



BANCO CENTRAL EUROPEO

BOLETÍN MENSUAL JUNIO

01 | 2006

02 | 2006

03 | 2006

04 | 2006

BCE ECB EZB EKT EKP

05 | 2006

06 | 2006

07 | 2006

08 | 2006

09 | 2006

10 | 2006

11 | 2006

12 | 2006





BANCO CENTRAL EUROPEO



BOLETÍN MENSUAL JUNIO 2006

En el año 2006,
todas las
publicaciones del
BCE reproducirán
un motivo tomado
del billete
de 5 euros.

*Traducción provisional realizada por el Banco de España.
La publicación impresa definitiva del Boletín Mensual del
BCE en español puede diferenciarse ligeramente de esta
versión, al incluir modificaciones (por ejemplo, tipográfi-
cas y ortográficas) que, en cualquier caso, no afectarán al
contenido del documento.*

© Banco Central Europeo, 2006

© De la traducción: Banco de España,
Madrid, 2006

Dirección

Kaiserstrasse 29
60311 Frankfurt am Main, Alemania

Apartado de Correos

Postfach 16 03 19
60311 Frankfurt am Main, Alemania

Teléfono

+49 69 13440

Internet

<http://www.ecb.int>

Fax

+49 69 13446000

Télex

411 144 ecb d

*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 permi-
te 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 7 de junio de 2006.*

ISSN 1561-0268 (edición impresa)

ISSN 1725-2970 (edición electrónica)



ÍNDICE

EDITORIAL

EVOLUCIÓN ECONÓMICA Y MONETARIA

Entorno exterior de la zona del euro	
Evolución monetaria y financiera	
Precios y costes	
Producto, demanda y mercado de trabajo	
Evolución de las finanzas públicas	
Proyecciones macroeconómicas elaboradas por los expertos del Eurosistema para la zona del euro	
Evolución de los tipos de cambio y de la balanza de pagos	

Recuadros

1 Medición del crecimiento mundial: ¿son importantes las ponderaciones?	14
2 Previsiones de inflación obtenidas a partir de indicadores monetarios	24
3 Situación de liquidez y operaciones de política monetaria en el período comprendido entre el 8 de febrero y el 9 de mayo de 2006	32
4 Evolución de la composición de los índices bursátiles de la zona del euro y de Estados Unidos	39
5 Rentabilidad y evolución del apalancamiento de las sociedades no financieras cotizadas de la zona del euro	43
6 Caracter y evolución del saneamiento total o parcial de los préstamos a hogares en la zona del euro	53
7 Tendencias recientes de los precios de los inmuebles residenciales en la zona del euro	62
8 La fiabilidad de las estimaciones del crecimiento del PIB de la zona del euro y de sus componenets	65
9 Dictámenes del consejo ECOFIN: Evaluación de la sostenibilidad fiscal de los programas de estabilidad	76
10 Supuestos técnicos	78
11 Previsiones de otras instituciones	81

5 ESTADÍSTICAS DE LA ZONA DEL EURO SI

9 ANEXOS

18 Cronología de medidas de política monetaria del Eurosistema	I
64 El sistema TARGET (sistema automatizado transeuropeo de transferencia urgente para la liquidación bruta en tiempo real)	III
73 Documentos publicados por el Banco Central Europeo a partir del 2005	VII
82 Glosario	XIII

ABREVIATURAS

PAÍSES

BE	Bélgica	HU	Hungría
CZ	República Checa	MT	Malta
DK	Dinamarca	NL	Países Bajos
DE	Alemania	AT	Austria
EE	Estonia	PL	Polonia
GR	Grecia	PT	Portugal
ES	España	SI	Eslovenia
FR	Francia	SK	Eslovaquia
IE	Irlanda	FI	Finlandia
IT	Italia	SE	Suecia
CY	Chipre	UK	Reino Unido
LV	Letonia	JP	Japón
LT	Lituania	US	Estados Unidos
LU	Luxemburgo		

OTRAS

AAPP	Administraciones Públicas
BCE	Banco Central Europeo
BCN	Bancos Centrales Nacionales
BPI	Banco de Pagos Internacionales
c.i.f.	Coste, seguro y fletes (<i>Cost, insurance and freight at the importer's border</i>)
CLUM	Costes Laborales Unitarios de las Manufacturas
CLUT	Costes Laborales Unitarios del Total de la Economía
NACE Rev. 1	Nomenclatura estadística de actividades económicas en la Comunidad Europea (revisión 1)
CUCI Rev. 3	Clasificación uniforme para el comercio internacional (revisión 3)
EUR	Euro
FMI	Fondo Monetario Internacional
FMM	Fondos del Mercado Monetario
f.o.b.	Franco a bordo (<i>Free on board at the exporter's border</i>)
HWHA	Hamburg Institute of International Economics
IAPC	Índice Armonizado de Precios de Consumo
IFM	Instituciones Financieras Monetarias
IME	Instituto Monetario Europeo
IPC	Índice de Precios de Consumo
IPRI	Índice de Precios Industriales
MBP5	Quinta edición del Manual de Balanza de Pagos
mm	Miles de millones
OIT	Organización Internacional del Trabajo
PIB	Producto Interior Bruto
SEBC	Sistema Europeo de Bancos Centrales
SEC 95	Sistema Europeo de Cuentas Nacionales 1995
TCE	Tipo de Cambio Efectivo
UE	Unión Europea
UEM	Unión Económica y Monetaria

De acuerdo con la práctica de la Comunidad, 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 8 de junio de 2006, el Consejo de Gobierno del BCE decidió aumentar el tipo mínimo de puja de las operaciones principales de financiación del Eurosistema en 25 puntos básicos, hasta el 2,75%. Los tipos de interés correspondientes a la facilidad marginal de crédito y a la facilidad de depósito se incrementaron, asimismo, en 25 puntos básicos, situándose, respectivamente, en el 3,75% y el 1,75%. Esta decisión refleja los riesgos al alza para la estabilidad de precios a medio plazo identificados a través del análisis económico y del análisis monetario realizado por el Consejo de Gobierno. Esta reducción adicional del tono acomodaticio de la política monetaria contribuirá a garantizar que las expectativas de inflación a largo plazo de la zona del euro se mantengan firmemente ancladas en unos niveles acordes con la estabilidad de precios. Dicho anclaje constituye un requisito indispensable para que la política monetaria pueda seguir contribuyendo al crecimiento económico y a la creación de empleo en la zona del euro. En conjunto, tras este incremento, los tipos de interés oficiales del BCE están aún situados en niveles históricamente bajos, la liquidez sigue siendo abundante y la política monetaria mantiene su carácter acomodaticio. Considerando las perspectivas para la evolución de los precios y el dinamismo del crecimiento monetario y del crédito en la zona del euro, el Consejo de Gobierno seguirá realizando un atento seguimiento de todos los factores para garantizar la estabilidad de precios a medio y a largo plazo.

