>								

Fuente: BCE.

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

(mm de euros)

Pasivos	Zona del euro	Hogares	Sociedades no financieras	IFM	Otros intermediarios financieros	Empresas de seguros y fondos de pensiones	Adminis- traciones Públicas	Resto del mundo
Balance al principio del período, pasivos								
Pasivos totales		6.854	27.169	32.916	17.117	7.574	10.722	16.716
Oro monetario y derechos especiales de giro (DEG)								
Efectivo y depósitos			33	23.837	33	0	271	2.643
Valores distintos de acciones a corto plazo			92	632	147	3	691	281
Valores distintos de acciones a largo plazo			979	4.591	3.088	53	6.863	3.273
Préstamos		6.160	8.388		4.000	303	2.247	3.361
<i>de los cuales: a largo plazo</i>		5.816	6.122		2.275	110	1.959	.
Acciones y otras participaciones		8	13.785	2.621	9.661	489	4	6.484
Acciones cotizadas			3.891	379	247	136	0	.
Acciones no cotizadas y otras participaciones		8	9.894	1.330	2.673	352	4	.
Participaciones en fondos de inversión				912	6.741			.
Reservas técnicas de seguro		36	350	64	1	6.580	1	
Otras cuentas pendientes de pago y derivados financieros		650	3.542	1.171	187	146	646	674
<i>Patrimonio financiero neto ¹⁾</i>	-1.233	13.053	-9.589	1.177	419	11	-6.304	
Cuenta financiera, pasivos								
Total de operaciones de pasivos		0	10	-459	178	24	172	29
Oro monetario y DEG								
Efectivo y depósitos			0	-246	0	0	6	-11
Valores distintos de acciones a corto plazo			-1	-26	-3	0	-15	-7
Valores distintos de acciones a largo plazo			14	-98	47	-2	151	16
Préstamos		3	-18		54	-1	33	15
<i>de los cuales: a largo plazo</i>		-2	1		35	-1	41	.
Acciones y otras participaciones		0	34	-37	67	0	0	20
Acciones cotizadas			15	38	0	0	0	.
Acciones no cotizadas y otras participaciones		0	19	-31	-20	0	0	.
Participaciones en fondos de inversión				-44	87			.
Reservas técnicas de seguro		0	1	2	0	32	0	
Otras cuentas pendientes de pago y derivados financieros		-3	-20	-55	13	-4	-4	-5
<i>Variaciones del patrimonio financiero neto ¹⁾</i>	54	96	-47	46	12	1	-55	-54
Cuenta de otras variaciones de pasivos								
Total de otras variaciones de pasivos		-9	-224	-186	-172	-10	-36	-270
Oro monetario y DEG								
Efectivo y depósitos			0	-62	2	0	0	-3
Valores distintos de acciones a corto plazo			0	-4	-2	0	0	-3
Valores distintos de acciones a largo plazo			-17	-50	-8	-1	-43	-103
Préstamos		-6	-23		-17	0	-1	-48
<i>de los cuales: a largo plazo</i>		-7	-17		-16	0	-1	.
Acciones y otras participaciones		0	-159	-74	-128	7	0	-115
Acciones cotizadas			-52	-9	13	4	0	.
Acciones no cotizadas y otras participaciones		0	-107	-52	22	3	0	.
Participaciones en fondos de inversión				-12	-164			.
Reservas técnicas de seguro		0	0	0	0	-37	0	
Otras cuentas pendientes de pago y derivados financieros		-4	-24	4	-19	20	8	2
<i>Otras variaciones del patrimonio financiero neto ¹⁾</i>	-229	-84	66	-107	-49	-64	9	111
Balance al final del período, pasivos								
Total activos financieros		6.844	26.955	32.270	17.122	7.587	10.858	16.474
Oro monetario y DEG								
Efectivo y depósitos			33	23.529	35	0	276	2.629
Valores distintos de acciones a corto plazo			92	602	142	2	676	272
Valores distintos de acciones a largo plazo			976	4.443	3.127	50	6.971	3.187
Préstamos		6.157	8.347		4.036	302	2.280	3.327
<i>de los cuales: a largo plazo</i>		5.807	6.105		2.294	109	1.999	.
Acciones y otras participaciones		8	13.659	2.510	9.600	497	4	6.389
Acciones cotizadas			3.854	408	261	140	0	.
Acciones no cotizadas y otras participaciones		8	9.806	1.247	2.675	355	4	.
Participaciones en fondos de inversión				856	6.665			.
Reservas técnicas de seguro		36	351	66	1	6.575	1	
Otras cuentas pendientes de pago y derivados financieros		643	3.497	1.120	182	162	649	671
<i>Patrimonio financiero neto ¹⁾</i>	-1.408	13.064	-9.570	1.116	383	-51	-6.350	

Fuente: BCE.

3.2 Cuentas no financieras de la zona del euro

(mm de euros; flujos acumulados de cuatro trimestres)

Empleos	2009	2010	2011	2011 III- 2012 II	2011 IV- 2012 III	2012 I- 2012 IV	2012 II- 2013 I	2012 III- 2013 II
Cuenta de explotación								
Valor añadido bruto (precios básicos)								
Impuestos menos subvenciones sobre los productos								
Producto interior bruto (precios de mercado)								
Remuneración de los asalariados	4.448	4.509	4.621	4.651	4.665	4.671	4.677	4.683
Otros impuestos menos subvenciones sobre la producción	85	81	95	111	116	124	124	125
Consumo de capital fijo	1.387	1.417	1.458	1.478	1.487	1.496	1.504	1.512
<i>Excedente neto de explotación y renta mixta</i> ¹⁾	2.098	2.198	2.257	2.232	2.211	2.190	2.177	2.183
Cuenta de asignación de la renta primaria								
Excedente neto de explotación y renta mixta								
Remuneración de los asalariados								
Impuestos menos subvenciones sobre la producción								
Rentas de la propiedad	2.970	2.813	3.015	2.990	2.951	2.878	2.824	2.778
Intereses	1.594	1.382	1.540	1.536	1.505	1.454	1.402	1.358
Otras rentas de la propiedad	1.375	1.430	1.475	1.454	1.445	1.424	1.423	1.420
<i>Renta nacional neta</i> ¹⁾	7.540	7.759	7.978	8.008	8.015	8.030	8.027	8.039
Cuenta de distribución secundaria de la renta								
Renta nacional neta								
Impuestos corrientes sobre la renta, el patrimonio, etc.	1.029	1.057	1.115	1.141	1.154	1.172	1.177	1.194
Cotizaciones sociales	1.677	1.703	1.751	1.770	1.776	1.787	1.794	1.801
Prestaciones sociales distintas de transferencias sociales en especie	1.769	1.814	1.840	1.861	1.873	1.883	1.895	1.906
Otras transferencias corrientes	770	773	779	787	789	787	790	794
Primas netas de seguros no vida	179	179	181	183	184	184	183	184
Derechos de seguros no vida	181	181	183	186	186	186	186	186
Otras	410	413	415	418	418	418	421	425
<i>Renta disponible neta</i> ¹⁾	7.432	7.649	7.870	7.897	7.904	7.920	7.914	7.923
Cuenta de utilización de la renta								
Renta disponible neta								
Gasto en consumo final	7.152	7.315	7.476	7.511	7.516	7.520	7.520	7.534
Gasto en consumo individual	6.383	6.542	6.700	6.734	6.740	6.746	6.744	6.756
Gasto en consumo colectivo	769	773	776	776	777	774	776	778
Ajuste por variación de la participación neta de los hogares en las reservas de los fondos de pensiones	61	56	58	60	58	58	57	58
<i>Ahorro neto</i> ¹⁾	280	334	394	386	387	401	394	389
Cuenta de capital								
Ahorro neto								
Formación bruta de capital	1.702	1.778	1.871	1.824	1.794	1.776	1.743	1.727
Formación bruta de capital fijo	1.752	1.760	1.816	1.799	1.784	1.768	1.738	1.724
Variación de existencias y adquisiciones menos cesiones de objetos valiosos	-50	18	55	24	10	9	4	3
Consumo de capital fijo								
Adquisiciones menos cesiones de activos no financieros no producidos	1	1	0	10	10	9	3	1
Transferencias de capital	183	221	174	176	182	193	200	210
Impuestos sobre el capital	34	25	31	29	29	26	26	29
Otras transferencias de capital	149	196	142	147	153	168	174	181
<i>Capacidad (+)/necesidad (-) de financiación (de la cuenta de capital)</i> ¹⁾	-27	-19	-12	38	79	122	164	186

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	2009	2010	2011	2011 III- 2012 II	2011 IV- 2012 III	2012 I- 2012 IV	2012 II- 2013 I	2012 III- 2013 II
Cuenta de explotación								
Valor añadido bruto (precios básicos)	8.018	8.206	8.431	8.471	8.478	8.481	8.482	8.503
Impuestos menos subvenciones sobre los productos	894	942	973	974	974	977	972	977
Producto interior bruto (precios de mercado) ²⁾	8.913	9.148	9.405	9.445	9.452	9.458	9.454	9.480
Remuneración de los asalariados								
Otros impuestos menos subvenciones sobre la producción								
Consumo de capital fijo								
<i>Excedente neto de explotación y renta mixta</i>								
Cuenta de asignación de la renta primaria								
Excedente neto de explotación y renta mixta	2.098	2.198	2.257	2.232	2.211	2.190	2.177	2.183
Remuneración de los asalariados	4.458	4.520	4.633	4.664	4.678	4.684	4.691	4.697
Impuestos menos subvenciones sobre la producción	996	1.037	1.079	1.094	1.100	1.112	1.108	1.113
Rentas de la propiedad	2.957	2.816	3.024	3.009	2.977	2.921	2.875	2.823
Intereses	1.554	1.333	1.486	1.489	1.465	1.422	1.373	1.329
Otras rentas de la propiedad	1.403	1.483	1.538	1.520	1.512	1.499	1.502	1.494
<i>Renta nacional neta</i>								
Cuenta de distribución secundaria de la renta								
Renta nacional neta	7.540	7.759	7.978	8.008	8.015	8.030	8.027	8.039
Impuestos corrientes sobre la renta, el patrimonio, etc.	1.034	1.060	1.121	1.146	1.160	1.178	1.182	1.200
Cotizaciones sociales	1.675	1.703	1.752	1.769	1.775	1.784	1.792	1.798
Prestaciones sociales distintas de transferencias sociales en especie	1.762	1.807	1.834	1.855	1.867	1.877	1.889	1.900
Otras transferencias corrientes	665	665	672	677	680	681	681	681
Primas netas de seguros no vida	181	181	183	186	186	186	186	186
Derechos de seguros no vida	177	175	176	178	179	178	178	179
Otras	308	309	313	313	315	316	317	317
<i>Renta disponible neta</i>								
Cuenta de utilización de la renta								
Renta disponible neta	7.432	7.649	7.870	7.897	7.904	7.920	7.914	7.923
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	61	56	58	60	58	58	57	58
<i>Ahorro neto</i>								
Cuenta de capital								
Ahorro neto	280	334	394	386	387	401	394	389
Formación bruta de capital								
Formación bruta de capital fijo								
Variación de existencias y adquisiciones menos cesiones de objetos valiosos								
Consumo de capital fijo	1.387	1.417	1.458	1.478	1.487	1.496	1.504	1.512
Adquisiciones menos cesiones de activos no financieros no producidos								
Transferencias de capital	192	230	180	184	191	205	212	222
Impuestos sobre el capital	34	25	31	29	29	26	26	29
Otras transferencias de capital	158	205	149	155	162	179	185	193
<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)

	2009	2010	2011	2011 III- 2012 II	2011 IV- 2012 III	2012 I- 2012 IV	2012 II- 2013 I	2012 III- 2013 II
Renta, ahorro y variaciones del patrimonio neto								
Remuneración de los asalariados (+)	4.458	4.520	4.633	4.664	4.678	4.684	4.691	4.697
Excedente bruto de explotación y renta mixta (+)	1.439	1.448	1.490	1.494	1.495	1.496	1.499	1.504
Intereses, recursos (+)	233	201	227	230	228	222	216	212
Intereses, empleos (-)	148	124	146	143	138	131	125	120
Otras rentas de la propiedad, recursos (+)	729	721	749	754	748	744	737	732
Otras rentas de la propiedad, empleos (-)	10	10	10	10	10	10	10	10
Impuestos corrientes sobre la renta y el patrimonio (-)	843	850	884	907	920	934	941	951
Cotizaciones sociales netas (-)	1.672	1.698	1.746	1.765	1.772	1.782	1.789	1.796
Prestaciones sociales netas (+)	1.757	1.802	1.829	1.850	1.862	1.872	1.883	1.895
Transferencias corrientes netas, recursos (+)	72	71	71	70	69	71	73	74
= Renta disponible bruta	6.016	6.081	6.212	6.235	6.239	6.232	6.234	6.237
Gasto en consumo final (-)	5.157	5.291	5.440	5.467	5.469	5.474	5.469	5.476
Variación en el patrimonio neto de los fondos de pensiones (+)	60	56	58	59	57	57	57	57
= Ahorro bruto	920	845	830	827	828	815	822	818
Consumo de capital fijo (-)	379	386	393	397	399	401	402	403
Transferencias netas de capital, recursos (+)	9	13	2	2	0	1	0	0
Otras variaciones del patrimonio neto (+)	-364	536	-235	-576	-469	-147	-603	-446
= Variaciones del patrimonio neto	185	1.008	204	-144	-40	269	-184	-32
Inversión, financiación y variaciones del patrimonio neto								
Adquisiciones netas de activos no financieros (+)	555	558	572	566	561	555	548	543
Consumo de capital fijo (-)	379	386	393	397	399	401	402	403
Inversión financiera: principales partidas (+)								
Activos a corto plazo								
Efectivo y depósitos	121	118	117	164	175	224	225	215
Participaciones en fondos del mercado monetario	-45	-59	-23	-19	-28	-31	-39	-30
Valores distintos de acciones ¹⁾	-75	-19	29	17	25	-2	-15	-18
Activos a largo plazo	478	420	236	225	189	142	143	133
Depósitos	82	59	55	45	30	13	7	4
Valores distintos de acciones	-1	2	71	12	-2	-91	-125	-119
Acciones y otras participaciones	167	112	-5	65	54	92	114	96
Acciones cotizadas y no cotizadas y otras participaciones	119	104	44	95	62	55	42	18
Participaciones en fondos de inversión	48	8	-50	-30	-8	37	72	78
Reservas de seguro de vida y reservas de fondos de pensiones	230	248	115	103	107	129	147	152
Financiación: principales partidas (-)								
Préstamos	106	114	88	40	19	14	1	-12
de los cuales: de IFM de la zona del euro	64	146	81	13	1	25	21	0
Otras variaciones de los activos (+)								
Activos no financieros	-628	442	134	-389	-1.024	-791	-1.089	-984
Activos financieros	197	140	-410	-235	504	592	420	481
Acciones y otras participaciones	83	49	-323	-281	315	353	295	349
Reservas de seguro de vida y reservas de fondos de pensiones	191	120	15	91	181	179	159	120
Otros flujos netos (+)	67	-93	29	-34	-22	-6	26	21
= Variaciones del patrimonio neto	185	1.008	204	-144	-40	269	-184	-32
Balance								
Activos no financieros (+)	29.686	30.300	30.612	30.436	30.153	29.975	29.514	29.591
Activos financieros (+)								
Activos a corto plazo	5.766	5.808	5.946	6.023	6.032	6.117	6.132	6.173
Efectivo y depósitos	5.474	5.596	5.727	5.821	5.837	5.948	5.979	6.029
Participaciones en fondos del mercado monetario	242	184	166	148	136	121	112	109
Valores distintos de acciones ¹⁾	50	28	53	54	58	49	41	35
Activos a largo plazo	11.576	12.114	11.937	12.189	12.437	12.690	12.852	12.811
Depósitos	985	1.043	1.082	1.104	1.100	1.097	1.102	1.111
Valores distintos de acciones	1.390	1.342	1.329	1.323	1.318	1.300	1.226	1.211
Acciones y otras participaciones	4.080	4.240	3.906	4.018	4.180	4.365	4.503	4.473
Acciones cotizadas y no cotizadas y otras participaciones	2.954	3.036	2.813	2.868	2.979	3.118	3.197	3.162
Participaciones en fondos de inversión	1.126	1.204	1.093	1.150	1.200	1.247	1.306	1.311
Reservas de seguro de vida y reservas de fondos de pensiones	5.121	5.489	5.619	5.745	5.840	5.927	6.021	6.017
Otros activos netos (+)	277	264	254	232	257	225	228	237
Pasivos (-)								
Préstamos	5.961	6.136	6.195	6.193	6.183	6.185	6.160	6.157
de los cuales: de IFM de la zona del euro	4.998	5.242	5.281	5.294	5.283	5.290	5.279	5.280
= Patrimonio neto	41.343	42.350	42.554	42.686	42.696	42.823	42.567	42.655

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)

	2009	2010	2011	2011 III- 2012 II	2011 IV- 2012 III	2012 I- 2012 IV	2012 II- 2013 I	2012 III- 2013 II
Renta y ahorro								
Valor añadido bruto (precios básicos) (+)	4.518	4.657	4.820	4.845	4.848	4.848	4.843	4.856
Remuneración de los asalariados (-)	2.787	2.831	2.929	2.957	2.968	2.976	2.979	2.983
Otros impuestos menos subvenciones sobre la producción (-)	40	32	41	46	48	50	50	52
= Excedente bruto de explotación (+)	1.690	1.794	1.850	1.842	1.832	1.821	1.814	1.821
Consumo de capital fijo (-)	782	798	825	838	844	849	855	860
= Excedente neto de explotación (+)	909	996	1.025	1.004	988	972	960	961
Rentas de la propiedad, recursos (+)	534	559	569	568	572	562	560	548
Intereses, recursos	171	158	165	161	157	150	144	138
Otras rentas de la propiedad, recursos	362	400	404	407	416	412	417	410
Intereses y otras rentas, empleos (-)	297	258	287	286	280	270	259	250
= Renta empresarial neta (+)	1.146	1.296	1.307	1.286	1.281	1.264	1.261	1.260
Renta distribuida (-)	932	930	981	979	973	956	948	944
Impuestos sobre la renta y el patrimonio, empleos (-)	151	169	192	196	196	201	198	203
Cotizaciones sociales, recursos (+)	71	69	73	74	74	74	74	74
Prestaciones sociales, empleos (-)	68	69	70	70	70	70	70	70
Otras transferencias netas (-)	48	45	48	48	49	49	48	49
= Ahorro neto	17	152	90	67	67	62	71	68
Inversión, financiación y ahorro								
Adquisiciones netas de activos no financieros (+)	65	147	209	179	152	132	99	85
Formación bruta de capital fijo (+)	898	927	981	980	973	966	946	939
Consumo de capital fijo (-)	782	798	825	838	844	849	855	860
Adquisiciones netas de otros activos no financieros (+)	-52	19	53	36	23	16	7	6
Inversión financiera: principales partidas (+)								
Activos a corto plazo	95	35	-27	2	27	61	48	44
Efectivo y depósitos	88	67	7	16	39	77	85	89
Participaciones en fondos del mercado monetario	39	-32	-46	-29	-17	-9	-8	-17
Valores distintos de acciones ¹⁾	-31	0	12	15	6	-6	-29	-28
Activos a largo plazo	146	422	481	363	297	183	168	69
Depósitos	0	20	69	55	13	9	-20	-15
Valores distintos de acciones	22	8	-23	-14	-11	-4	-2	-7
Acciones y otras participaciones	100	247	287	198	179	112	155	106
Otros (principalmente préstamos entre empresas relacionadas)	24	147	148	124	117	66	34	-16
Otros activos netos (+)	64	16	-22	-32	6	42	65	111
Financiación: principales partidas (-)								
Deuda	25	172	261	169	178	117	90	34
de la cual: préstamos de IFM de la zona del euro	-109	-18	85	-41	-87	-134	-122	-150
de la cual: valores distintos de acciones	90	66	49	93	109	119	105	92
Acciones y otras participaciones	243	230	224	211	170	170	143	133
Acciones cotizadas	59	31	27	15	16	26	11	21
Acciones no cotizadas y otras participaciones	184	199	197	196	154	143	132	112
Transferencias netas de capital, recursos (-)	82	64	67	64	65	65	70	69
= Ahorro neto	17	152	90	67	67	62	71	68
Balance financiero								
Activos financieros								
Activos a corto plazo	1.932	1.957	1.932	1.919	1.931	1.989	1.955	1.946
Efectivo y depósitos	1.632	1.695	1.706	1.697	1.717	1.780	1.764	1.774
Participaciones en fondos del mercado monetario	213	182	134	131	128	128	125	111
Valores distintos de acciones ¹⁾	86	81	92	90	86	81	67	60
Activos a largo plazo	10.274	10.759	10.763	11.069	11.385	11.523	11.793	11.626
Depósitos	185	196	235	282	278	284	270	261
Valores distintos de acciones	226	242	229	233	248	244	245	240
Acciones y otras participaciones	7.140	7.451	7.253	7.451	7.732	7.905	8.201	8.064
Otros (principalmente préstamos entre empresas relacionadas)	2.723	2.869	3.046	3.103	3.126	3.090	3.077	3.060
Otros activos netos (+)	371	242	301	238	262	258	322	349
Pasivos								
Deuda	9.291	9.592	9.744	9.862	9.908	9.843	9.809	9.766
de la cual: préstamos de IFM de la zona del euro	4.729	4.702	4.717	4.689	4.631	4.503	4.477	4.439
de la cual: valores distintos de acciones	814	882	886	971	1.028	1.051	1.071	1.068
Acciones y otras participaciones	12.460	13.007	12.313	12.482	12.951	13.372	13.785	13.659
Acciones cotizadas	3.503	3.799	3.281	3.331	3.550	3.747	3.891	3.854
Acciones no cotizadas y otras participaciones	8.957	9.208	9.032	9.151	9.401	9.625	9.894	9.806

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)

	2009	2010	2011	2011 III- 2012 II	2011 IV- 2012 III	2012 I- 2012 IV	2012 II- 2013 I	2012 III- 2013 II
Cuenta financiera, operaciones financieras								
Inversión financiera: principales partidas (+)								
Activos a corto plazo	-42	-6	54	72	51	43	19	-19
Efectivo y depósitos	-33	-9	14	15	3	16	12	8
Participaciones en fondos del mercado monetario	5	-8	16	44	36	32	10	-12
Valores distintos de acciones ¹⁾	-14	11	24	13	12	-5	-2	-14
Activos a largo plazo	293	287	134	93	111	184	176	212
Depósitos	15	-4	9	-6	-16	-17	-19	-16
Valores distintos de acciones	104	183	44	42	79	137	95	113
Préstamos	8	32	12	3	15	8	13	12
Acciones cotizadas	-50	-1	-12	-14	-17	-5	2	-2
Acciones no cotizadas y otras participaciones	-15	11	13	11	1	-1	-1	-1
Participaciones en fondos de inversión	230	68	67	57	49	63	86	106
Otros activos netos (+)	18	8	-36	-7	-5	-41	-22	-24
Financiación: principales partidas (-)								
Valores distintos de acciones	5	1	3	1	3	7	6	4
Préstamos	-4	7	11	7	9	-15	0	-7
Acciones y otras participaciones	5	7	4	4	3	1	2	2
Reservas técnicas de seguro	246	280	115	112	125	149	167	171
Particip. neta hogares en reservas seguros de vida y fondos de pensiones	240	261	110	104	116	136	155	160
Reservas para primas y para siniestros	6	19	5	9	8	13	12	11
= Variaciones del patrimonio financiero neto derivadas de operaciones	16	-4	18	34	17	45	-2	0
Cuenta de otras variaciones								
Otras variaciones de activos financieros (+)								
Acciones y otras participaciones	200	117	-105	-10	218	197	148	134
Otros activos netos	34	0	22	117	160	231	128	81
Otras variaciones de pasivos (-)								
Acciones y otras participaciones	13	-1	-47	-38	39	70	52	79
Reservas técnicas de seguro	169	136	16	99	190	188	163	122
Particip. neta hogares en reservas seguros de vida y fondos de pensiones	197	125	19	94	187	186	161	120
Reservas para primas y para siniestros	-28	11	-3	5	2	2	2	1
= Otras variaciones del patrimonio financiero neto	52	-19	-52	45	149	170	61	14
Balance financiero								
Activos financieros (+)								
Activos a corto plazo	331	329	371	388	400	406	411	364
Efectivo y depósitos	195	190	193	195	200	209	219	201
Participaciones en fondos del mercado monetario	95	88	102	124	123	125	126	107
Valores distintos de acciones ¹⁾	41	51	76	70	77	72	67	56
Activos a largo plazo	5.651	6.041	6.045	6.324	6.543	6.637	6.772	6.765
Depósitos	613	607	611	608	604	594	594	596
Valores distintos de acciones	2.467	2.638	2.660	2.827	2.939	2.998	3.029	3.029
Préstamos	434	467	479	477	487	488	489	486
Acciones cotizadas	397	421	375	373	388	403	412	408
Acciones no cotizadas y otras participaciones	414	417	422	439	440	432	434	433
Participaciones en fondos de inversión	1.327	1.492	1.498	1.601	1.684	1.723	1.815	1.813
Otros activos netos (+)	227	250	271	277	273	260	255	245
Pasivos (-)								
Valores distintos de acciones	42	43	46	48	50	55	56	52
Préstamos	284	296	304	309	319	288	303	302
Acciones y otras participaciones	441	447	404	416	446	475	489	497
Reservas técnicas de seguro	5.582	5.998	6.130	6.282	6.380	6.466	6.580	6.575
Particip. neta hogares en reservas seguros de vida y fondos de pensiones	4.798	5.184	5.314	5.446	5.546	5.636	5.732	5.726
Reservas para primas y para siniestros	784	814	816	836	834	830	847	848
= Riqueza financiera neta	-140	-164	-197	-66	21	19	11	-51

Fuente: BCE.

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



MERCADOS FINANCIEROS

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

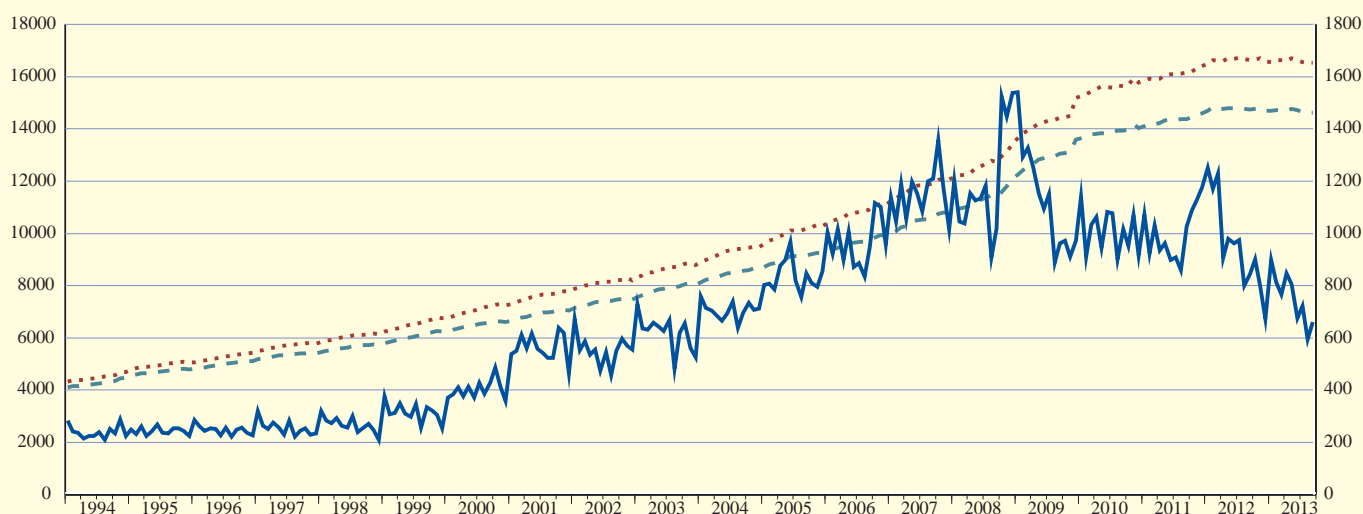
(mm de euros y tasas de crecimiento del período; datos desestacionalizados; operaciones realizadas en el mes y saldos vivos a fin de período; valores nominales)

	Emisiones totales en euros ¹⁾			Emisiones por residentes en la zona del euro								Desestacionalizadas ²⁾	
	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	Emisiones netas	Tasas crec. de 6 meses	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
Total													
2012 Sep	17.053,1	810,6	-8,1	14.753,4	758,7	-12,0	16.629,1	845,2	-25,7	3,4	21,5	0,7	
Oct	17.050,5	817,7	-1,1	14.760,7	778,6	9,0	16.649,5	901,7	29,1	3,1	13,7	1,0	
Nov	17.081,1	720,1	27,3	14.791,1	680,5	27,0	16.696,2	795,4	47,0	2,7	-17,3	1,0	
Dic	16.998,6	631,6	-116,7	14.705,5	591,9	-119,7	16.579,5	673,7	-136,7	1,6	-34,2	0,2	
2013 Ene	16.992,9	816,6	-5,2	14.705,2	768,4	0,2	16.559,1	898,3	9,5	1,1	-13,3	-0,4	
Feb	17.002,3	706,4	-5,2	14.724,0	666,1	3,9	16.630,7	812,1	38,7	0,4	-20,8	-0,6	
Mar	16.931,9	683,8	-68,0	14.699,7	634,8	-21,7	16.628,3	767,0	-17,5	-0,2	-14,0	-1,0	
Abr	16.925,4	756,9	-6,7	14.687,3	708,3	-12,6	16.607,2	846,4	-5,8	-0,2	-11,6	-1,3	
May	16.996,4	710,8	72,1	14.764,2	665,4	78,1	16.700,1	804,4	97,1	0,0	17,9	-0,9	
Jun	16.933,9	601,4	-62,0	14.712,9	558,9	-50,8	16.633,4	675,9	-60,9	-0,2	-22,5	-0,8	
Jul	16.873,0	636,9	-60,7	14.646,4	588,2	-65,8	16.548,5	722,7	-73,0	-0,8	-50,4	-1,2	
Ago	16.850,7	515,3	-22,5	14.622,4	481,7	-24,2	16.535,3	593,7	-16,6	-0,7	18,8	-0,7	
Sep	16.866,6	603,0	16,4	14.620,3	552,6	-1,7	16.526,1	662,0	-2,1	-0,5	44,3	0,0	
A largo plazo													
2012 Sep	15.620,4	256,8	23,0	13.420,3	225,4	23,7	15.068,7	252,2	21,5	4,0	64,2	1,8	
Oct	15.647,3	237,0	27,2	13.443,6	212,3	23,6	15.100,6	249,5	38,9	3,8	29,0	2,3	
Nov	15.700,7	219,1	52,7	13.489,3	194,3	45,0	15.157,0	222,5	59,0	3,5	1,8	2,4	
Dic	15.658,7	197,3	-64,0	13.445,2	173,3	-66,0	15.088,5	193,3	-77,6	2,5	-21,6	1,6	
2013 Ene	15.657,6	257,2	-0,7	13.445,3	227,0	0,4	15.058,4	259,8	-3,1	2,2	5,8	1,3	
Feb	15.659,9	229,9	-7,4	13.453,2	204,5	-2,0	15.108,1	244,5	23,6	1,3	-32,7	0,6	
Mar	15.602,2	246,6	-54,9	13.450,6	216,4	0,2	15.123,5	249,9	3,2	0,9	8,7	-0,1	
Abr	15.599,4	247,5	-3,0	13.436,7	217,0	-14,0	15.108,2	248,7	-1,7	0,8	-8,5	-0,6	
May	15.668,9	254,1	70,6	13.512,4	222,9	76,9	15.194,7	260,4	90,9	1,0	23,0	-0,3	
Jun	15.648,1	208,0	-20,2	13.505,9	181,4	-5,9	15.173,2	201,1	-16,6	0,7	-9,4	-0,2	
Jul	15.582,1	204,3	-66,0	13.427,3	172,8	-78,3	15.075,8	194,8	-87,2	0,2	-47,7	-0,9	
Ago	15.577,4	117,0	-4,8	13.419,1	97,4	-8,4	15.075,6	112,5	-5,2	0,3	37,7	0,1	
Sep	15.602,1	222,4	25,1	13.432,6	189,5	13,9	15.088,5	214,2	21,5	0,3	62,3	0,8	

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

(mm de euros)

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



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

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

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

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

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

1. Saldos vivos y emisiones brutas

	Saldos vivos						Emisiones brutas ¹⁾					
	Total	IFM (incluido Eurosistema)	No IFM		AAPP		Total	IFM (incluido Eurosistema)	No IFM		AAPP	
			Instituciones financieras distintas de las IFM	Sociedades no financieras	Adminis- tración Central	Otras AAPP			Instituciones financieras distintas de las IFM	Sociedades no financieras	Adminis- tración Central	Otras AAPP
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
	Total											
2011	16.413	5.516	3.173	882	6.217	625	1.001	609	99	62	191	39
2012	16.579	5.399	3.227	1.001	6.268	684	958	589	82	67	187	32
2012 IV	16.579	5.399	3.227	1.001	6.268	684	790	463	74	64	164	25
2013 I	16.628	5.260	3.224	1.030	6.425	690	826	439	81	61	212	32
II	16.633	5.121	3.238	1.037	6.559	678	776	408	65	67	202	34
III	16.526	5.002	3.238	1.065	6.550	671	659	350	51	62	171	25
2013 Jun	16.633	5.121	3.238	1.037	6.559	678	676	351	57	69	175	25
Jul	16.549	5.067	3.243	1.043	6.527	669	723	392	59	67	178	27
Ago	16.535	5.043	3.232	1.053	6.532	675	594	343	41	45	144	20
Sep	16.526	5.002	3.238	1.065	6.550	671	662	315	54	73	191	29
	A corto plazo											
2011	1.595	702	103	79	634	77	748	511	48	53	107	29
2012	1.491	601	137	81	608	64	703	490	37	52	104	21
2012 IV	1.491	601	137	81	608	64	569	392	27	46	88	16
2013 I	1.505	582	140	90	624	68	574	361	31	47	112	23
II	1.460	558	135	88	624	54	539	337	26	51	102	23
III	1.438	539	133	89	630	47	486	294	25	45	104	18
2013 Jun	1.460	558	135	88	624	54	475	285	25	52	95	18
Jul	1.473	563	136	91	633	50	528	331	23	48	106	20
Ago	1.460	553	135	90	629	52	481	301	27	35	104	15
Sep	1.438	539	133	89	630	47	448	250	24	52	104	18
	A largo plazo ²⁾											
2011	14.818	4.814	3.071	803	5.583	548	253	98	51	9	84	10
2012	15.088	4.798	3.090	920	5.660	621	254	99	45	16	83	12
2012 IV	15.088	4.798	3.090	920	5.660	621	222	70	47	18	77	9
2013 I	15.124	4.678	3.084	939	5.801	621	251	78	50	14	100	9
II	15.173	4.564	3.103	948	5.934	624	237	70	40	16	101	10
III	15.088	4.464	3.105	976	5.920	624	174	56	26	17	67	8
2013 Jun	15.173	4.564	3.103	948	5.934	624	201	66	32	17	80	7
Jul	15.076	4.504	3.107	952	5.893	619	195	61	36	19	72	7
Ago	15.076	4.490	3.097	963	5.903	623	112	42	14	10	40	6
Sep	15.088	4.464	3.105	976	5.920	624	214	65	30	21	88	11
	del cual: a tipo fijo											
2011	9.978	2.755	1.115	706	4.994	408	150	54	12	8	70	7
2012	10.518	2.809	1.292	822	5.151	444	165	54	18	15	71	7
2012 IV	10.518	2.809	1.292	822	5.151	444	142	35	21	17	64	6
2013 I	10.654	2.763	1.344	839	5.257	450	165	41	25	12	80	7
II	10.766	2.716	1.388	847	5.360	455	155	34	21	13	79	8
III	10.756	2.668	1.414	870	5.350	454	123	32	14	14	58	5
2013 Jun	10.766	2.716	1.388	847	5.360	455	140	33	19	14	68	5
Jul	10.703	2.679	1.399	849	5.325	451	132	29	17	16	65	5
Ago	10.723	2.678	1.403	858	5.332	453	77	23	7	8	36	3
Sep	10.756	2.668	1.414	870	5.350	454	161	43	18	18	74	8
	del cual: a tipo variable											
2011	4.341	1.789	1.806	94	513	139	85	37	32	1	11	3
2012	4.144	1.735	1.703	94	437	175	77	38	24	1	8	5
2012 IV	4.144	1.735	1.703	94	437	175	70	30	25	1	10	4
2013 I	4.024	1.662	1.642	96	453	170	69	30	22	1	13	3
II	3.972	1.608	1.614	98	483	169	68	31	16	2	17	2
III	3.917	1.582	1.588	103	475	169	40	20	11	3	4	2
2013 Jun	3.972	1.608	1.614	98	483	169	48	28	11	3	6	2
Jul	3.940	1.596	1.606	100	471	168	52	28	16	4	3	2
Ago	3.927	1.593	1.592	101	471	169	27	15	5	2	1	3
Sep	3.917	1.582	1.588	103	475	169	42	18	11	3	8	3

Fuente: BCE.

- Los datos mensuales sobre emisiones brutas se refieren a las operaciones realizadas en el mes. A efectos de comparación, los datos trimestrales y anuales se refieren a las respectivas medias mensuales.
- La diferencia residual entre el total de valores distintos de acciones a largo plazo y los valores distintos de acciones a largo plazo emitidos a tipo de interés fijo y a tipo de interés variable se debe a los bonos cupón cero y a los efectos de revalorización.

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

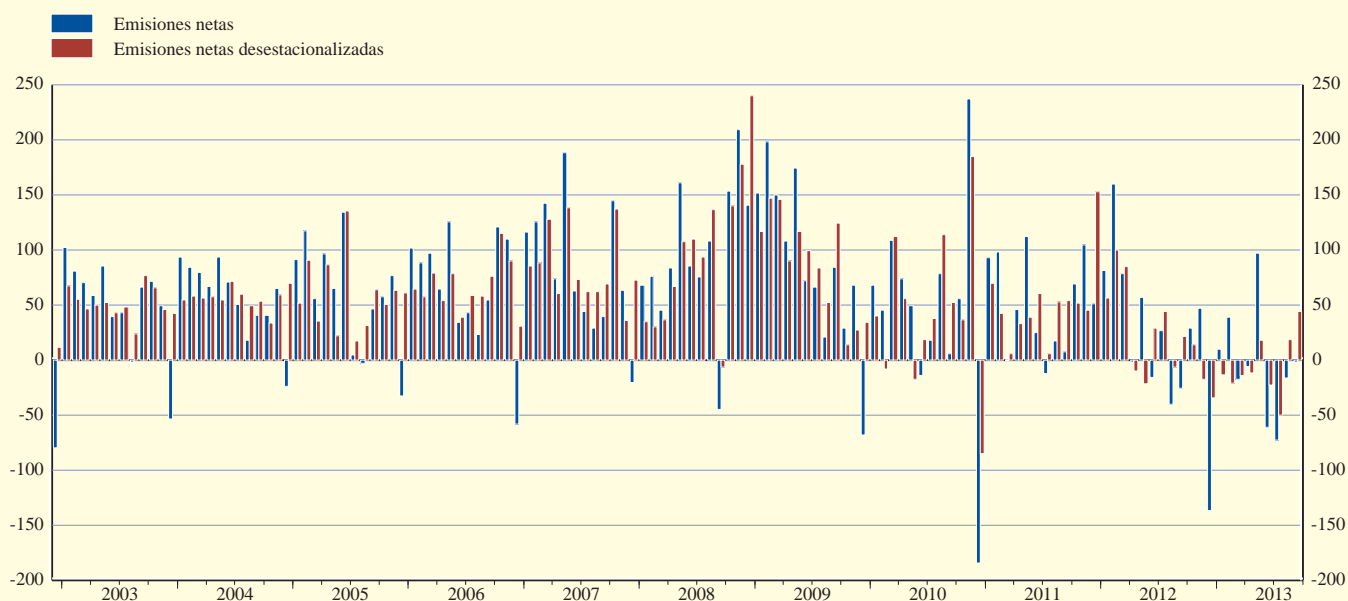
(mm de euros, salvo indicación en contrario; operaciones realizadas en el período; valores nominales)

2. Emisiones netas

	Sin desestacionalizar ¹⁾						Desestacionalizadas ¹⁾					
	Total	IFM (incluido Eurosistema)	No IFM		AAPP		Total	IFM (incluido Eurosistema)	No IFM		AAPP	
			Instituciones financieras distintas de las IFM	Sociedades no financieras	Adminis- tración Central	Otras AAPP			Instituciones financieras distintas de las IFM	Sociedades no financieras	Adminis- tración Central	Otras AAPP
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
	Total											
2011	51,0	22,1	-3,6	3,8	23,2	5,6	-	-	-	-	-	-
2012	21,6	-8,1	3,1	10,4	13,1	3,1	-	-	-	-	-	-
2012 IV	-20,2	-40,4	26,6	8,0	-9,5	-4,9	-12,6	-28,6	6,3	11,1	4,7	-6,2
2013 I	10,3	-46,2	-6,1	9,2	51,9	1,5	-16,0	-60,9	1,5	6,8	35,9	0,7
II	10,1	-41,0	5,6	3,5	45,4	-3,3	-5,4	-39,9	4,9	2,3	30,4	-3,0
III	-30,6	-36,8	0,6	10,2	-2,4	-2,1	4,2	-35,6	14,7	10,7	15,1	-0,6
2013 Jun	-60,9	-49,4	-28,5	-3,8	27,2	-6,5	-22,5	-27,9	-6,8	2,9	16,5	-7,2
Jul	-73,0	-48,6	6,4	8,5	-31,3	-8,1	-50,4	-57,1	8,2	5,6	0,2	-7,2
Ago	-16,6	-24,7	-11,5	8,8	5,4	5,2	18,8	-29,4	7,0	14,4	18,3	8,6
Sep	-2,1	-37,2	6,8	13,2	18,5	-3,5	44,3	-20,4	29,0	12,2	26,9	-3,3
	A largo plazo											
2011	46,8	11,4	-2,3	2,8	31,0	3,9	-	-	-	-	-	-
2012	31,4	0,5	1,2	10,2	15,3	4,2	-	-	-	-	-	-
2012 IV	6,8	-18,0	19,0	10,5	-4,1	-0,7	3,1	-7,7	1,0	11,3	-1,5	-0,1
2013 I	7,9	-39,3	-5,7	6,2	46,7	0,0	-6,1	-46,9	1,5	5,9	34,9	-1,5
II	24,2	-33,3	7,0	4,1	45,1	1,4	1,7	-39,3	7,1	3,1	31,0	-0,2
III	-23,6	-30,7	1,3	10,1	-4,4	0,1	17,4	-27,6	12,2	10,6	19,7	2,5
2013 Jun	-16,6	-33,2	-18,0	6,1	28,2	0,3	-9,4	-33,0	0,8	5,8	19,6	-2,7
Jul	-87,2	-54,6	6,1	5,9	-40,4	-4,2	-47,7	-58,2	4,2	6,3	0,2	-0,3
Ago	-5,2	-16,8	-11,2	9,4	9,8	3,6	37,7	-13,7	7,5	14,5	24,0	5,4
Sep	21,5	-20,9	9,1	14,8	17,6	0,9	62,3	-10,9	24,8	11,2	34,8	2,3

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

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



Fuente: BCE.