Por lo que se refiere al análisis económico, todos los principales indicadores de la actividad económica publicados recientemente son positivos. Según la primera estimación de Eurostat, el crecimiento del PIB real de la zona del euro, en tasa intertrimestral, se incrementó en un 0,6% en el primer trimestre del 2006, frente al 0,3% registrado en el trimestre anterior, habiéndose observado una contribución significativa de la demanda interna. El repunte del crecimiento del PIB real esperado en los primeros meses del 2006 se ha materializado, lo que viene a confirmar la valoración del Consejo de Gobierno de que el crecimiento económico está adquiriendo un carácter más generalizado y sostenido. Dicha evaluación se ve corroborada, asimismo, por la información relativa a la activi-

dad en el segundo trimestre —como los resultados de diversas encuestas de confianza y estimaciones basadas en indicadores económicos—, que sigue siendo optimista.

A más largo plazo, se dan las condiciones para que el crecimiento de la zona del euro se mantenga en niveles próximos a su tasa potencial, a pesar del impacto de la subida de los precios del petróleo. El crecimiento de las economías de los principales socios comerciales de la zona del euro sigue siendo fuerte, lo que constituye un respaldo para las exportaciones de la zona del euro. Se espera que el crecimiento de la inversión continúe beneficiándose de las favorables condiciones de financiación, de las reestructuraciones de los balances empresariales y de la mejora de los beneficios y de la eficiencia de las empresas. El crecimiento del consumo debería seguir fortaleciéndose con el paso del tiempo, en consonancia con la evolución de la renta real disponible, a medida que la situación de los mercados de trabajo mejore gradualmente.

Este escenario se refleja, asimismo, en las proyecciones macroeconómicas de los expertos del Eurosistema de junio, que aportan un elemento adicional al análisis del Consejo de Gobierno sobre las perspectivas de la actividad económica. De acuerdo con las proyecciones, la tasa media anual del crecimiento del PIB real se situará en el 2006 en un intervalo comprendido entre el 1,8% y el 2,4%, y entre el 1,3% y el 2,3% en el 2007. Las proyecciones relativas al crecimiento en el 2006 son prácticamente iguales a las publicadas por los expertos del BCE en marzo del 2006, mientras que las relativas al 2007 se han revisado ligeramente a la baja, como reflejo, principalmente, de la reciente subida de los precios del petróleo. La mayoría de las previsiones publicadas recientemente por organismos internacionales e instituciones privadas ofrecen un panorama muy similar. En opinión del Consejo de Gobierno, los riesgos para estas proyecciones parecen estar, en líneas generales, equilibrados a corto plazo, mientras que los riesgos a la baja a más largo plazo están relacionados principalmente con el posible incremento de los precios del petróleo, con los desequilibrios mundiales y con el proteccionismo.

En lo que se refiere a la evolución de los precios, de acuerdo con la estimación preliminar de Eurostat, la tasa de inflación interanual medida por el IAPC se incrementó hasta situarse en el 2,5% en mayo, frente al 2,4% y el 2,2% registrados en abril y en marzo, respectivamente. Aunque aún no se dispone de información detallada, este incremento se debe posiblemente a la evolución de los precios energéticos. Durante los próximos meses y en el 2007, se prevé que las tasas de inflación se mantengan por encima del 2%, y los valores concretos dependerán en gran medida de la evolución futura de los precios de la energía. Si bien se estima que la moderada evolución de los costes laborales continuará en la zona del euro durante el 2007, a consecuencia, entre otros factores, de las presiones de la competencia mundial, sobre todo en el sector manufacturero, se espera que los efectos indirectos de anteriores incrementos de los precios del petróleo y las modificaciones anunciadas de los impuestos indirectos tengan una influencia significativa al alza sobre la inflación. En este contexto, resulta fundamental que los interlocutores sociales continúen asumiendo sus responsabilidades a este respecto.

Las proyecciones de los expertos del Eurosistema de junio aportan un elemento adicional a la evaluación del Consejo de Gobierno de las perspectivas para la estabilidad de precios. Se estima que la tasa de inflación anual medida por el IAPC se situará en un intervalo comprendido entre el 2,1% y el 2,5 % 2006, y entre el 1,6% y el 2,8% en el 2007. Frente a las proyecciones de los expertos del BCE publicadas en marzo del 2006, estos intervalos representan una ligera revisión al alza del perfil de la inflación medida por el IAPC en el 2006, como reflejo, fundamentalmente, del incremento incorporado en el supuesto sobre los precios del petróleo.

En opinión del Consejo de Gobierno, los riesgos para las perspectivas referidas a la evolución de los precios siguen apuntando al alza e incluyen subidas adicionales de los precios del petróleo, la transmisión de dichas subidas a los precios de consumo más acusada de lo previsto hasta ahora, aumentos adicionales de los precios administrados y de los impuestos indirectos y, lo que es más

importante, un dinamismo de la evolución de los salarios mayor de lo esperado, debido a los efectos de segunda vuelta derivados de los pasados incrementos de los precios del petróleo.

En cuanto al análisis monetario, el Consejo de Gobierno ha realizado un análisis detallado de la evolución subyacente del dinero y del crédito. En una situación de liquidez holgada y de acusada intensidad del crecimiento del dinero y del crédito, la tasa de expansión interanual del crédito concedido al sector privado ha continuado incrementándose durante los últimos meses hasta alcanzar cifras de dos dígitos. El crecimiento del crédito ha tenido también un carácter generalizado en todos los sectores. La tasa de los préstamos concedidos a hogares —principalmente para la adquisición de vivienda— y a sociedades no financieras ha mostrado un incremento muy acusado. Al mismo tiempo, el crecimiento monetario ha experimentado un repunte adicional durante los últimos meses, y la tasa de crecimiento interanual de M3 se ha situado en abril en el 8,8%.

El fuerte ritmo del crecimiento monetario sigue estando determinado principalmente por la expansión de sus componentes más líquidos. Por tanto, la evolución reciente confirma que el impulso derivado de los bajos tipos de interés sigue siendo el factor dominante de la elevada tasa tendencial de la expansión monetaria observada actualmente, que apunta a riesgos inflacionistas a medio y a largo plazo. La aceleración adicional del crecimiento del dinero y del crédito en este entorno de abundancia de liquidez indica un aumento de los riesgos al alza para la estabilidad de precios a más largo plazo. En consecuencia, el crecimiento monetario reclama un atento seguimiento, considerando, asimismo, el fuerte dinamismo de los mercados de la vivienda.

En síntesis, se proyecta que las tasas anuales de inflación se mantengan en niveles elevados en el 2006 y en el 2007, y los riesgos para esta perspectiva apuntan al alza. Teniendo en cuenta la fortaleza del crecimiento monetario y del crédito y la holgada situación de liquidez, el contraste de los resultados del análisis económico con los del análisis monetario confirma que siguen existien-

do riesgos al alza para la estabilidad de precios a medio plazo. De aquí que resultase necesario efectuar un ajuste de los tipos de interés. Actuando en el momento oportuno, el Consejo de Gobierno está contribuyendo a mantener las expectativas de inflación a medio y a largo plazo en niveles compatibles con la estabilidad de precios y, con ello, continúa favoreciendo la sostenibilidad del crecimiento económico y la creación de empleo. En conjunto, la política monetaria mantiene una orientación acomodaticia y el Consejo de Gobierno seguirá realizando un atento seguimiento de todos los factores, a fin de evitar que los riesgos para la estabilidad de precios lleguen a materializarse.

Por lo que se refiere a las políticas fiscales, las previsiones publicadas recientemente por la Comisión apuntan a una situación similar en la zona del euro durante el 2006 y el 2007; se espera que los ratios de déficit se mantengan en torno al 2,4% observado en el 2005, mientras que los ratios de deuda, tras registrar un descenso marginal, se mantendrán en niveles superiores al 70% del PIB. Esta perspectiva resulta desalentadora, particularmente en el contexto económico actual. La mayoría de los países que presentan un déficit excesivo no han corregido su posición fiscal de manera oportuna. Por otra parte, existe el riesgo de que se produzcan retrasos en el saneamiento de las finanzas públicas de otros países. Es indispensable evitar los errores del pasado, cuando muchos países no lograron sanear suficientemente sus situaciones presupuestarias en los tiempos de bonanza económica. El Consejo de Gobierno considera que en algunos países es necesario realizar un avance más decidido para lograr el saneamiento de las finanzas públicas y que deben aplicarse sin dilación medidas concretas y creíbles integradas en una estrategia orientada a medio plazo. Asimismo, es

vital consolidar la confianza en el Pacto de Estabilidad y Crecimiento reformado, garantizando la sostenibilidad de las finanzas públicas en la zona del euro.

En lo que concierne a las reformas estructurales, el Consejo de Gobierno reitera su llamamiento a la aplicación de medidas firmes orientadas a garantizar la apertura, la competitividad y el buen funcionamiento de los mercados de productos y de trabajo, que contribuyan a crear un entorno favorable para la inversión y la innovación, y a fomentar la flexibilidad de los precios y los salarios. Existe un consenso amplio y firme en cuanto a que dichas reformas resultan beneficiosas para promover el crecimiento y el empleo y para reforzar la resistencia y la capacidad de recuperación de la economía de la zona del euro ante perturbaciones externas. Al mismo tiempo, estas reformas facilitarán, asimismo, los ajustes necesarios en el ámbito de la zona del euro reduciendo las rigideces que, en algunas economías, contribuyen a una evolución salarial que da lugar a un crecimiento de los costes laborales unitarios elevado y persistente, un aumento de las presiones inflacionistas y a pérdidas de competitividad. El reducido nivel de crecimiento de la productividad debido a falta de competencia en algunos sectores y una indexación, explícita o de facto, con respecto a los precios de los salarios nominales constituyen ejemplos de tales rigideces. Todo considerado, la adopción de un amplio conjunto de reformas resulta esencial para reforzar los fundamentos del crecimiento sostenido del producto y del empleo en el conjunto de la zona del euro, para apoyar la actual recuperación económica y para agilizar el funcionamiento de los mecanismos de ajuste en la zona del euro, y facilitar así la aplicación de la política monetaria única.

EVOLUCIÓN ECONÓMICA Y MONETARIA

I ENTORNO EXTERIOR DE LA ZONA DEL EURO

La economía mundial prosiguió su expansión a un ritmo vigoroso en los primeros meses del 2006, con una evolución bastante paralela de las tasas de inflación y los precios de la energía. En general, las perspectivas del entorno exterior siguen siendo positivas, respaldadas por unas condiciones de financiación relativamente favorables. No obstante, los principales riesgos para estas perspectivas siguen teniendo relación con el impacto de los precios del petróleo en la inflación y la actividad económica mundiales y con los desequilibrios mundiales.

I.1 EVOLUCIÓN DE LA ECONOMÍA MUNDIAL

La información procedente de las encuestas sugiere un fortalecimiento bastante generalizado del ritmo de crecimiento mundial desde comienzos del año, que afecta tanto al sector manufacturero como al sector servicios. En el recuadro 1 se analiza la sensibilidad de las medidas del PIB real mundial a la elección de diferentes sistemas de ponderación para las distintas áreas geográficas. El crecimiento de la producción industrial en los países de la OCDE aumentó en febrero y marzo, tras la reducción transitoria experimentada en enero.