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

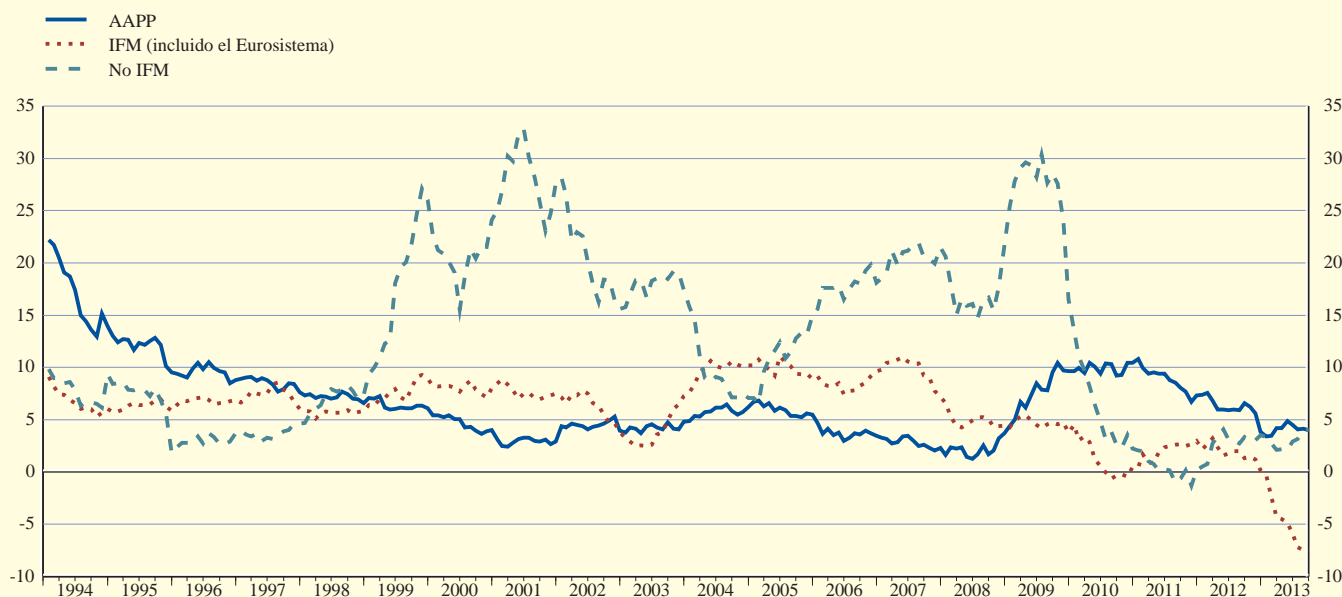
4.3 Tasas de crecimiento de los valores distintos de acciones emitidos por residentes en la zona del euro ¹⁾

(tasas de variación)

	Tasas de crecimiento interanual (sin desestacionalizar)						Tasas de crecimiento de seis meses desestacionalizadas					
	Total	IFM (incluido el Eurosistema)	No IFM		AAPP		Total	IFM (incluido el Eurosistema)	No IFM		AAPP	
			Instituciones financieras distintas de las IFM	Sociedades no financieras	Adminis- tración Central	Otras AAPP			Instituciones financieras distintas de las IFM	Sociedades no financieras	Adminis- tración Central	Otras AAPP
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
	Total											
2012 Sep	3,4	2,1	0,5	12,6	3,9	10,9	0,7	-2,6	-2,7	13,8	3,3	3,2
Oct	3,1	1,7	0,0	12,8	3,8	10,8	1,0	-1,7	-3,7	13,6	3,7	3,4
Nov	2,7	0,7	0,2	12,5	3,9	8,0	1,0	-1,0	-4,3	13,3	3,7	2,0
Dic	1,6	-1,8	1,2	14,1	2,5	6,1	0,2	-3,7	-0,3	14,8	2,4	-3,8
2013 Ene	1,1	-2,3	1,0	13,5	2,2	4,6	-0,4	-5,8	0,2	14,3	2,4	-4,0
Feb	0,4	-4,4	0,9	13,2	2,6	0,3	-0,6	-8,4	2,8	13,7	3,3	-6,1
Mar	-0,2	-6,1	-0,6	12,6	3,6	-0,8	-1,0	-9,5	1,5	11,3	3,9	-4,7
Abr	-0,2	-6,2	-0,7	12,4	3,5	0,4	-1,3	-10,6	2,3	10,9	3,5	-2,7
May	0,0	-6,5	-0,4	10,8	4,5	-0,4	-0,9	-11,5	3,4	8,5	5,3	-2,9
Jun	-0,2	-7,3	0,5	10,0	4,4	-2,6	-0,8	-10,8	1,2	5,5	6,4	-2,1
Jul	-0,8	-8,8	1,0	9,7	4,1	-4,7	-1,2	-11,6	1,8	5,5	5,9	-5,6
Ago	-0,7	-9,2	2,0	10,2	4,2	-3,6	-0,7	-10,0	1,2	7,1	5,1	-1,4
Sep	-0,5	-9,0	2,6	9,5	4,1	-3,8	0,0	-8,5	3,7	7,7	4,3	-3,2
	A largo plazo											
2012 Sep	4,0	1,3	0,6	13,7	6,0	11,8	1,8	-1,9	-2,2	13,9	5,1	7,6
Oct	3,8	1,4	0,0	14,1	5,7	10,7	2,3	-0,5	-3,1	16,7	5,4	6,8
Nov	3,5	1,2	0,1	14,1	5,2	9,5	2,4	0,7	-3,9	17,9	4,6	7,0
Dic	2,5	0,1	0,5	15,2	3,3	9,2	1,6	-1,1	-1,0	18,7	2,6	4,9
2013 Ene	2,2	-0,3	0,3	14,8	2,9	8,6	1,3	-2,2	-0,4	18,0	2,5	3,8
Feb	1,3	-2,4	-0,3	14,0	3,3	4,5	0,6	-4,9	0,5	15,8	3,2	1,0
Mar	0,9	-4,3	-0,9	13,0	4,3	2,9	-0,1	-6,6	0,5	11,9	3,6	-1,6
Abr	0,8	-4,5	-1,0	13,9	4,3	3,2	-0,6	-8,3	1,1	11,0	3,3	-0,1
May	1,0	-4,9	-0,7	12,7	5,1	2,9	-0,3	-10,0	2,5	7,8	5,5	-1,0
Jun	0,7	-5,9	0,3	12,1	4,8	1,6	-0,2	-10,5	1,7	5,9	7,1	-1,7
Jul	0,2	-7,2	0,8	11,6	4,5	0,3	-0,9	-12,0	2,0	5,7	6,5	-3,1
Ago	0,3	-7,5	1,7	12,0	4,5	0,7	0,1	-10,1	3,0	8,3	5,8	0,3
Sep	0,3	-7,5	2,2	10,4	4,4	0,3	0,8	-8,4	3,8	9,0	5,3	2,2

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

(tasas de variación interanual)



Fuente: BCE.

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

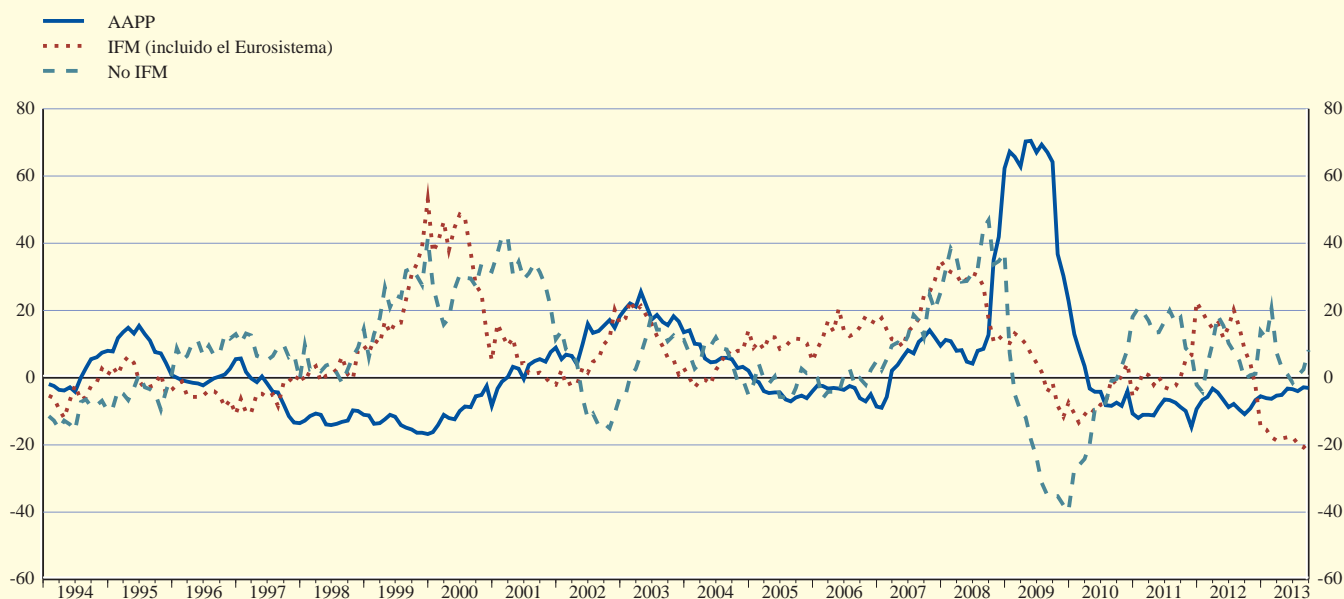
4.3 Tasas de crecimiento de los valores distintos de acciones emitidos por residentes en la zona del euro ¹⁾ (cont.)

(tasas de variación)

	Tipo fijo a largo plazo						Tipo variable a largo plazo					
	Total	IFM (incluido el Eurosistema)	No IFM		AAPP		Total	IFM (incluido el Euro-sistema)	No IFM		AAPP	
			Instituciones financieras distintas de las IFM	Sociedades no financieras	Adminis- tración Central	Otras AAPP			Instituciones financieras distintas de las IFM	Sociedades no financieras	Adminis- tración Central	Otras AAPP
13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	
En todas las monedas												
2011	6,4	4,8	3,5	6,4	7,8	7,7	-0,9	-1,3	-6,1	-2,0	22,3	16,1
2012	5,3	4,1	2,3	10,5	5,9	7,3	-0,8	-0,2	-4,9	-0,8	6,6	23,3
2012 IV	5,6	2,9	3,9	15,5	5,9	6,8	-3,3	-0,7	-8,1	-1,1	-2,4	20,3
2013 I	4,4	0,4	6,5	15,7	4,3	6,0	-6,7	-4,1	-10,6	-1,2	-7,6	7,8
II	3,7	-3,3	7,8	14,5	5,1	4,5	-7,7	-6,7	-11,3	1,4	-1,8	-0,8
III	3,1	-4,9	8,5	12,5	4,8	3,4	-8,1	-9,6	-9,3	6,2	-1,9	-5,4
2013 Abr	3,8	-3,1	8,1	15,4	4,9	4,6	-7,6	-6,3	-11,0	0,8	-3,9	0,5
May	3,7	-3,5	7,3	14,3	5,2	5,0	-7,5	-6,4	-12,0	1,6	1,3	-1,6
Jun	3,5	-4,0	8,3	13,2	5,1	3,9	-8,0	-8,5	-10,7	4,6	-0,6	-3,5
Jul	3,2	-5,1	8,4	12,8	5,0	3,5	-8,6	-9,6	-9,7	5,0	-4,2	-6,7
Ago	3,0	-5,1	8,8	12,7	4,6	3,3	-8,1	-10,0	-8,9	7,0	-2,2	-5,0
Sep	2,7	-5,0	8,0	10,8	4,3	2,9	-7,2	-9,9	-8,0	8,9	2,0	-5,2
En euros												
2011	6,5	4,0	3,6	6,7	8,1	7,3	-0,4	0,1	-6,7	-3,0	22,2	15,3
2012	5,6	4,6	2,0	10,8	6,0	7,2	-0,5	2,1	-6,6	-1,9	6,3	22,9
2012 IV	5,7	3,3	3,3	16,4	6,0	6,3	-3,3	1,5	-10,1	-1,7	-2,9	20,5
2013 I	4,2	0,1	4,8	17,6	4,4	5,3	-7,0	-2,8	-12,2	-1,2	-8,4	7,9
II	3,5	-4,0	5,3	16,4	5,0	4,4	-7,9	-5,9	-12,6	2,9	-2,4	-1,4
III	2,9	-5,9	5,9	14,0	4,8	3,8	-8,4	-9,7	-10,1	7,7	-2,3	-5,8
2013 Abr	3,7	-3,5	5,9	17,4	4,8	4,6	-7,7	-5,2	-12,4	2,8	-4,6	-0,3
May	3,5	-4,2	4,9	15,9	5,2	4,9	-7,7	-5,8	-13,1	3,1	0,8	-1,9
Jun	3,2	-4,9	5,3	15,1	5,1	3,9	-8,4	-8,2	-12,0	5,5	-1,0	-4,1
Jul	3,0	-6,1	5,9	14,6	5,1	4,1	-8,9	-9,7	-10,2	6,5	-4,5	-7,2
Ago	2,8	-6,1	6,4	14,0	4,7	3,9	-8,5	-10,2	-9,7	8,4	-2,7	-5,4
Sep	2,3	-6,3	5,6	12,0	4,4	2,8	-7,6	-10,2	-8,7	10,6	1,7	-5,5

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

(tasas de variación interanual)



Fuente: BCE.

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

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

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

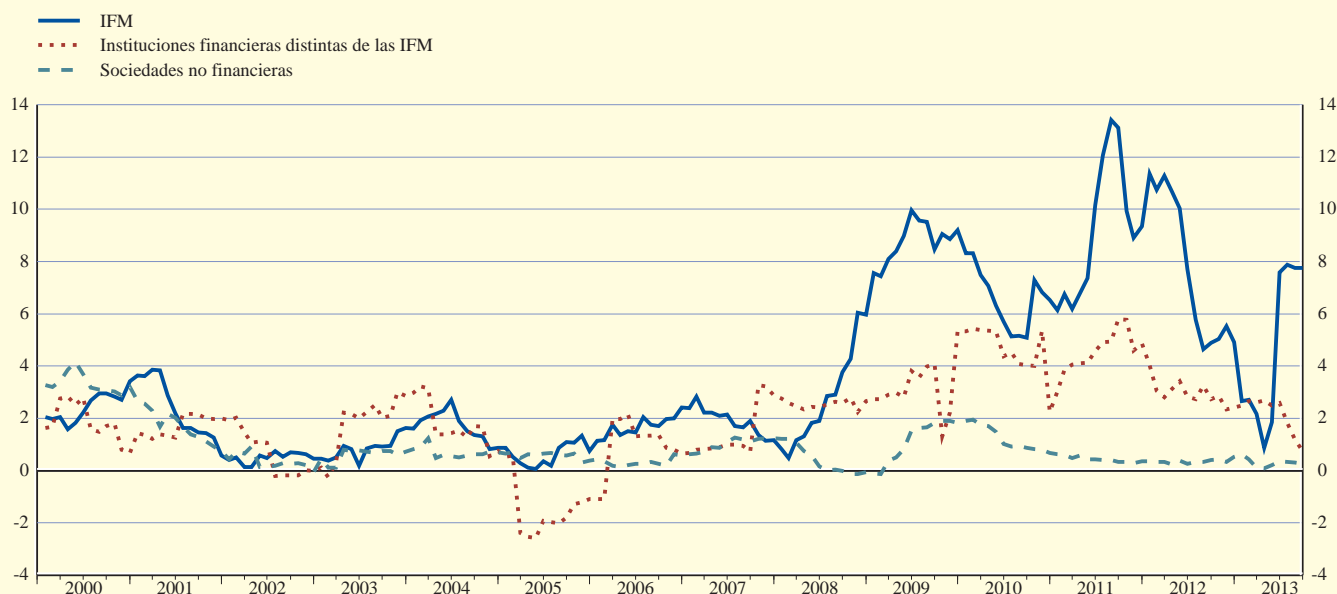
1. Saldos vivos y tasas de crecimiento interanual

(saldos vivos a fin de período)

	Total			IFM		Instituciones financieras distintas de las IFM		Sociedades no financieras	
	Total	Índice: Dic 2008 = 100	Tasas de crecimiento inter-anual (%)	Total	Tasas de crecimiento interanual (%)	Total	Tasas de crecimiento interanual (%)	Total	Tasas de crecimiento interanual (%)
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2011 Sep	3.725,1	105,9	2,0	350,5	13,1	264,5	5,8	3.110,1	0,3
Oct	4.017,6	105,9	1,7	360,5	9,9	288,1	5,8	3.369,0	0,3
Nov	3.866,8	106,0	1,5	329,8	8,9	271,6	4,6	3.265,3	0,3
Dic	3.878,6	106,1	1,6	339,3	9,3	270,8	4,9	3.268,5	0,4
2012 Ene	4.091,7	106,3	1,7	375,5	11,4	298,1	4,0	3.418,2	0,4
Feb	4.257,8	106,3	1,5	394,7	10,7	311,3	3,1	3.551,9	0,3
Mar	4.241,7	106,4	1,5	373,1	11,3	311,1	2,8	3.557,5	0,3
Abr	4.067,5	106,5	1,4	327,3	10,7	292,0	3,1	3.448,2	0,2
May	3.761,8	106,5	1,5	280,9	10,0	265,1	3,4	3.215,8	0,4
Jun	3.924,4	106,6	1,1	317,6	7,7	284,7	2,8	3.322,1	0,3
Jul	4.050,4	106,8	1,0	309,9	5,8	291,8	2,7	3.448,7	0,3
Ago	4.175,1	106,8	0,9	349,7	4,6	309,1	3,2	3.516,4	0,3
Sep	4.231,4	106,9	0,9	365,0	4,9	323,6	2,7	3.542,9	0,4
Oct	4.308,1	107,0	1,0	383,6	5,0	333,4	2,9	3.591,1	0,4
Nov	4.396,1	106,9	0,9	395,7	5,5	342,0	2,3	3.658,4	0,3
Dic	4.500,1	107,2	1,0	402,4	4,9	357,0	2,4	3.740,7	0,5
2013 Ene	4.655,0	107,3	0,9	441,6	2,7	370,3	2,5	3.843,1	0,6
Feb	4.639,6	107,1	0,8	416,1	2,7	364,2	2,7	3.859,4	0,4
Mar	4.641,6	106,9	0,5	380,4	2,2	368,7	2,6	3.892,6	0,1
Abr	4.744,5	106,8	0,3	410,8	0,9	394,6	2,7	3.939,1	0,1
May	4.865,4	107,1	0,5	443,0	1,9	407,6	2,5	4.014,8	0,2
Jun	4.665,5	107,9	1,2	418,8	7,6	394,2	2,6	3.852,4	0,4
Jul	4.904,4	108,0	1,1	451,6	7,9	417,9	1,8	4.034,9	0,3
Ago	4.888,4	107,9	1,1	461,9	7,8	415,3	1,2	4.011,2	0,3
Sep	5.129,8	107,9	1,0	492,2	7,8	426,8	0,7	4.210,8	0,3

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

(tasas de variación interanual)



Fuente: BCE.

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

4.4 Acciones cotizadas emitidas por residentes en la zona del euro

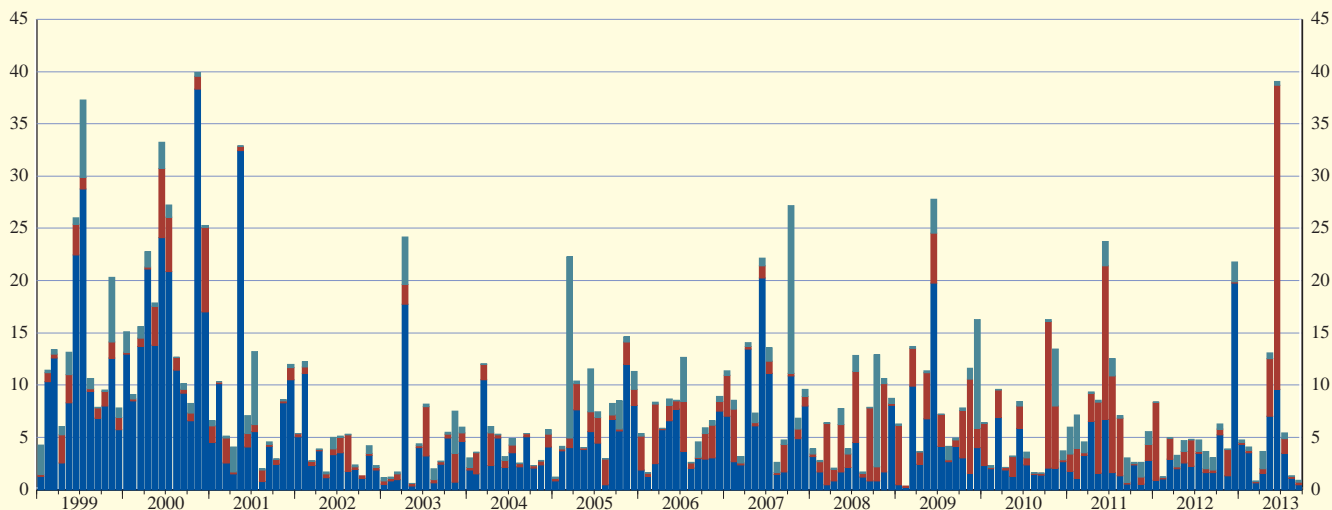
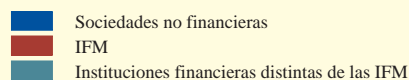
(mm de euros; valores de mercado)

2. Operaciones realizadas en el mes

	Total			IFM			Inst. financieras distintas de las IFM			Sociedades no financieras		
	Emisiones brutas 1	Amorti- zaciones 2	Emisiones netas 3	Emisiones brutas 4	Amorti- zaciones 5	Emisiones netas 6	Emisiones brutas 7	Amorti- zaciones 8	Emisiones netas 9	Emisiones brutas 10	Amorti- zaciones 11	Emisiones netas 12
2011 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	1,1	4,4	1,5	0,0	1,5	1,2	0,0	1,2	2,8	1,1	1,7
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	5,9	-2,0	2,5	0,0	2,5	0,1	0,1	0,0	1,3	5,8	-4,5
Dic	21,6	11,4	10,2	0,0	0,5	-0,5	1,8	0,0	1,8	19,7	10,8	8,9
2013 Ene	4,6	0,3	4,3	0,0	0,0	0,0	0,2	0,1	0,1	4,3	0,2	4,1
Feb	4,1	11,4	-7,3	0,3	0,0	0,3	0,3	0,0	0,3	3,5	11,4	-7,8
Mar	0,7	10,6	-9,9	0,0	0,1	-0,1	0,0	0,3	-0,3	0,6	10,1	-9,4
Abr	3,6	5,9	-2,3	0,4	5,2	-4,8	1,7	0,0	1,6	1,6	0,7	0,9
May	13,1	1,8	11,3	5,5	0,0	5,5	0,6	0,0	0,5	7,0	1,8	5,2
Jun	39,0	1,7	37,3	29,2	0,0	29,1	0,3	0,1	0,3	9,6	1,7	7,9
Jul	5,4	3,2	2,2	1,4	0,0	1,4	0,6	1,9	-1,4	3,5	1,2	2,2
Ago	1,1	2,3	-1,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,5	-0,5	1,1	1,8	-0,7
Sep	0,7	1,7	-0,9	0,1	0,0	0,1	0,1	0,6	-0,4	0,5	1,1	-0,6

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 préstamos denominados en euros a sectores residentes en la zona del euro, y a sus depósitos ¹⁾

(porcentaje; saldos vivos a fin de período; las nuevas operaciones se refieren a la media del período, salvo indicación en contrario)

1. Tipos de interés aplicados a los depósitos (nuevas operaciones)

	Depósitos de los hogares						Depósitos de las sociedades no financieras						Cesiones temporales
	A la vista	A plazo			Disponibles con preaviso ²⁾		A la vista	A plazo					
		Hasta 1 año	A más de 1 año y hasta 2 años	A más de 2 años	Hasta 3 meses	A más de 3 meses		Hasta 1 año	A más de 1 año y hasta 2 años	A más de 2 años			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11		
2012 Nov	0,40	2,73	2,46	2,35	1,61	1,65	0,43	1,03	2,03	2,21	1,12		
Dic	0,39	2,73	2,59	2,25	1,59	1,59	0,42	1,08	1,92	2,16	1,53		
2013 Ene	0,37	2,61	2,37	2,42	1,53	1,53	0,39	1,09	2,00	2,16	1,17		
Feb	0,36	2,44	2,23	2,29	1,39	1,47	0,40	1,05	1,99	2,08	0,63		
Mar	0,36	2,29	2,17	2,28	1,37	1,43	0,40	0,93	1,85	1,99	1,00		
Abr	0,34	2,33	2,10	2,25	1,36	1,36	0,38	0,96	1,70	1,90	0,68		
May	0,33	2,04	2,06	2,25	1,31	1,30	0,38	0,83	1,86	1,98	0,48		
Jun	0,32	1,88	1,88	2,12	1,30	1,27	0,38	0,83	1,65	1,77	0,72		
Jul	0,31	1,88	1,90	2,08	1,28	1,23	0,36	0,82	1,63	1,78	0,88		
Ago	0,30	1,81	1,87	2,05	1,15	1,22	0,37	0,70	1,57	1,85	0,51		
Sep	0,30	1,71	1,86	2,06	1,15	1,17	0,35	0,81	1,68	1,87	0,56		
Oct	0,29	1,72	1,83	2,07	1,13	1,14	0,34	0,78	1,65	2,28	0,28		

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

	Préstamos renovables y descubiertos	Saldos de tarjetas de crédito de pago aplazado ³⁾	Crédito al consumo				Préstamos para adquisición de vivienda					Crédito a empresarios individuales y sociedades sin personalidad jurídica		
			Por fijación inicial del tipo			TAE ⁴⁾	Por fijación inicial del tipo				TAE ⁴⁾	Por fijación del tipo inicial		
			Sin fijación del tipo y hasta 1 año	A más de 1 y hasta 5 años	A más de 5 años		Sin fijación del tipo y hasta 1 año	A más de 1 y hasta 5 años	A más de 5 y hasta 10 años	A más de 10 años		Sin fijación del tipo y hasta 1 año	A más de 1 y hasta 5 años	A más de 5 años
						1					2				3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2012 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	16,93	5,36	6,05	7,55	6,94	2,87	3,25	3,25	3,45	3,41	3,15	4,12	3,01
2013 Ene	7,97	17,06	5,77	6,11	7,88	7,27	2,87	3,17	3,03	3,35	3,34	3,19	4,06	3,08
Feb	7,97	17,04	5,89	6,03	7,83	7,25	2,88	3,17	3,05	3,35	3,35	3,16	4,07	3,21
Mar	7,95	17,06	5,86	5,98	7,75	7,15	2,86	3,19	3,13	3,34	3,38	3,16	4,16	3,17
Abr	7,93	17,08	5,74	5,92	7,75	7,06	2,87	3,13	3,06	3,34	3,38	3,26	3,97	3,11
May	7,91	17,08	6,00	6,09	7,71	7,20	2,87	3,09	2,95	3,22	3,32	3,32	4,11	3,14
Jun	7,84	17,03	5,85	6,02	7,56	7,07	2,82	2,99	2,87	3,16	3,25	3,10	4,08	3,01
Jul	7,75	16,96	5,63	6,12	7,63	7,13	2,84	2,97	2,90	3,17	3,28	3,19	3,75	3,18
Ago	7,74	17,01	5,62	6,15	7,64	7,15	2,80	3,01	2,97	3,18	3,31	3,00	4,06	3,15
Sep	7,77	16,99	5,80	6,07	7,62	7,20	2,83	3,05	3,05	3,25	3,35	3,04	3,99	3,16
Oct	7,67	16,98	5,70	6,04	7,63	7,13	2,77	3,04	3,12	3,27	3,35	3,10	3,95	3,26

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

	Préstamos renovables y descubiertos	Otros préstamos y créditos hasta 250.000 euros por fijación del tipo inicial						Otros préstamos y créditos de más de un millón de euros por fijación del tipo inicial					
		Tipo flexible y hasta 3 meses	Más de 3 meses y hasta 1 año	Más de 1 y hasta 3 años	Más de 3 y hasta 5 años	Más de 5 y hasta 10 años	Más de 10 años	Tipo flexible y hasta 3 meses	Más de 3 meses y hasta 1 año	Más de 1 y hasta 3 años	Más de 3 y hasta 5 años	Más de 5 y hasta 10 años	Más de 10 años
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2012 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	4,19	4,62	4,55	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	4,70	4,03	4,16	3,62	3,68	2,09	2,88	3,32	4,29	2,92	3,02
Feb	4,20	4,70	4,69	4,05	4,25	3,70	3,66	2,02	2,85	3,13	4,42	2,93	3,14
Mar	4,17	4,56	4,71	4,11	4,25	3,75	3,61	2,00	2,91	3,07	4,06	2,85	2,85
Abr	4,16	4,78	4,73	4,16	4,07	3,62	3,58	2,14	2,77	3,21	4,16	3,00	2,94
May	4,11	4,76	4,76	4,12	4,12	3,61	3,48	2,10	2,71	3,21	3,52	2,68	2,79
Jun	4,12	4,54	4,60	4,40	4,34	3,56	3,41	2,05	2,60	3,01	2,96	2,71	3,12
Jul	4,09	4,65	4,82	4,34	4,09	3,48	3,45	2,13	2,72	2,72	2,82	2,98	3,17
Ago	4,09	4,50	4,81	4,41	4,06	3,41	3,39	2,03	2,56	2,82	3,00	2,88	3,10
Sep	4,12	4,53	4,67	4,39	4,16	3,41	3,42	2,08	2,54	2,86	2,78	2,89	3,28
Oct	4,15	4,60	4,84	4,39	4,14	3,51	3,50	2,16	2,67	3,09	2,86	3,28	3,35

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. Este coste total comprende un componente de tipos de interés y de otros 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 préstamos denominados en euros a sectores residentes en la zona del euro, y a sus depósitos ¹⁾

(porcentaje; saldos vivos a fin de período; las nuevas operaciones se refieren a la media del período, salvo indicación en contrario)

4. Tipos de interés aplicados a los depósitos (saldos vivos)

	Depósitos de los hogares					Depósitos de las sociedades no financieras			Cesiones temporales
	A la vista ²⁾	A plazo		Disponibles con preaviso ³⁾		A la vista ²⁾	A plazo		
		Hasta 2 años	A más de 2 años	Hasta 3 meses	A más de 3 meses		Hasta 2 años	A más de 2 años	
	1	2	3	4	5	6	7	8		9
2012 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	0,37	2,58	2,71	1,53	1,53	0,39	1,75	2,88	2,32
Feb	0,36	2,58	2,75	1,39	1,47	0,40	1,72	2,93	1,99
Mar	0,36	2,53	2,70	1,37	1,43	0,40	1,65	2,89	2,18
Abr	0,34	2,47	2,70	1,36	1,36	0,38	1,60	2,83	1,99
May	0,33	2,41	2,67	1,31	1,30	0,38	1,57	2,79	1,62
Jun	0,32	2,36	2,67	1,30	1,27	0,38	1,51	2,80	1,72
Jul	0,31	2,28	2,64	1,28	1,23	0,36	1,46	2,77	1,66
Ago	0,30	2,22	2,63	1,15	1,22	0,37	1,44	2,82	1,50
Sep	0,30	2,16	2,63	1,15	1,17	0,35	1,41	2,85	1,66
Oct	0,29	2,09	2,60	1,13	1,14	0,34	1,35	2,83	1,35

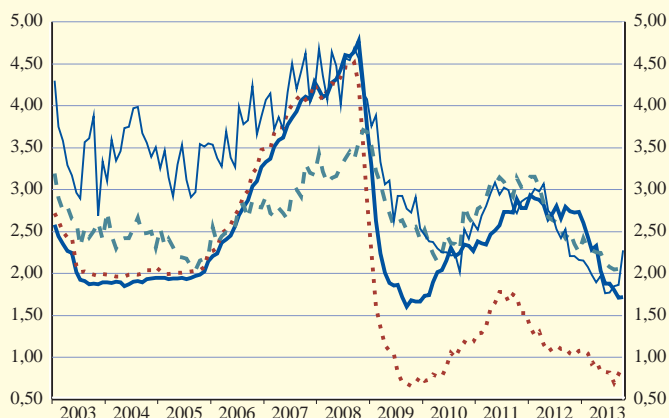
5. Tipos de interés aplicados a los préstamos (saldos vivos)

	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 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	3,36	3,52	7,76	6,21	4,89	3,73	3,26	3,17
Feb	3,45	3,35	3,51	7,77	6,24	4,91	3,72	3,26	3,19
Mar	3,50	3,36	3,49	7,79	6,21	4,89	3,68	3,25	3,16
Abr	3,49	3,33	3,49	7,74	6,19	4,88	3,67	3,25	3,15
May	3,47	3,30	3,46	7,65	6,14	4,86	3,65	3,24	3,13
Jun	3,50	3,29	3,43	7,62	6,18	4,87	3,62	3,24	3,14
Jul	3,51	3,24	3,40	7,59	6,18	4,84	3,62	3,26	3,14
Ago	3,52	3,22	3,37	7,58	6,16	4,82	3,63	3,26	3,12
Sep	3,55	3,22	3,37	7,64	6,16	4,82	3,65	3,24	3,13
Oct	3,50	3,20	3,35	7,61	6,10	4,80	3,62	3,27	3,12

G21 Nuevos depósitos a plazo

(porcentaje, excluidas comisiones; medias del período)

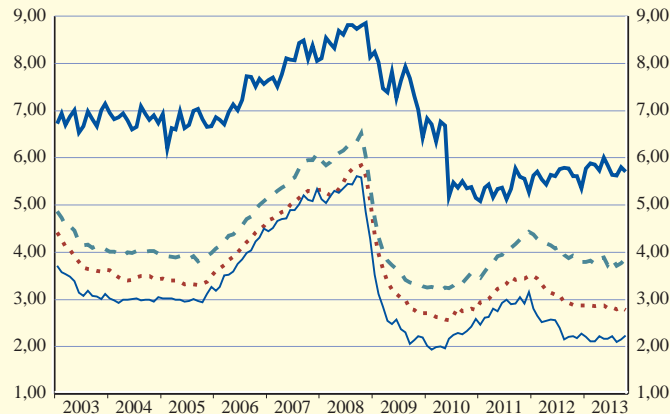
- De los hogares, hasta 1 año
- ... De las sociedades no financieras, hasta 1 año
- - De los hogares, a más de 2 años
- - De las sociedades no financieras, a más de 2 años



G22 Nuevos préstamos a tipo flexible y hasta un año de fijación del tipo inicial

(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, véase la página S42.

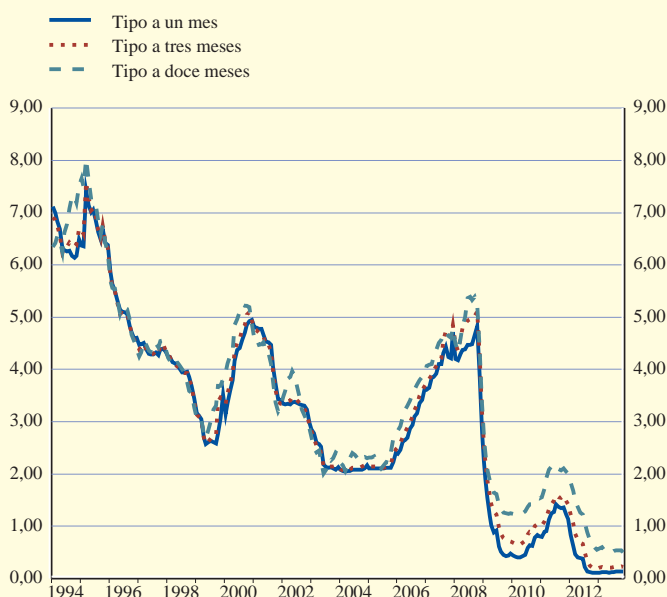
4.6 Tipos de interés del mercado monetario

(porcentaje; medias del período)

	Zona del euro ^{1),2)}					Estados Unidos	Japón
	Depósitos a 1 día (eonía) 1	Depósitos a 1 mes (euríbor) 2	Depósitos a 3 meses (euríbor) 3	Depósitos a 6 meses (euríbor) 4	Depósitos a 12 meses (euríbor) 5	Depósitos a 3 meses (líbor) 6	Depósitos a 3 meses (líbor) 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
2012 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
2013 I	0,07	0,12	0,21	0,34	0,57	0,29	0,16
II	0,08	0,12	0,21	0,31	0,51	0,28	0,16
III	0,09	0,13	0,22	0,34	0,54	0,26	0,15
2012 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
Mar	0,07	0,12	0,21	0,33	0,54	0,28	0,16
Abr	0,08	0,12	0,21	0,32	0,53	0,28	0,16
May	0,08	0,11	0,20	0,30	0,48	0,27	0,16
Jun	0,09	0,12	0,21	0,32	0,51	0,27	0,15
Jul	0,09	0,13	0,22	0,34	0,53	0,27	0,16
Ago	0,08	0,13	0,23	0,34	0,54	0,26	0,15
Sep	0,08	0,13	0,22	0,34	0,54	0,25	0,15
Oct	0,09	0,13	0,23	0,34	0,54	0,24	0,15
Nov	0,10	0,13	0,22	0,33	0,51	0,24	0,14

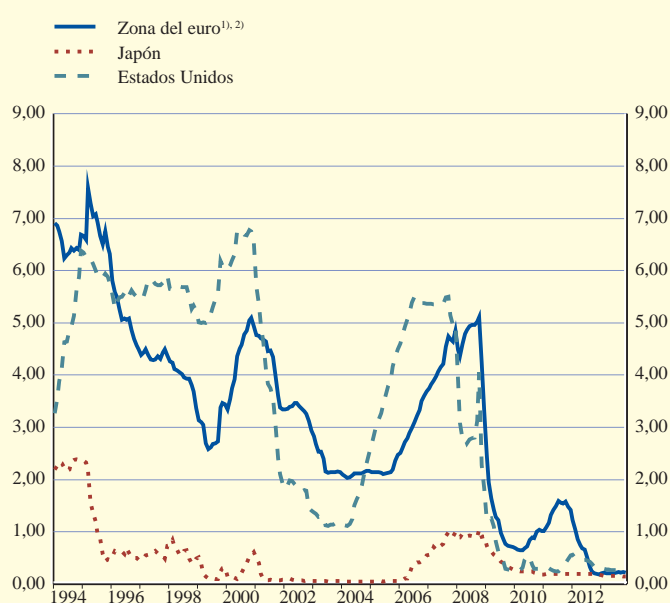
G23 Tipos de interés del mercado monetario de la zona del euro^{1),2)}

(medias mensuales; porcentaje)



G24 Tipos a tres meses del mercado monetario

(medias mensuales; porcentaje)



Fuente: BCE.