En lo que respecta a la evolución de los precios, la inflación interanual, medida por los precios de consumo, se moderó ligeramente en muchos países durante los tres primeros meses del 2006, en gran medida como consecuencia del menor incremento de los precios del petróleo en ese mismo período. La inflación interanual del IPC, excluidos los alimentos y la energía, también siguió siendo relativamente moderada en muchos países, situándose en el 1,9% en abril en los países de la OCDE (véase gráfico 1). No obstante, tras el alza de los precios del petróleo a partir de abril, las tasas de la inflación general han vuelto a aumentar ligeramente en muchos países.

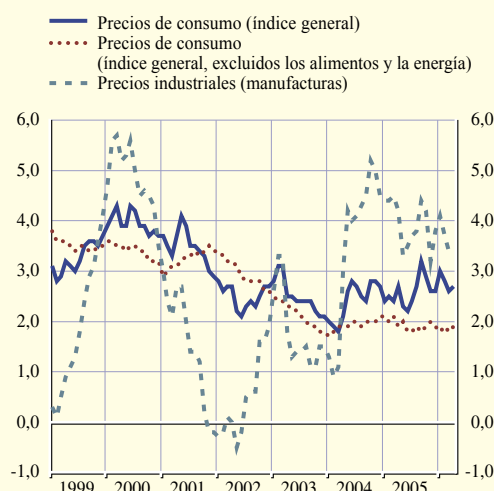
ESTADOS UNIDOS

En Estados Unidos, la actividad económica repuntó notablemente a principios del 2006, tras la desaceleración del cuarto trimestre del 2005, causada en parte por el huracán Katrina. Los datos provisionales para el primer trimestre del 2006 indican que el PIB real creció un 5,3%, en tasa intertrimestral anualizada, como consecuencia de la sólida demanda interna. En particular, tanto el gasto en consumo personal como el gasto en inversión empresarial crecieron vigorosamente, mientras que la tasa de ahorro personal siguió siendo negativa, situándose en un -1,3% de la renta disponible. Al mismo tiempo, la demanda exterior neta continuó contribuyendo negativamente al crecimiento del PIB. Los datos recientes sobre producción industrial y utilización de la capacidad total también indican un crecimiento sostenido, habiendo aumentado esta última hasta el 81,9% en abril, la tasa más alta registrada desde el año 2000. Los pedidos de bienes de consumo duradero, los índices de confianza empresarial y las encuestas regionales siguen apuntando a una expansión sostenida tanto en el sector manufacturero como en el sector servicios.

De cara al futuro, se prevé que el ritmo de expansión de la actividad económica en Estados Unidos se modere con respecto a la tasa tan vigorosa observada en el primer trimestre. En particular, se espera una

Gráfico 1 Evolución de los precios en los países de la OCDE

(tasas de variación interanual; datos mensuales)



Fuente: OCDE.

desaceleración del crecimiento del consumo privado, dados los tipos de interés más altos y un posible enfriamiento del mercado de la vivienda. No obstante, el impacto de estos factores podría quedar contrarrestado por nuevas mejoras en el empleo del sector no agrícola y en las rentas del trabajo. Se prevé que el crecimiento del gasto en inversión privada siga siendo vigoroso, en vista de que se mantienen las favorables condiciones de financiación y la sólida rentabilidad de las empresas.

Las presiones sobre los precios han seguido siendo altas y la inflación interanual ha aumentado desde el 3,4% en marzo hasta el 3,6% en abril. Excluidos los alimentos y la energía, la inflación interanual fue del 2,3% en abril. Los costes de la energía fueron el principal factor de aumento del IPC general en abril, mientras que la subida del componente de vivienda representó casi la mitad del incremento del índice de precios, excluidos los alimentos y la energía, observado en el mismo mes.

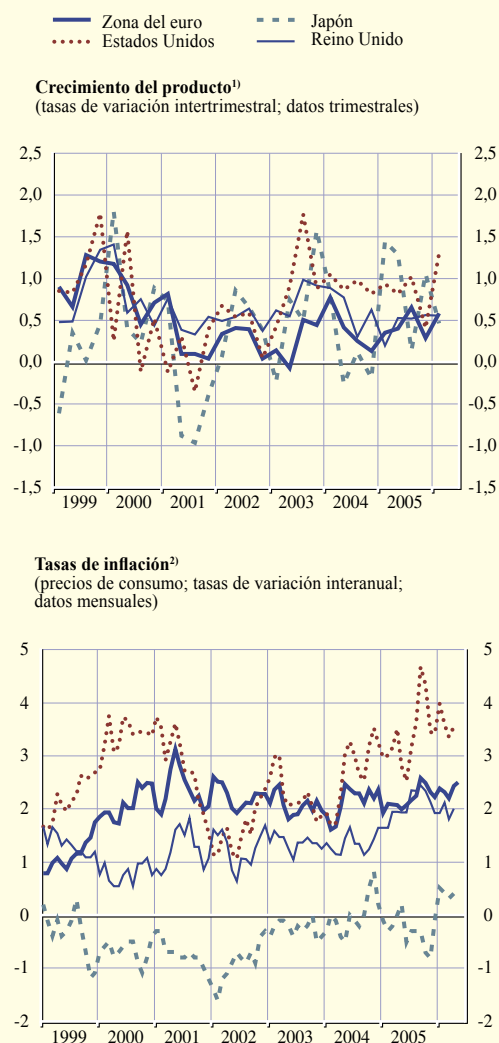
Por lo que respecta a la política monetaria, en su reunión de 10 de mayo de 2006, el Comité de Operaciones de Mercado Abierto de la Reserva Federal decidió elevar, por decimosexta vez consecutiva, el tipo de interés de referencia de los fondos federales en 25 puntos básicos hasta situarlo en el 5%. En su comunicado de prensa, el Comité señaló que «quizá sea necesario seguir ajustando al alza la política monetaria», aunque hizo hincapié en que «el grado de ajuste y el momento en que se produzca dependerán, en gran medida, de la evolución de las perspectivas económicas en función de la información que se vaya recibiendo».