1) Para fechas anteriores a enero de 1999, los tipos de interés sintéticos de la zona del euro se han calculado ponderando los tipos de interés nacionales por el PIB. Para más información, véanse las Notas Generales.

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

4.7 Curvas de rendimientos de la zona del euro ¹⁾

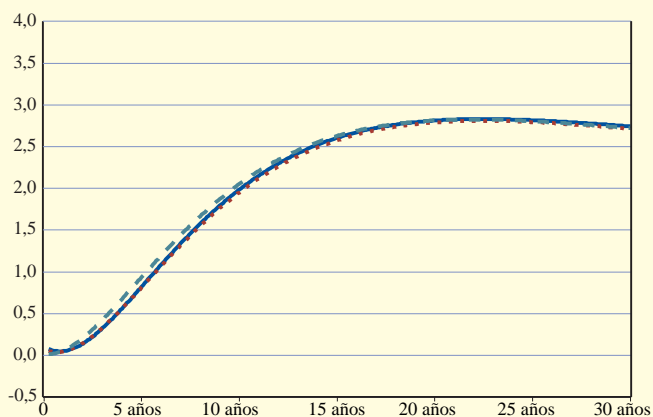
(deuda de las administraciones centrales de la zona del euro con calificación AAA; fin de período; tipos de interés en porcentaje; diferenciales en puntos porcentuales)

	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
2012 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
2013 I	0,04	0,00	0,07	0,65	1,12	1,76	1,72	1,69	0,01	0,29	1,83	3,60
II	0,03	0,11	0,30	1,05	1,54	2,14	2,11	1,84	0,27	0,73	2,35	3,78
III	0,02	0,07	0,22	0,94	1,45	2,05	2,03	1,84	0,17	0,60	2,25	3,74
2012 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
Mar	0,04	0,00	0,07	0,65	1,12	1,76	1,72	1,69	0,01	0,29	1,83	3,60
Abr	0,03	-0,01	0,04	0,54	0,96	1,55	1,52	1,51	-0,01	0,23	1,58	3,28
May	0,02	0,03	0,13	0,75	1,22	1,84	1,82	1,71	0,08	0,41	1,95	3,62
Jun	0,03	0,11	0,30	1,05	1,54	2,14	2,11	1,84	0,27	0,73	2,35	3,78
Jul	0,01	0,04	0,18	0,88	1,36	1,95	1,95	1,77	0,14	0,54	2,14	3,59
Ago	0,02	0,09	0,27	1,06	1,58	2,17	2,16	1,90	0,23	0,71	2,43	3,78
Sep	0,02	0,07	0,22	0,94	1,45	2,05	2,03	1,84	0,17	0,60	2,25	3,74
Oct	0,05	0,05	0,15	0,82	1,32	1,95	1,90	1,80	0,09	0,45	2,10	3,74
Nov	0,08	0,05	0,14	0,82	1,34	1,99	1,91	1,84	0,08	0,43	2,14	3,79

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

(porcentaje; fin de período)

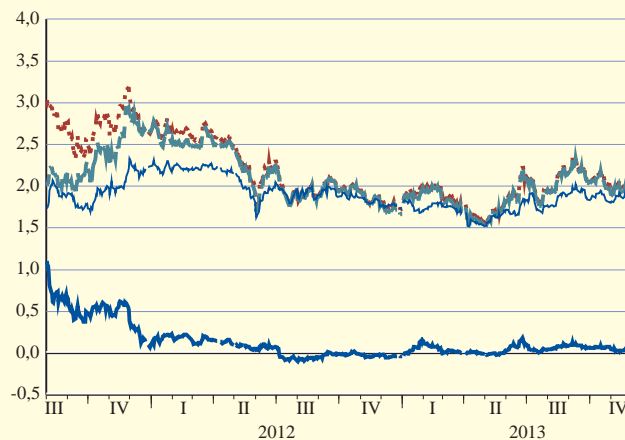
— Noviembre 2013
- - - Octubre 2013
- - - Septiembre 2013



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

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

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



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

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

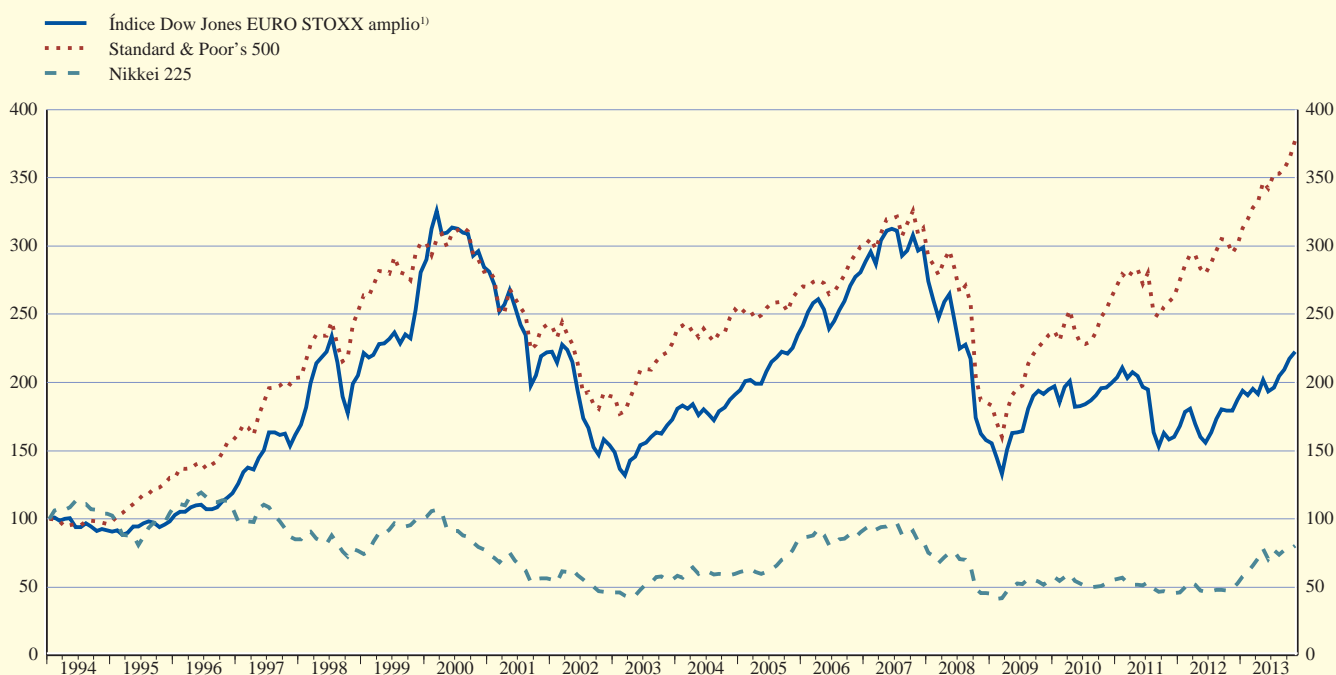
4.8 Índices bursátiles

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

	Índices Dow Jones EURO STOXX ¹⁾												Estados Unidos	Japón
	Referencia		Principales índices sectoriales											
	Índice amplio	50	Materias primas	Servicios de consumo	Bienes de consumo	Petróleo y gas	Financiero	Industrial	Tecnología	Agua, gas y electricidad	Telecomunicaciones	Sanidad	Standard & Poor's 500	Nikkei 225
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
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
2012 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
2012 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
2013 I	268,2	2.676,6	568,7	181,2	443,1	309,8	144,1	378,1	257,2	222,9	241,3	600,1	1.514,0	11.457,6
2013 II	271,8	2.696,1	574,6	188,6	458,8	303,7	141,5	383,0	259,3	226,1	239,3	653,6	1.609,5	13.629,3
2013 III	282,1	2.782,3	581,1	197,7	477,6	312,1	150,4	406,2	277,3	224,0	245,3	631,3	1.674,9	14.127,7
2012 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
2012 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
2013 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
2013 Mar	270,8	2.680,2	576,6	187,2	457,1	307,4	140,1	388,2	260,6	221,0	240,2	626,1	1.550,8	12.244,0
2013 Abr	265,9	2.636,3	560,9	187,0	449,8	299,6	136,0	374,1	250,5	225,2	238,6	650,8	1.570,7	13.224,1
2013 May	280,2	2.785,8	590,1	192,5	472,0	315,0	147,5	392,7	267,1	232,0	248,7	668,7	1.639,8	14.532,4
2013 Jun	268,3	2.655,8	571,1	185,9	453,0	294,9	140,4	381,3	259,5	220,4	229,2	639,2	1.618,8	13.106,6
2013 Jul	272,4	2.686,5	569,6	193,1	465,9	298,7	142,0	389,5	268,1	215,1	231,5	642,5	1.668,7	14.317,5
2013 Ago	284,2	2.803,8	581,8	198,2	482,8	314,9	153,2	407,0	276,1	223,8	245,6	636,8	1.670,1	13.726,7
2013 Sep	290,6	2.864,6	592,8	202,3	485,0	323,9	156,8	423,6	288,6	234,1	260,0	613,1	1.687,2	14.372,1
2013 Oct	301,4	2.988,9	602,2	210,0	487,3	329,2	168,4	436,3	293,4	249,6	290,6	616,5	1.720,0	14.329,0
2013 Nov	308,7	3.056,0	630,5	214,1	498,7	330,9	171,1	448,8	306,1	253,7	289,1	646,6	1.783,5	14.931,7

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

(enero 1994 = 100; medias mensuales)



Fuente: BCE.

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



PRECIOS, PRODUCTO, DEMANDA Y MERCADO DE TRABAJO

5.1 IAPC, otros precios y costes

(tasas de variación interanual, salvo indicación en contrario)

1. Índice armonizado de precios de consumo ¹⁾

	Total					Total (d.; tasa de variación respecto al período anterior)						Pro memoria: Precios administrados ²⁾		
	Índice: 2005 = 100	Total			Bienes	Servicios	Total	Alimentos elaborados	Alimentos no elaborados	Bienes industriales no energéticos	Energía (s.d.)	Servicios	IAPC total excluidos precios administrados	Precios administrados
		Total, excl. alimentos no elaborados y energía												
% del total en 2012	100,0	100,0	81,7	57,7	42,3	100,0	12,0	7,3	27,4	11,0	42,3	87,7	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	
2012 III	115,7	2,5	1,7	3,1	1,8	0,5	0,3	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	1,8	0,3	-0,1	0,3	2,0	4,1	
2013 I	116,4	1,9	1,5	2,0	1,7	0,4	0,6	0,5	0,1	1,0	0,4	1,7	3,1	
II	117,5	1,4	1,3	1,5	1,3	0,1	0,5	1,4	0,1	-1,8	0,2	1,3	2,2	
III	117,3	1,3	1,3	1,3	1,4	0,5	0,7	0,5	0,0	1,0	0,6	1,3	1,7	
2013 Jun	117,6	1,6	1,3	1,7	1,4	0,2	0,2	0,8	0,0	0,1	0,2	1,5	2,1	
Jul	117,0	1,6	1,3	1,7	1,4	0,2	0,4	-0,1	-0,1	0,8	0,2	1,6	1,7	
Ago	117,1	1,3	1,3	1,2	1,4	0,1	0,2	0,1	0,0	0,5	0,1	1,3	1,9	
Sep	117,7	1,1	1,2	0,9	1,4	0,0	0,1	-1,0	0,0	0,5	0,0	1,0	1,6	
Oct	117,6	0,7	1,0	0,4	1,2	-0,2	0,1	-0,6	0,0	-1,2	-0,1	0,6	1,3	
Nov ³⁾	117,5	0,9	.	.	1,5	.	.	.	.	-0,8	.	.	.

	Bienes						Servicios					
	Alimentos (incl. bebidas alcohólicas y tabaco)			Bienes industriales			Vivienda	Transporte	Comunicaciones	Recreativos y personales	Varios	
	Total	Elaborados	No elaborados	Total	No energéticos	Energía						Alquileres
% del total en 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
2012 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
2013 I	2,9	2,3	3,9	1,5	0,8	3,2	1,8	1,5	3,1	-4,6	2,8	0,7
II	3,1	2,1	4,8	0,6	0,8	0,3	1,6	1,3	2,5	-4,5	2,0	0,9
III	3,1	2,5	4,2	0,3	0,4	0,1	1,8	1,7	2,3	-4,0	2,2	0,8
2013 Jun	3,2	2,1	5,0	1,0	0,7	1,6	1,6	1,3	2,4	-4,6	2,4	0,9
Jul	3,5	2,5	5,1	0,8	0,4	1,6	1,8	1,7	2,3	-4,0	2,1	0,8
Ago	3,2	2,5	4,4	0,2	0,4	-0,3	1,8	1,8	2,3	-4,3	2,2	0,8
Sep	2,6	2,4	2,9	0,0	0,4	-0,9	1,7	1,5	2,4	-3,6	2,2	0,9
Oct	1,9	2,2	1,4	-0,3	0,3	-1,7	1,7	1,4	2,0	-4,0	1,9	0,4
Nov ³⁾	1,6	.	.	.	0,3	-1,1	.	.	.	.	.	.

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 el sitio web 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 ¹⁾	Precios de los inmuebles residenciales ²⁾	
	Total (índice: 2010 = 100)	Industria, excluidas construcción y energía											Energía
		Total	Industria manufacturera	Bienes intermedios			Bienes de consumo						
				Total	Bienes intermedios	Bienes de equipo	Total	Duradero	No duradero				
100,0	100,0	75,4	68,1	27,5	18,7	21,9	2,2	19,7	31,9				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2009	97,4	-4,8	-5,1	-2,8	-5,4	0,4	-2,1	1,2	-2,5	-10,9	0,3	-3,2	
2010	100,0	2,7	3,3	1,7	3,6	0,3	0,4	0,7	0,4	5,5	2,0	1,0	
2011	105,7	5,7	5,3	3,8	5,9	1,5	3,3	1,9	3,4	10,7	3,3	1,1	
2012	108,6	2,8	2,0	1,4	0,8	1,0	2,5	1,6	2,6	6,1	1,6	-1,7	
2012 III	109,0	2,5	1,8	1,1	0,2	0,9	2,4	1,5	2,5	5,9	1,4	-2,6	
IV	109,2	2,4	1,9	1,6	1,3	0,8	2,5	1,2	2,7	4,1	1,3	-2,3	
2013 I	109,3	1,2	0,8	1,2	0,8	0,8	2,2	0,8	2,4	0,9	0,8	-2,8	
II	108,2	-0,1	-0,1	0,5	-0,5	0,6	1,9	0,8	2,1	-1,8	0,4	-2,4	
III	108,3	-0,6	-0,3	0,2	-1,1	0,5	1,7	0,6	1,9	-2,5	.	.	
2013 May	108,1	-0,3	-0,2	0,5	-0,6	0,6	1,9	0,8	2,1	-2,2	-	-	
Jun	108,1	0,1	0,3	0,6	-0,5	0,5	2,0	0,7	2,2	-1,0	-	-	
Jul	108,3	0,0	0,3	0,5	-0,5	0,5	2,0	0,6	2,2	-1,4	-	-	
Ago	108,3	-0,9	-0,5	0,3	-1,0	0,5	1,8	0,5	1,9	-3,4	-	-	
Sep	108,4	-0,9	-0,8	-0,1	-1,6	0,6	1,5	0,6	1,6	-2,7	-	-	
Oct	107,9	-1,4	-1,1	-0,3	-1,8	0,5	1,0	0,5	1,1	-3,6	-	-	

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

% del total	Precios del petróleo ³⁾ (euros por barril)	Precios de las materias primas no energéticas						Total (d.; índice: 2005 = 100)	Total	Deflatores del PIB					Expor- taciones ⁶⁾	Impor- taciones ⁶⁾
		Ponderados ⁴⁾ por las importaciones			Ponderados ⁵⁾ por el destino					Demanda interna						
		Total	Alimen- ticias	No alimen- ticias	Total	Alimen- ticias	No alimen- ticias			Total	Consumo privado	Consumo público	Formación bruta de capital fijo			
		100,0	35,0	65,0	100,0	45,0	55,0									
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
2009	44,6	-18,5	-8,9	-23,1	-18,0	-11,4	-22,8	107,2	1,0	-0,1	-0,4	2,1	-0,3	-3,4	-6,3	
2010	60,7	44,6	21,4	57,9	42,1	27,1	54,5	108,1	0,8	1,5	1,6	0,8	0,8	3,0	5,0	
2011	79,7	12,2	22,4	7,7	12,8	20,7	7,5	109,4	1,2	2,0	2,4	0,8	1,5	3,6	5,8	
2012	86,6	0,5	1,1	0,3	2,6	6,4	-0,3	110,8	1,3	1,6	2,1	1,1	1,1	1,6	2,3	
2012 III	87,3	5,3	10,4	2,7	7,8	16,0	1,6	111,0	1,3	1,6	2,0	1,4	1,0	1,7	2,3	
IV	84,4	4,4	6,0	3,7	7,0	10,2	4,5	111,3	1,4	1,5	1,8	0,5	0,9	1,4	1,6	
2013 I	85,0	-3,0	-2,4	-3,3	-1,6	0,0	-2,8	111,9	1,5	1,3	1,3	1,6	0,4	0,2	-0,3	
II	79,0	-5,2	-4,1	-5,8	-4,3	-2,1	-6,2	112,3	1,5	1,1	1,1	0,9	0,1	-0,1	-1,2	
III	82,5	-12,7	-18,7	-9,4	-12,0	-14,4	-10,0	112,4	1,3	1,0	1,2	0,9	0,1	-0,8	-1,6	
2013 Jun	78,3	-7,4	-5,8	-8,2	-6,9	-4,8	-8,6	-	-	-	-	-	-	-	-	
Jul	81,9	-12,2	-16,7	-9,8	-11,8	-13,4	-10,3	-	-	-	-	-	-	-	-	
Ago	82,6	-12,9	-20,6	-8,7	-12,2	-15,9	-8,9	-	-	-	-	-	-	-	-	
Sep	83,0	-12,9	-18,8	-9,7	-12,1	-13,7	-10,7	-	-	-	-	-	-	-	-	
Oct	80,0	-12,2	-17,3	-9,6	-10,9	-12,0	-9,9	-	-	-	-	-	-	-	-	
Nov	80,0	-11,7	-16,6	-9,2	-11,3	-12,9	-9,9	-	-	-	-	-	-	-	-	

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

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

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

3) Brent (para entrega en un mes).

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

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

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

5.1 IAPC, otros precios y costes

(tasas de variación interanual)

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

(datos trimestrales desestacionalizados; datos anuales sin ajustar)

	Total (índice: 2005 = 100)	Total	Por rama de actividad									
			Agricultura, ganadería, silvicultura y pesca	Ind. manu- facturera, agua, gas y electricidad y otras energías	Construcción	Comercio, transporte y hostelería	Información y comuni- caciones	Actividades financieras y de seguros	Actividades inmobiliarias	Actividades profesionales, adminis- trativas y servicios auxiliares	Administra- ción pública, sanidad y educación	Actividades artísticas, recreativas y otros servicios
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Costes laborales unitarios ¹⁾												
2011	110,5	0,8	0,2	0,6	1,3	0,7	0,3	-0,4	0,9	3,1	0,2	1,5
2012	112,4	1,7	4,3	2,6	2,6	1,7	3,5	1,2	0,6	2,5	0,7	2,1
2012 III	112,8	2,1	5,6	2,5	2,2	2,1	3,4	0,8	0,8	3,1	1,3	2,5
IV	113,3	1,8	5,8	2,7	3,6	2,2	5,3	-0,5	-0,8	2,5	-0,2	2,7
2013 I	114,0	1,9	2,2	2,9	1,0	2,4	3,6	-0,3	-1,2	2,0	0,9	2,2
II	113,8	1,1	1,6	2,0	0,5	1,6	3,2	0,8	-1,1	1,0	0,2	1,8
Remuneración por asalariado												
2011	114,3	2,1	2,5	3,4	3,5	1,6	2,9	1,5	2,5	3,0	1,1	1,7
2012	116,2	1,7	1,2	2,5	3,2	1,7	2,5	1,0	1,5	2,5	1,1	1,5
2012 III	116,7	2,0	0,8	2,8	3,5	1,9	2,5	0,7	1,2	2,5	1,5	1,2
IV	116,9	1,5	1,1	2,7	3,3	1,4	2,2	1,2	1,0	2,0	0,3	1,2
2013 I	117,9	1,7	2,3	2,7	1,3	1,2	1,3	1,7	0,9	2,1	1,5	1,1
II	118,1	1,5	1,8	2,5	2,3	1,2	1,0	1,1	2,0	2,3	0,8	1,3
Productividad del trabajo por persona ocupada ²⁾												
2011	103,4	1,3	2,4	2,8	2,2	0,9	2,6	2,0	1,6	-0,1	0,8	0,2
2012	103,3	0,0	-2,9	-0,1	0,5	0,1	-0,9	-0,2	1,0	0,1	0,4	-0,6
2012 III	103,4	-0,1	-4,5	0,3	1,2	-0,2	-0,8	-0,1	0,3	-0,5	0,3	-1,4
IV	103,2	-0,3	-4,4	0,0	-0,3	-0,7	-3,0	1,7	1,7	-0,5	0,4	-1,5
2013 I	103,4	-0,2	0,1	-0,1	0,3	-1,2	-2,2	2,0	2,2	0,0	0,6	-1,1
II	103,8	0,4	0,2	0,4	1,8	-0,4	-2,1	0,4	3,2	1,2	0,6	-0,5
Remuneración por hora trabajada												
2011	116,0	2,0	2,0	2,6	4,1	1,8	2,7	1,2	1,8	2,6	0,9	1,7
2012	119,0	2,6	3,3	3,6	5,0	2,5	3,2	1,5	1,8	2,7	1,4	2,5
2012 III	119,4	2,8	2,3	4,1	5,4	2,6	3,0	1,2	1,3	2,6	1,9	2,0
IV	119,9	2,2	3,2	3,7	4,7	2,3	2,7	1,9	1,5	2,5	0,2	2,2
2013 I	121,4	2,9	3,6	4,5	3,9	2,5	1,9	2,8	2,4	2,7	2,1	2,3
II	120,9	1,4	2,0	1,3	1,7	1,4	0,7	1,5	2,5	2,3	0,5	2,0
Productividad del trabajo por hora trabajada ²⁾												
2011	105,5	1,3	3,6	2,2	2,4	1,2	2,4	1,8	0,9	-0,3	0,7	0,3
2012	106,3	0,8	-1,9	1,0	2,0	0,9	-0,2	0,3	1,8	0,4	0,7	0,2
2012 III	106,3	0,6	-4,0	1,6	2,9	0,3	-0,5	0,3	0,8	-0,4	0,7	-0,6
IV	106,5	0,6	-3,6	1,1	0,9	0,3	-2,1	2,5	2,9	0,2	0,5	-0,5
2013 I	107,2	1,0	0,0	1,6	2,9	-0,3	-1,5	3,1	3,7	0,9	1,2	0,4
II	106,8	0,2	-0,4	-0,5	1,1	-0,5	-2,4	0,4	3,5	1,2	0,3	0,1

5. Índices de costes laborales ³⁾

	Total (índice: 2008 = 100)	Total	Por componentes		Por algunas ramas de actividad			Pro memoria: Indicador de salarios negociados ⁴⁾
			Sueldos y salarios	Cotizaciones sociales a cargo de la empresa	Ind. extractivas, ind. manufacturera y energía	Construcción	Servicios	
% del total en 2008	100,0	100,0	75,2	24,8	32,4	9,0	58,6	
	1	2	3	4	5	6	7	8
2011	106,6	2,2	2,0	2,9	3,1	2,5	2,5	2,0
2012	108,6	1,8	1,9	1,6	2,4	2,3	2,1	2,2
2012 IV	114,9	1,6	1,6	1,4	2,6	2,0	2,0	2,2
2013 I	102,4	1,7	1,8	1,4	3,1	0,9	1,4	2,0
II	113,7	0,9	1,1	0,1	1,8	0,7	0,8	1,7
III	.	.	.	.	.	.	.	1,7

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 ¹⁾			
		Total	Consumo privado	Consumo público	Formación bruta de capital fijo	Variación de existencias ²⁾	Total	Exportaciones ¹⁾	Importaciones ¹⁾
1	2	3	4	5	6	7	8	9	
	<i>Precios corrientes (mm de euros)</i>								
2009	8.921,5	8.804,3	5.135,4	1.988,5	1.731,1	-50,8	117,2	3.288,8	3.171,6
2010	9.167,6	9.046,5	5.271,3	2.016,4	1.737,8	20,9	121,1	3.784,3	3.663,2
2011	9.424,1	9.294,3	5.414,7	2.029,6	1.792,5	57,5	129,8	4.174,9	4.045,1
2012	9.483,5	9.235,8	5.449,5	2.040,3	1.738,8	7,2	247,8	4.348,2	4.100,4
2012 III	2.374,8	2.306,6	1.361,8	510,8	433,5	0,5	68,1	1.098,0	1.029,9
IV	2.370,0	2.297,8	1.361,7	510,0	429,1	-3,1	72,2	1.092,3	1.020,1
2013 I	2.377,8	2.301,9	1.364,1	515,9	420,0	1,9	75,9	1.079,3	1.003,4
II	2.393,0	2.305,2	1.367,7	516,2	420,4	0,9	87,8	1.098,8	1.011,0
III	2.397,1	2.316,9	1.372,8	518,1	423,0	2,9	80,3	1.098,0	1.017,7
	<i>porcentaje del PIB</i>								
2012	100,0	97,4	57,5	21,5	18,3	0,1	2,6	-	-
	<i>Volúmenes encadenados (precios del año anterior)</i>								
	<i>tasas de variación intertrimestral</i>								
2012 III	-0,1	-0,4	-0,1	-0,2	-0,6	-	-	0,7	0,3
IV	-0,5	-0,7	-0,5	0,0	-1,2	-	-	-0,5	-0,9
2013 I	-0,2	-0,3	-0,1	0,3	-1,9	-	-	-1,0	-1,2
II	0,3	0,0	0,1	0,0	0,2	-	-	2,1	1,6
III	0,1	0,4	0,1	0,2	0,4	-	-	0,2	1,0
	<i>tasas de variación interanual</i>								
2009	-4,4	-3,7	-1,0	2,6	-12,8	-	-	-12,4	-10,9
2010	2,0	1,2	1,0	0,6	-0,4	-	-	11,6	10,0
2011	1,6	0,7	0,3	-0,1	1,6	-	-	6,5	4,5
2012	-0,7	-2,2	-1,4	-0,5	-4,1	-	-	2,5	-1,0
2012 III	-0,7	-2,5	-1,6	-0,6	-4,2	-	-	2,8	-1,1
IV	-1,0	-2,3	-1,5	-0,7	-4,8	-	-	1,9	-0,8
2013 I	-1,2	-2,1	-1,2	-0,1	-5,6	-	-	0,1	-2,0
II	-0,6	-1,3	-0,6	0,2	-3,5	-	-	1,3	-0,3
III	-0,4	-0,5	-0,4	0,6	-2,5	-	-	0,8	0,5
	<i>contribuciones a las tasas de variación intertrimestral del PIB; puntos porcentuales</i>								
2012 III	-0,1	-0,3	-0,1	0,0	-0,1	-0,1	0,2	-	-
IV	-0,5	-0,7	-0,3	0,0	-0,2	-0,2	0,1	-	-
2013 I	-0,2	-0,3	-0,1	0,1	-0,4	0,1	0,1	-	-
II	0,3	0,0	0,1	0,0	0,0	-0,1	0,3	-	-
III	0,1	0,4	0,0	0,0	0,1	0,3	-0,3	-	-
	<i>contribuciones a las tasas de variación interanual del PIB; puntos porcentuales</i>								
2009	-4,4	-3,7	-0,5	0,5	-2,7	-1,0	-0,7	-	-
2010	2,0	1,2	0,6	0,1	-0,1	0,6	0,7	-	-
2011	1,6	0,7	0,2	0,0	0,3	0,3	0,9	-	-
2012	-0,7	-2,2	-0,8	-0,1	-0,8	-0,5	1,5	-	-
2012 III	-0,7	-2,4	-0,9	-0,1	-0,8	-0,6	1,7	-	-
IV	-1,0	-2,2	-0,8	-0,2	-0,9	-0,3	1,2	-	-
2013 I	-1,2	-2,1	-0,7	0,0	-1,0	-0,3	0,9	-	-
II	-0,6	-1,3	-0,3	0,0	-0,6	-0,4	0,7	-	-
III	-0,4	-0,5	-0,2	0,1	-0,5	0,0	0,2	-	-

Fuentes: Eurostat y cálculos del BCE.

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

5.2 Producto y demanda

(datos trimestrales desestacionalizados; datos anuales sin ajustar)

2. Valor añadido por ramas de actividad

	Valor añadido bruto (precios básicos)											Impuestos menos subven- ciones sobre los productos
	Total	Agricultura, ganadería, silvicultura y pesca	Ind. manu- facturera, agua, gas y electricidad y otras energías	Construcción	Comercio, transporte y hostelería	Información y comu- nicaciones	Actividades financieras y de seguros	Actividades inmobiliarias	Actividades profesionales, administra- tivas y servicios auxiliares	Adminis- tración pública, sanidad y educación	Actividades artísticas, recreativas y otros servicios	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
<i>Precios corrientes (mm de euros)</i>												
2009	8.028,1	124,0	1.464,6	530,2	1.532,5	369,9	421,2	902,8	806,2	1.581,8	294,8	893,3
2010	8.226,0	136,3	1.578,8	498,3	1.547,7	370,1	438,2	917,6	826,3	1.612,6	300,2	941,6
2011	8.451,6	141,1	1.639,8	501,0	1.589,1	373,7	439,5	963,9	858,4	1.637,5	307,6	972,5
2012	8.506,2	143,4	1.639,9	490,5	1.601,3	369,1	433,2	980,4	876,3	1.658,9	313,2	977,3
2012 III	2.130,3	35,9	412,3	122,2	400,5	92,3	107,2	245,6	219,9	415,8	78,6	244,5
IV	2.126,9	36,5	409,1	120,9	401,7	91,1	107,5	247,5	220,0	413,8	78,9	243,1
2013 I	2.133,8	35,7	409,7	119,8	401,4	90,0	109,1	248,2	220,7	420,2	79,1	244,0
II	2.144,2	35,9	412,9	119,2	403,6	89,5	109,9	249,9	223,3	420,6	79,4	248,8
III	2.150,4	34,9	413,2	119,6	406,4	88,8	109,3	252,1	224,4	421,4	80,4	246,7
<i>porcentaje del valor añadido</i>												
2012	100,0	1,7	19,3	5,8	18,8	4,3	5,1	11,5	10,3	19,5	3,7	-
<i>Volúmenes encadenados (precios del año anterior)</i>												
<i>tasas de variación intertrimestral</i>												
2012 III	-0,1	-1,4	0,0	-1,1	-0,6	0,1	0,0	0,3	0,3	0,0	0,1	-0,3
IV	-0,5	0,0	-1,6	-1,7	-0,9	-1,1	1,0	0,4	-0,3	0,4	0,2	-1,0
2013 I	-0,2	0,3	0,0	-1,3	-0,4	-0,6	-0,9	-0,1	0,6	-0,1	-0,4	-0,3
II	0,3	-0,3	0,5	-0,4	0,5	-0,1	-0,9	0,4	0,9	0,2	-0,1	0,5
III	0,1	-0,3	0,0	0,0	0,2	-0,8	0,5	0,2	0,2	0,2	0,1	-0,1
<i>tasas de variación interanual</i>												
2009	-4,5	1,2	-12,9	-8,0	-5,1	2,8	0,4	0,4	-7,9	1,5	-0,6	-4,2
2010	2,0	-3,0	9,5	-5,7	0,7	1,8	0,2	-0,2	2,3	1,3	0,4	1,4
2011	1,8	0,4	3,0	-1,6	1,7	3,9	1,5	2,1	2,4	1,1	0,3	0,1
2012	-0,5	-4,8	-1,1	-4,2	-0,8	0,3	-0,6	0,6	0,7	0,1	0,1	-1,9
2012 III	-0,6	-6,3	-0,8	-3,8	-1,1	0,2	-0,7	0,5	0,8	-0,2	0,1	-1,8
IV	-0,9	-6,4	-1,4	-5,3	-1,7	-1,4	0,9	0,7	0,0	0,2	-0,2	-2,0
2013 I	-1,0	-3,0	-1,7	-5,3	-2,3	-1,7	0,8	0,7	0,3	0,4	-0,6	-2,6
II	-0,5	-1,5	-1,0	-4,5	-1,4	-1,7	-0,8	1,0	1,5	0,5	-0,2	-1,0
III	-0,3	-0,4	-1,1	-3,5	-0,6	-2,6	-0,3	0,9	1,4	0,6	-0,2	-0,8
<i>contribuciones a las tasas de variación intertrimestral del valor añadido; puntos porcentuales</i>												
2012 III	-0,1	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	-0,1	-0,2	0,0	0,1	0,0	0,0	0,1	0,0	-
2013 I	-0,2	0,0	0,0	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	-
II	0,3	0,0	0,1	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	-
III	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-
<i>contribuciones a las tasas de variación interanual del valor añadido; puntos porcentuales</i>												
2009	-4,5	0,0	-2,6	-0,5	-1,0	0,1	0,0	0,0	-0,8	0,3	0,0	-
2010	2,0	0,0	1,7	-0,4	0,1	0,1	0,0	0,0	0,2	0,3	0,0	-
2011	1,8	0,0	0,6	-0,1	0,3	0,2	0,1	0,2	0,2	0,2	0,0	-
2012	-0,5	-0,1	-0,2	-0,3	-0,1	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	-
2012 III	-0,6	-0,1	-0,2	-0,2	-0,2	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	-
IV	-0,9	-0,1	-0,3	-0,3	-0,3	-0,1	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	-
2013 I	-1,0	-0,1	-0,3	-0,3	-0,4	-0,1	0,0	0,1	0,0	0,1	0,0	-
II	-0,5	0,0	-0,2	-0,3	-0,3	-0,1	0,0	0,1	0,2	0,1	0,0	-
III	-0,3	0,0	-0,2	-0,2	-0,1	-0,1	0,0	0,1	0,1	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
	Total (d.; índice: 2010 = 100)	Total	Total	Industria, excluidas construcción y energía							Energía	
				Industria manufacturera	Total	Bienes intermedios	Bienes de equipo	Bienes de consumo				
								Total	Duradero	No duradero		
% del total en 2010	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	4,1	100,0	7,3	7,7	7,8	10,0	9,0	2,8	2,7	2,9	3,9	-7,6
2011	2,0	103,2	3,2	4,5	4,6	3,8	8,3	0,8	0,6	0,9	-4,7	-2,3
2012	-3,0	100,8	-2,4	-2,6	-2,8	-4,4	-1,1	-2,4	-4,5	-2,1	-0,2	-5,5
2012 IV	-3,4	99,2	-3,1	-3,4	-3,7	-5,0	-3,3	-2,0	-5,0	-1,6	-0,3	-4,3
2013 I	-2,9	99,5	-2,3	-2,7	-2,9	-3,7	-3,4	-0,9	-4,6	-0,5	0,2	-6,1
II	-1,4	100,4	-0,7	-0,6	-0,7	-1,8	0,2	-0,3	-3,9	0,2	-0,9	-4,0
III	-1,1	100,2	-0,6	-0,5	-0,4	-0,3	-0,8	-0,3	-3,1	0,1	-1,8	-1,7
2013 May	-1,9	100,1	-1,6	-1,6	-1,8	-2,4	-2,0	-0,7	-6,1	0,2	-0,4	-3,9
Jun	-0,6	100,7	-0,1	0,2	0,1	-0,9	1,6	-0,4	-1,8	-0,3	-1,7	-2,1
Jul	-1,6	99,7	-1,8	-1,9	-1,8	-1,3	-2,8	-0,9	-4,1	-0,4	-1,6	-1,8
Ago	-1,0	100,7	-1,1	-1,1	-0,8	-0,5	-0,4	-1,9	-4,3	-1,6	-3,3	-1,3
Sep	0,7	100,2	1,1	1,2	1,3	0,9	0,8	1,6	-1,3	2,2	-0,5	-0,2
	<i>tasa de variación intermensual (d.)</i>											
2013 May	-0,4	-	-0,3	-0,4	-0,3	0,5	-1,7	0,3	-2,3	0,6	0,2	0,7
Jun	0,7	-	0,6	0,9	1,0	0,5	2,1	0,2	4,0	-0,6	-1,3	1,5
Jul	-0,6	-	-1,0	-1,1	-1,1	-0,5	-1,8	-0,6	-1,4	-0,2	-0,6	0,7
Ago	1,0	-	1,0	1,1	1,6	0,9	1,9	0,4	-0,1	0,5	-0,6	0,3
Sep	-0,7	-	-0,5	-0,7	-1,1	-0,8	-1,0	-0,2	-2,6	-0,2	1,3	-1,3

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

	Indicador de nuevos pedidos ¹⁾		Cifra de negocios		Ventas al por menor (incluido combustible para vehículos de motor)								Matriculaciones de automóviles	
	Industria manufacturera		Industria manufacturera (precios corrientes)		Precios corrientes	Precios constantes							Total (d.; miles) ²⁾	
	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		Com-bustible	Total	Total	
									Calzado, vestido y confección	Artículos para el hogar				
% del total en 2010	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	40,1	51,1	9,4	11,9	8,8			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2010	100,0	17,7	100,0	10,1	2,1	100,0	0,6	0,4	1,3	2,2	0,1	-3,0	843	-8,5
2011	108,6	8,6	109,2	9,1	1,8	99,7	-0,3	-1,0	0,5	1,4	-0,2	-3,3	838	-1,1
2012	104,5	-3,7	108,7	-0,5	0,5	98,0	-1,7	-1,2	-1,7	-4,1	-2,6	-5,2	743	-11,0
2012 IV	103,2	-2,4	107,2	-1,7	-0,8	96,8	-2,6	-2,0	-2,8	-4,6	-4,3	-5,8	709	-14,1
2013 I	102,5	-2,6	106,9	-2,7	-1,3	97,1	-2,0	-1,6	-2,1	-3,5	-4,6	-3,7	688	-11,3
II	103,4	-1,6	106,7	-2,0	-0,3	97,3	-0,8	-1,7	0,1	2,2	-3,0	-0,8	709	-7,2
III	105,4	0,7	107,4	-1,1	0,1	97,7	-0,2	-0,6	0,2	1,9	-2,7	-0,1	705	-2,0
2013 Jun	104,2	0,0	106,9	-1,1	-0,7	97,1	-1,3	-1,8	-0,5	2,8	-3,8	-2,3	712	-7,2
Jul	103,6	-1,2	106,5	-1,9	0,1	97,5	-0,7	0,1	-1,0	1,2	-3,8	-1,4	703	-0,1
Ago	105,1	-0,4	108,3	-1,9	0,0	98,1	-0,1	-0,6	0,3	3,7	-2,9	-0,3	708	-4,1
Sep	107,5	3,7	107,4	0,4	0,1	97,5	0,3	-1,3	1,3	1,1	-1,4	1,5	706	-2,5
Oct	.	.	.	.	-0,4	97,3	-0,1	-0,1	-0,6	.	.	1,7	723	4,2
	<i>tasa de variación intermensual (d.)</i>													
2013 Jun	-	0,8	-	0,4	-0,7	-	-0,8	-0,6	-0,8	1,2	-1,1	0,6	-	1,1
Jul	-	-0,6	-	-0,4	0,4	-	0,4	1,1	0,4	-0,1	0,2	-0,1	-	-1,3
Ago	-	1,4	-	1,7	0,5	-	0,6	-0,1	0,5	1,2	0,2	-0,1	-	0,7
Sep	-	2,3	-	-0,9	-0,6	-	-0,6	-0,9	-0,1	-1,3	0,4	-0,3	-	-0,3
Oct	-	.	-	.	-0,3	-	-0,2	0,7	-0,8	.	.	-1,1	-	2,4

Fuente: Eurostat, excepto columnas 1 y 2 del cuadro 4 (que muestra las estadísticas experimentales del BCE basadas en datos nacionales) y las columnas 13 y 14 del cuadro 4 (que muestra cálculos del BCE basados en datos de la Asociación Europea de Fabricantes de Automóviles).

1) Para más información, véase G. J. de Bondt, H. C. Dieden, S. Muzikarova e I. Vincze, «Introducing the ECB indicator on euro area industrial new orders», Occasional Paper Series, n.º 149, BCE, Fráncfort del Meno, junio de 2013.

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

5.2 Producto y demanda

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

5. Encuestas de opinión de la Comisión Europea

	Indicador de clima económico ²⁾ (media a largo plazo = 100)	Industria manufacturera					Indicador de confianza de los consumidores				
		Indicador de confianza industrial				Utilización de la capacidad productiva (%) ³⁾	Total ⁴⁾	Situación financiera en los próximos 12 meses	Situación económica en los próximos 12 meses	Paro en los próximos 12 meses	Ahorro en los próximos 12 meses
		Total ⁴⁾	Cartera de pedidos	Existencias de productos terminados	Expectativas de producción						
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2009	80,7	-28,7	-56,6	14,8	-14,9	71,0	-24,8	-7,0	-26,1	55,3	-10,7
2010	101,1	-4,5	-24,2	1,0	11,6	77,1	-14,2	-5,3	-12,3	31,2	-8,0
2011	101,8	0,2	-6,4	2,3	9,4	80,6	-14,5	-7,4	-18,1	23,2	-9,1
2012	90,4	-11,7	-24,3	6,8	-4,0	78,6	-22,3	-11,2	-27,6	38,4	-12,0
2012 III	87,4	-14,9	-28,6	8,1	-8,1	77,7	-23,8	-11,8	-30,4	40,7	-12,4
IV	86,8	-15,4	-32,0	6,8	-7,4	77,4	-26,2	-12,9	-31,7	46,3	-13,7
2013 I	90,1	-12,2	-29,6	5,4	-1,6	77,5	-23,7	-11,4	-27,3	42,6	-13,3
II	89,8	-12,6	-30,9	6,1	-0,9	77,9	-20,9	-10,2	-24,9	35,9	-12,8
III	94,9	-8,3	-24,9	4,5	4,4	78,4	-16,0	-8,0	-16,8	29,8	-9,3
2013 Jun	91,3	-11,2	-28,4	5,9	0,7	-	-18,8	-9,5	-21,5	33,3	-11,0
Jul	92,5	-10,6	-27,8	5,5	1,5	78,3	-17,4	-8,9	-20,9	30,4	-9,4
Ago	95,3	-7,8	-23,8	4,4	4,6	-	-15,6	-8,0	-15,8	30,4	-8,2
Sep	96,9	-6,6	-23,2	3,7	7,0	-	-14,9	-7,2	-13,6	28,6	-10,3
Oct	97,7	-5,0	-21,2	3,3	9,4	78,4	-14,5	-7,2	-11,7	29,3	-9,6
Nov	98,5	-3,9	-17,9	3,5	9,8	-	-15,4	-6,1	-13,5	31,4	-10,6

	Indicador de confianza de la construcción			Indicador de confianza del comercio al por menor				Indicador de confianza de los servicios			
	Total ⁴⁾	Cartera de pedidos	Expectativas de empleo	Total ⁴⁾	Evolución actual de los negocios	Nivel de existencias	Evolución futura de los negocios	Total ⁴⁾	Clima empresarial	Demanda en los últimos meses	Demanda en los próximos meses
2009	-33,1	-42,1	-24,1	-15,5	-21,4	9,8	-15,4	-16,1	-21,2	-18,0	-9,3
2010	-28,7	-39,4	-18,2	-4,1	-6,6	7,2	1,6	4,0	1,5	3,1	7,3
2011	-26,2	-33,9	-18,5	-5,4	-5,6	11,1	0,6	5,3	2,2	5,3	8,3
2012	-28,4	-34,9	-22,0	-15,2	-18,9	14,2	-12,6	-6,9	-11,9	-7,8	-1,1
2012 III	-29,4	-36,6	-22,2	-16,8	-21,8	14,5	-14,1	-10,6	-15,8	-11,7	-4,2
IV	-32,7	-40,2	-25,2	-16,0	-21,3	11,4	-15,4	-11,1	-15,4	-13,0	-5,0
2013 I	-29,1	-37,0	-21,2	-16,2	-24,4	10,7	-13,6	-7,8	-12,7	-9,0	-1,8
II	-31,9	-38,8	-24,9	-16,6	-24,7	11,1	-13,9	-10,0	-14,6	-13,4	-2,0
III	-31,5	-40,1	-22,9	-10,5	-16,7	8,6	-6,1	-5,4	-8,2	-8,7	0,8
2013 Jun	-31,5	-38,0	-25,1	-14,6	-21,9	10,2	-11,6	-9,6	-14,7	-12,5	-1,5
Jul	-32,6	-41,3	-23,8	-14,0	-21,1	10,3	-10,4	-7,8	-11,6	-10,4	-1,3
Ago	-33,2	-41,9	-24,6	-10,6	-17,8	8,3	-5,6	-5,2	-7,6	-8,4	0,5
Sep	-28,8	-37,2	-20,3	-6,9	-11,3	7,1	-2,3	-3,2	-5,5	-7,3	3,1
Oct	-29,7	-39,5	-20,0	-7,8	-11,4	5,5	-6,5	-3,7	-6,7	-7,0	2,6
Nov	-30,6	-39,8	-21,4	-7,7	-11,2	7,7	-4,1	-0,8	-4,0	-2,7	4,5

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

- 1) Diferencia entre el porcentaje de entrevistados que responden afirmativamente y aquellos que contestan negativamente.
- 2) El indicador de clima económico está compuesto por los indicadores de confianza industrial, de los servicios, de los consumidores, de la construcción y del comercio al por menor; el indicador de confianza industrial tiene una ponderación del 40%; el de confianza de los servicios, del 30%; el de confianza de los consumidores, del 20%, y cada uno de los dos indicadores restantes tiene una ponderación del 5%. Los valores del indicador de clima económico por encima (por debajo) de 100 indican un clima económico por encima (por debajo) de la media (por debajo de la media) calculado para el período a partir de 1990.
- 3) Los datos se recogen en enero, abril, julio y octubre de cada año. Los datos trimestrales incluidos son medias de dos encuestas consecutivas. Los datos anuales se obtienen a partir de medias trimestrales.
- 4) Los indicadores de confianza se calculan como medias simples de los componentes incluidos; para el cálculo de los indicadores de confianza se utilizan los componentes de existencias (columnas 4 y 17) y de paro (columna 10), con el signo invertido.

5.3 Mercado de trabajo ¹⁾

(datos trimestrales desestacionalizados; datos anuales sin ajustar)

1. Empleo

	Por situación profesional			Por rama de actividad									
	Total	Asalariados	Autónomos	Agricultura, ganadería, silvicultura y pesca	Ind. manufacturera, agua, gas y electricidad y otras energías	Construcción	Comercio, transporte y hostelería	Información y comunicaciones	Actividades financieras y de seguros	Actividades inmobiliarias	Actividades profesionales, administrativas y servicios auxiliares	Administración pública, sanidad y educación	Actividades artísticas, recreativas y otros servicios
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Personas ocupadas													
<i>nivel (miles)</i>													
2012	146.203	124.966	21.238	4.979	22.962	9.484	35.933	4.045	4.060	1.282	18.262	34.378	10.820
<i>porcentaje del total de personas ocupadas</i>													
2012	100,0	85,5	14,5	3,4	15,7	6,5	24,6	2,8	2,8	0,9	12,5	23,5	7,4
<i>tasas de variación interanual</i>													
2010	-0,5	-0,5	-0,4	-1,0	-2,9	-3,9	-0,5	-1,7	-1,0	0,1	2,0	1,0	0,6
2011	0,3	0,3	-0,2	-1,9	0,1	-3,8	0,7	1,3	-0,4	0,5	2,5	0,3	0,1
2012	-0,7	-0,7	-0,1	-1,9	-1,0	-4,7	-0,8	1,2	-0,4	-0,3	0,7	-0,3	0,7
2012 III	-0,6	-0,8	0,5	-1,8	-1,1	-5,0	-0,9	1,1	-0,5	0,2	1,3	-0,4	1,5
2012 IV	-0,7	-0,9	-0,1	-2,1	-1,4	-5,0	-1,0	1,6	-0,8	-1,1	0,5	-0,2	1,4
2013 I	-1,0	-1,0	-1,0	-3,1	-1,6	-5,6	-1,1	0,6	-1,2	-1,5	0,3	-0,2	0,5
2013 II	-1,0	-1,0	-0,6	-1,7	-1,5	-6,2	-1,0	0,4	-1,2	-2,1	0,3	-0,1	0,3
<i>tasas de variación intertrimestral</i>													
2012 III	-0,1	-0,1	-0,2	-0,8	-0,1	-1,9	-0,2	-0,3	-0,7	-1,2	0,8	-0,1	0,6
2012 IV	-0,3	-0,4	-0,1	-0,8	-0,6	-1,6	-0,4	0,7	-0,1	-0,6	-0,3	0,1	-0,2
2013 I	-0,4	-0,5	-0,3	-1,6	-0,5	-1,7	-0,3	-0,2	-0,2	-0,7	-0,6	-0,1	0,0
2013 II	-0,1	-0,1	0,0	1,5	-0,3	-1,2	-0,1	0,2	-0,3	0,4	0,3	0,0	-0,1
Horas trabajadas													
<i>nivel (millones)</i>													
2012	229.533	184.662	44.871	9.926	36.041	16.501	59.723	6.478	6.391	1.969	28.417	48.898	15.190
<i>porcentaje del total de horas trabajadas</i>													
2012	100,0	80,5	19,5	4,3	15,7	7,2	26,0	2,8	2,8	0,9	12,4	21,3	6,6
<i>tasas de variación interanual</i>													
2010	0,0	0,1	-0,5	-1,2	-0,4	-4,0	-0,3	-0,9	-0,6	1,2	2,7	0,9	0,3
2011	0,3	0,5	-0,7	-3,1	0,8	-3,9	0,5	1,4	-0,3	1,2	2,8	0,5	0,1
2012	-1,5	-1,5	-1,3	-2,9	-2,1	-6,1	-1,7	0,5	-0,9	-1,1	0,3	-0,6	-0,1
2012 III	-1,3	-1,6	-0,3	-2,4	-2,4	-6,5	-1,4	0,8	-1,0	-0,3	1,2	-0,8	0,7
2012 IV	-1,6	-1,6	-1,6	-2,9	-2,5	-6,2	-2,0	0,7	-1,6	-2,1	-0,1	-0,2	0,4
2013 I	-2,2	-2,2	-2,0	-3,0	-3,3	-8,0	-2,0	-0,2	-2,3	-2,9	-0,6	-0,8	-1,1
2013 II	-0,7	-0,9	-0,3	-1,1	-0,5	-5,5	-0,9	0,7	-1,2	-2,5	0,3	0,2	-0,3
<i>tasas de variación intertrimestral</i>													
2012 III	0,2	0,0	0,8	-0,7	0,1	-1,3	0,3	0,2	-0,3	-1,3	1,2	0,1	1,0
2012 IV	-0,7	-0,6	-1,2	-0,7	-0,8	-1,9	-1,1	-0,1	-0,7	-1,5	-0,7	0,2	-0,8
2013 I	-0,9	-0,9	-0,8	-0,4	-1,1	-2,4	-0,7	-0,2	-0,5	-0,9	-0,9	-0,6	-0,5
2013 II	0,6	0,6	1,0	0,7	1,3	0,0	0,6	0,8	0,3	1,2	0,7	0,5	0,1
Horas trabajadas por persona ocupada													
<i>nivel (miles)</i>													
2012	1.570	1.478	2.113	1.994	1.570	1.740	1.662	1.602	1.574	1.536	1.556	1.422	1.404
<i>tasas de variación interanual</i>													
2010	0,5	0,6	0,0	-0,2	2,5	-0,1	0,2	0,8	0,5	1,1	0,7	0,0	-0,3
2011	0,0	0,2	-0,5	-1,2	0,7	-0,2	-0,2	0,2	0,2	0,8	0,2	0,2	0,0
2012	-0,8	-0,8	-1,2	-1,0	-1,1	-1,5	-0,8	-0,8	-0,5	-0,8	-0,3	-0,3	-0,8
2012 III	-0,7	-0,8	-0,8	-0,6	-1,3	-1,6	-0,5	-0,3	-0,4	-0,5	-0,1	-0,4	-0,7
2012 IV	-0,8	-0,7	-1,5	-0,8	-1,1	-1,3	-1,0	-0,9	-0,8	-1,1	-0,6	-0,1	-1,0
2013 I	-1,2	-1,2	-1,1	0,1	-1,7	-2,5	-0,9	-0,7	-1,1	-1,4	-0,9	-0,6	-1,6
2013 II	0,2	0,2	0,4	0,6	1,0	0,7	0,1	0,3	0,0	-0,4	0,0	0,3	-0,6
<i>tasas de variación intertrimestral</i>													
2012 III	0,3	0,1	1,1	0,1	0,2	0,5	0,5	0,5	0,4	-0,1	0,4	0,2	0,3
2012 IV	-0,4	-0,2	-1,2	0,1	-0,2	-0,3	-0,8	-0,8	-0,6	-0,9	-0,4	0,1	-0,6
2013 I	-0,4	-0,4	-0,5	1,2	-0,7	-0,7	-0,4	0,0	-0,3	-0,2	-0,3	-0,5	-0,5
2013 II	0,7	0,6	1,0	-0,8	1,6	1,2	0,8	0,6	0,5	0,8	0,4	0,5	0,1

Fuente: Cálculos del BCE basados en datos de Eurostat.

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

5.3 Mercado de trabajo

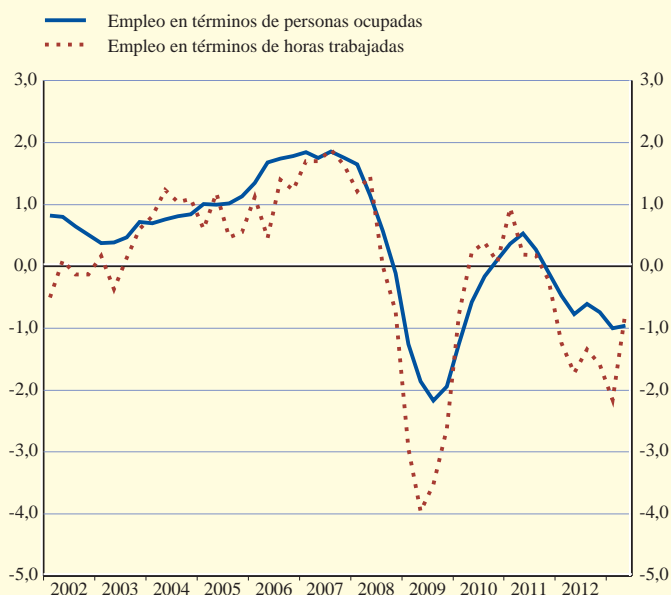
(datos desestacionalizados, salvo indicación en contrario)

2. Desempleo y vacantes ¹⁾

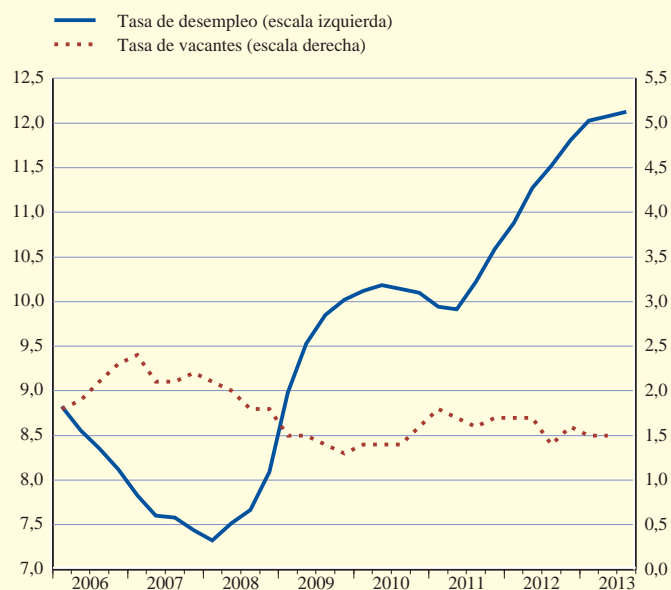
	Desempleo										Tasa de vacantes ²⁾
	Total		Por grupos de edad ³⁾				Por sexo ⁴⁾				
	Millones	% población activa	Adultos		Jóvenes		Hombres		Mujeres		
			Millones	% población activa	Millones	% población activa	Millones	% población activa	Millones	% población activa	
% del total en 2010	100,0		79,5		20,5		54,0		46,0		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2009	15,052	9,6	11,766	8,4	3,286	20,3	8,145	9,4	6,907	9,8	1,4
2010	15,932	10,1	12,655	8,9	3,278	20,9	8,604	10,0	7,329	10,3	1,5
2011	16,034	10,2	12,829	9,0	3,205	20,9	8,540	9,9	7,494	10,5	1,7
2012	18,062	11,4	14,582	10,1	3,481	23,1	9,693	11,2	8,370	11,6	1,6
2012 III	18,322	11,5	14,803	10,3	3,519	23,4	9,829	11,4	8,493	11,7	1,4
IV	18,779	11,8	15,209	10,6	3,572	23,8	10,060	11,6	8,719	12,0	1,6
2013 I	19,111	12,0	15,529	10,8	3,582	24,0	10,265	11,9	8,846	12,2	1,5
II	19,217	12,1	15,676	10,9	3,541	23,9	10,316	11,9	8,902	12,2	1,5
III	19,312	12,1	15,770	10,9	3,542	24,1	10,416	12,1	8,896	12,2	.
2013 May	19,228	12,1	15,698	10,9	3,530	23,8	10,319	12,0	8,910	12,2	-
Jun	19,240	12,1	15,700	10,9	3,540	24,0	10,352	12,0	8,888	12,2	-
Jul	19,259	12,1	15,728	10,9	3,531	24,0	10,383	12,0	8,876	12,2	-
Ago	19,318	12,1	15,784	10,9	3,534	24,1	10,426	12,1	8,892	12,2	-
Sep	19,359	12,2	15,797	10,9	3,562	24,3	10,438	12,1	8,921	12,2	-
Oct	19,298	12,1	15,721	10,9	3,577	24,4	10,403	12,0	8,895	12,2	-

G28 Empleo – personas ocupadas y horas trabajadas

(tasas de variación interanual)



G29 Desempleo y tasas de vacantes ²⁾



Fuente: Eurostat.

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

6

FINANZAS PÚBLICAS

6.1 Recursos, empleos y déficit/superávit ¹⁾

(porcentaje del PIB)

1. Zona del euro – Recursos

	Total		Recursos corrientes										Recursos de capital		Pro memoria: carga fiscal ²⁾
	1	2	Impuest. directos			Impuest. indirectos	Recibidos por inst. de la UE		Cotizaciones sociales	Empleadores		Ventas	Impuest. sobre el capital		
			Hogares	Empresas	6		7	8		9	10			11		12	13
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	40,8	
2006	45,3	45,0	12,3	8,7	3,4	13,4	0,3	15,3	8,0	4,5	2,3	0,3	0,3	41,3	
2007	45,3	45,1	12,7	8,9	3,6	13,3	0,3	15,1	8,0	4,4	2,3	0,3	0,3	41,3	
2008	45,1	44,9	12,5	9,1	3,2	12,9	0,3	15,3	8,1	4,5	2,3	0,2	0,3	40,9	
2009	44,9	44,6	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	44,6	11,6	8,9	2,5	13,0	0,3	15,7	8,2	4,5	2,6	0,3	0,3	40,5	
2011	45,4	45,0	11,9	9,1	2,7	13,0	0,3	15,7	8,2	4,5	2,6	0,3	0,3	40,9	
2012	46,2	46,0	12,4	9,6	2,7	13,3	0,3	15,9	8,3	4,7	2,6	0,2	0,3	41,8	

2. Zona del euro – Empleos

	Total		Empleos corrientes							Empleos de capital				Pro memoria: empleos primarios ³⁾
	1	2	Remuneración de asalariados	Consumo intermedio	Intereses	Transf. corrientes	Prestaciones sociales	Subvenciones	Inversión	Transf. de capital	Pagadas por inst. de la UE	13		
													3		4	5	6	7	8	9	10	11	12
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	1,7	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	43,0
2008	47,2	43,3	10,3	5,2	3,0	24,8	21,9	1,6	0,4	3,9	2,6	1,3	0,0	44,2
2009	51,3	47,0	11,1	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	27,3	24,2	1,8	0,4	4,4	2,6	1,9	0,0	48,2
2011	49,5	46,0	10,6	5,5	3,0	26,8	23,9	1,7	0,4	3,5	2,3	1,2	0,0	46,5
2012	49,9	46,2	10,5	5,5	3,1	27,1	24,3	1,6	0,4	3,7	2,1	1,6	0,1	46,8

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

	Déficit (-)/superávit (+)					Déficit (-)/superávit (+) primario	Consumo público ⁴⁾							
	Total	Admones. Centrales	Admones. Regionales	Admones. Locales	Admones. Seguridad Social		Total	Remuneración de asalariados	Consumo intermedio	Transf. sociales en especie vía productores de mercado	Consumo de capital fijo	Ventas (menos)	Consumo colectivo	Consumo individual
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	20,5	10,5	5,0	5,2	1,9	2,3	8,0	12,5
2006	-1,4	-1,5	-0,1	-0,2	0,4	1,5	20,3	10,3	5,0	5,3	1,9	2,3	7,9	12,5
2007	-0,7	-1,2	0,0	0,0	0,6	2,3	20,1	10,1	5,0	5,2	1,9	2,3	7,7	12,3
2008	-2,1	-2,3	-0,2	-0,2	0,5	0,9	20,6	10,3	5,2	5,4	1,9	2,3	8,0	12,7
2009	-6,4	-5,2	-0,5	-0,3	-0,4	-3,5	22,4	11,1	5,7	5,9	2,1	2,5	8,6	13,8
2010	-6,2	-5,1	-0,7	-0,3	-0,1	-3,4	22,1	10,9	5,7	5,9	2,1	2,6	8,4	13,6
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	13,4
2012	-3,7	-3,4	-0,3	0,0	0,0	-0,6	21,6	10,5	5,5	5,9	2,1	2,6	8,2	13,4

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

	BE	DE	EE	IE	GR	ES	FR	IT	CY	LU	MT	NL	AT	PT	SI	SK	FI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17
2009	-5,6	-3,1	-2,0	-13,7	-15,7	-11,1	-7,5	-5,5	-6,1	-0,7	-3,7	-5,6	-4,1	-10,2	-6,3	-8,0	-2,5
2010	-3,7	-4,2	0,2	-30,6	-10,7	-9,6	-7,1	-4,5	-5,3	-0,8	-3,5	-5,1	-4,5	-9,8	-5,9	-7,7	-2,5
2011	-3,7	-0,8	1,1	-13,1	-9,5	-9,6	-5,3	-3,8	-6,3	0,1	-2,8	-4,3	-2,5	-4,3	-6,3	-5,1	-0,7
2012	-4,0	0,1	-0,2	-8,2	-9,0	-10,6	-4,8	-3,0	-6,4	-0,6	-3,3	-4,1	-2,5	-6,4	-3,8	-4,5	-1,8

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 ¹⁾

(porcentaje del PIB)

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

	Total	Instrumentos financieros				Sectores tenedores				Otros acreedores ³⁾
		Efectivo y depósitos	Préstamos	Valores a corto plazo	Valores a largo plazo	Acreedores residentes ²⁾			Resto de sectores	
						Total	IFM	Otras instituciones financieras		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
2003	69,2	2,1	12,5	5,1	49,6	40,2	20,5	11,3	8,4	29,1
2004	69,7	2,2	12,2	4,8	50,5	38,7	19,7	11,2	7,9	30,9
2005	70,5	2,4	12,3	4,5	51,3	37,0	19,0	11,3	6,8	33,5
2006	68,7	2,5	11,9	4,0	50,3	34,9	19,1	9,3	6,5	33,7
2007	66,4	2,2	11,3	3,9	48,9	32,7	17,8	8,6	6,3	33,6
2008	70,2	2,3	11,6	6,5	49,8	33,2	18,4	7,9	6,9	37,0
2009	80,0	2,5	12,7	8,3	56,5	37,4	21,4	9,2	6,8	42,6
2010	85,4	2,4	15,4	7,3	60,3	40,5	24,4	10,6	5,6	44,9
2011	87,3	2,4	15,4	7,4	62,1	42,7	24,5	11,4	6,8	44,6
2012	90,6	2,6	17,3	6,8	64,0	45,6	26,5	12,6	6,5	45,1

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

	Total	Emitido por ⁴⁾				Plazo a la emisión			Vida residual			Moneda	
		Admones. Centrales	Admones. Regionales	Admones. Locales	Admones. Seguridad Social	Hasta un año	Más de un año	Tipo de interés variable	Hasta un año	Entre uno y cinco años	Más de cinco años	Euro o monedas participantes	Otras monedas
2003	69,2	56,7	6,5	5,1	1,0	7,9	61,4	5,0	14,9	26,1	28,3	68,4	0,9
2004	69,7	56,7	6,6	5,1	1,3	7,7	62,0	4,7	14,7	26,3	28,6	68,7	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	4,3	14,3	24,2	30,1	68,0	0,7
2007	66,4	53,5	6,3	5,3	1,4	7,1	59,2	4,2	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	4,9	17,7	23,5	29,1	69,2	1,0
2009	80,0	64,8	7,7	5,8	1,7	12,0	68,0	5,0	19,5	27,3	33,2	78,8	1,2
2010	85,4	69,3	8,4	5,9	1,9	13,0	72,4	5,1	21,2	29,3	34,9	84,2	1,2
2011	87,3	70,7	8,5	5,9	2,2	12,6	74,7	6,1	20,8	30,4	36,1	85,6	1,7
2012	90,6	73,6	8,8	6,0	2,3	11,7	78,9	7,3	20,0	32,2	38,4	88,7	2,0

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
2009	95,7	74,5	7,1	64,4	129,7	54,0	79,2	116,4	58,5	15,5	66,5	60,8	69,2	83,7	35,2	35,6	43,5
2010	95,7	82,5	6,7	91,2	148,3	61,7	82,4	119,3	61,3	19,5	66,8	63,4	72,3	94,0	38,7	41,0	48,7
2011	98,0	80,0	6,1	104,1	170,3	70,5	85,8	120,7	71,5	18,7	69,5	65,7	72,8	108,2	47,1	43,4	49,2
2012	99,8	81,0	9,8	117,4	156,9	86,0	90,2	127,0	86,6	21,7	71,3	71,3	74,0	124,1	54,4	52,4	53,6

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 a su valor nominal. Las tenencias en poder de Administraciones no residentes no están consolidadas. Los préstamos intergubernamentales en el contexto de la crisis financiera se han consolidado. Los datos son estimaciones parciales.
- 2) Tenedores que residen en el país cuya Administración ha emitido la deuda.
- 3) Incluye residentes en 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 Variación de la deuda ¹⁾

(porcentaje del PIB)

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

	Total	Origen de la variación			Instrumentos financieros				Sectores tenedores			
		Necesidad de financiación ²⁾	Efectos de valoración ³⁾	Otras variaciones en volumen ⁴⁾	Efectivo y depósitos	Préstamos	Valores a corto plazo	Valores a largo plazo	Acreedores residentes ⁵⁾	Sectores tenedores		Otros acreedores ⁶⁾
										IFM	Otras sociedades financieras	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2004	3,2	3,3	-0,1	0,0	0,2	0,1	-0,1	2,9	0,2	0,0	0,3	3,0
2005	3,3	3,1	0,2	0,0	0,3	0,5	-0,1	2,6	-0,4	0,0	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	-0,4	-0,3	1,6
2008	5,3	5,2	0,1	0,0	0,1	0,5	2,7	2,0	1,3	1,0	-0,5	4,1
2009	7,3	7,5	-0,2	0,0	0,1	0,7	1,6	4,9	3,0	2,3	1,0	4,3
2010	7,6	7,7	-0,1	0,0	0,0	3,0	-0,7	5,2	4,1	3,6	1,6	3,4
2011	4,2	4,0	0,1	0,0	0,0	0,4	0,2	3,5	3,3	0,8	1,1	0,9
2012	3,9	5,3	-1,4	0,0	0,2	2,0	-0,5	2,2	3,1	2,1	1,2	0,7

2. Zona del euro – Ajuste entre déficit y deuda

	Variación de la deuda	Déficit (-)/superávit (+)	Ajuste entre déficit y deuda ⁷⁾											
			Total	Operaciones con los principales instrumentos financieros mantenidos por las AAPP						Efectos de valoración	Efectos tipo de cambio	Otras variaciones en volumen	Otros ⁸⁾	
				Total	Efectivo y depósitos	Préstamos	Valores ⁹⁾	Acciones y otras particip.	Privatizaciones					Inyecciones de capital
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2004	3,2	-2,9	0,3	0,2	0,2	0,0	0,1	0,0	-0,5	0,2	-0,1	0,0	0,0	0,1
2005	3,3	-2,5	0,8	0,6	0,3	0,0	0,1	0,1	-0,3	0,2	0,2	0,0	0,0	0,0
2006	1,6	-1,4	0,2	0,2	0,3	-0,1	0,2	-0,2	-0,4	0,1	0,1	0,0	0,0	-0,1
2007	1,2	-0,7	0,5	0,6	0,2	0,0	0,2	0,1	-0,3	0,2	0,0	0,0	0,0	-0,1
2008	5,3	-2,1	3,2	3,1	0,8	0,7	0,7	0,9	-0,1	0,7	0,1	0,0	0,0	0,0
2009	7,3	-6,4	0,9	1,0	0,3	0,0	0,3	0,4	-0,3	0,5	-0,2	0,0	0,0	0,1
2010	7,6	-6,2	1,4	1,8	0,0	0,5	1,0	0,2	0,0	0,2	-0,1	0,0	0,0	-0,3
2011	4,2	-4,1	0,0	-0,3	0,2	-0,2	-0,2	-0,1	-0,1	0,2	0,1	0,0	0,0	0,2
2012	3,9	-3,7	0,2	1,3	0,2	0,5	0,0	0,6	-0,2	0,3	-1,4	0,0	0,0	0,3

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). Los préstamos intergubernamentales en el contexto de la crisis financiera se han 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 en 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 ¹⁾

(porcentaje del PIB)

1. Zona del euro – Recursos (datos trimestrales)

	Total		Recursos corrientes					Recursos de capital		Pro memoria: carga fiscal ²⁾
	1	2	Impuestos directos 3	Impuestos indirectos 4	Cotizaciones sociales 5	Ventas 6	Rentas de la propiedad 7	8	Impuestos sobre el capital 9	
2007 II	45,8	45,3	13,1	12,9	15,0	2,2	1,4	0,4	0,3	41,2
III	43,7	43,2	12,3	12,4	14,8	2,2	0,7	0,5	0,3	39,7
IV	49,2	48,6	14,7	13,8	15,7	2,5	1,0	0,6	0,3	44,5
2008 I	42,4	42,1	10,9	12,3	14,8	2,2	1,1	0,3	0,2	38,3
II	45,3	44,9	12,9	12,3	15,1	2,3	1,5	0,4	0,3	40,6
III	43,4	43,0	12,1	12,1	15,0	2,3	0,8	0,4	0,3	39,5
IV	48,7	48,2	13,9	13,4	16,4	2,6	1,1	0,5	0,3	43,8
2009 I	42,5	42,4	10,5	12,0	15,6	2,4	1,1	0,1	0,2	38,3
II	45,3	44,8	11,9	12,5	15,7	2,5	1,4	0,6	0,5	40,5
III	42,9	42,5	10,9	12,0	15,5	2,5	0,7	0,3	0,3	38,8
IV	48,6	47,8	12,9	13,6	16,4	2,7	1,0	0,8	0,5	43,5
2010 I	42,5	42,3	10,2	12,3	15,5	2,4	0,9	0,2	0,3	38,3
II	45,2	44,8	11,9	12,7	15,4	2,6	1,3	0,5	0,3	40,3
III	43,1	42,8	10,9	12,5	15,3	2,5	0,7	0,3	0,3	39,0
IV	48,3	47,6	13,1	13,2	16,4	2,9	1,0	0,7	0,3	43,1
2011 I	43,1	42,9	10,7	12,6	15,3	2,5	1,0	0,3	0,3	38,9
II	45,3	45,0	12,1	12,7	15,4	2,5	1,5	0,3	0,3	40,4
III	43,7	43,4	11,4	12,5	15,3	2,5	0,8	0,3	0,3	39,6
IV	49,0	48,0	13,4	13,2	16,7	2,8	1,0	1,1	0,4	43,6
2012 I	43,7	43,4	11,0	12,8	15,4	2,5	1,0	0,3	0,2	39,4
II	46,3	45,9	12,6	12,8	15,6	2,6	1,4	0,3	0,3	41,4
III	44,7	44,3	11,9	12,7	15,5	2,6	0,8	0,4	0,3	40,4
IV	50,2	49,5	14,1	13,6	17,0	2,9	1,0	0,7	0,3	44,9
2013 I	44,0	43,8	11,2	12,6	15,7	2,5	1,0	0,2	0,3	39,7
II	47,3	46,8	13,2	12,9	15,7	2,6	1,4	0,5	0,4	42,3

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

	Total		Empleos corrientes						Empleos de capital			Déficit (-)/ superávit (+)	Déficit (-)/ superávit (+) primario
	1	2	Remuneración de asalariados 3	Consumo intermedio 4	Intereses 5	Transf. corrientes 6	Prestaciones sociales 7	Subvenciones 8	Inversión 9	Transf. de capital 11	12		
												Total	10
2007 II	45,0	41,6	10,0	4,8	3,2	23,6	20,6	1,1	3,4	2,5	0,9	0,8	4,0
III	44,6	41,0	9,6	4,8	2,9	23,8	20,6	1,2	3,6	2,6	0,9	-0,9	1,9
IV	49,3	44,7	10,8	5,9	2,9	25,1	21,2	1,5	4,5	2,8	1,7	-0,1	2,9
2008 I	45,4	41,8	9,9	4,5	3,0	24,4	20,8	1,2	3,6	2,3	1,2	-3,0	0,0
II	46,0	42,4	10,2	5,0	3,3	23,9	20,8	1,1	3,6	2,6	1,0	-0,7	2,6
III	45,7	42,0	9,8	5,0	3,0	24,4	21,2	1,2	3,7	2,7	1,0	-2,3	0,6
IV	51,3	46,7	11,2	6,3	2,9	26,3	22,3	1,4	4,6	2,9	1,6	-2,6	0,3
2009 I	49,3	45,5	10,7	5,1	2,8	26,9	22,9	1,3	3,8	2,6	1,2	-6,8	-4,0
II	50,7	46,5	11,1	5,5	3,0	26,9	23,3	1,3	4,2	2,8	1,3	-5,4	-2,3
III	50,0	46,0	10,5	5,5	2,8	27,1	23,5	1,3	4,1	2,9	1,1	-7,2	-4,4
IV	54,7	49,8	11,8	6,7	2,8	28,5	24,0	1,5	4,9	3,0	1,8	-6,1	-3,3
2010 I	50,5	46,5	10,8	5,1	2,7	27,9	23,6	1,4	3,9	2,4	1,6	-8,0	-5,3
II	49,6	46,1	11,0	5,5	3,0	26,7	23,2	1,3	3,5	2,5	1,1	-4,4	-1,4
III	50,5	45,2	10,3	5,4	2,7	26,9	23,2	1,3	5,2	2,6	2,7	-7,4	-4,7
IV	53,5	48,8	11,5	6,7	2,9	27,8	23,7	1,5	4,7	2,7	2,0	-5,1	-2,2
2011 I	48,5	45,4	10,4	4,9	2,9	27,1	23,1	1,3	3,1	2,2	1,0	-5,4	-2,5
II	48,6	45,3	10,6	5,3	3,2	26,2	22,8	1,2	3,3	2,3	0,9	-3,2	0,0
III	48,0	44,5	10,0	5,2	2,9	26,4	22,9	1,2	3,5	2,3	1,1	-4,3	-1,4
IV	52,8	48,7	11,2	6,6	3,2	27,7	23,7	1,5	4,0	2,5	1,8	-3,7	-0,5
2012 I	48,1	45,4	10,3	4,9	3,0	27,3	23,3	1,2	2,7	1,9	0,8	-4,4	-1,5
II	49,1	45,8	10,6	5,3	3,3	26,7	23,2	1,2	3,3	2,1	1,2	-2,9	0,5
III	48,4	44,9	10,0	5,3	2,9	26,7	23,3	1,2	3,6	2,2	1,3	-3,7	-0,8
IV	53,9	48,9	11,0	6,5	3,2	28,1	24,1	1,4	5,1	2,3	2,8	-3,8	-0,6
2013 I	48,9	46,2	10,4	4,9	2,8	28,0	23,8	1,2	2,7	1,8	1,1	-4,9	-2,1
II	49,6	46,1	10,5	5,3	3,2	27,2	23,6	1,2	3,4	2,0	1,4	-2,3	0,9

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 variación de la deuda ¹⁾

(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
2010 III	83,0	2,4	13,4	7,9	59,3
IV	85,4	2,4	15,4	7,3	60,3
2011 I	86,3	2,4	15,2	7,4	61,2
II	87,2	2,4	14,9	7,5	62,3
III	86,8	2,4	15,1	7,8	61,4
IV	87,3	2,4	15,4	7,4	62,1
2012 I	88,2	2,5	15,8	7,6	62,4
II	89,9	2,5	16,7	7,3	63,4
III	90,0	2,5	16,5	7,2	63,7
IV	90,6	2,6	17,3	6,8	64,0
2013 I	92,3	2,6	16,9	7,1	65,8
II	93,4	2,5	16,9	6,9	67,1

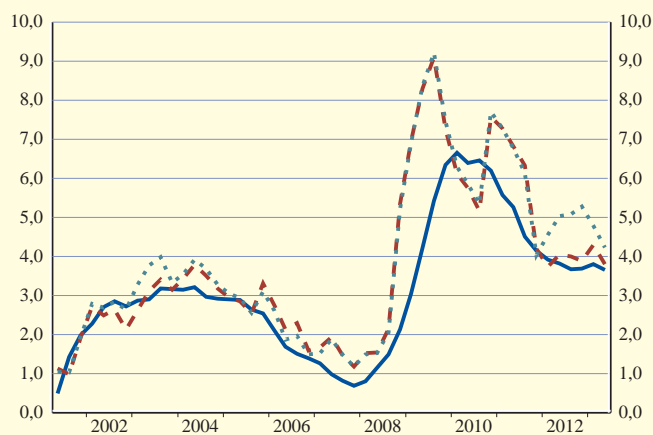
2. Zona del euro – Ajuste entre déficit y deuda

	Variación 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
2010 III	2,8	-7,4	-4,6	-2,9	-2,3	-0,6	0,0	0,1	0,0	-1,7	2,8
IV	11,6	-5,1	6,5	5,7	-0,4	1,7	4,4	0,0	0,0	0,8	11,6
2011 I	6,9	-5,4	1,5	0,7	2,1	-0,8	-0,6	-0,1	0,2	0,6	6,7
II	5,9	-3,2	2,7	2,5	2,8	0,5	-0,3	-0,5	0,1	0,0	5,8
III	0,9	-4,3	-3,4	-3,7	-3,6	-0,5	0,2	0,2	0,5	-0,2	0,4
IV	3,2	-3,7	-0,5	-0,6	-0,3	-0,2	-0,1	0,1	-0,2	0,2	3,4
2012 I	5,0	-4,4	0,5	3,5	4,2	-0,1	-0,6	0,0	-3,8	0,8	8,7
II	7,1	-2,9	4,3	4,0	1,6	1,0	0,6	0,7	-0,5	0,9	7,7
III	0,7	-3,7	-3,0	-2,0	-2,1	0,5	-0,6	0,1	0,1	-1,0	0,6
IV	2,8	-3,8	-1,0	-0,3	-2,7	0,5	0,4	1,5	-1,3	0,7	4,1
2013 I	6,6	-4,9	1,8	1,8	1,4	0,1	-0,2	0,5	-0,1	0,0	6,7
II	5,2	-2,3	2,9	3,7	3,1	0,8	0,0	-0,2	-0,3	-0,5	5,5

G30 Déficit, necesidad de financiación y variación de la deuda

(suma móvil de cuatro trimestres en porcentaje del PIB)

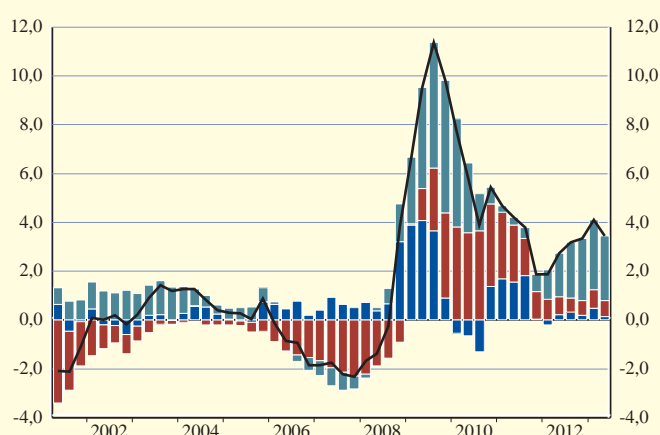
- Déficit
- - - Variación de la deuda
- ... Necesidad de financiación



G31 Deuda según los criterios de Maastricht

(Variación interanual de la deuda en relación con el PIB y factores subyacentes)

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



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

1) Los préstamos intergubernamentales en el contexto de la crisis financiera se han consolidado.