JAPÓN

En Japón se mantiene la recuperación económica. Según la datación oficial del ciclo económico realizada por la Oficina Económica del Gobierno, la recuperación en curso dura ya más de cuatro años y es el segundo período más largo de expansión desde el final de la segunda Guerra Mundial. Aunque, en un principio, el proceso estuvo impulsado por las exportaciones, en los últimos trimestres se ha generalizado y ahora cuenta con el respaldo del sólido crecimiento de la demanda interna privada.

Según estimaciones provisionales, el PIB real creció un 0,5%, en tasa intertrimestral, en el primer trimestre del 2006. Aunque esta cifra representa un descenso con respecto a la tasa de crecimiento registrada en el cuarto trimestre del 2005 (1,1% en tasa intertrimestral), los datos confirman que la solidez de la demanda interna ha sido el principal motor de la actual recuperación.

Gráfico 2 Principales indicadores de las economías más industrializadas



Fuentes: Datos nacionales, BPI, Eurostat y cálculos del BCE.
1) Para la zona del euro y Reino Unido se utilizan datos de Eurostat; para Estados Unidos y Japón, datos nacionales. Los datos del PIB se han desestacionalizado.
2) IAPC para la zona del euro y Reino Unido; IPC para Estados Unidos y Japón.

De cara al futuro, las perspectivas de la economía son favorables, estimuladas por los avances en las reformas del mercado laboral, así como en los sectores bancario y de sociedades no financieras. Basándose en las perspectivas de la actividad económica y los precios, de abril del 2006, los miembros del Comité de Política Monetaria del Banco de Japón esperan que la economía crezca en los ejercicios fiscales 2006 y 2007 a tasas compatibles con el crecimiento potencial, o por encima de ese nivel, que el Banco de Japón revisó recientemente al alza desde el 1% al 1,5%-2%, en tasa interanual.

Por lo que respecta a la evolución de los precios, los precios de consumo siguieron aumentando moderadamente, aunque el deflactor del PIB continúa bajando. En abril, la inflación general, medida por el IPC, subió un 0,4% en tasa intertrimestral, mientras que el IPC, excluidos los alimentos frescos se incrementó un 0,5%. Por el contrario, el deflactor del PIB se redujo un 1,3% en tasa interanual en el primer trimestre del 2006.

En la reunión celebrada los días 18 y 19 de mayo, el Banco de Japón decidió mantener sin variación, en cero, el tipo de interés básico, es decir, el tipo oficial a un día sin garantías.

REINO UNIDO

En el Reino Unido, la actividad económica ha crecido en torno a la tendencia a largo plazo en los últimos trimestres. De acuerdo con las estimaciones más recientes, la tasa de crecimiento intertrimestral del PIB real fue del 0,6% en el primer trimestre del 2006, sin variación respecto al trimestre anterior. Como se preveía, el consumo de los hogares se moderó en los tres primeros meses del 2006, creciendo un 0,2% en comparación con el trimestre anterior. Las variaciones de las existencias contribuyeron positiva y significativamente al crecimiento del PIB, y también aumentó el crecimiento de la inversión. Tanto las exportaciones como las importaciones registraron tasas de crecimiento intermensuales excepcionalmente elevadas (4,7% y 5,5%, respectivamente), lo que supone una contribución negativa de la demanda exterior neta al crecimiento del producto. Las tendencias del mercado de trabajo se mantuvieron prácticamente sin variación. En los tres meses transcurridos hasta marzo del 2006 la tasa de paro se elevó ligeramente hasta el 5,2%, en promedio, y el crecimiento medio interanual de los salarios, excluidos los componentes salariales variables, fue del 3,8%, en promedio. De cara al futuro, se prevé un fortalecimiento del crecimiento del PIB real en el segundo semestre del año, impulsado principalmente por el consumo privado y las exportaciones.

La inflación, medida por el IAPC, osciló en torno al 2% en los últimos meses. En abril, se situó en el 2%, con significativos efectos alcistas como consecuencia de la subida de los precios del transporte, el gas y la electricidad, y los alimentos y las bebidas no alcohólicas. Según el índice Halifax, el crecimiento interanual de los precios de la vivienda volvió a aumentar, hasta el 9,9% en abril. Sin embargo, el índice de precios de la vivienda Nationwide apuntaba a un crecimiento menos vigoroso.

En la reunión celebrada los días 7 y 8 de junio de 2006, el Comité de Política Monetaria del Banco de Inglaterra votó a favor de mantener el tipo de interés oficial —el tipo repo— en el 4,5%.

OTROS PAÍSES EUROPEOS

En la mayoría de los otros países miembros de la UE no pertenecientes a la zona del euro, los indicadores a corto plazo sugieren que el crecimiento del producto siguió siendo sólido a principios del 2006 y que la demanda interna fue el principal factor determinante en muchos países. La inflación media, medida por el IAPC, se moderó ligeramente en los primeros meses del año, aunque se observaron diferencias acusadas entre unos países y otros. La inflación medida por el IAPC ha sido relativamente elevada en algunas economías de rápido crecimiento. En muchos países, los anteriores



aumentos de los precios de la energía no parecen haber provocado todavía efectos secundarios importantes sobre los salarios, aunque no puede descartarse la posibilidad de que dichos efectos se produzcan en el futuro.

En Dinamarca y Suecia, los indicadores a corto plazo siguen siendo favorables y apuntan a que se mantendrá el dinamismo de la actividad económica. En Suecia, la tasa intertrimestral de crecimiento del PIB real aumentó un 1,1% en el primer trimestre del 2006. En ambos países, la recuperación de la actividad económica parece haber sido impulsada por la demanda interna y por la demanda exterior. La inflación, medida por el IAPC, se situó en una tasa interanual del 1,8% en abril. Mientras que, en Dinamarca, la inflación medida por el IAPC fluctuó en torno a esa tasa desde finales del 2005, en Suecia repuntó gradualmente en los primeros meses del 2006. De cara al futuro, se prevé que el crecimiento continuará siendo vigoroso en ambos países.