TRANSACCIONES Y POSICIONES FRENTE AL EXTERIOR

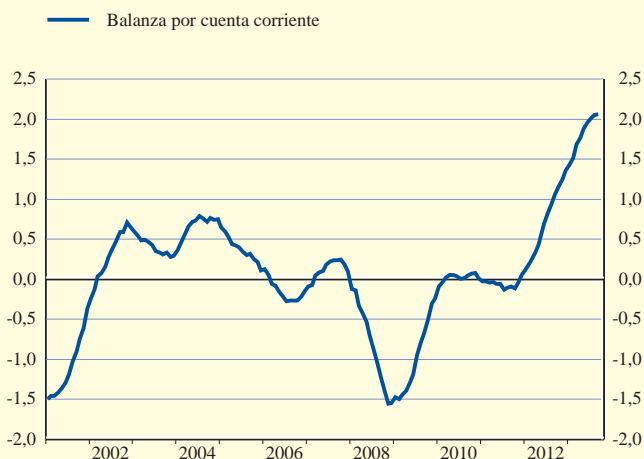
7.1 Resumen de la balanza de pagos ¹⁾

(mm de euros; transacciones netas)

	Cuenta corriente					Cuenta de capital	Capacidad/necesidad de financiación frente al resto del mundo (columnas 1+6)	Cuenta financiera					Errores y omisiones	
	Total	Bienes	Servicios	Rentas	Transf. corrientes			Total	Inversiones directas	Inversiones de cartera	Derivados financieros	Otras inversiones		Activos de reserva
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2010	5,3	15,6	60,4	38,0	-108,7	5,5	10,8	6,0	-79,0	109,2	10,3	-24,0	-10,5	-16,8
2011	8,2	2,3	72,7	39,4	-106,3	11,0	19,2	-44,2	-85,8	231,1	-5,3	-173,9	-10,3	25,0
2012	126,2	94,9	88,7	49,3	-106,8	5,0	131,2	-140,9	-3,6	72,3	3,4	-199,2	-13,9	9,8
2012 III	43,5	29,8	25,5	17,4	-29,3	3,8	47,2	-39,7	30,9	-22,7	-2,9	-45,0	-0,1	-7,5
IV	61,9	35,0	22,1	18,7	-14,0	6,3	68,2	-100,2	-27,6	72,9	25,4	-168,1	-2,8	32,0
2013 I	24,6	30,7	17,5	18,5	-42,1	1,8	26,4	-25,1	-24,0	16,5	8,4	-26,0	0,0	-1,2
II	52,8	52,1	28,6	3,8	-31,7	5,3	58,1	-56,3	-48,7	67,1	2,4	-75,9	-1,1	-1,8
III	52,6	41,6	28,9	13,8	-31,7	4,2	56,8	-61,7	-17,3	-21,6	9,5	-29,4	-2,9	4,9
2012 Sep	12,3	9,9	8,5	4,7	-10,9	1,6	13,9	-19,6	-6,9	0,1	-3,9	-9,9	1,0	5,8
Oct	13,7	10,5	7,0	5,0	-8,8	2,3	16,0	-27,1	-50,5	59,8	9,8	-43,5	-2,6	11,1
Nov	20,9	13,4	5,6	6,7	-4,8	2,2	23,1	-34,5	19,2	17,4	6,2	-76,3	-1,0	11,4
Dic	27,3	11,1	9,6	7,0	-0,4	1,7	29,1	-38,5	3,8	-4,3	9,5	-48,3	0,8	9,5
2013 Ene	-6,8	-2,7	4,5	4,7	-13,3	0,1	-6,7	4,7	-10,9	26,9	4,6	-11,1	-4,8	2,0
Feb	9,0	11,2	5,9	7,7	-15,9	1,1	10,1	-11,1	2,2	-13,9	2,7	-4,6	2,6	0,9
Mar	22,4	22,2	7,1	6,1	-13,0	0,5	22,9	-18,8	-15,3	3,6	1,1	-10,4	2,3	-4,2
Abr	13,9	16,4	7,9	0,6	-11,1	1,8	15,7	-18,4	-12,2	-0,2	-5,6	-0,5	0,0	2,8
May	9,9	17,2	8,5	-5,8	-10,0	2,5	12,4	-11,9	-15,9	38,7	-7,3	-26,9	-0,6	-0,5
Jun	29,1	18,5	12,2	9,0	-10,6	1,0	30,1	-26,0	-20,7	28,6	15,3	-48,6	-0,6	-4,1
Jul	26,1	19,7	11,4	4,5	-9,5	2,3	28,4	-29,6	-2,9	-41,5	-0,7	15,1	0,3	1,2
Ago	12,4	8,3	8,0	7,6	-11,4	1,4	13,8	-13,9	-7,2	24,5	7,0	-36,3	-2,0	0,1
Sep	14,0	13,7	9,5	1,7	-10,9	0,5	14,6	-18,1	-7,3	-4,6	3,2	-8,2	-1,2	3,5
<i>transacciones acumuladas de 12 meses</i>														
2013 Sep	191,9	159,4	97,2	54,8	-119,5	17,6	209,5	-243,3	-117,6	135,0	45,6	-299,4	-6,9	33,8
<i>transacciones acumuladas de 12 meses en porcentaje del PIB</i>														
2013 Sep	2,0	1,7	1,0	0,6	-1,3	0,2	2,2	-2,6	-1,2	1,4	0,5	-3,1	-0,1	0,4

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

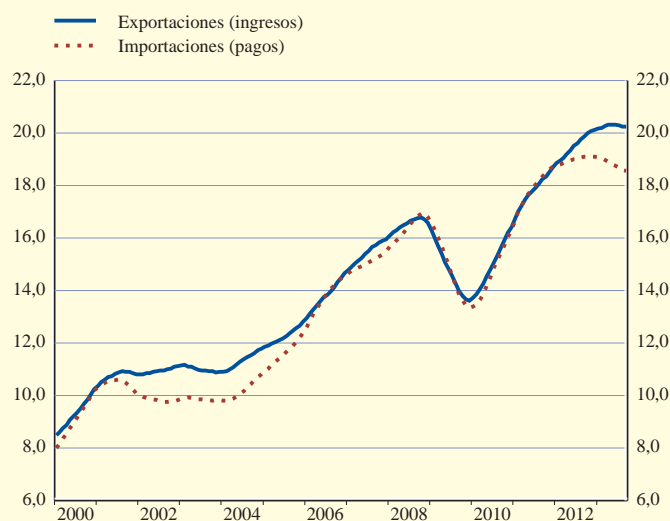
(mm de euros; transacciones)

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	Rembesas de trabajadores			Rembesas de trabajadores
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
2010	2.706,4	2.701,1	5,3	1.576,1	1.560,5	544,4	484,0	497,8	459,7	88,2	6,3	197,0	26,3	20,2	14,7
2011	3.018,1	3.009,9	8,2	1.789,1	1.786,7	584,3	511,6	549,9	510,5	94,8	6,5	201,1	27,2	25,2	14,2
2012	3.179,0	3.052,7	126,2	1.919,5	1.824,6	626,6	537,9	535,5	486,1	97,3	6,8	204,1	26,0	28,8	23,8
2012 III	796,2	752,7	43,5	480,7	450,9	166,9	141,3	131,4	114,0	17,2	1,9	46,4	6,6	6,9	3,2
IV	816,5	754,6	61,9	489,5	454,5	161,8	139,7	131,9	113,1	33,3	1,7	47,3	6,7	10,7	4,5
2013 I	765,2	740,6	24,6	470,6	439,9	144,9	127,3	122,0	103,5	27,8	1,6	69,9	5,9	5,9	4,2
II	808,9	756,1	52,8	489,7	437,6	164,1	135,5	135,2	131,4	19,8	1,9	51,5	6,2	7,6	2,2
III	793,1	740,5	52,6	479,0	437,4	171,1	142,2	124,2	110,4	18,8	.	50,6	.	6,3	2,0
2013 Jul	276,9	250,7	26,1	168,1	148,4	58,5	47,1	42,5	38,0	7,8	-	17,3	-	3,1	0,8
Ago	248,3	235,9	12,4	147,7	139,4	55,0	47,0	40,6	33,0	5,0	-	16,4	-	2,1	0,7
Sep	268,0	253,9	14,0	163,3	149,6	57,6	48,1	41,1	39,4	6,0	-	16,9	-	1,1	0,6
	Datos desestacionalizados														
2013 I	793,9	743,5	50,4	483,4	442,6	158,2	134,3	127,0	112,3	25,3	-	54,4	-	-	-
II	801,4	743,2	58,2	486,0	437,5	163,2	138,0	127,8	113,4	24,4	-	54,2	-	-	-
III	792,6	745,4	47,2	478,2	438,7	161,6	136,5	127,1	115,6	25,7	-	54,6	-	-	-
2013 Jul	260,0	244,5	15,5	155,2	144,1	53,0	43,7	42,8	38,5	9,1	-	18,2	-	-	-
Ago	264,9	247,0	17,9	160,5	145,7	53,6	45,4	42,7	37,9	8,2	-	17,9	-	-	-
Sep	267,7	254,0	13,7	162,6	148,9	55,0	47,4	41,7	39,1	8,4	-	18,5	-	-	-
	<i>transacciones acumuladas de 12 meses</i>														
2013 Sep	3.186,5	2.990,0	196,5	1.931,3	1.770,3	642,0	545,1	512,9	459,2	100,3	-	215,4	-	-	-
	<i>transacciones acumuladas de 12 meses en porcentaje del PIB</i>														
2013 Sep	33,4	31,3	2,1	20,2	18,6	6,7	5,7	5,4	4,8	1,1	-	2,3	-	-	-

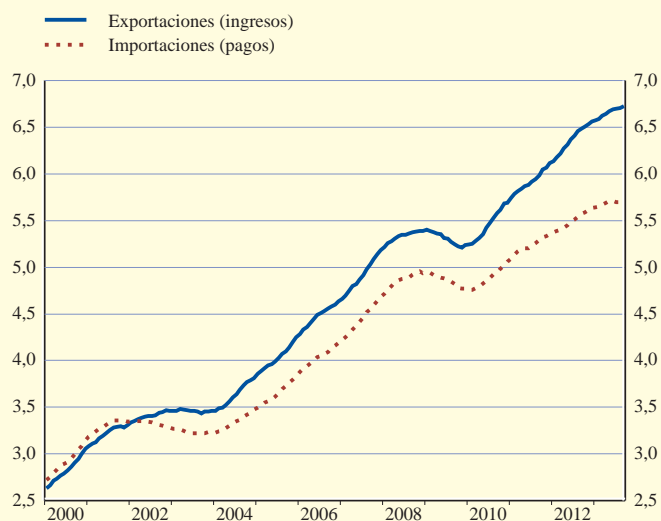
G34 Balanza de pagos de la zona del euro: bienes

(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	
2010	25,1	12,4	472,7	447,4	247,2	47,2	153,6	46,0	23,4	24,3	28,8	83,8	95,7	120,9	77,6	64,7
2011	27,2	12,8	522,7	497,7	271,9	38,1	171,6	58,4	40,3	35,0	36,2	98,5	97,3	124,3	77,1	68,2
2012	28,8	13,2	506,7	472,9	251,5	49,7	155,4	16,2	44,4	38,2	43,0	104,0	99,2	117,1	68,6	58,2
2012 II	7,1	3,5	137,0	139,7	67,6	2,3	41,2	4,0	10,9	9,2	16,1	46,0	24,8	28,5	17,5	14,8
III	7,1	3,9	124,3	110,1	61,1	17,4	37,7	12,4	11,3	9,0	10,0	20,4	25,2	29,2	16,7	13,8
IV	7,5	3,3	124,3	109,8	64,0	6,2	37,5	-15,0	11,5	10,4	8,0	20,3	24,8	27,9	16,1	13,7
2013 I	7,1	2,5	114,9	101,0	57,4	24,1	34,3	15,4	9,9	7,9	7,5	17,5	24,6	28,6	15,4	12,6
II	7,3	3,3	127,9	128,1	63,1	3,3	34,6	3,0	10,0	7,5	14,5	45,2	25,1	28,3	15,2	12,5

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 ¹⁾	Instituciones de la UE									
III 2012 a II 2013	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
Ingresos																
Cuenta corriente	3.186,7	1.002,6	54,7	96,6	476,0	312,8	62,6	64,9	46,1	152,5	39,6	69,3	126,2	251,0	426,1	1.008,5
Bienes	1.930,5	596,2	35,4	57,6	257,5	245,6	0,2	33,7	23,8	116,9	29,3	44,1	90,1	133,6	225,9	636,8
Servicios	637,7	194,1	12,5	19,1	119,8	36,0	6,7	10,8	10,7	22,6	7,7	15,0	21,0	61,0	96,3	198,5
Rentas	520,5	149,0	5,8	17,7	87,2	28,0	10,1	19,9	10,9	12,3	2,4	9,4	14,5	46,9	97,8	157,5
Rentas de la inversión	491,4	141,3	5,0	17,6	85,7	27,2	5,8	19,9	10,8	12,2	2,4	9,3	14,4	31,7	96,3	153,0
Transferencias corrientes	98,1	63,3	1,0	2,2	11,4	3,2	45,6	0,4	0,8	0,7	0,2	0,8	0,6	9,5	6,0	15,6
Cuenta de capital	31,2	27,2	0,0	0,0	1,9	0,6	24,7	0,1	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,9	0,4	2,3
Pagos																
Cuenta corriente	3.003,9	949,0	53,6	92,0	409,3	281,1	113,0	41,6	28,9	-	35,4	93,0	155,5	211,4	395,3	-
Bienes	1.782,9	506,8	30,0	51,1	199,5	226,2	0,0	27,6	13,8	197,5	26,6	44,9	137,8	106,5	149,4	572,1
Servicios	543,9	157,1	9,1	15,2	92,5	40,0	0,3	5,4	7,2	15,5	7,0	9,7	11,2	49,4	110,2	171,0
Rentas	462,1	156,2	13,3	23,9	104,9	9,5	4,6	7,3	5,8	-	0,9	37,8	5,5	45,8	129,5	-
Rentas de la inversión	449,0	149,3	13,2	23,8	103,4	4,3	4,6	7,2	5,6	-	0,7	37,6	5,4	45,4	128,5	-
Transferencias corrientes	215,1	128,9	1,2	1,8	12,4	5,4	108,1	1,3	2,0	3,6	1,0	0,7	1,0	9,7	6,2	60,7
Cuenta de capital	14,0	4,0	0,1	0,1	3,2	0,5	0,2	0,2	0,1	0,4	0,2	0,1	0,1	0,7	1,3	7,1
Neto																
Cuenta corriente	182,8	53,5	1,1	4,6	66,6	31,7	-50,4	23,3	17,3	-	4,2	-23,8	-29,3	39,6	30,8	-
Bienes	147,6	89,4	5,4	6,5	58,0	19,4	0,2	6,1	9,9	-80,5	2,8	-0,8	-47,7	27,1	76,5	64,8
Servicios	93,8	37,0	3,4	3,8	27,4	-4,0	6,4	5,4	3,4	7,1	0,7	5,3	9,8	11,5	-13,9	27,4
Rentas	58,4	-7,3	-7,4	-6,2	-17,6	18,5	5,5	12,7	5,1	-	1,5	-28,4	9,0	1,1	-31,7	-
Rentas de la inversión	42,4	-8,1	-8,1	-6,2	-17,8	22,9	1,2	12,7	5,2	-	1,6	-28,2	9,0	-13,7	-32,2	-
Transferencias corrientes	-117,0	-65,6	-0,3	0,4	-1,1	-2,2	-62,5	-0,8	-1,2	-2,9	-0,8	0,1	-0,4	-0,1	-0,2	-45,1
Cuenta de capital	17,1	23,2	0,0	0,0	-1,3	0,1	24,5	-0,2	0,0	-0,4	-0,2	0,0	0,1	0,3	-0,9	-4,8

Fuente: BCE.

1) Excluida Croacia.

7.3 Cuenta financiera

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

1. Resumen de la cuenta financiera

	Total ¹⁾			Total en porcentaje del PIB			Inversiones directas		Inversiones de cartera		Derivados financieros netos	Otras inversiones		Activos de reserva
	Activos	Pasivos	Neto	Activos	Pasivos	Neto	Activos	Pasivos	Activos	Pasivos		Activos	Pasivos	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Saldos vivos (posición de inversión internacional)														
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	15.183,9	16.474,3	-1.290,4	165,6	179,7	-14,1	4.930,6	3.891,9	4.898,7	7.471,2	-31,1	4.794,5	5.111,2	591,2
2011	15.892,7	17.348,1	-1.455,4	168,6	184,1	-15,4	5.633,2	4.339,5	4.750,9	7.721,5	-29,7	4.871,2	5.287,0	667,1
2012 IV	16.636,5	17.899,5	-1.262,9	175,4	188,7	-13,3	5.881,3	4.444,6	5.265,0	8.375,5	-17,6	4.818,4	5.079,3	689,4
2013 I	17.085,0	18.258,0	-1.173,0	180,3	192,6	-12,4	5.957,5	4.501,4	5.535,1	8.621,7	-28,0	4.932,6	5.134,9	687,8
II	16.734,8	18.048,1	-1.313,3	176,1	189,9	-13,8	5.959,8	4.536,8	5.365,8	8.539,8	-25,3	4.870,2	4.971,5	564,3
Variaciones de los saldos vivos														
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	1.444,8	1.248,7	196,0	15,8	13,6	2,1	517,7	359,3	557,8	607,4	-29,8	267,3	282,0	131,6
2011	708,8	873,8	-165,0	7,5	9,3	-1,8	702,6	447,6	-147,8	250,3	1,4	76,7	175,8	75,9
2012	743,9	551,4	192,5	7,8	5,8	2,0	248,1	105,1	514,1	654,0	12,2	-52,8	-207,7	22,3
2013 I	448,5	358,5	89,9	19,3	15,4	3,9	76,2	56,8	270,1	246,2	-10,5	114,1	55,5	-1,5
II	-350,2	-209,9	-140,2	-14,6	-8,8	-5,9	2,3	35,3	-169,3	-81,9	2,8	-62,4	-163,4	-123,5
Transacciones														
2009	-89,4	-74,4	-15,0	-1,0	-0,8	-0,2	352,9	285,9	96,0	342,8	-19,0	-514,7	-703,1	-4,6
2010	646,5	652,6	-6,0	7,1	7,1	-0,1	352,6	273,6	130,9	240,1	-10,3	162,8	138,9	10,5
2011	670,3	626,2	44,2	7,1	6,6	0,5	524,0	438,2	-53,2	177,9	5,3	183,9	10,0	10,3
2012	522,0	381,0	140,9	5,5	4,0	1,5	329,9	326,3	186,4	258,7	-3,4	-4,8	-204,0	13,9
2013 I	202,4	177,3	25,1	8,7	7,6	1,1	56,7	32,7	104,5	121,0	-8,4	49,6	23,5	0,0
II	27,7	-28,6	56,3	1,2	-1,2	2,4	63,1	14,4	21,0	88,1	-2,4	-55,2	-131,1	1,1
III	21,2	-40,4	61,7	0,9	-1,7	2,6	48,8	31,5	57,3	35,8	-9,5	-78,3	-107,7	2,9
2013 May	-14,0	-25,9	11,9	-	-	-	9,5	-6,4	19,9	58,6	7,3	-51,3	-78,2	0,6
Jun	-102,3	-128,3	26,0	-	-	-	30,0	9,3	-42,5	-13,9	-15,3	-75,1	-123,7	0,6
Jul	0,4	-29,2	29,6	-	-	-	9,3	6,4	26,7	-14,8	0,7	-36,0	-20,8	-0,3
Ago	11,9	-2,0	13,9	-	-	-	23,0	15,8	-6,0	18,5	-7,0	-0,1	-36,4	2,0
Sep	8,9	-9,2	18,1	-	-	-	16,5	9,2	36,6	32,0	-3,2	-42,2	-50,4	1,2
Otros flujos														
2009	593,6	462,0	131,6	6,7	5,2	1,5	144,1	-13,4	417,6	554,1	18,2	-76,3	-78,7	90,0
2010	798,2	596,2	202,1	8,7	6,5	2,2	165,2	85,8	426,9	367,3	-19,4	104,5	143,1	121,1
2011	38,4	247,6	-209,2	0,4	2,6	-2,2	178,6	9,4	-94,6	72,5	-3,9	-107,2	165,8	65,6
2012	221,9	170,4	51,5	2,3	1,8	0,5	-81,7	-221,2	327,7	395,3	15,6	-48,0	-3,7	8,4
Otros flujos debidos a variaciones de tipo de cambio														
2009	-49,3	-56,1	6,8	-0,6	-0,6	0,1	-5,3	5,6	-29,8	-34,5	.	-11,6	-27,2	-2,7
2010	477,4	325,0	152,4	5,2	3,5	1,7	143,4	35,0	160,0	128,5	.	160,9	161,5	13,1
2011	214,2	176,7	37,5	2,3	1,9	0,4	70,7	18,4	72,8	67,1	.	63,1	91,3	7,6
2012	-86,6	-91,4	4,8	-0,9	-1,0	0,1	-22,0	-5,6	-41,3	-37,5	.	-16,7	-48,3	-6,6
Otros flujos debidos a variaciones de los precios														
2009	634,8	492,7	142,1	7,1	5,5	1,6	147,4	29,4	423,5	463,4	18,2	.	.	45,8
2010	300,8	148,4	152,5	3,3	1,6	1,7	33,2	-0,8	185,5	149,2	-19,4	.	.	101,6
2011	-116,3	-249,1	132,8	-1,2	-2,6	1,4	-38,1	7,1	-133,7	-256,2	-3,9	.	.	59,4
2012	266,0	588,2	-322,2	2,8	6,2	-3,4	38,8	-6,4	194,7	594,6	15,6	.	.	16,9
Otros flujos debidos a otros ajustes														
2009	8,4	25,5	-17,1	0,1	0,3	-0,2	2,0	-48,3	24,0	124,6	.	-64,4	-50,8	46,9
2010	20,0	122,8	-102,7	0,2	1,3	-1,1	-11,4	51,6	81,4	89,6	.	-56,4	-18,4	6,4
2011	-59,4	320,0	-379,4	-0,6	3,4	-4,0	146,0	-16,0	-33,8	261,5	.	-170,3	74,5	-1,4
2012	42,5	-326,4	368,9	0,4	-3,4	3,9	-98,6	-209,2	174,3	-161,8	.	-31,3	44,6	-1,9
Tasas de crecimiento de los saldos vivos														
2009	-0,7	-0,5	-	.	.	.	8,9	8,8	2,4	5,6	.	-10,1	-12,5	-1,3
2010	4,6	4,2	-	.	.	.	7,7	7,5	2,9	3,4	.	3,6	2,8	2,0
2011	4,5	3,8	-	.	.	.	10,7	11,2	-1,2	2,4	.	4,0	0,2	1,6
2012	3,3	2,2	-	.	.	.	5,9	7,6	3,8	3,3	.	-0,1	-3,8	2,0
2013 I	2,5	1,3	-	.	.	.	5,5	6,1	3,3	4,1	.	-1,2	-6,7	1,7
II	2,1	0,7	-	.	.	.	4,9	4,9	4,8	4,7	.	-3,1	-8,7	0,6
III	1,8	0,3	-	.	.	.	4,9	3,7	5,1	4,9	.	-4,1	-9,4	1,1

Fuente: BCE.

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

7.3 Cuenta financiera

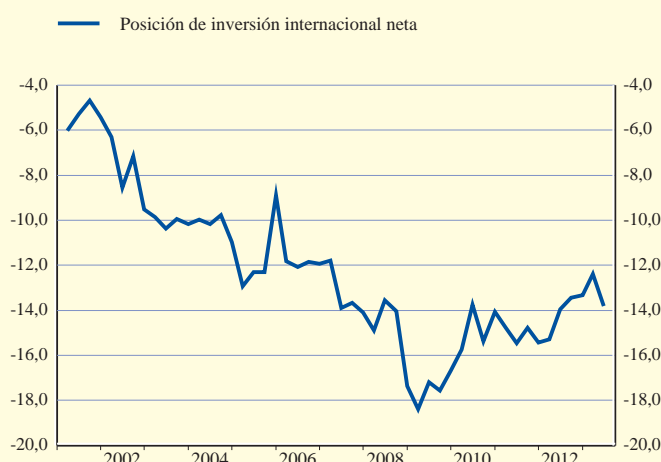
(mm de euros y tasas de crecimiento interanual; saldos vivos y tasas de crecimiento a fin de período; transacciones realizadas en el período)

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	
Saldos vivos (posición de inversión internacional)														
2011	5.633,2	4.229,4	283,2	3.946,2	1.403,7	13,3	1.390,5	4.339,5	3.089,1	99,9	2.989,1	1.250,5	11,3	1.239,2
2012	5.881,3	4.374,3	290,2	4.084,1	1.507,0	12,0	1.495,0	4.444,6	3.124,5	106,6	3.017,8	1.320,2	11,3	1.308,9
2013 I	5.957,5	4.424,3	287,0	4.137,3	1.533,2	13,2	1.520,0	4.501,4	3.186,0	109,2	3.076,8	1.315,5	12,3	1.303,2
II	5.959,8	4.402,8	280,0	4.122,8	1.557,0	12,3	1.544,7	4.536,8	3.185,7	108,1	3.077,6	1.351,1	12,3	1.338,8
Transacciones														
2010	352,6	233,1	23,5	209,6	119,5	1,1	118,4	273,6	293,4	11,0	282,4	-19,8	-5,8	-14,0
2011	524,0	444,1	25,8	418,3	80,0	-3,2	83,1	438,2	400,6	10,1	390,5	37,6	0,6	37,0
2012	329,9	190,0	-1,7	191,7	139,9	-0,3	140,2	326,3	246,2	8,2	238,0	80,1	0,1	80,1
2013 I	56,7	44,3	-0,9	45,2	12,5	1,1	11,4	32,7	56,9	3,3	53,5	-24,1	0,7	-24,8
II	63,1	4,8	2,6	2,2	58,4	-0,8	59,1	14,4	-29,5	1,0	-30,5	43,9	0,2	43,7
III	48,8	34,5	1,8	32,6	14,3	0,1	14,3	31,5	31,1	1,5	29,6	0,3	-0,3	0,7
2013 May	9,5	0,6	0,2	0,4	8,8	-0,9	9,7	-6,4	-10,9	-0,2	-10,7	4,5	0,1	4,4
Jun	30,0	-1,7	0,3	-2,1	31,7	0,7	31,0	9,3	-16,6	0,6	-17,2	25,9	-1,3	27,2
Jul	9,3	3,5	-0,2	3,8	5,8	-0,3	6,0	6,4	14,3	0,7	13,6	-7,9	-0,2	-7,7
Ago	23,0	11,6	0,7	10,9	11,4	0,2	11,2	15,8	6,6	0,5	6,1	9,2	0,0	9,2
Sep	16,5	19,4	1,4	18,0	-2,8	0,2	-3,0	9,2	10,2	0,4	9,9	-1,0	-0,1	-0,9
Tasas de crecimiento														
2011	10,7	11,6	9,6	11,8	7,4	-19,9	7,8	11,2	13,7	10,7	13,8	3,9	0,9	3,9
2012	5,9	4,5	-0,6	4,9	10,0	-2,5	10,2	7,6	8,1	8,3	8,1	6,4	0,4	6,5
2013 I	5,5	4,2	-0,4	4,6	9,3	3,1	9,4	6,1	7,7	8,6	7,7	2,4	19,0	2,3
II	4,9	3,0	0,9	3,2	10,7	5,2	10,7	4,9	6,1	7,7	6,0	2,0	19,7	1,9
III	4,9	3,0	1,2	3,1	10,4	4,2	10,5	3,7	5,4	6,7	5,4	-0,3	0,4	-0,3

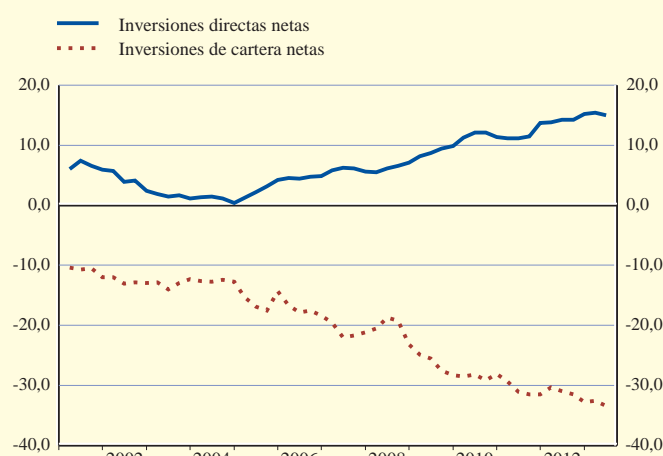
G36 Posición de inversión internacional de la zona del euro

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



G37 Posición de inversiones directas y de cartera de la zona del euro

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



Fuente: BCE.

7.3 Cuenta financiera

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

3. Inversiones de cartera: Activos

	Total	Acciones y participaciones					Valores distintos de acciones										
		Total		IFM		No IFM	Bonos y obligaciones			Instrumentos del mercado monetario							
	1	2	3	Euro-sistema	5	AAPP	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
				4													
Saldos vivos (posición de inversión internacional)																	
2011	4.750,9	1.693,8	59,3	2,6	1.634,5	39,4	2.587,2	721,2	16,1	1.866,1	96,0	469,8	302,5	58,8	167,4	0,5	
2012	5.265,0	1.947,3	70,2	2,8	1.877,2	42,5	2.852,0	673,5	15,6	2.178,4	97,3	465,7	287,9	53,8	177,8	1,4	
2013 I	5.535,1	2.145,1	87,7	3,1	2.057,4	48,9	2.915,7	654,8	16,6	2.260,9	98,1	474,3	290,1	51,1	184,2	0,5	
II	5.365,8	2.066,6	92,7	3,1	1.973,9	47,6	2.828,9	632,0	15,8	2.196,9	94,6	470,4	281,9	61,9	188,5	0,2	
Transacciones																	
2010	130,9	75,2	-2,4	-0,7	77,6	1,9	100,4	-125,9	-0,6	226,3	51,5	-44,7	-64,0	-10,6	19,4	-1,9	
2011	-53,2	-66,0	-10,7	-0,2	-55,4	-7,3	-21,4	-60,7	0,2	39,3	-2,8	34,2	25,9	10,4	8,3	0,2	
2012	186,4	57,6	3,0	0,1	54,6	0,2	126,5	-38,8	-0,9	165,3	-8,5	2,3	-18,0	2,3	20,3	0,1	
2013 I	104,5	62,7	13,8	0,1	48,9	3,4	34,4	-17,1	1,1	51,5	0,7	7,4	4,8	0,6	2,6	-0,2	
II	21,0	12,7	3,8	0,0	8,9	0,8	9,2	-6,7	-0,6	15,9	-1,6	-0,9	-5,8	14,7	4,9	-0,3	
III	57,3	31,8	10,1	0,0	21,7	-	19,6	-9,8	3,5	29,4	-	5,9	9,4	-5,2	-3,5	-	
2013 May	19,9	10,4	5,1	0,0	5,4	-	10,4	1,1	0,0	9,4	-	-0,9	-0,3	1,4	-0,6	-	
Jun	-42,5	-17,0	-1,6	0,0	-15,3	-	-19,0	-6,2	-0,1	-12,8	-	-6,5	-6,6	3,6	0,1	-	
Jul	26,7	11,3	2,3	0,0	9,0	-	14,3	-2,7	0,4	16,9	-	1,1	3,0	0,4	-1,9	-	
Ago	-6,0	-5,4	0,0	0,0	-5,4	-	-2,9	-6,5	0,5	3,7	-	2,2	4,8	-2,6	-2,5	-	
Sep	36,6	25,9	7,8	0,0	18,1	-	8,2	-0,6	2,6	8,8	-	2,5	1,6	-3,0	0,9	-	
Tasas de crecimiento																	
2011	-1,2	-3,9	-15,2	-7,2	-3,4	-15,9	-0,8	-7,7	1,3	2,2	-2,9	8,3	8,5	25,5	8,0	120,3	
2012	3,8	3,1	5,0	3,0	3,1	0,1	4,8	-5,5	-5,7	8,6	-8,3	0,5	-5,5	3,7	12,3	29,8	
2013 I	3,3	5,3	20,9	5,9	4,7	14,3	3,8	-6,8	4,8	7,5	-6,2	-6,9	-12,1	13,0	3,3	56,2	
II	4,8	7,5	47,4	5,2	6,2	15,5	4,3	-3,9	3,3	6,9	-4,5	-2,3	-7,8	50,9	7,8	-67,0	
III	5,1	8,8	63,5	5,8	7,1	-	3,7	-4,0	30,1	6,1	-	-1,2	-3,8	31,2	3,5	-	

4. Inversiones de cartera: Pasivos

	Total	Acciones y participaciones			Valores distintos de acciones							
		Total		IFM	No IFM	Bonos y obligaciones			Instrumentos del mercado monetario			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Saldos vivos (posición de inversión internacional)												
2011	7.721,5	3.048,8	558,3	2.490,5	4.228,3	1.254,4	2.973,9	1.748,7	444,4	86,8	357,6	313,1
2012	8.375,5	3.475,4	537,3	2.938,1	4.438,9	1.192,2	3.246,8	1.962,7	461,2	87,9	373,3	298,1
2013 I	8.621,7	3.622,4	520,1	3.102,3	4.498,1	1.192,0	3.306,0	2.008,3	501,2	104,3	396,9	321,1
II	8.539,8	3.609,9	493,0	3.116,8	4.436,4	1.153,1	3.283,2	2.006,7	493,6	111,8	381,8	306,3
Transacciones												
2010	240,1	125,4	-16,9	142,3	161,1	50,2	110,9	187,5	-46,4	12,3	-58,7	-38,2
2011	177,9	73,8	18,4	55,4	151,7	75,7	76,0	80,6	-47,6	2,0	-49,6	-37,7
2012	258,7	144,1	-18,1	162,2	119,3	-55,5	174,7	160,8	-4,7	5,4	-10,0	-30,3
2013 I	121,0	57,4	-8,2	65,6	27,3	-4,2	31,5	43,9	36,3	18,5	17,8	24,3
II	88,1	81,5	-17,0	98,4	7,4	-12,4	19,8	20,3	-0,7	0,4	-1,1	-1,5
III	35,8	41,8	7,1	34,7	-42,8	-22,3	-20,4	-	36,7	24,2	12,5	-
2013 May	58,6	47,8	-0,3	48,1	14,3	-0,3	14,6	-	-3,5	-6,8	3,3	-
Jun	-13,9	17,3	-16,3	33,5	-33,3	-12,2	-21,1	-	2,1	7,9	-5,8	-
Jul	-14,8	8,4	2,5	5,9	-39,3	-20,6	-18,7	-	16,1	2,4	13,7	-
Ago	18,5	27,1	7,9	19,2	-13,0	-9,5	-3,5	-	4,4	8,7	-4,3	-
Sep	32,0	6,2	-3,4	9,6	9,5	7,8	1,8	-	16,2	13,1	3,1	-
Tasas de crecimiento												
2011	2,4	2,3	2,9	2,0	4,1	6,7	3,0	5,0	-9,2	8,2	-12,2	-11,1
2012	3,3	4,5	-3,3	6,1	2,8	-4,5	5,8	9,2	-0,9	6,1	-2,6	-9,2
2013 I	4,1	4,8	-6,4	7,1	3,5	-2,2	5,8	9,3	4,4	22,0	0,4	-3,6
II	4,7	7,5	-7,3	10,4	2,6	-2,0	4,4	7,4	3,1	12,6	0,8	-0,3
III	4,9	7,7	-5,3	10,1	1,0	-3,4	2,6	-	21,8	62,3	12,4	-

Fuente: BCE.

7.3 Cuenta financiera

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

5. Otras inversiones: Activos

	Total	Eurosistema			IFM (excluido Eurosistema)			AAPP				Otros sectores			
		Total	Préstamos/ efectivo y depósitos	Otros activos	Total	Préstamos/ efectivo y depósitos	Otros activos	Créditos comerciales	Préstamos/efectivo y depósitos	Efectivo y depósitos	Créditos comerciales	Préstamos/efectivo y depósitos	Efectivo y depósitos		
														1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
Saldos vivos (posición de inversión internacional)															
2011	4.871,2	35,5	35,2	0,3	3.069,1	3.007,5	61,6	162,7	6,8	116,4	30,2	1.604,0	247,7	1.161,4	491,3
2012	4.818,4	40,1	39,9	0,3	2.923,8	2.853,6	70,2	167,9	5,3	121,4	29,2	1.686,6	253,9	1.236,8	524,7
2013 I	4.932,6	33,1	32,8	0,3	2.954,5	2.884,7	69,8	155,0	5,2	108,0	24,2	1.790,0	249,7	1.277,7	558,0
II	4.870,2	17,9	17,6	0,3	2.938,7	2.871,6	67,1	150,6	5,1	103,9	23,9	1.763,0	250,7	1.241,6	556,6
Transacciones															
2010	162,8	-2,9	-2,8	0,0	10,1	1,3	8,9	41,5	-0,2	41,1	4,9	114,1	8,6	81,6	50,6
2011	183,9	-2,7	-2,8	0,1	50,5	20,7	29,9	4,4	-0,3	4,2	10,3	131,7	8,5	99,0	38,1
2012	-4,8	5,2	5,2	0,0	-122,4	-130,5	8,1	4,7	-1,5	6,4	-1,0	107,7	8,4	74,5	37,7
2013 I	49,6	-6,8	-6,8	0,0	11,9	12,7	-0,8	-10,7	-0,3	-11,0	-5,1	55,1	2,4	40,1	55,8
II	-55,2	-10,9	-10,9	0,0	12,3	14,5	-2,2	-4,7	0,0	-4,4	-0,2	-51,8	1,1	-56,1	-24,2
III	-78,3	6,2	.	.	-76,2	.	.	-2,1	.	.	-1,5	-6,1	.	.	12,7
2013 May	-51,3	-5,0	.	.	-7,1	.	.	-3,9	.	.	-1,4	-35,3	.	.	-24,4
Jun	-75,1	-2,8	.	.	-39,9	.	.	-2,2	.	.	-0,7	-30,2	.	.	-15,5
Jul	-36,0	3,4	.	.	-34,1	.	.	-5,2	.	.	-2,7	-0,1	.	.	0,4
Ago	-0,1	-2,3	.	.	8,8	.	.	2,6	.	.	0,9	-9,1	.	.	7,9
Sep	-42,2	5,1	.	.	-50,9	.	.	0,5	.	.	0,3	3,1	.	.	4,4
Tasas de crecimiento															
2011	4,0	-5,4	-5,5	40,4	1,8	0,8	76,8	3,0	-3,3	4,2	51,5	8,3	3,9	8,1	9,0
2012	-0,1	13,1	13,2	-0,6	-3,9	-4,3	13,7	3,1	-22,2	5,9	-3,3	6,8	3,4	6,5	7,8
2013 I	-1,2	-9,1	-9,1	-3,2	-4,6	-5,1	22,6	3,5	-24,3	5,3	-1,7	4,8	-2,4	5,8	9,8
II	-3,1	-22,3	-22,5	0,1	-4,2	-4,2	-5,9	-3,7	-25,0	-4,7	-20,3	-0,7	-1,9	-2,9	2,9
III	-4,1	-13,4	.	.	-5,5	.	.	0,7	.	.	-10,7	-2,0	.	.	4,3

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)															
2011	5.287,0	412,7	409,9	2,8	3.212,3	3.145,5	66,8	224,1	0,1	217,2	6,8	1.438,0	226,3	1.027,2	184,5
2012	5.079,3	428,9	428,0	0,9	2.963,8	2.881,1	82,7	227,5	0,1	219,9	7,4	1.459,2	228,8	994,0	236,4
2013 I	5.134,9	398,6	397,8	0,9	2.976,9	2.893,6	83,3	224,3	0,1	218,3	5,9	1.535,0	231,6	1.034,8	268,7
II	4.971,5	373,3	371,9	1,4	2.851,2	2.787,9	63,3	222,4	0,1	216,3	5,9	1.524,6	228,6	1.025,8	270,2
Transacciones															
2010	138,9	9,4	6,8	2,6	-8,7	-14,6	5,9	64,9	0,0	64,3	0,5	73,2	16,0	31,1	26,2
2011	10,0	135,1	135,3	-0,2	-289,1	-327,8	38,7	74,1	0,0	74,1	0,0	90,0	10,5	63,5	16,0
2012	-204,0	19,0	20,9	-1,8	-234,6	-251,7	17,2	3,7	0,0	2,7	1,0	7,8	7,4	-14,3	14,7
2013 I	23,5	-32,2	-32,2	0,0	-0,4	0,2	-0,7	-0,8	0,0	0,4	-1,2	57,0	2,5	31,4	23,1
II	-131,1	-21,4	-21,9	0,5	-93,6	-75,8	-17,8	-1,0	0,0	-1,2	0,2	-15,1	-1,5	1,3	-15,0
III	-107,7	-11,0	.	.	-100,9	.	.	4,6	.	.	.	-0,3	.	.	.
2013 May	-78,2	-11,3	.	.	-62,8	.	.	-1,6	.	.	.	-2,6	.	.	.
Jun	-123,7	-9,1	.	.	-81,5	.	.	3,0	.	.	.	-36,0	.	.	.
Jul	-20,8	-5,2	.	.	-24,6	.	.	0,9	.	.	.	8,0	.	.	.
Ago	-36,4	-2,2	.	.	-26,5	.	.	0,7	.	.	.	-8,3	.	.	.
Sep	-50,4	-3,6	.	.	-49,9	.	.	3,0	.	.	.	0,0	.	.	.
Tasas de crecimiento															
2011	0,2	50,4	51,0	.	-8,3	-9,6	90,9	50,4	.	52,7	-0,6	7,6	5,2	7,4	11,0
2012	-3,8	4,8	5,3	.	-7,3	-8,0	25,8	1,7	.	1,2	16,0	0,5	3,3	-1,5	8,5
2013 I	-6,7	18,6	19,3	.	-12,5	-13,3	29,0	-2,0	.	-2,0	-3,0	0,2	1,0	-1,6	7,1
II	-8,7	-8,1	-8,0	.	-12,1	-12,0	-15,8	-5,3	.	-5,3	-7,1	-1,9	0,2	-2,4	-1,7
III	-9,4	-15,1	.	.	-12,9	.	.	-1,3	.	.	.	-2,0	.	.	.

Fuente: BCE.

7.3 Cuenta financiera

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

7. Activos de reserva ¹⁾

	Activos de reserva													Pro memoria			
	Total	Oro monetario		Tenencias de DEG	Posición de reserva en el FMI	Divisas convertibles								Otros activos	Otros activos en moneda extranjera	Drenajes netos de liquidez a corto plazo en moneda extranjera. Predeterminados	Asignación de DEG
		En mm de euros	En onzas troy de oro fino (millones)			Total	Efectivo y depósitos		Valores				Derivados financieros				
							En las autoridades monetarias y el BPI	En bancos	Total	Acc. y particip.	Bonos y obligaciones	Instrumentos del mercado monetario					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	
Saldos vivos (posición de inversión internacional)																	
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	667,0	422,1	346,846	54,0	30,2	160,8	5,3	7,8	148,1	0,8	134,1	13,3	-0,4	0,0	97,4	-86,0	55,9
2012 IV	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 I	687,8	432,7	346,696	52,5	32,4	169,6	5,3	10,0	154,4	0,2	132,6	21,6	-0,1	0,6	31,2	-35,8	55,1
II	564,3	315,9	346,672	51,3	31,5	164,7	5,3	7,8	151,6	0,2	133,8	17,6	0,0	0,8	27,3	-31,0	54,2
2013 Sep	586,8	340,5	346,674	50,5	30,5	164,3	5,2	9,2	149,7	0,2	134,0	15,5	0,2	0,9	21,5	-29,4	53,6
Oct	579,6	336,4	346,566	50,6	29,5	162,2	5,0	9,0	148,1	0,2	135,4	12,5	0,1	0,9	22,2	-29,0	53,1
Transacciones																	
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	10,3	0,0	-	-1,6	13,0	-1,2	-2,3	-8,3	9,3	0,1	15,9	-6,8	0,1	0,0	-	-	-
2012	13,9	0,0	-	-0,3	3,4	10,2	0,6	1,2	8,0	-0,4	-0,7	9,1	0,4	0,7	-	-	-
2013 I	0,0	0,0	-	-0,5	0,3	0,2	-1,1	0,8	0,9	0,0	-0,8	1,7	-0,5	0,0	-	-	-
II	1,1	0,0	-	-0,3	-0,3	1,5	0,1	-1,8	3,5	0,0	6,3	-2,8	-0,2	0,2	-	-	-
III	2,9	.	-	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	-	-	-
Tasas de crecimiento																	
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	83,3	-1,3	-30,0	-52,7	6,8	27,4	14,2	-45,3	-	-	-	-	-
2012	2,0	0,0	-	-0,5	11,0	6,5	12,2	15,2	5,6	-53,5	-0,6	82,5	-	-	-	-	-
2013 I	1,7	0,0	-	-0,9	7,4	6,1	-6,6	30,5	5,5	-50,1	-0,3	67,7	-	-	-	-	-
II	0,6	0,0	-	-0,9	2,4	1,9	-19,1	-1,6	3,4	-41,8	4,7	-4,5	-	-	-	-	-
III	1,1	.	-	.	.	.	.	.	.	.	.	.	-	-	-	-	-

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
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Saldos vivos (posición de inversión internacional)											
2009	10.341,7	4.469,0	525,7	3.523,2	176,9	184,9	1.462,1	1.966,1	253,4	4.579,8	2.080,3
2010	10.910,7	4.708,7	453,3	3.824,0	202,5	200,0	1.522,2	2.140,9	271,0	4.743,7	2.232,9
2011	11.929,7	4.799,8	444,4	4.228,3	226,4	260,9	1.970,0	2.285,9	412,7	4.553,5	2.707,8
2012 IV	12.091,6	4.522,9	461,2	4.438,9	229,0	327,5	2.112,2	2.488,3	428,9	4.243,9	2.818,4
2013 I	12.254,2	4.544,4	501,2	4.498,1	231,7	358,7	2.119,9	2.553,8	398,6	4.273,2	2.908,6
II	12.063,1	4.401,9	493,6	4.436,4	228,7	340,8	2.161,6	2.535,4	373,3	4.116,1	2.876,7
Saldos vivos en porcentaje del PIB											
2009	116,0	50,1	5,9	39,5	2,0	2,1	16,4	22,0	2,8	51,3	23,3
2010	119,1	51,4	4,9	41,7	2,2	2,2	16,6	23,4	3,0	51,8	24,4
2011	126,7	51,0	4,7	44,9	2,4	2,8	20,9	24,3	4,4	48,3	28,7
2012 IV	127,5	47,7	4,9	46,8	2,4	3,5	22,3	26,2	4,5	44,7	29,7
2013 I	129,1	47,9	5,3	47,4	2,4	3,8	22,3	26,9	4,2	45,0	30,6
II	126,8	46,3	5,2	46,6	2,4	3,6	22,7	26,6	3,9	43,3	30,2

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 ¹⁾	Instituciones de la UE								
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
2012	Saldos vivos (posición de inversión internacional)														
Inversiones directas	1.436,7	421,2	-16,2	19,6	135,0	284,0	-1,2	103,4	79,0	-22,3	161,0	176,1	-223,4	-0,2	741,7
En el exterior	5.881,3	1.689,6	29,4	171,7	1.156,7	331,7	0,1	211,4	99,6	79,2	597,2	1.322,6	585,4	0,1	1.296,3
Acc. y part. capit. y benef. reinv.	4.374,3	1.250,6	22,8	103,9	867,4	256,4	0,0	165,3	81,3	57,1	451,3	929,8	486,6	0,1	952,2
Otro capital	1.507,0	439,0	6,5	67,8	289,4	75,2	0,1	46,1	18,3	22,1	145,9	392,7	98,8	0,0	344,2
En la zona del euro	4.444,6	1.268,4	45,6	152,2	1.021,7	47,7	1,3	108,0	20,6	101,5	436,1	1.146,4	808,7	0,3	554,6
Acc. y part. capit. y benef. reinv.	3.124,5	1.017,0	36,8	136,2	810,0	32,7	1,3	86,9	7,8	88,1	262,7	856,5	425,6	0,0	379,7
Otro capital	1.320,2	251,4	8,7	16,0	211,8	14,9	0,0	21,1	12,7	13,4	173,4	289,9	383,1	0,2	174,9
Inversiones de cartera: Activos	5.265,0	1.678,1	99,7	227,9	1.044,3	120,0	186,3	102,1	61,2	215,1	131,4	1.637,4	433,2	33,1	973,4
Acc. y participaciones	1.947,3	391,2	17,2	48,9	310,4	14,4	0,1	39,6	57,2	105,7	117,1	621,1	237,0	0,9	377,6
Valores distintos de acciones	3.317,7	1.286,9	82,4	178,9	733,8	105,6	186,1	62,4	4,0	109,5	14,3	1.016,3	196,2	32,2	595,8
Bonos y obligaciones	2.852,0	1.135,7	75,8	148,5	621,7	104,7	185,0	58,1	2,6	36,8	11,2	855,2	184,4	31,6	536,3
Instrum. mercado monetario	465,7	151,3	6,6	30,4	112,1	0,9	1,2	4,3	1,3	72,7	3,0	161,1	11,8	0,6	59,5
Otros sectores	-260,9	-240,7	10,7	-26,1	-47,1	45,0	-223,1	1,7	-15,7	5,1	-32,8	54,5	51,3	-77,1	-7,3
Activos	4.818,4	2.188,4	77,4	85,7	1.840,4	165,6	19,3	27,9	48,9	81,9	268,0	676,7	537,3	36,6	952,8
AAPP	167,9	65,6	1,0	4,6	43,4	1,8	14,9	1,8	3,1	0,9	1,5	11,0	3,3	30,6	50,2
IFM	2.963,9	1.530,7	58,4	49,8	1.292,0	128,2	2,2	16,4	24,3	65,9	146,8	394,7	392,6	5,2	387,4
Otros sectores	1.686,6	592,0	18,0	31,2	505,0	35,6	2,2	9,7	21,5	15,1	119,8	270,9	141,4	0,8	515,2
Pasivos	5.079,3	2.429,0	66,8	111,7	1.887,5	120,6	242,4	26,2	64,6	76,8	300,8	622,1	485,9	113,7	960,0
AAPP	227,5	107,1	0,3	0,9	26,3	0,2	79,4	0,1	0,0	0,1	1,1	29,6	1,2	83,1	5,1
IFM	3.392,7	1.644,5	56,3	86,6	1.306,0	92,9	102,7	17,0	38,2	50,7	239,2	338,5	387,9	28,1	648,5
Otros sectores	1.459,2	677,4	10,1	24,2	555,1	27,6	60,3	9,1	26,4	26,0	60,6	254,0	96,8	2,5	306,5
III 2012 a II 2013	Transacciones acumuladas														
Inversiones directas	69,3	60,5	-11,6	-33,5	96,7	8,9	0,0	-12,6	7,5	1,2	11,2	-21,9	-29,3	0,0	52,7
En el exterior	284,9	95,3	0,7	2,8	79,3	12,6	0,0	1,3	9,4	1,1	21,3	46,3	-8,3	0,0	118,6
Acc. y part. capit. y benef. reinv.	130,3	82,3	0,7	8,2	68,3	5,1	0,0	-4,5	8,9	1,4	-5,1	30,5	-18,7	0,0	35,4
Otro capital	154,6	13,1	0,0	-5,4	11,0	7,5	0,0	5,8	0,5	-0,3	26,3	15,7	10,4	0,0	83,2
En la zona del euro	215,6	34,9	12,2	36,3	-17,4	3,7	0,0	13,9	1,9	-0,1	10,0	68,2	21,1	0,0	65,9
Acc. y part. capit. y benef. reinv.	188,1	27,4	12,6	22,9	-10,1	2,0	0,0	11,4	1,3	4,0	9,7	51,3	47,3	0,0	35,8
Otro capital	27,5	7,5	-0,4	13,4	-7,3	1,7	0,0	2,5	0,6	-4,2	0,3	16,9	-26,2	0,0	30,0
Inversiones de cartera: Activos	247,6	-10,1	5,2	11,2	-45,9	9,4	10,0	6,7	5,8	37,6	0,9	65,7	4,0	-0,8	137,8
Acc. y participaciones	141,4	35,0	0,9	3,4	30,8	-0,1	0,0	2,8	5,0	21,4	2,7	45,9	1,3	0,0	27,3
Valores distintos de acciones	106,2	-45,1	4,4	7,8	-76,7	9,4	10,0	3,9	0,7	16,2	-1,8	19,8	2,7	-0,8	110,5
Bonos y obligaciones	117,6	-15,2	1,4	8,3	-45,6	8,2	12,4	2,4	0,4	-8,2	-1,2	26,4	-0,6	-1,3	114,8
Instrum. mercado monetario	-11,5	-29,9	2,9	-0,5	-31,1	1,2	-2,4	1,5	0,3	24,4	-0,6	-6,6	3,3	0,5	-4,3
Otros sectores	315,0	179,5	-25,5	1,6	225,7	-17,4	-4,8	11,0	31,5	8,7	64,1	13,9	4,9	-21,4	23,0
Activos	-158,4	-147,6	-20,0	-0,4	-110,4	-15,5	-1,3	7,3	0,1	4,4	-0,6	-5,1	-32,9	0,3	15,7
AAPP	-6,0	-6,3	1,5	0,2	-7,9	-0,9	0,8	0,2	-0,1	-1,1	0,3	0,0	0,2	0,1	0,5
IFM	-137,9	-135,0	-22,9	2,3	-95,1	-17,1	-2,3	2,9	1,9	8,4	1,2	-6,0	0,9	0,1	-12,4
Otros sectores	-14,4	-6,3	1,4	-2,9	-7,5	2,6	0,2	4,2	-1,7	-2,9	-2,1	0,9	-34,0	0,0	27,6
Pasivos	-473,4	-327,1	5,4	-1,9	-336,1	1,9	3,5	-3,7	-31,4	-4,2	-64,7	-18,9	-37,8	21,7	-7,3
AAPP	-12,6	-18,5	0,1	0,3	-24,6	0,1	5,7	0,0	0,0	0,0	0,0	-6,3	-0,2	12,8	-0,5
IFM	-432,3	-269,9	3,6	-1,3	-265,2	-0,7	-6,3	-6,2	-31,5	-4,1	-66,4	-17,7	-36,5	8,3	-8,3
Otros sectores	-28,5	-38,7	1,8	-0,9	-46,4	2,5	4,2	2,5	0,1	-0,1	1,7	5,0	-1,1	0,5	1,5

Fuente: BCE.

1) Excluida Croacia.

7.4 Presentación monetaria de la balanza de pagos ¹⁾

(mm de euros; transacciones)

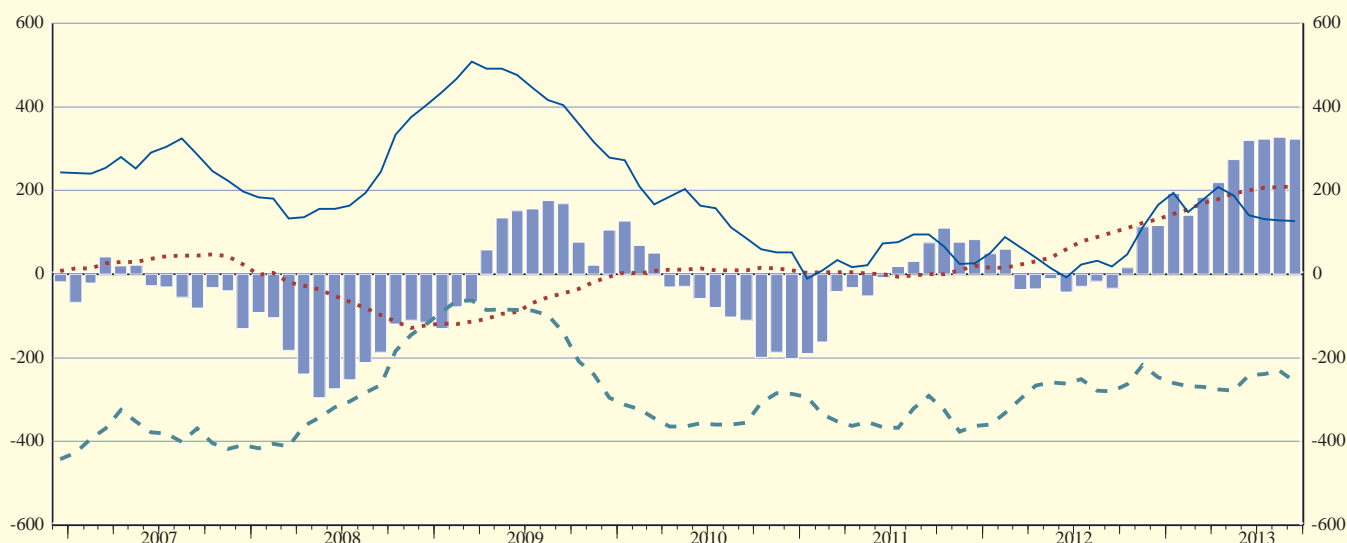
Balanza de pagos: Contrapartidas de las operaciones exteriores netas de las IFM

	Total	Cuenta corriente y cuenta de capital	Operaciones de instituciones distintas de IFM								Derivados financieros	Errores y omisiones
			Inversiones directas		Inversiones de cartera				Otras inversiones			
			Por residentes en el exterior	Por no residentes en la zona del euro	Activos		Pasivos		Activos	Pasivos		
					Acciones y participaciones	Valores distintos de acciones	Acciones y participaciones	Valores distintos de acciones				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2010	-202,5	9,4	-327,7	268,0	-77,4	-245,6	142,4	52,3	-154,8	138,0	10,3	-17,4
2011	82,5	19,2	-501,4	427,5	55,4	-47,6	55,4	26,4	-136,1	164,1	-5,3	25,0
2012	116,3	131,2	-331,9	318,1	-54,6	-185,6	162,2	164,7	-112,4	11,5	3,4	9,8
2012 III	43,2	47,2	-50,9	79,1	-5,6	-48,2	37,7	5,2	-7,2	-3,8	-2,9	-7,5
IV	108,3	68,2	-112,9	84,6	-50,5	-34,8	91,4	66,9	15,5	-77,4	25,4	32,0
2013 I	29,3	26,4	-56,6	28,7	-48,9	-54,1	65,6	49,3	-44,5	56,2	8,4	-1,2
II	138,4	58,1	-61,3	13,2	-8,9	-20,8	98,4	18,7	56,5	-16,1	2,4	-1,8
III	46,2	56,8	-46,9	30,3	-21,7	-25,9	34,7	-7,9	8,2	4,3	9,5	4,9
2012 Sep	6,8	13,9	-0,6	-11,4	-9,1	-13,7	29,2	6,7	-9,1	-1,0	-3,9	5,8
Oct	9,0	16,0	-61,1	12,8	-8,5	-12,2	39,3	6,8	5,3	-10,3	9,8	11,1
Nov	64,5	23,1	-28,0	43,7	-7,8	-21,2	21,8	37,9	-15,7	-6,9	6,2	11,4
Dic	34,9	29,1	-23,8	28,1	-34,2	-1,3	30,3	22,2	25,9	-60,2	9,5	9,5
2013 Ene	39,1	-6,7	-23,7	11,3	-16,9	-19,5	38,1	14,6	-1,2	36,5	4,6	2,0
Feb	-32,6	10,1	-14,4	15,5	-17,3	-28,2	10,3	4,2	-27,6	11,1	2,7	0,9
Mar	22,9	22,9	-18,5	2,0	-14,8	-6,5	17,2	30,6	-15,7	8,6	1,1	-4,2
Abr	7,0	15,7	-22,2	9,5	-18,8	-24,8	16,8	27,7	-15,0	21,0	-5,6	2,8
May	75,1	12,4	-10,1	-6,3	-5,4	-8,8	48,1	17,9	39,2	-4,1	-7,3	-0,5
Jun	56,3	30,1	-29,0	9,9	15,3	12,8	33,5	-26,9	32,4	-33,0	15,3	-4,1
Jul	16,1	28,4	-9,8	5,9	-9,0	-15,0	5,9	-5,0	5,3	8,9	-0,7	1,2
Ago	28,6	13,8	-22,1	15,4	5,4	-1,1	19,2	-7,8	6,5	-7,7	7,0	0,1
Sep	1,5	14,6	-15,0	9,0	-18,1	-9,7	9,6	4,9	-3,6	3,0	3,2	3,5
<i>transacciones acumuladas de 12 meses</i>												
2013 Sep	322,3	209,5	-277,6	156,7	-130,1	-135,5	290,1	127,0	35,8	-33,0	45,6	33,8

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

(mm de euros; transacciones acumuladas de 12 meses)

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



Fuente: BCE.

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

7.5 Comercio exterior de bienes

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

(datos desestacionalizados, salvo indicación en contrario)

	Total (s.d.)		Exportaciones (FOB)					Importaciones (CIF)					
	Expor- taciones	Impor- taciones	Total			Pro memoria: Manufacturas	Total			Pro memoria: Manufacturas	Petróleo		
			Bienes intermedios	Bienes de equipo	Bienes de consumo		Bienes intermedios	Bienes de equipo	Bienes de consumo				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
En términos nominales (mm de euros; tasas de variación interanual para las columnas 1 y 2)													
2011	13,0	13,3	1.748,1	879,6	353,7	474,5	1.426,9	1.761,4	1.127,9	240,5	367,1	1.104,8	324,3
2012	7,7	1,9	1.881,2	933,2	386,1	517,1	1.524,3	1.791,6	1.148,9	246,6	369,4	1.092,0	360,4
2012 IV	5,9	1,2	469,3	231,8	96,7	128,8	379,3	440,0	280,6	59,7	92,0	268,8	90,1
2013 I	0,9	-5,2	474,5	234,0	96,1	133,4	384,1	436,5	275,7	59,6	90,6	268,8	86,9
II	1,5	-3,2	473,7	228,4	96,7	132,2	385,1	432,9	271,6	58,7	90,8	267,2	85,1
III	-0,2	-2,4	471,7	.	.	.	381,9	434,4	.	.	.	267,4	.
2013 Abr	8,6	1,5	159,4	76,9	33,1	44,3	127,3	144,5	91,1	19,8	30,1	88,1	28,8
May	-0,5	-5,5	156,1	75,5	31,6	43,4	130,2	142,9	89,5	19,3	30,1	90,6	28,3
Jun	-3,1	-5,4	158,2	75,9	32,0	44,5	127,7	145,5	91,0	19,6	30,6	88,6	27,9
Jul	2,9	0,7	156,3	75,5	31,5	44,0	127,5	145,5	91,4	19,5	30,6	89,8	29,6
Ago	-6,1	-7,5	156,9	76,0	30,9	44,6	127,5	144,6	90,4	20,2	30,5	88,8	28,7
Sep	2,5	-0,4	158,5	.	.	.	126,9	144,2	.	.	.	88,8	.
En términos reales (2000 = 100; tasas de variación interanual para las columnas 1 y 2)													
2011	7,6	3,2	108,2	107,6	111,1	107,8	108,8	103,0	103,7	103,1	100,7	104,8	98,0
2012	3,7	-3,0	112,1	110,4	117,0	112,0	112,6	99,6	100,8	99,4	96,2	99,7	99,0
2012 III	3,2	-5,5	112,7	110,4	116,4	113,5	113,5	98,7	99,7	98,2	94,8	98,4	99,6
IV	2,6	-2,2	111,5	109,5	117,1	110,8	111,7	98,1	99,1	96,6	95,3	97,9	100,1
2013 I	0,3	-4,2	113,5	111,2	116,4	116,2	114,1	98,2	98,4	95,8	94,7	98,7	97,5
II	1,5	-1,1	113,2	109,1	115,9	114,4	113,7	98,8	99,7	93,2	94,4	97,8	101,3
2013 Mar	-0,8	-8,5	115,9	113,7	120,1	118,0	117,4	96,6	96,9	92,5	94,5	99,7	94,2
Abr	8,3	3,1	114,1	109,8	119,2	115,5	112,7	98,0	99,3	92,9	93,3	95,9	101,3
May	-0,1	-3,0	112,1	108,5	113,7	112,7	115,6	98,3	99,0	92,9	94,4	100,1	102,4
Jun	-3,0	-3,3	113,3	109,0	114,7	115,1	112,9	100,1	100,8	93,9	95,5	97,4	100,2
Jul	4,3	3,4	112,8	109,4	113,4	115,0	113,7	100,3	101,3	93,7	95,9	99,0	105,9
Ago	-3,9	-3,0	113,3	109,9	111,8	115,8	113,7	99,0	98,7	98,9	95,2	98,6	98,4

2. Precios ²⁾

(tasas de variación interanual, salvo indicación en contrario)

	Precios industriales de exportación (FOB) ³⁾							Precios industriales de importación (CIF)						
	Total (índice: 2010 = 100)	Total				Pro me- moria: Manufac- turas	Total (índice: 2010 = 100)	Total				Pro me- moria: Manufac- turas		
		Bienes intermedios	Bienes de capital	Bienes de consumo	Energía			Bienes intermedios	Bienes de capital	Bienes de consumo	Energía			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
% del total	100,0	100,0	30,1	42,0	18,5	9,4	96,4	100,0	100,0	29,0	25,4	23,3	22,4	80,4
2011	103,7	3,7	5,4	1,1	1,6	22,4	3,5	107,3	7,3	4,1	-1,4	3,6	25,5	2,9
2012	106,1	2,3	0,9	1,8	2,3	9,5	2,3	110,6	3,1	0,1	1,5	2,8	7,2	2,0
2013 I	105,8	0,0	-0,5	0,3	1,4	-5,3	0,0	109,3	-1,5	-0,8	-1,1	1,0	-4,0	-0,6
II	105,2	-0,8	-1,6	0,1	1,1	-8,8	-0,7	107,7	-2,6	-2,1	-1,5	0,5	-6,0	-1,4
III	105,1	-1,4	-1,8	-0,5	0,7	-9,4	-1,3	107,4	-3,5	-3,1	-2,8	-1,0	-5,7	-2,6
2013 Abr	105,5	-0,8	-1,2	0,5	1,3	-12,9	-0,7	108,2	-3,0	-1,5	-0,7	1,2	-9,0	-1,0
May	105,3	-0,8	-1,8	0,1	1,1	-9,3	-0,7	107,6	-2,8	-2,0	-1,6	0,7	-6,6	-1,4
Jun	104,8	-0,8	-1,8	-0,4	0,7	-3,6	-0,7	107,1	-2,1	-2,7	-2,1	-0,4	-2,0	-1,8
Jul	105,2	-1,0	-1,6	-0,6	0,8	-5,6	-0,9	107,3	-3,1	-3,2	-3,1	-0,9	-3,9	-2,5
Ago	105,1	-1,7	-1,8	-0,7	0,6	-11,1	-1,5	107,4	-4,1	-3,3	-3,0	-1,3	-7,4	-2,9
Sep	105,0	-1,5	-2,1	-0,3	0,8	-11,3	-1,4	107,4	-3,3	-2,8	-2,4	-0,6	-5,8	-2,4

Fuente: Eurostat.

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

7.5 Comercio exterior de bienes

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

3. Detalle por área geográfica

	Total	Estados miembros de la UE no pertenecientes a la zona del euro				Rusia	Suiza	Turquía	Estados Unidos	Asia		África	América Latina	Otros países	
		Dinamarca	Suecia	Reino Unido	Otros países de la UE					China	Japón				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
Exportaciones (fob)															
2011	1.748,1	32,9	60,5	213,5	250,5	79,9	109,2	56,8	200,6	405,6	115,6	39,4	112,3	84,6	141,8
2012	1.881,2	33,8	59,0	230,4	252,4	90,1	116,6	59,4	224,1	439,8	120,8	44,7	126,3	97,4	151,8
2012 II	468,9	8,5	14,9	57,3	63,1	22,7	29,3	14,5	56,2	109,2	30,5	11,4	31,4	24,4	37,4
III	476,2	8,4	14,8	58,3	63,4	22,9	29,2	15,1	58,3	110,5	29,8	11,6	31,2	24,6	39,6
IV	469,3	8,5	14,3	58,2	62,6	22,5	28,7	15,2	54,0	111,4	29,2	11,2	32,5	24,8	36,7
2013 I	474,5	8,6	14,5	58,5	64,0	23,1	28,2	15,6	55,5	111,2	29,6	11,0	34,3	25,0	36,1
II	473,7	8,6	14,6	59,0	63,3	22,5	27,4	15,5	55,0	110,1	29,9	10,7	33,1	24,6	40,1
III	471,7	.	.	.	.	21,4	27,7	14,7	55,1	109,9	31,3	11,1	31,9	24,8	.
2013 Abr	159,4	2,8	4,8	18,9	20,7	7,5	9,2	5,1	18,4	36,7	10,1	3,5	11,0	8,0	16,1
May	156,1	2,9	5,0	20,1	21,3	7,7	9,3	5,3	18,8	37,4	10,0	3,6	11,1	8,6	8,8
Jun	158,2	2,9	4,7	20,0	21,3	7,3	8,9	5,1	17,7	36,0	9,9	3,6	11,0	8,0	15,2
Jul	156,3	2,9	5,2	20,0	21,5	7,4	9,5	4,9	17,8	36,4	10,2	3,6	10,9	8,4	11,4
Ago	156,9	2,9	5,0	19,6	21,6	7,0	9,2	4,9	18,7	37,0	10,8	3,8	10,6	8,2	12,2
Sep	158,5	.	.	.	.	7,0	9,0	5,0	18,6	36,5	10,3	3,8	10,4	8,2	.
Porcentaje del total de exportaciones															
2012	100,0	1,8	3,1	12,2	13,4	4,8	6,2	3,2	11,9	23,4	6,4	2,4	6,7	5,2	8,1
Importaciones (cif)															
2011	1.761,4	29,9	53,2	166,8	231,7	138,8	81,6	35,0	140,8	553,5	218,5	52,6	129,2	91,2	109,8
2012	1.791,6	28,8	52,7	167,2	233,1	143,5	80,9	33,9	151,0	540,3	214,0	49,0	157,2	92,9	110,0
2012 II	449,7	7,3	13,1	41,2	57,9	35,1	19,7	8,4	38,0	137,6	56,0	12,6	38,4	23,1	29,9
III	448,8	7,2	13,5	42,2	58,5	33,9	21,1	8,4	39,2	133,3	53,5	12,1	39,3	23,3	29,0
IV	440,0	7,1	12,8	41,5	58,4	36,7	20,0	8,6	35,9	131,0	51,2	11,4	39,8	22,6	25,4
2013 I	436,5	7,7	13,3	42,0	59,0	38,7	20,2	8,8	35,5	127,4	51,7	10,7	38,6	21,2	24,1
II	432,9	7,6	13,4	40,9	58,5	34,2	20,5	8,7	37,3	127,2	50,8	10,7	36,2	20,2	28,2
III	434,4	.	.	.	.	35,9	20,8	8,9	37,5	127,2	50,6	10,4	33,8	20,1	.
2013 Abr	144,5	2,4	4,4	13,1	19,2	12,2	6,3	2,9	12,2	42,5	16,5	3,6	12,6	6,5	10,1
May	142,9	2,5	4,5	14,1	19,5	11,5	7,1	2,9	12,7	43,4	17,8	3,7	11,7	6,9	6,1
Jun	145,5	2,7	4,5	13,6	19,7	10,5	7,0	2,9	12,4	41,3	16,5	3,5	12,0	6,8	12,0
Jul	145,5	2,6	4,8	13,7	19,9	11,7	7,0	3,0	12,6	42,6	16,9	3,4	11,9	6,9	9,0
Ago	144,6	2,7	4,5	13,9	19,9	12,5	7,1	2,9	12,3	42,6	16,9	3,6	11,2	6,5	8,4
Sep	144,2	.	.	.	.	11,8	6,7	3,0	12,6	42,0	16,8	3,5	10,6	6,7	.
Porcentaje del total de importaciones															
2012	100,0	1,6	2,9	9,3	13,0	8,0	4,5	1,9	8,4	30,2	11,9	2,7	8,8	5,2	6,1
Saldo															
2011	-13,3	3,0	7,3	46,6	18,9	-58,8	27,6	21,7	59,8	-147,9	-102,9	-13,2	-16,9	-6,5	32,0
2012	89,6	5,0	6,4	63,3	19,3	-53,4	35,6	25,5	73,1	-100,5	-93,2	-4,3	-30,9	4,5	41,7
2012 II	19,1	1,3	1,8	16,1	5,2	-12,4	9,5	6,1	18,2	-28,4	-25,6	-1,2	-7,0	1,3	7,5
III	27,4	1,2	1,3	16,0	4,9	-10,9	8,1	6,6	19,1	-22,7	-23,7	-0,6	-8,1	1,3	10,6
IV	29,3	1,4	1,5	16,7	4,1	-14,3	8,7	6,6	18,1	-19,6	-22,0	-0,2	-7,4	2,2	11,3
2013 I	38,0	0,9	1,2	16,5	4,9	-15,6	8,0	6,8	20,1	-16,2	-22,1	0,4	-4,2	3,8	11,9
II	40,8	1,0	1,1	18,1	4,9	-11,8	7,0	6,8	17,6	-17,1	-20,9	0,0	-3,1	4,4	11,9
III	37,4	.	.	.	.	-14,5	6,9	5,8	17,6	-17,3	-19,4	0,7	-1,8	4,7	.
2013 Abr	14,9	0,4	0,4	5,8	1,5	-4,7	2,9	2,2	6,2	-5,8	-6,4	-0,1	-1,6	1,5	6,1
May	13,2	0,4	0,5	5,9	1,8	-3,8	2,2	2,4	6,1	-6,1	-7,8	0,0	-0,6	1,7	2,6
Jun	12,7	0,2	0,3	6,3	1,6	-3,3	1,8	2,2	5,3	-5,3	-6,7	0,1	-1,0	1,3	3,2
Jul	10,8	0,3	0,4	6,3	1,6	-4,3	2,6	1,9	5,2	-6,2	-6,7	0,2	-1,0	1,5	2,4
Ago	12,3	0,2	0,4	5,7	1,7	-5,5	2,1	1,9	6,4	-5,6	-6,2	0,2	-0,6	1,8	3,8
Sep	14,3	.	.	.	.	-4,7	2,3	1,9	6,0	-5,5	-6,4	0,3	-0,2	1,5	.

Fuente: Eurostat.



TIPOS DE CAMBIO

8.1 Tipos de cambio efectivos ¹⁾

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

	TCE-21						TCE-40		
	Nominal	Real, IPC	Real, IPRI	Real, deflactor del PIB	Real, CLUM ²⁾	Real, CLUT	Nominal	Real, IPC	
	1	2	3	4	5	6	7	8	
2010	103,6	101,5	98,2	96,5	112,3	97,9	111,5	98,1	
2011	103,4	100,6	97,6	95,0	110,7	96,2	112,2	97,6	
2012	97,9	95,5	93,3	89,7	105,0	90,5	107,1	92,8	
2012 III	95,9	93,7	91,8	87,8	103,1	89,1	105,0	91,2	
IV	97,9	95,5	93,7	89,5	103,5	89,3	107,4	92,9	
2013 I	100,8	98,2	96,2	92,1	106,8	92,5	110,2	95,0	
II	100,9	98,2	96,1	92,6	106,7	92,0	110,6	95,0	
III	101,9	99,1	97,0	-	-	-	112,9	96,8	
2012 Nov	97,3	94,9	93,1	-	-	-	106,7	92,3	
Dic	98,7	96,2	94,4	-	-	-	108,3	93,5	
2013 Ene	100,4	98,0	96,0	-	-	-	109,9	94,8	
Feb	101,7	99,0	97,0	-	-	-	111,2	95,7	
Mar	100,2	97,8	95,5	-	-	-	109,5	94,4	
Abr	100,5	97,8	95,8	-	-	-	109,8	94,3	
May	100,6	98,0	95,8	-	-	-	110,0	94,5	
Jun	101,6	98,8	96,7	-	-	-	112,0	96,1	
Jul	101,5	98,8	96,6	-	-	-	112,0	96,1	
Ago	102,2	99,5	97,2	-	-	-	113,4	97,3	
Sep	102,0	99,1	97,1	-	-	-	113,3	96,9	
Oct	102,9	99,7	98,1	-	-	-	114,2	97,3	
Nov	102,7	99,4	98,0	-	-	-	114,2	97,1	
	<i>Tasa de variación respecto al mes anterior</i>								
2013 Nov	-0,2	-0,3	-0,2	-	-	-	0,0	-0,2	
	<i>Tasa de variación respecto al año anterior</i>								
2013 Nov	5,5	4,7	5,2	-	-	-	7,0	5,3	

G39 Tipos de cambio efectivos

(medias mensuales; índice: I 1999 = 100)

- TCE-21 nominal
- TCE-21 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.
- 2) Las series deflactadas por los CLUM solo están disponibles para el grupo de socios comerciales TCE-20.