En Polonia, la República Checa y Hungría, el producto siguió registrando un sólido crecimiento en el primer trimestre del 2006. En Hungría, el crecimiento del PIB, con una tasa intertrimestral del 1%, no experimentó variaciones en comparación con el trimestre anterior, mientras que, en Polonia, se redujo ligeramente hasta el 1,2%. En los tres países, la solidez de las exportaciones siguió respaldando la expansión de la producción industrial. La pujanza de las ventas al por menor sugiere que el consumo privado ha seguido siendo vigoroso. La inflación interanual, medida por el IAPC, se mantuvo en general estable en estos países durante los cuatro primeros meses del año, aunque en niveles más moderados en Polonia que en los otros dos países. La evolución de la inflación en Polonia parece estar asociada a la apreciación del zloty polaco en el año 2005, a las decisiones de política monetaria adoptadas anteriormente y al descenso de los precios de los alimentos y los combustibles (en este último caso, como consecuencia de la reducción de impuestos especiales sobre la gasolina y de los menores márgenes de distribución). De cara al futuro, se prevé que el crecimiento económico seguirá siendo sólido en estos países y que la demanda interna será uno de los principales factores determinantes.

En los otros Estados miembros de la UE, la actividad económica sigue siendo vigorosa, especialmente en los Estados Bálticos, en los que la inflación también es relativamente elevada. En general, las perspectivas de la actividad económica continúan siendo favorables, a pesar de los riesgos asociados al impacto de los precios del petróleo.

Por lo que respecta a los países europeos no pertenecientes a la UE, en Suiza el PIB real creció un 0,9%, en tasa intertrimestral, en el primer trimestre del 2006, como consecuencia, en particular, de un acusado incremento de las exportaciones. Como resultado de las nuevas mejoras en el consumo de los hogares y en la inversión privada, también aumentó significativamente la contribución de la demanda interna al crecimiento. Los datos de las encuestas recientes confirman que la actividad económica se ha fortalecido aún más. La inflación interanual se elevó del 1,1% en abril al 1,4% en mayo.

En Rusia, la actividad económica sigue siendo robusta. En abril, el crecimiento de la producción industrial volvió a aumentar, hasta el 4,8% en tasa interanual, y la inflación interanual se situó en el 9,8%. El Banco Central de Rusia continuó interviniendo en el mercado de divisas para atenuar las presiones apreciatorias sobre el rublo, lo que dio lugar a una nueva acumulación de reservas oficiales, que ascendían a 243 mm de dólares estadounidenses al final de mayo. La oferta monetaria siguió creciendo rápidamente, situándose el crecimiento del agregado M2 en un 38%, en tasa interanual, en marzo.

ECONOMÍAS EMERGENTES DE ASIA

En las economías emergentes de Asia, los indicadores económicos a corto plazo siguen apuntando a una rápida expansión de la actividad económica. La demanda exterior neta, junto con la demanda interna

mantuvo un ritmo bastante vigoroso en la mayoría de las grandes economías de la región. Al mismo tiempo, en varios países se observó claramente un ligero repunte de la inflación medida por el IPC, aunque las presiones inflacionistas siguieron siendo bastante moderadas en toda la región.

En China, la economía continuó registrando una dinámica expansión. Aumentó de nuevo el crecimiento de las ventas al por menor, mientras que la inversión en activos fijos y la producción industrial siguieron siendo vigorosas. El fuerte crecimiento de las exportaciones, unido al menor crecimiento de las importaciones en los últimos meses, se tradujo en un acusado incremento del superávit comercial, que se elevó hasta una cifra acumulada de 33,6 mm de dólares estadounidenses en los cuatro primeros meses del 2006, frente a los 20,9 mm de dólares contabilizados en el mismo período del 2005. Las cifras oficiales más recientes indican que el superávit por cuenta corriente ascendió hasta el 7,2% del PIB en el año 2005 desde el 3,6% del PIB registrado un año antes. El crecimiento del crédito y de la oferta monetaria también ha aumentado recientemente. En particular, el agregado M2 creció un 18,9%, en tasa interanual, en abril, por encima del objetivo oficial del banco central, que se cifra en un 16%. Hasta ahora, las presiones inflacionistas han sido relativamente moderadas, situándose la inflación interanual medida por el IPC en un 1,2% en abril.

En Corea del Sur, el crecimiento del PIB aumentó hasta el 6,2%, en tasa interanual, en el primer trimestre del 2006, frente al 5,3% registrado en el trimestre anterior, respaldado por el sólido comportamiento de las exportaciones. Los datos más recientes correspondientes a abril indican que el superávit comercial, estimulado por el crecimiento de las exportaciones, aumentó aún más en ese mes, mientras que la inflación interanual, medida por el IPC, se mantuvo estable en el 2%.

De cara al futuro, las perspectivas económicas de la región continúan siendo favorables, respaldadas por la mejora sostenida de la demanda interna. No obstante, los nuevos incrementos de los precios del petróleo y el exceso de inversiones en algunos sectores en China representan riesgos a la baja importantes para estas perspectivas.

AMÉRICA LATINA

La actividad económica sigue fortaleciéndose en las principales economías de América Latina. En México, el PIB real creció a una tasa interanual del 5,5% durante el primer trimestre del 2006, respaldado por el positivo impulso del sector industrial, que registró un crecimiento interanual de la producción del 9,7% en marzo. La inflación interanual mantuvo la tendencia descendente, reduciéndose hasta el 3,2% en abril. En Brasil la producción industrial creció en marzo un 5,2% en comparación con un año antes. Los indicadores de ventas al por menor y confianza de los consumidores sugieren que el gasto en consumo continúa aumentando. La inflación interanual siguió reduciéndose y se situó en el 4,6% en abril. En Argentina, se mantuvo el dinamismo de la actividad económica y la producción industrial creció en abril un 7,7% en comparación con un año antes. No obstante, persistieron las presiones inflacionistas y la inflación interanual aumentó hasta el 11,6% durante ese mismo período.

Las perspectivas del conjunto de la región siguen siendo favorables a corto plazo en el contexto de un entorno exterior positivo.

Recuadro I

MEDICIÓN DEL CRECIMIENTO MUNDIAL: ¿SON IMPORTANTES LAS PONDERACIONES?