8.2 Tipos de cambio bilaterales

(medias del período; unidades de moneda nacional por euro)

	Lev búlgaro	Corona checa	Corona danesa	Kuna croata	Lats letón	Litas lituana	Forint húngaro	Zloty polaco	Nuevo leu rumano	Corona sueca	Libra esterlina	Nueva lira turca
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2010	1,9558	25,284	7,4473	7,2891	0,7087	3,4528	275,48	3,9947	4,2122	9,5373	0,85784	1,9965
2011	1,9558	24,590	7,4506	7,4390	0,7063	3,4528	279,37	4,1206	4,2391	9,0298	0,86788	2,3378
2012	1,9558	25,149	7,4437	7,5217	0,6973	3,4528	289,25	4,1847	4,4593	8,7041	0,81087	2,3135
2013 I	1,9558	25,565	7,4589	7,5838	0,6996	3,4528	296,50	4,1558	4,3865	8,4965	0,85111	2,3577
II	1,9558	25,831	7,4555	7,5566	0,7009	3,4528	295,53	4,1982	4,3958	8,5652	0,85056	2,4037
III	1,9558	25,853	7,4580	7,5459	0,7025	3,4528	297,96	4,2477	4,4410	8,6798	0,85453	2,6092
2013 May	1,9558	25,888	7,4536	7,5684	0,7002	3,4528	292,38	4,1799	4,3360	8,5725	0,84914	2,3739
Jun	1,9558	25,759	7,4576	7,4901	0,7019	3,4528	295,70	4,2839	4,4803	8,6836	0,85191	2,5028
Jul	1,9558	25,944	7,4579	7,5061	0,7024	3,4528	294,90	4,2745	4,4244	8,6609	0,86192	2,5274
Ago	1,9558	25,818	7,4580	7,5372	0,7027	3,4528	299,46	4,2299	4,4371	8,7034	0,85904	2,6125
Sep	1,9558	25,789	7,4579	7,5985	0,7026	3,4528	299,75	4,2371	4,4633	8,6758	0,84171	2,6952
Oct	1,9558	25,662	7,4592	7,6193	0,7028	3,4528	294,76	4,1902	4,4444	8,7479	0,84720	2,7095
Nov	1,9558	26,927	7,4587	7,6326	0,7028	3,4528	297,68	4,1887	4,4452	8,8802	0,83780	2,7316
<i>Tasa de variación respecto al mes anterior</i>												
2013 Nov	0,0	4,9	0,0	0,2	0,0	0,0	1,0	0,0	0,0	1,5	-1,1	0,8
<i>Tasa de variación respecto al año anterior</i>												
2013 Nov	0,0	6,2	0,0	1,2	0,9	0,0	5,5	1,4	-1,8	3,2	4,2	18,7

	Dólar australiano	Real brasileño	Dólar canadiense	Yuan renminbi chino	Dólar de Hong Kong	Rupia india ¹⁾	Rupia indonesia	Shequel israelí	Yen japonés	Ringgit malasio
	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22
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
2013 I	1,2714	2,6368	1,3313	8,2209	10,2428	71,5390	12,789,08	4,8969	121,80	4,0699
II	1,3203	2,6994	1,3368	8,0376	10,1383	73,0046	12,784,60	4,7407	129,07	4,0088
III	1,4465	3,0304	1,3760	8,1111	10,2696	82,3565	14,115,14	4,7459	131,02	4,2904
2013 May	1,3133	2,6414	1,3257	7,9715	10,0766	71,4760	12,673,13	4,7223	131,13	3,9200
Jun	1,3978	2,8613	1,3596	8,0905	10,2349	77,0284	13,033,31	4,7865	128,40	4,1488
Jul	1,4279	2,9438	1,3619	8,0234	10,1455	78,1762	13,189,17	4,7153	130,39	4,1746
Ago	1,4742	3,1170	1,3853	8,1477	10,3223	83,9480	14,168,72	4,7610	130,34	4,3631
Sep	1,4379	3,0345	1,3817	8,1690	10,3504	85,2678	15,073,16	4,7636	132,41	4,3410
Oct	1,4328	2,9860	1,4128	8,3226	10,5724	84,0071	15,109,54	4,8232	133,32	4,3283
Nov	1,4473	3,0959	1,4145	8,2221	10,4604	84,4990	15,575,06	4,7711	134,97	4,3176
<i>Tasa de variación respecto al mes anterior</i>										
2013 Nov	1,0	3,7	0,1	-1,2	-1,1	0,6	3,1	-1,1	1,2	-0,2
<i>Tasa de variación respecto al año anterior</i>										
2013 Nov	17,4	16,8	10,6	2,8	5,2	20,2	26,2	-4,5	29,9	10,1

	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
2013 I	16,7042	1,5823	7,4290	53,769	40,1518	1,6345	11,8264	1,433,09	1,2284	39,361	1,3206
II	16,2956	1,5920	7,6114	54,620	41,3464	1,6311	12,3996	1,467,08	1,2315	39,031	1,3062
III	17,1005	1,6612	7,9303	57,813	43,4394	1,6795	13,2329	1,469,03	1,2348	41,675	1,3242
2013 May	15,9776	1,5774	7,5589	53,693	40,6842	1,6219	12,1798	1,444,56	1,2418	38,667	1,2982
Jun	17,0716	1,6682	7,7394	56,658	42,6490	1,6613	13,2088	1,498,33	1,2322	40,664	1,3189
Jul	16,6893	1,6590	7,8837	56,698	42,8590	1,6595	12,9674	1,473,35	1,2366	40,714	1,3080
Ago	17,1996	1,6829	7,9386	58,471	43,9748	1,6941	13,4190	1,485,93	1,2338	42,072	1,3310
Sep	17,4471	1,6406	7,9725	58,346	43,5144	1,6860	13,3287	1,446,60	1,2338	42,312	1,3348
Oct	17,7413	1,6351	8,1208	58,809	43,7440	1,6956	13,5283	1,454,73	1,2316	42,549	1,3635
Nov	17,6340	1,6327	8,2055	58,811	44,1581	1,6833	13,7626	1,434,06	1,2316	42,695	1,3493
<i>Tasa de variación respecto al mes anterior</i>											
2013 Nov	-0,6	-0,1	1,0	0,0	0,9	-0,7	1,7	-1,4	0,0	0,3	-1,0
<i>Tasa de variación respecto al año anterior</i>											
2013 Nov	5,2	4,3	11,8	11,6	9,7	7,3	21,8	2,8	2,2	8,4	5,2

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	Croacia	Letonia	Lituania	Hungría	Polonia	Rumanía	Suecia	Reino Unido
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
IAPC											
2011	3,4	2,1	2,7	2,2	4,2	4,1	3,9	3,9	5,8	1,4	4,5
2012	2,4	3,5	2,4	3,4	2,3	3,2	5,7	3,7	3,4	0,9	2,8
2013 II	1,1	1,5	0,5	2,3	-0,1	1,4	1,9	0,5	4,4	0,3	2,7
III	-0,7	1,2	0,2	2,2	0,0	0,5	1,6	0,9	2,4	0,7	2,7
2013 Ago	-0,7	1,2	0,1	2,4	-0,1	0,5	1,6	0,9	2,6	0,8	2,7
Sep	-1,3	1,0	0,2	1,7	-0,4	0,5	1,6	0,9	1,1	0,5	2,7
Oct	-1,1	0,8	0,3	0,8	0,0	0,5	1,1	0,7	1,2	0,2	2,2
Déficit (-)/superávit (+) de las AAPP en porcentaje del PIB											
2010	-3,1	-4,7	-2,5	-6,4	-8,1	-7,2	-4,3	-7,9	-6,8	0,3	-10,1
2011	-2,0	-3,2	-1,8	-7,8	-3,6	-5,5	4,3	-5,0	-5,6	0,2	-7,7
2012	-0,8	-4,4	-4,1	-5,0	-1,3	-3,2	-2,0	-3,9	-3,0	-0,2	-6,1
Deuda bruta de las AAPP en porcentaje del PIB											
2010	16,2	38,4	42,7	44,9	44,4	37,8	82,2	54,9	30,5	39,4	78,4
2011	16,3	41,4	46,4	51,6	41,9	38,3	82,1	56,2	34,7	38,6	84,3
2012	18,5	46,2	45,4	55,5	40,6	40,5	79,8	55,6	37,9	38,2	88,7
Rendimientos de la deuda pública a largo plazo en porcentaje; media del período											
2013 May	3,36	1,67	1,45	4,38	3,10	3,54	5,08	3,28	5,23	1,79	1,62
Jun	3,40	2,14	1,72	4,63	3,17	3,54	6,02	3,95	5,43	2,05	1,96
Jul	3,46	2,23	1,77	4,91	3,25	3,54	5,78	3,97	5,26	2,16	2,09
Ago	3,51	2,40	1,94	5,04	3,25	3,65	6,31	4,30	5,04	2,34	2,29
Sep	3,64	2,42	2,10	4,92	3,45	3,89	6,16	4,49	5,27	2,60	2,44
Oct	3,71	2,33	1,93	4,99	3,78	4,01	5,58	4,28	5,22	2,44	2,26
Tipo de interés a tres meses en porcentaje; media del período											
2013 May	1,21	0,46	0,24	1,14	0,41	0,74	4,71	2,86	3,83	1,20	0,51
Jun	1,20	0,46	0,26	1,71	0,39	0,73	4,48	2,69	4,20	1,22	0,51
Jul	1,18	0,46	0,27	2,22	0,33	0,55	4,36	2,70	4,27	1,20	0,51
Ago	1,09	0,46	0,27	1,91	0,29	0,41	3,92	2,70	3,66	1,20	0,51
Sep	1,05	0,45	0,27	1,90	0,27	0,40	-	2,69	3,40	1,21	0,52
Oct	1,03	0,45	0,27	1,72	0,27	0,40	3,60	2,67	2,86	1,21	0,52
PIB real											
2011	1,8	1,8	1,1	0,0	5,3	6,0	1,6	4,5	2,3	2,9	1,1
2012	0,8	-1,0	-0,4	-2,0	5,0	3,7	-1,7	1,9	0,4	0,9	0,1
2013 I	0,4	-2,4	-0,7	-1,0	6,7	3,8	-0,3	0,8	2,3	1,6	0,2
II	0,2	-1,5	0,5	-0,8	4,6	3,8	0,5	1,2	1,6	0,6	1,3
III	0,7	-1,3	0,5	.	.	2,3	1,6	1,7	4,1	0,3	1,5
Cuenta corriente y de capital en porcentaje del PIB											
2011	1,4	-2,3	6,3	-0,8	0,0	-1,2	2,8	-3,0	-3,9	5,9	-1,1
2012	0,1	-1,1	6,0	0,2	0,5	2,0	3,6	-1,5	-3,0	5,9	-3,6
2013 I	-4,7	1,6	3,1	-14,2	0,3	-2,5	5,9	-1,6	2,1	6,7	-5,7
II	6,0	-0,5	8,3	-2,2	3,0	9,2	6,1	3,9	3,0	6,1	-2,7
III	12,8	1,3	8,5	.	.	2,1	7,8	0,0	0,7	5,9	.
Deuda externa bruta en porcentaje del PIB											
2011	94,3	59,6	183,4	102,9	145,0	77,4	149,3	72,3	77,2	200,0	419,6
2012	94,9	60,2	181,9	101,6	136,4	75,4	128,9	71,1	75,2	191,2	383,1
2013 I	93,8	61,8	182,3	101,9	138,8	74,0	133,2	72,7	74,8	195,1	389,1
II	92,9	62,8	174,2	104,4	137,8	70,0	127,6	74,0	73,3	197,8	384,2
III	.	.	.	.	.	.	.	.	.	197,6	.
Costes laborales unitarios											
2011	2,5	0,5	0,0	0,7	2,2	0,7	2,3	1,1	0,6	0,1	1,4
2012	-0,5	3,3	1,5	1,2	3,3	1,9	2,7	0,8	7,0	2,9	3,0
2013 I	12,9	0,7	1,7	3,5	0,2	0,4	9,7	2,9	1,2	2,1	0,4
II	13,0	0,9	1,3	1,2	3,7	3,3	9,8	.	2,5	0,5	2,0
III	8,3	1,8	0,9	.	.	.	8,7	.	.	1,7	2,5
Tasa de paro normalizada en porcentaje de la población activa (d.)											
2011	11,3	6,7	7,6	13,5	16,3	15,4	11,0	9,6	7,4	7,8	8,0
2012	12,3	7,0	7,5	15,9	14,9	13,4	10,9	10,1	7,0	8,0	7,9
2013 II	12,9	7,0	6,8	16,9	11,6	11,9	10,4	10,5	7,4	8,0	7,7
III	13,1	6,9	7,1	17,0	11,9	11,5	10,1	10,3	7,3	7,9	.
2013 Ago	13,1	6,9	7,1	17,0	11,9	11,6	10,1	10,2	7,3	8,0	7,5
Sep	13,1	6,9	6,8	17,2	11,9	11,4	10,1	10,2	7,3	8,0	.
Oct	13,2	6,8	6,7	17,6	.	11,1	.	10,2	7,3	7,9	.

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

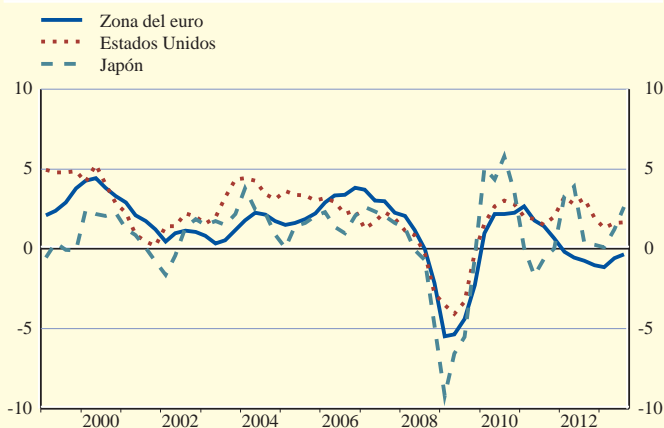
9.2 Evolución económica y financiera en Estados Unidos y Japón

(tasas de variación interanual, salvo indicación en contrario)

	Índice de precios de consumo	Costes laborales unitarios ¹⁾	PIB a precios constantes	Índice de producción industrial (manufacturas)	Tasa de desempleo en % de la población activa (d.) ²⁾	Agregado monetario amplio ³⁾	Tipo de los depósitos interbancarios a 3 meses ⁴⁾	Rendimiento de la deuda pública a 10 años (cupón cero); ⁴⁾ fin de período	Tipo de cambio en moneda nacional por euro ⁵⁾	Déficit (-)/superávit (+) de las Administraciones Públicas en % del PIB	Deuda de las Administraciones Públicas en % del PIB ⁶⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Estados Unidos											
2009	-0,4	-2,0	-2,8	-13,6	9,3	8,0	0,69	4,17	1,3948	-12,8	70,8
2010	1,6	-1,2	2,5	6,6	9,6	2,5	0,34	3,57	1,3257	-12,2	79,2
2011	3,2	2,0	1,8	3,6	8,9	7,3	0,34	2,10	1,3920	-10,7	83,1
2012	2,1	1,1	2,8	4,2	8,1	8,6	0,43	1,88	1,2848	-9,3	86,5
2012 III	1,7	-0,4	3,1	3,9	8,0	7,1	0,43	1,77	1,2502	-9,3	85,4
IV	1,9	4,3	2,0	3,3	7,8	7,6	0,32	1,88	1,2967	-9,0	86,5
2013 I	1,7	1,7	1,3	2,5	7,7	7,3	0,29	2,09	1,3206	-7,2	88,0
II	1,4	1,6	1,6	2,1	7,6	7,0	0,28	2,82	1,3062	-5,7	87,2
III	1,6	1,9	1,6	2,3	7,3	6,6	0,26	2,91	1,3242	.	.
2013 Jul	2,0	-	-	1,4	7,4	6,9	0,27	2,91	1,3080	-	-
Ago	1,5	-	-	2,9	7,3	6,7	0,26	3,11	1,3310	-	-
Sep	1,2	-	-	2,7	7,2	6,4	0,25	2,91	1,3348	-	-
Oct	1,0	-	-	3,6	7,3	6,8	0,24	2,84	1,3635	-	-
Nov	.	-	-	.	.	.	0,24	2,99	1,3493	-	-
Japón											
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	15,6	5,1	2,8	0,23	1,18	116,24	-8,3	188,3
2011	-0,3	0,8	-0,6	-2,8	4,6	2,7	0,19	1,00	110,96	-8,9	204,4
2012	0,0	-2,3	1,9	0,6	4,4	2,5	0,19	0,84	102,49	.	.
2012 III	-0,4	-0,9	0,4	-3,9	4,3	2,4	0,19	0,78	98,30	.	.
IV	-0,2	-1,0	0,2	-6,0	4,2	2,3	0,19	0,84	105,12	.	.
2013 I	-0,6	-0,3	0,1	-7,8	4,2	2,9	0,16	0,70	121,80	.	.
II	-0,3	-0,6	1,2	-3,1	4,0	3,5	0,16	1,02	129,07	.	.
III	0,9	.	2,6	2,2	4,0	3,8	0,15	0,88	131,02	.	.
2013 Jul	0,7	-	-	1,9	3,8	3,7	0,16	1,01	130,39	-	-
Ago	0,9	-	-	-0,4	4,1	3,8	0,15	0,93	130,34	-	-
Sep	1,1	-	-	5,1	4,0	3,9	0,15	0,88	132,41	-	-
Oct	1,1	-	-	4,8	.	4,1	0,15	0,76	133,32	-	-
Nov	.	-	-	.	.	.	0,14	0,79	134,97	-	-

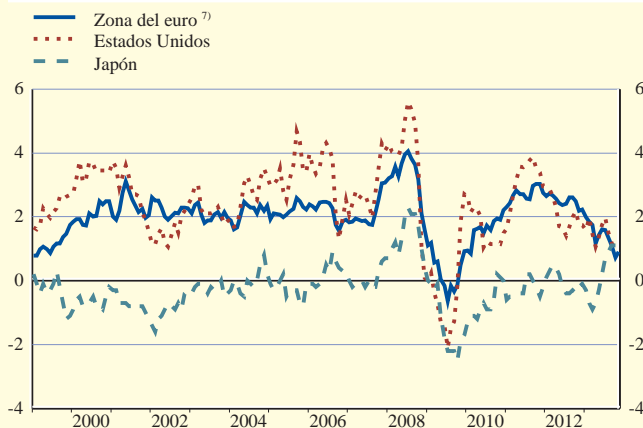
G41 Producto interior bruto a precios constantes

(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).

- Datos desestacionalizados. Los correspondientes a Estados Unidos 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 el tipo de interés de los depósitos interbancarios a tres meses, véase la sección 4.6.
- Para más información, véase la sección 8.2.
- La deuda de las Administraciones Públicas se compone de depósitos, valores distintos de acciones y préstamos vivos y a su valor nominal, y está consolidada 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 (intermediarios financieros)	S17
G10	Depósitos totales y depósitos incluidos en M3 por sector (intermediarios financieros)	S17
G11	Depósitos totales por sector (sociedades no financieras y hogares)	S18
G12	Depósitos totales y depósitos incluidos en M3 por sector (sociedades no financieras y hogares)	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 a tipo flexible y hasta un año de fijación del tipo inicial	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 variación 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:

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

SECCIÓN 1.3

CÁLCULO DE LOS TIPOS DE INTERÉS DE LAS OPERACIONES DE FINANCIACIÓN A PLAZO MÁS LARGO INDEXADAS

El tipo de interés de una operación de financiación a plazo más largo (OPFML) indexada 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:

$$e) \quad F_t^Q = (L_t - L_{t-3}) - C_t^Q - E_t^Q - V_t^Q$$

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:

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

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», del sitio web del BCE (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:

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

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

Salvo indicación en contrario, las tasas de crecimiento interanual corresponden al final del período indicado. Por ejemplo, la tasa de variación interanual para el año 2002 se calcula en la fórmula h) dividiendo el índice de diciembre de 2002 por el índice de diciembre de 2001.

Las tasas de crecimiento para períodos inferiores al anual pueden obtenerse adaptando la fórmula h). Por ejemplo, la tasa de crecimiento intermensual a_t^M se puede calcular como:

$$i) \quad a_t^M = \left(\frac{I_t}{I_{t-1}} - 1 \right) \times 100$$

Por último, la media móvil de tres meses centrada de la tasa de crecimiento interanual de M3 se calcula como $(a_{t+1} + a_t + a_{t-1})/3$, donde a_t se define igual que en las fórmulas g) o h).

CÁLCULO DE LAS TASAS DE CRECIMIENTO DE LAS SERIES TRIMESTRALES

Si F_t^Q y L_{t-3} se definen como se ha indicado más arriba, el índice I_t de saldos ajustados del trimestre que finaliza en el mes t queda definido como:

$$j) \quad I_t = I_{t-3} \times \left(1 + \frac{F_t^Q}{L_{t-3}} \right)$$

La tasa de crecimiento interanual de los cuatro trimestres que terminan en el mes t , es decir, a_t , se puede calcular utilizando la fórmula h).

DESESTACIONALIZACIÓN DE LAS ESTADÍSTICAS MONETARIAS DE LA ZONA DEL EURO¹

El procedimiento se basa en una descomposición multiplicativa efectuada mediante X-12-ARIMA². La desestacionalización puede incluir ajustes por día de la semana y , en el caso de algunas series, se lleva a cabo indirectamente mediante una combinación lineal de los componentes. Este es el caso de M3, que se obtiene agregando las series desestacionalizadas de M1, M2 menos M1, y M3 menos M2.

Los procedimientos de desestacionalización se aplican, en primer lugar, al índice de saldos ajustados³. Las estimaciones de los factores estacionales resultantes se aplican posteriormente a los saldos y a los ajustes que se deriven de las reclasificaciones y las revalorizaciones, que, a su vez, producen operaciones desestacionalizadas. Los factores estacionales y efectos de calendario se revisan anualmente o cuando proceda.

SECCIONES 3.1 A 3.5

IDENTIDAD DE EMPLEOS Y RECURSOS

En la sección 3.1, los datos se ajustan a una identidad contable básica. En el caso de las operaciones 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.

1 Para más información, véanse «Seasonal adjustment of monetary aggregates and HICP for the euro area», BCE (agosto de 2000), y el sitio web del BCE (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.

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 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 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) neto 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:

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

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:

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

La fórmula de cálculo que se emplea en la sección 4.3 también se usa en la sección 4.4, y se basa, igualmente, en la utilizada en el caso de los agregados monetarios. La sección 4.4 se basa en valores de mercado, y los cálculos se basan en operaciones financieras que excluyen las reclasificaciones, las revalorizaciones y otros cambios que no se deriven de operaciones. Las variaciones del tipo de cambio no se incluyen, pues todas las acciones cotizadas cubiertas están denominadas en euros.

DESESTACIONALIZACIÓN DE LAS ESTADÍSTICAS DE EMISIONES DE VALORES⁴

El procedimiento se basa en la descomposición multiplicativa efectuada mediante X-12 ARIMA. La desestacionalización del total de valores emitidos se realiza indirectamente mediante la combinación lineal del detalle por sector y por plazo a la emisión.

Los procedimientos de desestacionalización se aplican al índice de saldos nominales. Las estimaciones resultantes de los factores estacionales se aplican posteriormente a los saldos vivos, de donde se obtienen las emisiones netas desestacionalizadas. Los factores estacionales se revisan anualmente o cuando proceda.

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

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

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

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

CUADRO 1 DE LA SECCIÓN 5.1

DESESTACIONALIZACIÓN DEL IAPC⁴

El procedimiento se basa en la descomposición multiplicativa efectuada mediante X-12-ARIMA (véase nota 2 de la página S81). 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. La energía se añade sin ajustar, dado que no existe evidencia estadística de su carácter estacional. Los factores estacionales se revisan anualmente o cuando proceda.

CUADRO 2 DE LA SECCIÓN 7.1

DESESTACIONALIZACIÓN DE LA BALANZA POR CUENTA CORRIENTE DE LA BALANZA DE PAGOS

El procedimiento se basa en la descomposición multiplicativa efectuada mediante X-12-ARIMA o TRAMO-SEATS, dependiendo de las balanzas. En los datos originales de la balanza de bienes, servicios, rentas y transferencias corrientes se realiza un ajuste previo para tener en cuenta efectos de días laborables significativos. El ajuste por días laborables en la balanza de bienes y servicios está corregido por días festivos nacionales. La desestacionalización de ambas balanzas se lleva a cabo utilizando estas series ajustadas previamente. La desestacionalización del total de la balanza por cuenta corriente se realiza agregando las series desestacionalizadas para las balanzas de bienes, servicios, rentas y transferencias corrientes. Los factores estacionales y los 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) y las posiciones (L) 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.



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

Como norma general, la fecha de cierre de las estadísticas incluidas en el Boletín Mensual es el día anterior a la primera reunión mantenida en el mes por el Consejo de Gobierno del BCE. Para esta edición, la fecha de cierre ha sido el 4 de diciembre de 2013.

Salvo indicación en contrario, todas las series de datos se refieren al grupo de 17 países que son miembros de la zona del euro (Euro-17) 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 en sus distintas etapas.

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 hacen referencia las estadísticas. Por ejemplo, las series agregadas se calculan para el Euro-17 para todos los años, a pesar de que la zona del euro solo ha tenido esa composición desde el 1 de 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 las estadísticas basadas en el balance del sector de IFM («estadísticas monetarias»), las tasas de variación se calculan a partir de índices encadenados, y la nueva composición se introduce utilizando el factor de enlace en la fecha de ampliación. Por lo tanto, si un país se incorpora a la zona del euro en enero de un año determinado, los factores que se tienen en cuenta para elaborar los índices encadenados se refieren a la composición anterior de la zona del euro hasta diciembre del año anterior, ese mes incluido y, a partir de entonces, a la composición ampliada de la zona del euro. Para más información sobre las estadísticas monetarias, consúltese el «Manual on MFI balance sheet statistics», disponible en la sección «Statistics» del sitio web del BCE.

Dado que la composición de la unidad de cuenta europea (ECU) no coincide con las antiguas monedas de los países que han adoptado la moneda única, los importes anteriores a 1999, expresados originalmente en las monedas nacionales participantes y convertidos a ECU al tipo de cambio vigente, resultan afectados por los movimientos de los tipos de cambio de las monedas de los Estados miembros de la UE que no han adoptado el euro. Para evitar este efecto en las estadísticas monetarias, los datos anteriores a 1999¹ se expresan en unidades resultantes de la conversión de las monedas nacionales a los tipos de cambio irrevocables fijados el 31 de diciembre de 1998. Salvo indicación en contrario, las estadísticas de precios y costes anteriores a 1999 se basan en datos expresados en monedas nacionales.

Cuando ha sido necesario, se han utilizado métodos de agregación y de consolidación (incluida la consolidación entre países).

Los datos más recientes 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, Croacia, Letonia, Lituania, Hungría, Polonia, Rumanía, Suecia y Reino Unido.

En la mayoría de las ocasiones, la terminología utilizada en los cuadros sigue estándares internacionales, como los del Sistema Europeo de Cuentas 1995 y los del Manual de Balanza de Pagos del FMI. Las operaciones se refieren a intercambios voluntarios (medidos directamente u obtenidos a partir de otros datos), mientras que los flujos también incluyen los cambios en los saldos vivos debidos a variaciones de precios, de tipo de cambio, saneamientos y otras variaciones.

En los cuadros, «hasta (x) años» quiere decir «inferior o igual a (x) años».

PANORÁMICA GENERAL

La evolución de los principales indicadores de la zona del euro se resume en un cuadro general.

ESTADÍSTICAS DE POLÍTICA MONETARIA

En la sección 1.4 se recogen estadísticas de reservas mínimas y de liquidez. Los períodos de mantenimiento de reservas comienzan todos los meses el día en que se liquida la operación principal de financiación (OPF) posterior a la reunión del Consejo de Gobierno en la que esté previsto efectuar la evaluación

¹ Las estadísticas monetarias de las secciones 2.1 a 2.8 para los períodos anteriores a enero de 1999 pueden consultarse en el sitio web del BCE (<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>).

mensual de la orientación de la política monetaria y terminan el día anterior a la fecha de liquidación correspondiente del mes siguiente. Las observaciones anuales y trimestrales se refieren a las medias del último período de mantenimiento del año/trimestre.

En el cuadro 1 de la sección 1.4 figuran los componentes de la base de reservas de las entidades de crédito sujetas a reservas mínimas. Los pasivos frente a otras entidades de crédito sujetas al sistema de reservas mínimas del SEBC, el BCE y los bancos centrales nacionales participantes quedan excluidos de la base de reservas. Cuando una entidad de crédito no pueda justificar el importe de sus emisiones de valores distintos de acciones hasta dos años mantenidos por las instituciones mencionadas, puede deducirse un determinado porcentaje de estos pasivos de su base de reservas. El porcentaje utilizado para calcular la base de reservas fue del 10 % hasta noviembre de 1999 y del 30 % a partir de esa fecha.

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

El cuadro 3 de la sección 1.4 muestra la liquidez del sistema bancario, que se define como los saldos en cuentas corrientes de las entidades de crédito de la zona del euro con el Eurosistema, en euros. Todos los importes se obtienen a partir del estado financiero consolidado del Eurosistema. Las otras operaciones de absorción de liquidez (columna 7) excluyen la emisión de certificados de deuda iniciada por los BCN en la segunda fase de la UEM. El saldo de otros factores (columna 10) representa las partidas restantes, en cifras netas, del estado financiero consolidado del Eurosistema. Las cuentas corrientes de entidades de crédito (columna 11) equivalen a la diferencia entre la suma de los factores de inyección de liquidez (columnas 1 a 5) y la suma de los factores de absorción de liquidez (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 titulación 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 el sitio web del BCE 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 (es decir, el sistema bancario) residentes en la zona del euro por sector, finalidad y plazo inicial. En la sección 2.5 se presenta un análisis de los depósitos mantenidos en el sistema bancario de la zona del euro por sector e instrumento. En la sección 2.6 figuran los valores mantenidos por el sistema bancario de la zona del euro por tipo de emisor. En la sección 2.7 se presenta un detalle trimestral por monedas de algunas partidas del balance de las IFM.

Las secciones 2.2 a 2.6 presentan también las tasas de crecimiento basadas en las operaciones expresadas, en términos de variaciones interanuales.

A partir del 1 de enero de 1999, la información estadística se recopiló de conformidad con diversos Reglamentos del BCE sobre el balance del sector de instituciones financieras monetarias. A partir de julio de 2010 se recopila de conformidad con el Reglamento BCE/2008/32². En la tercera edición del manual «Monetary financial institutions and markets statistics sector manual – Guidance for the statistical classification of customers» (BCE, marzo de 2007), se detallan las definiciones de los sectores.

En la sección 2.8 figuran los saldos vivos y las operaciones registradas en el balance de los fondos de inversión de la zona del euro (distintos de los fondos del mercado monetario, que se incluyen en las estadísticas del balance de las IFM). Un fondo de inversión es una institución de inversión colectiva que invierte el capital obtenido del público en activos financieros o no financieros. En el sitio web del BCE se publica una lista completa de los fondos de inversión de la zona del euro. El balance es agregado, de tal modo que los activos de los fondos de inversión incluyen sus participaciones en otros fondos de inversión. Las participaciones de los fondos de inversión también se detallan por política de inversión [es decir, fondos de renta fija, fondos de renta variable, fondos mixtos, fondos inmobiliarios; fondos de inversión libre (*hedge fund*) y otros fondos] y por tipo de fondo (es decir, fondos de inversión de capital variable y de capital fijo). En la sección 2.9 se presenta más información sobre los principales tipos de activos mantenidos por los fondos de inversión de la zona del euro. En esta sección se incluye el detalle geográfico de los emisores

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

de los valores mantenidos por los fondos de inversión, desagregados por sector económico cuando son residentes en la zona del euro.

Desde diciembre de 2008, la información estadística armonizada se ha recopilado de conformidad con el Reglamento BCE/2007/8³, sobre estadísticas de los activos y los pasivos de los fondos de inversión. Para más información sobre estas estadísticas de los fondos de inversión, véase el documento «Manual on investment fund statistics» (BCE, mayo de 2009).

En la sección 2.10 se presenta el balance agregado de las sociedades instrumentales dedicadas a operaciones de titulización residentes en la zona del euro. 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 titilizan habitualmente préstamos originados en el sector de IFM y han de declarar esos préstamos en su balance estadístico, independientemente de que las normas contables pertinentes permitan a la IFM dar de baja los préstamos. Los datos sobre los préstamos titulizados por sociedades instrumentales que, no obstante, se mantienen en el balance de la IFM correspondiente (y, por lo tanto, en las estadísticas de las IFM) se presentan por separado. Estos datos trimestrales se recopilan de conformidad con el Reglamento BCE/2008/30⁴ a partir de diciembre de 2009.

En la sección 2.11 se presenta el balance agregado de las empresas de seguros y 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 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 a 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 sucintamente, 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

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

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

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 activos financieros y de pasivos (por ejemplo, las resultantes del impacto de las variaciones de los precios de los activos).

La cobertura por sectores de la cuenta financiera y de los balances financieros es más detallada en el caso de las instituciones financieras, pues presentan el detalle por IFM, otros intermediarios financieros (incluidos los auxiliares financieros) y empresas de seguros y fondos de pensiones.

En la sección 3.2 se presentan los flujos (operaciones) acumulados de cuatro trimestres de las «cuentas no financieras» de la zona del euro (es decir, las cuentas 1) a 5) descritas anteriormente), siguiendo igualmente la secuencia simplificada de cuentas.

En la sección 3.3 se muestran los flujos (operaciones y otras variaciones) acumulados de cuatro trimestres de las cuentas de renta, gasto y acumulación de los hogares, así como los saldos vivos de los balances financieros y no financieros conforme a una presentación más analítica de los datos. Las operaciones específicas de cada sector y los saldos contables se presentan de tal manera que se facilita una descripción más clara de las decisiones de los hogares en materia de financiación e inversión, respetando al mismo tiempo las identidades contables que se presentan en las secciones 3.1 y 3.2.

En la sección 3.4 se muestran los flujos (operaciones) acumulados de cuatro trimestres de las cuentas de renta y acumulación de las sociedades no financieras, así como los saldos vivos del balance financiero, conforme a una presentación más analítica de los datos.

En la sección 3.5 se presentan los flujos financieros (operaciones y otras variaciones) acumulados de cuatro trimestres y los saldos vivos de los balances financieros de las empresas de seguros y 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 en sus distintas etapas), salvo las de emisiones de valores (secciones 4.1 a 4.4), que se refieren al Euro-17 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 concedidos a sectores residentes en la zona del euro, y a sus depósitos. 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 diferentes agencias.

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

En la sección 4.1 figuran los valores distintos de acciones, desagregados por plazo a la emisión, residencia del emisor y moneda. En esta sección se presenta el detalle de los saldos vivos, las emisiones brutas y las emisiones netas de los valores distintos de acciones por i) emisiones denominadas en euros y en todas las monedas; ii) emisiones de residentes en la zona del euro y total de emisiones, y iii) total de valores distintos de acciones y valores distintos de acciones a largo plazo. Las emisiones netas difieren de las variaciones del saldo en circulación debido a cambios de valoración, reclasificaciones y otros ajustes. En esta sección se presentan también estadísticas desestacionalizadas, que incluyen las tasas de crecimiento de seis 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 básicamente 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 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 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 a cada categoría se calculan como una 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 las medias del período del índice medio del tipo de interés del euro a un día (eonia). Desde enero de 1999, los tipos de interés aplicados a los depósitos a uno, tres, seis y doce meses en la zona del euro son tipos de interés de oferta en el mercado interbancario del euro (euríbor); hasta esa fecha se aplicaban los tipos de interés de oferta en el mercado interbancario de Londres (libor). En el caso de Estados Unidos y Japón, los tipos de interés de los depósitos a tres meses están representados por el libor.

En la sección 4.7 se presentan los tipos de interés a fin de período estimados a partir de las curvas de tipos nominales al contado basadas en la deuda pública denominada en euros, con calificación AAA, emitida por las Administraciones Centrales de la zona del euro. Las curvas se han estimado utilizando el modelo de

Svensson⁵. Se incluyen también los diferenciales entre los tipos de los bonos con vencimiento a diez años y los de los bonos con vencimiento a tres meses y a dos años. En la dirección <http://www.ecb.europa.eu/stats/money/yc/html/index.en.html> pueden consultarse otras curvas de tipos (publicación diaria, incluidos gráficos y cuadros) y la información metodológica correspondiente. También pueden descargarse datos diarios.

En la sección 4.8 figuran los índices bursátiles de la zona del euro, Estados Unidos y Japón.

PRECIOS, PRODUCTO, DEMANDA Y MERCADO DE TRABAJO

La mayoría de los datos presentados en esta sección son elaborados por la Comisión Europea (principalmente, Eurostat) y las autoridades estadísticas nacionales. Los resultados de la zona del euro se obtienen por agregación de los datos de los distintos países. En la medida de lo posible, los datos se han armonizado y son comparables. Las estadísticas relativas a los índices de costes laborales, al PIB y a los componentes del gasto, al valor añadido por ramas de actividad, a la producción industrial, a las ventas del comercio al por menor, a las matriculaciones de automóviles y al empleo en términos de horas trabajadas están ajustadas por días laborables.

El Índice Armonizado de Precios de Consumo (IAPC) de la zona del euro (cuadro 1 de la sección 5.1), disponible a partir de 1995, se basa en los IAPC nacionales, que siguen la misma metodología en todos los países de la zona del euro. El detalle por componentes de bienes y servicios se obtiene de la Clasificación del Consumo Individual por Finalidad (COICOP/IAPC). El IAPC abarca el gasto monetario en consumo final de los hogares en el territorio económico de la zona del euro. El cuadro incluye datos desestacionalizados del IAPC, elaborados por el BCE, así como índices experimentales de precios administrados, basados en el IAPC.

Los datos relativos a los precios industriales (cuadro 2 de la sección 5.1), la producción industrial, la cifra de negocios y las ventas del comercio al por menor (sección 5.2) siguen el Reglamento (CE) n° 1165/98 del Consejo, de 19 de mayo de 1998, sobre las estadísticas coyunturales⁶. Desde enero de 2009, en la elaboración de las estadísticas coyunturales se ha aplicado la nomenclatura de actividades económicas revisada (NACE Revisión 2) incluida en el Reglamento (CE) n° 1893/2006, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 20 de diciembre de 2006, por el que se establece la nomenclatura estadística de actividades económicas NACE Revisión 2 y por el que se modifican el Reglamento del Consejo (CEE) n° 3037/90 y determinados Reglamentos de la CE sobre aspectos estadísticos específicos⁷. El detalle por destino final de los productos en el caso de los precios industriales y de la producción industrial corresponde a la subdivisión armonizada de la industria, excluida la construcción (NACE Revisión 2, secciones B a E), en grandes sectores industriales definida en el Reglamento (CE) n° 656/2007 de la Comisión, de 14 de junio de 2007⁸. Los precios industriales reflejan los precios de venta en fábrica. Incluyen los impuestos indirectos, excepto el IVA y otros impuestos deducibles. La producción industrial refleja el valor añadido del sector de que se trate.

Los dos índices de precios de las materias primas no energéticas mostrados en el cuadro 3 de la sección 5.1 se elaboran incluyendo la misma cesta de materias primas, pero con dos sistemas de ponderación

5 Véase L. E. Svensson, «Estimating and Interpreting Forward Interest Rates: Sweden 1992-1994», CEPR Discussion Papers, n.º 1051, Centre for Economic Policy Research, Londres, 1994.

6 DO L 162, de 5.6.1998, p. 1.

7 DO L 393, de 30.12.2006, p. 1.

8 DO L 155, de 15.6.2007, p. 3.

distintos: uno se basa en las respectivas importaciones de materias primas de la zona del euro (columnas 2 a 4), y el otro (columnas 5 a 7) se basa en la demanda interna estimada, o destino, de la zona del euro, tomando en consideración información sobre las importaciones, las exportaciones y la producción interna de cada materia prima (prescindiendo, por simplicidad, de las existencias, que se supone que son relativamente estables a lo largo del período observado). El índice de precios de las materias primas ponderado por las importaciones es adecuado para analizar el entorno exterior, mientras que el índice ponderado por el destino es apropiado para el fin específico de analizar las presiones de los precios internacionales de las materias primas sobre la inflación de la zona del euro. Los índices de precios de las materias primas ponderados por el destino son datos experimentales. Para más información sobre la compilación de los índices de precios de las materias primas elaborados por el BCE, véase el recuadro 1 del Boletín Mensual de diciembre de 2008.

Los índices de costes laborales (cuadro 5 de la sección 5.1) miden las variaciones de los costes laborales por hora trabajada en la industria (incluida la construcción) y en los servicios de mercado. La metodología está establecida en el Reglamento (CE) n° 450/2003 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 27 de febrero de 2003, sobre el índice de costes laborales⁹, y en el Reglamento de aplicación (CE) n° 1216/2003 de la Comisión, de 7 de julio de 2003¹⁰. Se dispone del detalle de los índices de costes laborales de la zona del euro por componentes (sueldos y salarios, cotizaciones sociales a cargo de la empresa, más los impuestos relacionados con el empleo pagados por el empresario, menos las subvenciones recibidas por este) y por ramas de actividad. El BCE calcula el indicador de salarios negociados (pro memoria del cuadro 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 95¹¹. El SEC 95 fue modificado por el Reglamento (UE) n° 715/2010 de la Comisión, de 10 de agosto de 2010¹² que implantó la NACE Revisión 2, la Nomenclatura estadística de actividades económicas actualizada. La publicación de las cuentas nacionales de la zona del euro con esta nueva nomenclatura se inició en diciembre de 2011.

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), incluido el combustible para 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 siguen las directrices 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.

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.

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 han sido elaborados 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 elaborados por el BCE a partir de datos nacionales y de Eurostat.

En la sección 6.1 se presentan los datos anuales sobre los recursos y los empleos de las Administraciones Públicas, basados en las definiciones establecidas en el Reglamento (CE) n° 1500/2000 de la Comisión, de 10 de julio de 2000¹³, que modifica el SEC 95. En la sección 6.2 se ofrecen detalles de la deuda bruta consolidada de las Administraciones Públicas a su valor nominal que se ajustan a las disposiciones del Tratado relativas al procedimiento de déficit excesivo. Las secciones 6.1 y 6.2 incluyen un resumen de datos correspondiente a cada uno de los países de la zona del euro, debido a su importancia en el marco del Pacto de Estabilidad y Crecimiento. Los déficits y los superávits de cada país de la zona del euro se corresponden con el código B.9, tal y como se define en el Reglamento (CE) n° 479/2009 del Consejo, por lo que respecta a las referencias al SEC 95. La sección 6.3 presenta las variaciones de la deuda de las Administraciones Públicas. La diferencia entre las variaciones de la deuda y el déficit —el ajuste entre déficit y deuda— se explica, fundamentalmente, por las operaciones de las Administraciones Públicas con activos financieros y por los efectos de tipo de cambio. En la sección 6.4 se presentan los datos trimestrales sin desestacionalizar sobre los recursos y los empleos de las Administraciones Públicas, basados en las definiciones establecidas en el Reglamento (CE) n° 1221/2002 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 10 de junio de 2002, sobre cuentas no financieras trimestrales de las Administraciones Públicas¹⁴. En la sección 6.5 se presentan datos trimestrales sobre la deuda pública bruta consolidada, el ajuste entre déficit y deuda y la necesidad de financiación del Estado. Estas cifras se han recopilado a partir de datos facilitados por los Estados miembros, de conformidad con el Reglamento (CE) n° 501/2004 y el Reglamento (CE) n° 1222/2004, y de datos proporcionados por los BCN.

TRANSACCIONES Y POSICIONES FRENTE AL EXTERIOR

Los conceptos y definiciones utilizados en las estadísticas de balanza de pagos y de posición de inversión internacional (PII) (secciones 7.1 a 7.4) se ajustan, en general, a lo establecido en la quinta edición del Manual de Balanza de Pagos del FMI (octubre de 1993), así como a la Orientación del BCE de 16 de julio de 2004 sobre las exigencias de información estadística del BCE (BCE/2004/15)¹⁵, modificada por la Orientación del BCE de 31 de mayo de 2007 (BCE/2007/3)¹⁶. En la publicación del BCE titulada «European Union balance of payments/international investment position statistical methods» (mayo de 2007), y en los informes de los grupos de trabajo sobre sistemas de recopilación de información 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 Estadísti-

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.

cas Monetarias, Financieras y de Balanza de Pagos (www.cmfb.org) se puede consultar un informe del grupo de trabajo del BCE y la Comisión Europea (Eurostat) sobre la calidad de las estadísticas de balanza de pagos y de posición de inversión internacional (junio de 2004). En el sitio web del BCE 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 sobre las exigencias de información estadística del BCE en materia de estadísticas exteriores (BCE/2011/23)¹⁷. Este acto jurídico establece nuevas exigencias de información en materia de estadísticas exteriores, que responden, principalmente, a los cambios metodológicos introducidos en la sexta edición del Manual de Balanza de Pagos y Posición de Inversión Internacional del FMI (MBP6). El BCE empezará a publicar las estadísticas de balanza de pagos, de posición de inversión internacional y de reservas internacionales de conformidad con la Orientación BCE/2011/23 y el MBP6 en 2014, con series históricas. Los cuadros de las secciones 7.1 y 7.4 siguen las convenciones de signos del Manual de Balanza de Pagos del FMI, es decir, los superávits de la balanza por cuenta corriente y por cuenta de capital se presentan con un signo positivo, mientras que, en la cuenta financiera, el signo positivo indica un incremento de los pasivos o una disminución de los activos. En los cuadros de la sección 7.2, los ingresos y los pagos se presentan con un signo positivo. Además, a partir del Boletín Mensual de febrero de 2008, los cuadros de la sección 7.3 se han reestructurado con el fin de presentar conjuntamente datos de balanza de pagos, de posición de inversión internacional y de las tasas de crecimiento relacionadas; en los nuevos cuadros, las operaciones de activos y pasivos que corresponden a incrementos en las posiciones figuran con un signo positivo.

La balanza de pagos de la zona del euro es elaborada por el BCE. Los datos mensuales más recientes deben considerarse provisionales. Estos datos se revisan al llevar a cabo la actualización para el mes siguiente y al publicarse los datos trimestrales detallados de la balanza de pagos. Los datos anteriores se revisan periódicamente o al producirse cambios metodológicos en la compilación de los datos originales.

En el cuadro 1 de la sección 7.2 se presentan también datos desestacionalizados de la balanza por cuenta corriente. Cuando procede, los datos también se ajustan por días laborables, años bisiestos y Semana Santa. El cuadro 3 de la sección 7.2 y el cuadro 9 de la sección 7.3 presentan una desagregación de la balanza de pagos y de la posición de inversión internacional de la zona del euro frente a los principales socios comerciales, individualmente o por grupos, distinguiendo entre Estados miembros de la UE no pertenecientes a la zona del euro y países o áreas fuera de la Unión Europea. La citada desagregación muestra también las transacciones y las posiciones frente a instituciones de la UE 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 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.

¹⁷ DO L 65, de 3.3.2012, p. 1.

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 las inversiones directas, en las 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 las inversiones directas por residentes en el extranjero y a las inversiones directas 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 para 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 el sitio web del BCE 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 no 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 11). En la sección «Statistics» del sitio web del BCE puede consultarse una nota metodológica actualizada sobre la presentación monetaria de la balanza de pagos de la zona del euro. Véase también el recuadro 1 del Boletín Mensual de junio de 2003.

En la sección 7.5 se recogen datos sobre el comercio exterior de bienes de la zona del euro, cuya fuente es Eurostat. Los índices de comercio en términos nominales y en términos reales están desestacionalizados y ajustados por días laborables. El detalle por grupos de productos que figura en las columnas 4 a 6 y 9 a 11 del cuadro 1 de la sección 7.5 sigue la Clasificación por destino económico de los bienes y se corresponde con las categorías básicas de bienes del Sistema de Cuentas Nacionales. Las manufacturas (columnas 7 y 12) y el petróleo (columna 13) se detallan conforme a las definiciones de la CUCI Rev. 4. El detalle por área geográfica (cuadro 3 de la sección 7.5) presenta los principales socios comerciales, individualmente o por grupos regionales. Los datos de China no incluyen Hong Kong. Al existir diferencias en las definiciones, clasificaciones, cobertura y momento de registro, los datos de comercio exterior, en particular las importaciones, no son totalmente comparables con la rúbrica de bienes de las estadísticas de balanza de pagos (secciones 7.1 y 7.2). Parte de la diferencia tiene su origen en que los seguros y los fletes están incluidos en la rúbrica de importaciones de bienes de los datos de comercio exterior.

Los precios industriales de importación y de exportación (o precios de producción en el mercado no interior) que figuran en el cuadro 2 de la sección 7.5 fueron introducidos por el Reglamento (CE) nº 1158/2005 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 6 de julio de 2005, por el que se modifica el Reglamento (CE) nº 1165/98 del Consejo, que es la principal base legal para las estadísticas coyunturales. El índice de precios industriales de importación incluye los productos industriales importados de países de fuera de la zona del euro tal como se definen en las secciones B a E de la Clasificación estadística de productos por actividades en la Comunidad Económica Europea (CPA) y todos los sectores institucionales importadores, salvo los hogares, las Administraciones Públicas 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 mayoristas ni las reexportaciones. Los índices reflejan el precio FOB (franco a bordo) expresado en euros y calculado en las fronteras de la zona del euro, e incluyen todos los impuestos indirectos, salvo el IVA, y otros impuestos deducibles. Se dispone de los precios industriales de importación y de exportación por grandes sectores industriales, según se definen en el Reglamento (CE) nº 656/2007 de la Comisión, de 14 de junio de 2007. Para más información, véase el recuadro 11 del Boletín Mensual de diciembre de 2008.

TIPOS DE CAMBIO

En la sección 8.1 se presentan los índices de tipos de cambio efectivos nominales y reales del euro, calculados por el BCE sobre la base de las medias ponderadas de los tipos de cambio bilaterales del euro frente

a las monedas de algunos socios comerciales de la zona del euro. Una variación positiva indica una apreciación del euro. Las ponderaciones se basan en el comercio de manufacturas con los socios comerciales de la zona correspondiente a los años 1995-1997, 1998-2000, 2001-2003, 2004-2006 y 2007-2009, 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 cinco conjuntos de ponderaciones al final de cada período de tres años. El período base del índice de tipos de cambio efectivo (TCE) resultante es el primer trimestre de 1999. El grupo de socios comerciales TCE-21 está integrado por los 11 Estados miembros de la UE que no pertenecen a la zona del euro, más Australia, Canadá, China, Corea del Sur, Estados Unidos, Hong Kong, Japón, Noruega, Singapur y Suiza. El grupo TCE-20 excluye Croacia. El grupo TCE-40 incluye, además de los del TCE-21, los siguientes países: Argelia, Argentina, Brasil, Chile, 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 (IPC), los índices de precios industriales (IPRI), los deflatores del producto interior bruto, los costes laborales unitarios de las manufacturas (CLUM) y los costes laborales unitarios del total de la economía (CLUT). Las series deflactadas por los CLUM solo están disponibles para el TCE-20.

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. Sin embargo, los datos sobre las cuentas corriente y de capital y sobre la deuda externa bruta que se muestran en este cuadro siguen los respectivos conceptos nacionales y no incluyen los fondos de titulización. Los datos de Estados Unidos y Japón que figuran en la sección 9.2 se obtienen de fuentes nacionales.

ANEXOS

CRONOLOGÍA DE MEDIDAS DE POLÍTICA MONETARIA DEL EUROSISTEMA¹



13 DE ENERO Y 3 DE FEBRERO DE 2011

El Consejo de Gobierno del BCE decide que el tipo de interés de las operaciones principales de financiación y los tipos de interés de la facilidad marginal de crédito y de la facilidad de depósito se mantengan en el 1 %, 1,75 % y 0,25 %, respectivamente.

3 DE MARZO DE 2011

El Consejo de Gobierno del BCE decide que el tipo de interés de las operaciones principales de financiación y los tipos de interés de la facilidad marginal de crédito y de la facilidad de depósito se mantengan en el 1 %, 1,75 % y 0,25 %, respectivamente. También acuerda los detalles relativos a los procedimientos y las modalidades de subasta que se han de aplicar en sus operaciones de financiación hasta el 12 de julio de 2011, en concreto, continuar aplicando procedimientos de subasta a tipo de interés fijo con adjudicación plena.

7 DE ABRIL DE 2011

El Consejo de Gobierno del BCE decide elevar el tipo de interés de las operaciones principales de financiación en 25 puntos básicos, hasta situarlo en el 1,25 %, con efectos a partir de la operación que se liquidará el 13 de abril de 2011. Asimismo, decide aumentar los tipos de interés de la facilidad marginal de crédito y de la facilidad de depósito en 25 puntos básicos, hasta el 2 % y el 0,50 %, respectivamente, con efectos, en ambos casos, a partir del 13 de abril de 2011.

5 DE MAYO DE 2011

El Consejo de Gobierno del BCE decide que el tipo de interés de las operaciones principales de financiación y los tipos de interés de la facilidad marginal de crédito y de la facilidad de depósito se mantengan en el 1,25 %, 2 % y 0,50 %, respectivamente.

9 DE JUNIO DE 2011

El Consejo de Gobierno del BCE decide que el tipo de interés de las operaciones principales de financiación y los tipos de interés de la facilidad marginal de crédito y de la facilidad de depósito se mantengan en el 1,25 %, 2 % y 0,50 %, respectivamente. También acuerda los detalles relativos a 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.

¹ La cronología de las medidas de política monetaria adoptadas por el Eurosistema entre 1999 y 2010 puede consultarse en el Informe Anual del BCE de los respectivos años.

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 Compraventa (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, 7 DE MARZO Y 4 DE ABRIL 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.

2 DE MAYO DE 2013

El Consejo de Gobierno del BCE decide reducir el tipo de interés de las operaciones principales de financiación en 25 puntos básicos, hasta situarlo en el 0,50 %, con efectos a partir de la operación que se liquidará el 8 de mayo de 2013. Asimismo, decide reducir el tipo de interés de la facilidad marginal de crédito en 50 puntos básicos, hasta situarlo en el 1,00 % con efectos desde el 8 de mayo de 2013, y mantener el tipo de interés de la facilidad de depósito en el 0,00 %. También acuerda los detalles relativos a las modalidades y a los procedimientos de subasta que se han de aplicar en sus operaciones de financiación hasta el 8 de julio de 2014; en concreto, continuar aplicando procedimientos de subasta a tipo de interés fijo con adjudicación plena.

6 DE JUNIO, 4 DE JULIO, 1 DE AGOSTO, 5 DE SEPTIEMBRE Y 2 DE OCTUBRE 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 0,50 %, 1,00 % y 0,00 %, respectivamente.

7 DE NOVIEMBRE DE 2013

El Consejo de Gobierno del BCE decide reducir el tipo de interés de las operaciones principales de financiación en 25 puntos básicos, hasta situarlo en el 0,25 %, con efectos a partir de la operación que se liquidará el 13 de noviembre de 2013. Asimismo, decide reducir el tipo de interés de la facilidad marginal de crédito en 25 puntos básicos, hasta situarlo en el 0,75 % con efectos desde el 13 de noviembre de 2013, y mantener el tipo de interés de la facilidad de depósito en el 0,00 %. También acuerda los detalles relativos a las modalidades y a los procedimientos de subasta que se han de aplicar en sus operaciones de financiación hasta el 7 de julio de 2015; en concreto, continuar aplicando procedimientos de subasta a tipo de interés fijo con adjudicación plena.

5 DE DICIEMBRE 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 0,25 %, 0,75 % y 0,00 %, respectivamente.



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

TARGET2¹ desempeña un papel fundamental en la promoción de la integración del mercado monetario de la zona del euro, condición indispensable para la ejecución eficaz de la política monetaria única. El sistema contribuye, además, a la integración de los mercados financieros de la zona. Un gran número de participantes puede acceder a TARGET2. Casi 1000 entidades de crédito europeas usan TARGET2 para procesar pagos por cuenta propia, de otros participantes (indirectos) 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 y 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 emplea 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 realizar otros pagos.

FLUJO DE PAGOS EN TARGET2

En el tercer trimestre de 2013, TARGET2 procesó 22.827.447 operaciones por un importe total de 121.184 mm de euros, lo que representa una media diaria de 345.870 pagos por un importe medio diario de 1.836 mm de euros. El día de máxima actividad de TARGET2 durante este trimestre fue el 30 de septiembre, fecha en la que se procesaron 549.792 pagos. Con una cuota de mercado del 59 % en lo que respecta al número de operaciones y del 91 % en cuanto al importe, TARGET2 mantuvo su posición dominante en el mercado de grandes pagos en euros. La magnitud de la cuota de mercado de TARGET2 confirma que las entidades de crédito tienen gran interés en liquidar los pagos en dinero de banco central. Los pagos interbancarios representaron el 35 % de los pagos totales en lo que se refiere al número de operaciones y del 91 % en cuanto al importe. El importe medio de un pago interbancario procesado en el sistema fue de 13,7 millones de euros, y el de un pago de clientes fue de 0,8 millones de euros. El 68 % de los pagos se realizó por importes inferiores a 50.000 euros, mientras que el 12 % fue superior a un millón de euros. La media diaria de pagos por importe superior a mil millones de euros se situó en 216 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 tercer trimestre de 2013. Por lo que se refiere al porcentaje de operaciones, la curva se sitúa muy por encima de la distribución lineal, con un 71 % de las 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 60 % ya procesado a las 13 h, hora central europea. Posteriormente, la curva se mueve ligeramente 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.

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

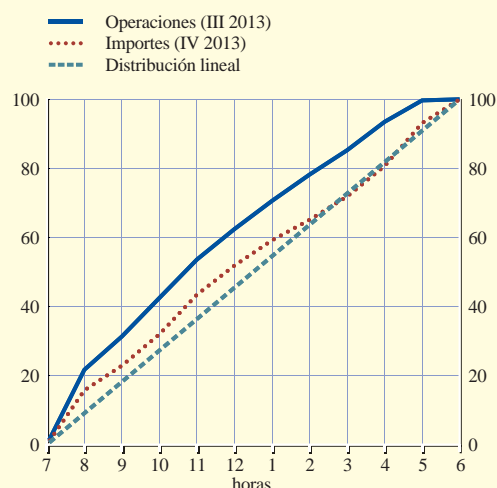
DISPONIBILIDAD DE TARGET2 Y FUNCIONAMIENTO OPERATIVO

En el tercer trimestre de 2013, TARGET2 logró una disponibilidad del 100 %. El 26 de septiembre, el cierre de TARGET2 se retrasó dos horas, debido a problemas técnicos en el procesamiento de archivos de los sistemas vinculados. No obstante, esta incidencia no provocó una falta de disponibilidad técnica completa, ya que se continuaron liquidando normalmente otros pagos. Las únicas 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 de un día hábil. Todos los pagos que hay que liquidar normalmente para cumplir con los niveles de servicios acordados² se procesaron en menos de cinco minutos, por lo que se cumplieron plenamente las expectativas.

- 2 Los pagos que se derivan de los procedimientos de liquidación llevados a cabo a través de la interfaz para sistemas vinculados se encuentran entre los excluidos para medir la disponibilidad. En el siguiente enlace se puede encontrar más información sobre los indicadores de disponibilidad: <http://www.ecb.europa.eu/paym/t2/professional/indicators/html/index.en.html>.

Perfil intradía

(porcentajes)



Fuente: BCE.

Cuadro 1 Órdenes de pago procesadas por TARGET2 y EURO1: número de operaciones

(número de pagos)	2012 III	2012 IV	2013 I	2013 II	2013 III
TARGET2					
Total	22.301.632	23.167.441	22.321.754	23.600.140	22.827.447
Media diaria	343.102	361.991	360.028	374.605	345.870
EURO1 (EBA Clearing)					
Total	16.269.790	16.667.334	15.800.866	16.614.190	15.919.832
Media diaria	250.304	260.427	254.853	263.717	241.210

Nota: En enero de 2013, para mejorar la calidad de los datos de TARGET 2, se implantó una nueva metodología para la obtención de datos. El cambio dio lugar a una disminución en los indicadores basados en el importe. Ello ha de tenerse en cuenta al comparar los datos anteriores y posteriores a la fecha de implantación.

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

(mm de euros)	2012 III	2012 IV	2013 I	2013 II	2013 III
TARGET2					
Total	146.625	139.527	122.916	125.266	121.184
Media diaria	2.256	2.180	1.983	1.988	1.836
EURO1 (EBA Clearing)					
Total	15.289	12.988	12.794	12.514	11.676
Media diaria	247	203	206	199	177

Nota: Véase nota del cuadro 1.



PUBLICACIONES DEL BANCO CENTRAL EUROPEO

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

PUBLICACIONES ESTATUTARIAS

- Informe Anual
- Informe de Convergencia
- Boletín Mensual

DOCUMENTOS DE INVESTIGACIÓN

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

PUBLICACIONES RELACIONADAS CON LAS FUNCIONES DEL BCE Y OTRAS PUBLICACIONES

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

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

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

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



GLOSARIO

En este glosario se ofrece la definición de algunas de las expresiones que se utilizan con frecuencia en el Boletín Mensual. Puede consultarse un glosario más completo y detallado en la dirección del BCE en Internet (www.ecb.europa.eu/home/glossary/html/index.en.html).

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

Activos exteriores netos de las IFM: Activos exteriores del sector de las IFM de la zona del euro (como oro, billetes y monedas en moneda extranjera, valores emitidos por no residentes en la zona del euro y préstamos concedidos a no residentes en la zona) menos pasivos exteriores del sector de las IFM de la zona del euro (como depósitos y cesiones temporales de los no residentes en la zona del euro, así como sus participaciones en fondos del mercado monetario y valores distintos de acciones emitidos por las IFM hasta dos años).

Administraciones Públicas: Según la definición del SEC 95, este sector comprende las unidades residentes que se dedican principalmente a la producción de bienes y servicios no de mercado que se destinan al consumo individual o colectivo y/o que efectúan operaciones de redistribución de la renta y de la riqueza nacional. Incluye las Administraciones central, regional y local, así como las Administraciones de Seguridad Social, quedando excluidas las entidades de titularidad pública que lleven a cabo operaciones comerciales, como las empresas públicas.

Ajuste entre déficit y deuda (Administraciones Públicas): La diferencia entre el déficit público y las variaciones en la deuda de las Administraciones Públicas.

Apoyo reforzado al crédito: Medidas no convencionales adoptadas por el BCE/Eurosistema durante la crisis financiera para sostener las condiciones de financiación y los flujos de crédito en mayor medida de lo que podría lograrse solamente con la reducción de los tipos de interés oficiales del BCE.

Balance consolidado del sector de las IFM: Obtenido mediante la exclusión de las posiciones cruzadas entre las IFM que figuran en su balance agregado (como, por ejemplo, los préstamos recíprocos entre IFM). Ofrece información estadística sobre los activos y pasivos del sector de las IFM frente a residentes en la zona del euro que no pertenecen a este sector (es decir, las Administraciones Públicas y otros residentes) y frente a los no residentes. El balance consolidado constituye la principal fuente de información estadística para el cálculo de los agregados monetarios y es la base del análisis periódico de las contrapartidas de M3.

Balanza de pagos: Información estadística que resume las transacciones económicas de una economía con el resto del mundo en un período determinado.

Base de reservas: Suma de las rúbricas del balance computables (en particular, pasivos) que constituyen la base para calcular las *exigencias de reservas* de una *entidad de crédito*.

Comercio exterior de bienes: Exportaciones e importaciones de bienes fuera de la zona del euro, medidas en términos nominales, reales y como índices de valor unitario. Las estadísticas de comercio exterior no son comparables con las exportaciones e importaciones registradas en las cuentas nacionales, pues éstas incluyen operaciones dentro y fuera de la zona del euro y también combinan los bienes y los servicios. Tampoco son totalmente comparables con la partida de bienes de las estadísticas de balanza

de pagos. Además de ajustes metodológicos, la principal diferencia estriba en el hecho de que en las estadísticas de comercio exterior las importaciones se registran con seguros y fletes, mientras que en la partida de bienes de las estadísticas de balanza de pagos se registran sin cargo a bordo.

Costes laborales unitarios: Medida del total de costes laborales por unidad de producto, calculada para la zona del euro como la remuneración total por asalariado en relación con la productividad del trabajo (definida como el PIB por persona ocupada).

Crédito de las IFM a residentes en la zona del euro: Préstamos de las IFM a residentes en la zona del euro distintos de IFM (incluidas las Administraciones Públicas y el sector privado) y valores emitidos por residentes en la zona distintos de IFM mantenidos por IFM (acciones, otras participaciones y valores distintos de acciones).

Cuenta corriente: Cuenta de la balanza de pagos que incluye todas las operaciones de bienes y servicios, rentas y transferencias corrientes entre residentes y no residentes.

Cuenta de capital: Cuenta de la balanza de pagos que incluye todas las transferencias de capital y las adquisiciones/cesiones de activos no financieros no producidos entre residentes y no residentes.

Cuentas de capital: Parte del sistema de cuentas nacionales (o de la zona del euro) compuesta por las variaciones del patrimonio neto atribuibles al ahorro neto, a las transferencias de capital netas y a la adquisición neta de activos no financieros.

Cuenta de transferencias corrientes: Cuenta de la balanza de pagos en la que se registra el valor de recursos reales o financieros cuando se transfieren sin recibir ninguna contrapartida. Las transferencias corrientes incluyen todas las transferencias que no son de capital.

Cuenta de rentas: Cuenta de la balanza de pagos que incluye dos tipos de transacciones con no residentes: i) las que suponen el pago/cobro de remuneración de asalariados no residentes/residentes, y ii) las que suponen el cobro/pago de rentas de la inversión derivadas de la propiedad de activos/pasivos financieros exteriores y que incluyen rentas de inversión directa, inversión de cartera y otra inversión, y también ingresos procedentes de activos de reserva.

Cuenta financiera: Cuenta de la balanza de pagos que incluye todas las operaciones relativas a inversiones directas, inversiones de cartera, otras inversiones, derivados financieros y activos de reserva entre residentes y no residentes.

Cuentas financieras: Parte del sistema de cuentas nacionales (o de la zona del euro) que muestra las posiciones financieras (saldos o balances), las operaciones financieras y otras variaciones de los distintos sectores institucionales de una economía por tipo de activo financiero.

Curva de rendimientos: Representación gráfica de la relación, en un momento dado, entre el tipo de interés o rendimiento y el vencimiento residual de los valores distintos de acciones suficientemente homogéneos, pero a vencimientos diferentes. La pendiente de la curva de rendimientos puede medirse como la diferencia entre los tipos de interés o el rendimiento a dos vencimientos distintos.

Déficit (Administraciones Públicas): Necesidad de financiación de las Administraciones Públicas, es decir, la diferencia entre el total de ingresos y gastos públicos.

Deflación: Descenso significativo y persistente de los precios de un amplio conjunto de bienes y servicios de consumo que queda incorporado a las expectativas.

Desinflación: Proceso de desaceleración de la inflación que da lugar a tasas de inflación negativas de carácter temporal.

Deuda (Administraciones Públicas): Deuda bruta (efectivo y depósitos, préstamos y valores distintos de acciones) a su valor nominal que permanece viva a fin de año y que está consolidada entre los sectores de las Administraciones Públicas y dentro de ellos.

Deuda (cuentas financieras): Préstamos de los hogares y préstamos, valores distintos de acciones y reservas de los fondos de pensiones (resultantes de los fondos de pensiones de empleo constituidos por las empresas a favor de sus asalariados) de las sociedades no financieras.

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

Deuda pública indiciada a la inflación: Valores de renta fija emitidos por las Administraciones Públicas, cuyos pagos de cupón y principal están ligados a un índice de precios de consumo determinado.

Empresas de seguros y fondos de pensiones: Sociedades y cuasi sociedades no financieras que se dedican principalmente a la intermediación financiera resultante de la compensación de riesgos.

Encuesta a expertos en previsión económica (EPE): Encuesta trimestral que el BCE ha llevado a cabo desde el año 1999 y en la que se recogen las previsiones macroeconómicas de los expertos de instituciones financieras y no financieras radicadas en la UE respecto a la inflación, el crecimiento del PIB real y el desempleo de la zona del euro.

Encuesta sobre préstamos bancarios (EPB): Encuesta trimestral sobre políticas crediticias que el Eurosistema viene realizando desde enero del 2003. En esa encuesta, que está dirigida a una muestra predeterminada de entidades de crédito de la zona del euro, se formulan preguntas cualitativas sobre los criterios de aprobación de los préstamos, las condiciones aplicables a los mismos y la demanda de crédito para las empresas y los hogares.

Encuestas a los directores de compras de la zona del euro: Encuestas sobre la actividad en los sectores manufacturero y de servicios realizadas en algunos países de la zona del euro y utilizadas para elaborar índices. El índice de directores de compras de la industria manufacturera de la zona del euro es un indicador ponderado que se calcula a partir de índices de producción, nuevos pedidos, empleo, plazos de entrega de proveedores e inventarios de compras. La encuesta al sector servicios incluye preguntas sobre la actividad en el sector, expectativas relativas a la actividad futura, operaciones en curso, nuevas operaciones, empleo, precios de los consumos intermedios y precios cobrados. El índice compuesto o sintético de la zona del euro se calcula combinando los resultados de las encuestas a los sectores manufacturero y de servicios.

Encuestas de opinión de la Comisión Europea: Encuestas económicas armonizadas a empresarios y/o consumidores realizadas por cuenta de la Comisión Europea en cada uno de los Estados miembros de la UE. Estas encuestas basadas en cuestionarios van dirigidas a los directivos de los sectores manufacturero, de la

construcción, del comercio al por menor y de los servicios, así como a los consumidores. A partir de cada encuesta mensual se calculan unos índices que sintetizan las respuestas a distintas preguntas en un único indicador (indicadores de confianza).

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

Estabilidad de precios: Definida por el Consejo de Gobierno como un incremento interanual del IAPC para la zona del euro inferior al 2%. El Consejo de Gobierno también ha puesto de manifiesto que, con el fin de conseguir la estabilidad de precios, pretende mantener las tasas de inflación por debajo del 2%, pero próximas a este valor, en el medio plazo.

Euríbor (tipo de interés de oferta en el mercado interbancario del euro): Tipo de interés de oferta al que una entidad de crédito importante está dispuesta a prestar fondos en euros a otra. El euríbor se calcula diariamente, basándose en los tipos de interés de una muestra de bancos, para distintos vencimientos hasta doce meses.

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

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

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

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

Factores autónomos de liquidez: Factores de liquidez que habitualmente no tienen su origen en el uso de los instrumentos de política monetaria. Incluyen, por ejemplo, los billetes en circulación, los depósitos de las Administraciones Públicas en el banco central y los activos exteriores netos del banco central.

Fondos de inversión (excluidos fondos del mercado monetario): Instituciones financieras que agrupan el capital captado del público y lo invierten en activos financieros y no financieros. Véase también IFM.

IFM (instituciones financieras monetarias): Instituciones financieras que constituyen el sector emisor de dinero de la zona del euro. Incluyen i) el Eurosistema, ii) las entidades de crédito residentes en la zona (definidas con arreglo al derecho de la UE), iii) las instituciones financieras cuya actividad consiste en

recibir depósitos y/o sustitutos próximos de los depósitos de entidades distintas de IFM y en conceder créditos y/o invertir en valores por cuenta propia (al menos en términos económicos), así como entidades de dinero electrónico que se dedican principalmente a la intermediación financiera emitiendo dinero electrónico, y iv) fondos del mercado monetario, esto es, instituciones de inversión colectiva que invierten en instrumentos a corto plazo y de bajo riesgo.

Índice Armonizado de Precios de Consumo (IAPC): Medida de la evolución de los precios de consumo elaborada por Eurostat y armonizada para todos los Estados miembros de la UE.

Índice de costes laborales por hora: Medida de los costes laborales, incluidos los sueldos y salarios brutos (en efectivo y en especie, incluidos los componentes salariales variables) y otros costes laborales (cotizaciones sociales a cargo de los empresarios más impuestos relacionados con el empleo pagados por el empresario menos las subvenciones recibidas por el empresario) por hora trabajada (incluidas las horas extraordinarias).

Índice de salarios negociados: Medida del resultado directo de los acuerdos alcanzados en los convenios colectivos en términos de sueldo o salario base (es decir, excluidas las primas o complementos salariales) en el ámbito de la zona del euro. Se refiere a la variación media implícita de los sueldos y salarios mensuales.

Inflación: Incremento del nivel general de precios; por ejemplo, del índice de precios de consumo.

Inversiones de cartera: Operaciones y/o posiciones netas de residentes en valores emitidos por no residentes en la zona del euro («activos») y operaciones y/o posiciones netas de no residentes en valores emitidos por residentes («pasivos»). Comprende acciones y participaciones y valores distintos de acciones (bonos y obligaciones e instrumentos del mercado monetario). Las operaciones se registran al precio real pagado o cobrado, excluidos los gastos y las comisiones. Para que se considere activo de cartera, la participación en una empresa debe ser inferior al 10 % de las acciones ordinarias o con derecho a voto.

Inversiones directas: Inversión transfronteriza realizada con objeto de obtener una participación permanente en una empresa residente en otra economía (en la práctica, esta participación debe ser igual, al menos, al 10 % de las acciones ordinarias o con derecho de voto). Comprende acciones y participaciones, beneficios reinvertidos y otro capital asociado con préstamos entre empresas relacionadas. Las inversiones directas registran las operaciones/posiciones netas de residentes en la zona del euro en activos del exterior (como «inversión directa en el exterior») y las operaciones/posiciones netas de no residentes en activos de la zona del euro (como «inversión directa en la zona del euro»).

M1: Agregado monetario estrecho que comprende el efectivo en circulación y los depósitos a la vista mantenidos en IFM y la Administración Central (por ejemplo, en Correos o en el Tesoro).

M2: Agregado monetario intermedio que comprende M1 y los depósitos disponibles con preaviso hasta tres meses (es decir, depósitos de ahorro a corto plazo) y depósitos a plazo hasta dos años (es decir, depósitos a plazo a corto plazo) mantenidos en IFM y la Administración Central.

M3: Agregado monetario amplio que comprende M2 y los instrumentos negociables, en particular, cesiones temporales, participaciones en fondos del mercado monetario y valores distintos de acciones emitidos por las IFM hasta dos años.

MTC II (mecanismo de tipos de cambio II): Mecanismo de tipos de cambio que proporciona el marco para la cooperación en materia de política cambiaria entre los países de la zona del euro y los Estados miembros de la UE que no participan en la tercera fase de la UEM.

Necesidad de financiación (Administraciones Públicas): Contracción neta de deuda por las Administraciones Públicas.

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

Operaciones de financiación a plazo más largo (OFPML): Operación de mercado abierto con vencimiento superior a una semana realizada por el Eurosistema en forma de operación temporal. Las operaciones mensuales de carácter regular tienen un vencimiento a tres meses. Durante la crisis financiera que se inició en agosto de 2007, se llevaron a cabo operaciones complementarias con vencimientos comprendidos entre un período de mantenimiento y 36 meses, con periodicidad variable.

Operación de mercado abierto: Operación ejecutada en los mercados financieros a iniciativa del banco central. Estas operaciones incluyen operaciones temporales, operaciones simples, así como la emisión de depósitos a plazo fijo o certificados de depósitos o *swaps* de divisas. Las operaciones de mercado abierto pueden ser de inyección o de absorción de liquidez.

Operación principal de financiación (OPF): Operación de mercado abierto regular realizada por el Eurosistema en forma de operación temporal. Estas operaciones se llevan a cabo mediante procedimientos de subasta estándar de periodicidad semanal y tienen, normalmente, un vencimiento a una semana.

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

Otras inversiones: Rúbrica de la balanza de pagos y de la posición de inversión internacional que incluye todas las operaciones/posiciones financieras relativas a créditos comerciales, depósitos y préstamos, y otras cuentas pendientes de cobro y pago con no residentes.

Paridad central (o tipo central): Tipo de cambio frente al euro de cada una de las monedas que participan en el MTC II y en torno al cual se definen las bandas de fluctuación del MTC II.

Paridad del poder adquisitivo (PPA): Tipo de cambio al que una moneda se convierte en otra para equiparar el poder adquisitivo de ambas, eliminando las diferencias en los niveles de precios vigentes en los respectivos países. En su forma más sencilla, el PPA muestra la ratio de los precios del mismo bien o servicio en la moneda nacional de los distintos países.

Pasivos financieros a más largo plazo de las IFM: Depósitos a plazo a más de dos años, depósitos disponibles con preaviso a más de tres meses, valores distintos de acciones emitidos por IFM de la zona del euro a un plazo a la emisión superior a dos años, y el capital y las reservas del sector de las IFM de la zona del euro.

Población activa: Total de trabajadores ocupados y parados.

Posición de inversión internacional: Valor y composición del saldo de los activos o pasivos financieros netos frente al resto del mundo.

Precios industriales: Precio de venta a pie de fábrica (sin excluir los costes de transporte) de todos los productos vendidos por la industria, excluida la construcción, en el mercado nacional de los países de la zona del euro, excluidas las importaciones.

Producción industrial: Valor añadido bruto generado por la industria a precios constantes.

Productividad del trabajo: Producción que puede generarse con la utilización de una cantidad dada de trabajo. La productividad del trabajo puede medirse de varias maneras, aunque habitualmente se mide como el PIB dividido bien por el empleo total, o bien por el total de horas trabajadas.

Producto interior bruto (PIB): Valor de la producción total de bienes y servicios de la economía, excluidos los consumos intermedios e incluidos los impuestos netos sobre producción e importaciones. El PIB puede desagregarse por producto, gasto e ingresos. Los principales agregados del gasto que componen el PIB son el consumo final de los hogares, el consumo final de las Administraciones Públicas, la formación bruta de capital fijo, la variación de existencias, las importaciones y las exportaciones de bienes y servicios (incluido el comercio dentro de la zona del euro).

Ratio de déficit (Administraciones Públicas): Proporción entre el déficit público y el PIB a precios corrientes de mercado. Constituye uno de los criterios de convergencia fiscal establecidos en el apartado 2 del artículo 126 del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea utilizado para determinar la existencia de un déficit excesivo. También se la denomina ratio de déficit presupuestario o ratio de déficit fiscal.

Ratio de deuda en relación con el PIB (Administraciones Públicas): Proporción entre la deuda pública y el PIB a precios corrientes de mercado. Constituye uno de los criterios de convergencia fiscal establecidos en el apartado 2 del artículo 126 del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea utilizado para determinar la existencia de un déficit excesivo.

Remuneración por asalariado o por hora trabajada: Remuneración total, en efectivo o en especie, que una empresa paga a sus asalariados, es decir, los sueldos y salarios brutos, así como los componentes salariales variables, las horas extraordinarias y las cotizaciones sociales a cargo de la empresa, dividida por el número total de asalariados o por el número total de horas trabajadas.

Reservas internacionales: Activos exteriores controlados por las autoridades monetarias, de los que pueden disponer de inmediato para financiar directamente o para regular la magnitud de los desequilibrios en los pagos mediante la intervención en los mercados de divisas. Las reservas internacionales de la zona del euro se componen de activos no denominados en euros frente a no residentes en la zona del euro, oro, derechos especiales de giro y posiciones de reserva en el FMI mantenidas por el Eurosistema.

Saneamiento parcial: Ajuste a la baja del valor de los préstamos incluidos en los balances de las IFM cuando se considera que éstos han pasado a ser parcialmente incobrables.

Saneamiento total: Eliminación del valor de los préstamos de los balances de las IFM cuando se considera que éstos son totalmente incobrables.

Sociedad instrumental: Entidad cuya actividad principal es llevar a cabo operaciones de titulización. Suele emitir valores negociables que se ofrecen para su compra por el público en general o se venden en forma de colocaciones privadas, y que están respaldados por una cartera de activos (habitualmente préstamos) que mantiene la sociedad instrumental. En algunos casos, en la operación de titulización pueden participar varias sociedades instrumentales, de modo que una sociedad mantiene los activos titulizados y otra emite los valores respaldados por dichos activos.

Subasta a tipo de interés fijo: Procedimiento de subasta en el que el banco central establece con antelación el tipo de interés, y las entidades de contrapartida participantes solicitan el volumen de liquidez que desean obtener al tipo de interés fijado.

Subasta a tipo de interés fijo con adjudicación plena: Procedimiento de subasta en el que el banco central especifica previamente el tipo de interés (tipo fijo) y en el que las contrapartidas pujan por la cantidad de dinero que desean obtener a ese tipo, sabiendo de antemano que todas sus pujas se cubrirán (adjudicación plena).

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

Tasa de inflación implícita: Diferencial entre el rendimiento de un bono nominal y el de un bono indexado a la inflación con el mismo vencimiento o con un vencimiento tan similar como sea posible.

Tipos de cambio efectivos del euro (TCE, nominales/reales): Medias ponderadas de los tipos de cambio bilaterales del euro en relación con las monedas de los principales socios comerciales de la zona del euro. Los índices de tipos de cambio efectivos nominales del euro se calculan frente a grupos diferentes de socios comerciales: el TCE-20, integrado por los 10 Estados miembros de la UE no pertenecientes a la zona del euro y 10 socios comerciales extracomunitarios, y el TCE-40, compuesto por el TCE-20 y otros 20 países. Las ponderaciones utilizadas reflejan la participación de cada socio en el comercio de bienes manufacturados de la zona del euro, así como la competencia en terceros mercados. Los tipos de cambio efectivos reales son tipos de cambio efectivos nominales deflactados por una media ponderada de precios o costes externos en relación con los precios o costes de la zona del euro. Por lo tanto, son medidas de la competitividad en términos de precios y costes.

Tipos de interés de las IFM: Tipos de interés aplicados por las entidades de crédito y otras IFM residentes en la zona del euro, excluidos los bancos centrales y los fondos del mercado monetario, a los depósitos y préstamos denominados en euros frente a los hogares y las sociedades no financieras residentes en los países de la zona.

Tipos de interés oficiales del BCE: Tipos de interés que fija el *Consejo de Gobierno* y que reflejan la orientación de la política monetaria del BCE. Son los tipos de interés de las operaciones principales de financiación, el de la facilidad marginal de crédito y el de la facilidad de depósito.

Tipo mínimo de puja: Tipo de interés más bajo al que las entidades de contrapartida pueden pujar en las subastas a tipo de interés variable.

Titulización: Operación o sistema por el que un activo o un conjunto de activos que generan un flujo financiero, que suelen ser préstamos (hipotecas, préstamos al consumo, etc.), es transferido del originador

(habitualmente una entidad de crédito) a una sociedad instrumental. Esta sociedad instrumental convierte estos activos en valores negociables mediante la emisión de instrumentos de renta fija que atienden el pago del principal y los intereses con los flujos financieros generados por el conjunto de activos.

Vacantes: Término colectivo que incluye los empleos de nueva creación, los puestos de trabajo sin cubrir o los que estarán disponibles en un futuro próximo, respecto de los cuales la empresa ha adoptado medidas activas para encontrar un candidato idóneo.

Valor de referencia para el crecimiento de M3: Tasa de crecimiento interanual de M3 que se considera compatible con la estabilidad de precios a medio plazo. Actualmente, el valor de referencia para el crecimiento anual de M3 es 4,5 %.

Valores de renta variable: Representan una participación en la propiedad de una empresa, es decir, acciones cotizadas en Bolsa (acciones cotizadas), acciones no cotizadas y otras formas de participación. Los valores de renta variable suelen generar ingresos en forma de dividendos.

Valores distintos de acciones: Representan la promesa del emisor (es decir, del prestatario) de efectuar uno o más pagos al tenedor (el prestamista) en una fecha o fechas futuras. Habitualmente tienen un tipo de interés nominal específico (el cupón) y/o se venden a descuento respecto al importe que se reembolsará al vencimiento. Los valores distintos de acciones a más de un año se clasifican como valores a largo plazo.

Volatilidad: El grado de fluctuación de una variable dada.

Volatilidad implícita: La volatilidad esperada (es decir, la desviación típica) de las tasas de variación del precio de un activo (v. g., una acción o un bono). Puede obtenerse a partir del precio de los activos, de la fecha de vencimiento y del precio de ejercicio de sus opciones, así como de una tasa de rendimiento sin riesgo, utilizando un modelo de valoración de opciones como el modelo Black-Scholes.

Zona del euro: Incluye aquellos Estados miembros de la UE que, de conformidad con el Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea, han adoptado el euro como moneda única.