En el presente recuadro se analiza la sensibilidad de las medidas del crecimiento económico mundial al tipo de ponderación elegido para las diferentes áreas geográficas. La tasa de crecimiento del producto mundial real se calcula, normalmente, como una media ponderada del crecimiento del PIB real en las principales áreas geográficas, en la que las ponderaciones reflejan la importancia relativa de cada área en la economía mundial (es decir, su participación en el valor total del PIB mundial). Para calcular esta proporción, los datos nacionales, expresados inicialmente en la moneda nacional, se convierten en una moneda común utilizando una medida de tipo de cambio.

El enfoque más común (que es también el que utiliza el BCE) consiste en aplicar tipos de cambio basados en la paridad del poder adquisitivo (PPA). Estos tipos se definen como los tipos de cambio que igualan el poder adquisitivo de las diferentes monedas, dados los precios de los bienes y servicios en las respectivas economías¹. La preferencia por los tipos basados en la PPA frente a otros factores de conversión, en particular los tipos de cambio de mercado, se ha analizado exhaustivamente en la literatura económica². De hecho, al comparar el producto y la renta nacionales en términos nominales, es importante tener en cuenta las diferencias en el nivel de precios de los distintos países para asegurar que las ponderaciones regionales reflejen correctamente la participación de cada área en el producto mundial. Por este motivo, suele considerarse que las ponderaciones basadas en la PPA son, en general, una medida más exacta (y menos volátil) de la importancia relativa de los países y regiones que las que se basan en los tipos de cambio de mercado.

No obstante, la preferencia por los tipos de cambio basados en la PPA frente a los tipos de cambio de mercado no es irrelevante, ya que puede dar lugar a una distribución regional diferente del producto

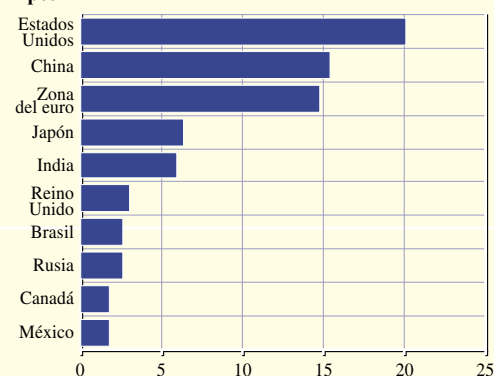
1 Véase, por ejemplo, Dornbusch, R., "Purchasing Power Parity", The New Palgrave: A Dictionary of Economics, en Eatwell, J., Milgate, M. y Newman, P. (eds.), Macmillan, Londres, 1987, pp. 1075-85, y Krugman, P. R. y Obstfeld, M., International Economics: Theory and Policy, 7th Edition, Addison-Wesley, Boston, 2005, capítulo 15.

2 Véase, por ejemplo, Gulde, A.M. y Schulze-Ghattas, M., Purchasing power parity based weights for the World Economic Outlook, IMF Staff Studies for the WEO, diciembre de 1993.

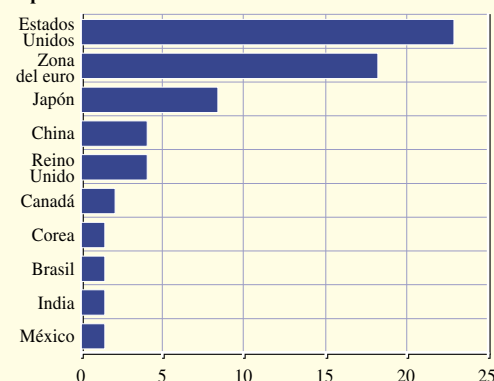
Gráfico A Las diez principales economías en términos de PIB utilizando distintos tipos de ponderación

(proporción del PIB mundial, 2005)

Tipos PPA



Tipos de cambio de mercado



Fuente: FMI, Perspectivas de la economía mundial, abril 2006.

mundial. Para ilustrar este argumento, en el gráfico A se representan las diez economías más grandes del mundo, en términos del PIB, en el año 2005, medidas por los tipos basados en la PPA y por los tipos de cambio de mercado. Cabe señalar el cambio de posición de la zona del euro en función de los tipos de cambio utilizados en la conversión: del segundo puesto (tras Estados Unidos), cuando se utilizan las ponderaciones basadas en los tipos de mercado, al tercero (tras Estados Unidos y China) cuando se aplican las ponderaciones basadas en la PPA. Las diferencias son especialmente pronunciadas en el caso de China e India, cuya participación viene a ser unas cuatro veces mayor cuando la conversión se basa en las PPA que cuando se utilizan los tipos de cambio de mercado.

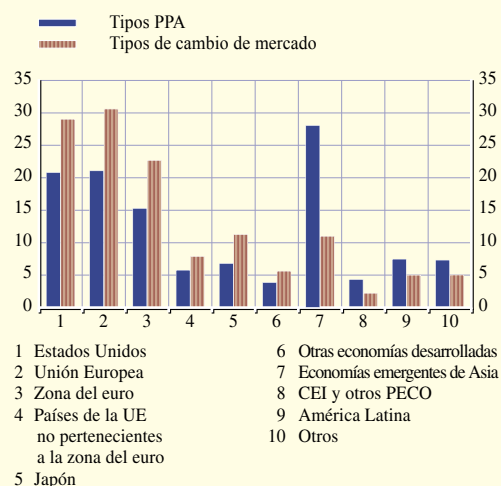
En el gráfico B figuran las ponderaciones medias de las distintas regiones para el período 2003-2005 según los tipos de conversión utilizados. Las ponderaciones de las principales economías desarrolladas —Estados Unidos, Japón y la zona del euro— son notablemente más bajas cuando se utilizan los tipos basados en la PPA que cuando se aplican los tipos de cambio de mercado; concretamente, la ponderación de la zona del euro se reduce de un 23%, aproximadamente, al 15%. Por el contrario, las ponderaciones de las economías emergentes son mucho más altas cuando se utilizan los tipos basados en la PPA. La diferencia es especialmente pronunciada en las economías emergentes de Asia, cuya ponderación es del 28% si se calcula a partir de los tipos basados la PPA y del 11% si se aplican los tipos de cambio de mercado.

Dadas las diferencias de crecimiento entre las distintas regiones, la elección del sistema de ponderaciones influye significativamente en el crecimiento mundial agregado. En particular, las ponderaciones calculadas a partir de la PPA, en las que normalmente se asigna una importancia comparativamente mayor a las economías emergentes de rápido crecimiento, tienden a arrojar tasas de crecimiento mundial más elevadas. De hecho, como puede observarse en el gráfico C, a partir de 1995, las tasas de crecimiento del PIB mundial real, calculadas utilizando las ponderaciones basadas en la PPA, han sido considerablemente más altas que las calculadas utilizando las ponderaciones basadas en los tipos de cambio de mercado. Por consiguiente, la diferencia entre las tasas de crecimiento obtenidas aplicando distintos sistemas de ponderaciones ha aumentado con el tiempo, desde alrededor de 0,5 puntos porcentuales, en promedio, en la segunda mitad de la década de los noventa hasta 1,25 puntos porcentuales en la primera mitad de la presente década. Por lo tanto, dependiendo del sistema de ponderaciones que se aplique, en el año 2005, el crecimiento del producto mundial fue del 4,5% o del 3,3%.

La importancia de la elección de la medida de tipo de cambio se pone aún más de manifiesto al examinar cómo varían las contribuciones al crecimiento del PIB mundial en función de los diferentes

Gráfico B Participación de las principales áreas geográficas en el PIB mundial utilizando distintos tipos de ponderación

(porcentajes, participación media durante el período 2003-2005)



Fuentes: FMI, Perspectivas de la economía mundial, abril 2006 y cálculos del BCE.

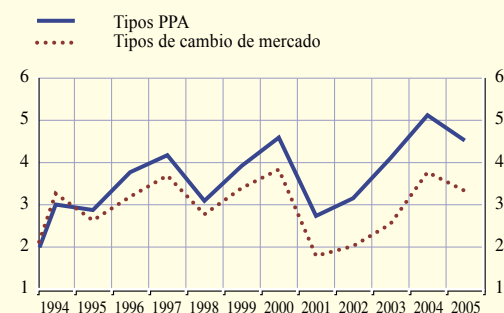
Notas: Unión Europea corresponde a la UE 25; otras economías desarrolladas incluye Australia, Canadá, Nueva Zelanda, Noruega y Suiza; las economías emergentes de Asia comprenden las economías asiáticas, excluido Japón; CEI: Comunidad de Estados Independientes; PECO: países de Europa central y oriental.

sistemas de ponderación (véase el cuadro). Los resultados obtenidos aplicando las ponderaciones basadas en la PPA indican que, en los últimos años, el principal motor de crecimiento del PIB mundial han sido las economías emergentes. Sin embargo, si las ponderaciones se calculan utilizando los tipos de cambio de mercado, el panorama es totalmente distinto, en el sentido de que las economías desarrolladas y las economías emergentes contribuyen, en promedio, a dicho crecimiento en proporciones prácticamente iguales.

Resumiendo, la elección del sistema de ponderaciones es importante a la hora de cuantificar el crecimiento mundial. En particular, el enfoque más habitual, consistente en utilizar las ponderaciones basadas en la PPA, se traduce en una ponderación comparativamente mayor para las economías emergentes de rápido crecimiento y, en última instancia, en tasas de crecimiento mundial más elevadas que las que se obtendrían de aplicarse el otro enfoque, basado en los tipos de cambio de mercado.

Gráfico C Crecimiento del PIB real mundial

(tasas de variación interanual)



Fuente: Cálculos del BCE.

Cuadro Contribuciones por áreas geográficas al crecimiento del PIB real mundial utilizando distintos tipos de conversión

(puntos porcentuales)

	(1) Tipos PPA			(2) Tipos de mercado			(1) - (2)		
	2003	2004	2005	2003	2004	2005	2003	2004	2005
Total mundial	4,1	5,1	4,5	2,5	3,8	3,3	1,6	1,3	1,2
Estados Unidos	0,6	0,9	0,7	0,8	1,2	1,0	-0,2	-0,3	-0,3
Unión Europea	0,4	0,6	0,3	0,0	0,5	0,3	0,3	0,1	0,0
Zona del euro	0,1	0,3	0,2	0,1	0,4	0,3	0,0	-0,1	-0,1
Países de la UE no pertenecientes a la zona del euro	0,3	0,3	0,1	-0,1	0,1	0,0	0,4	0,3	0,1
<i>de los cuales: Reino Unido</i>	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2	0,1	0,0	-0,1	0,0
Japón	0,1	0,2	0,2	0,2	0,3	0,3	-0,1	-0,1	-0,1
Otras economías desarrolladas	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2	0,2	0,0	0,0	0,0
Economías emergentes de Asia	2,1	2,2	2,1	0,7	0,8	0,8	1,3	1,4	1,3
CEI y otros PECO	0,3	0,4	0,3	0,3	0,3	0,3	0,0	0,0	0,0
América Latina	0,2	0,4	0,3	0,1	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1
Otros	0,4	0,4	0,4	0,2	0,3	0,3	0,1	0,2	0,1
Economías desarrolladas	1,2	1,7	1,3	1,2	2,1	1,7	0,0	-0,4	-0,4
Economías emergentes	2,9	3,4	3,2	1,4	1,7	1,6	1,6	1,7	1,6

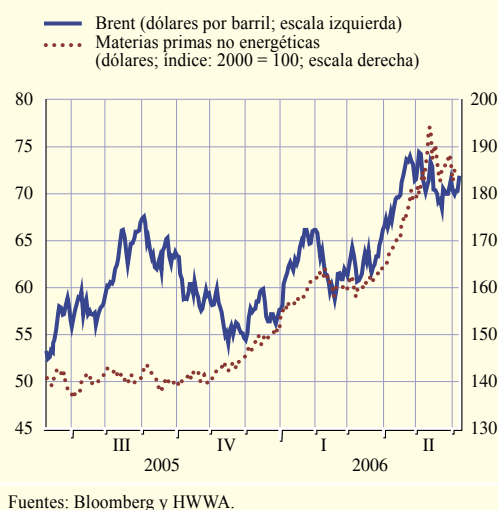
Notas: Unión Europea corresponde a la UE 25; otras economías desarrolladas incluye Australia, Canadá, Nueva Zelanda, Noruega y Suiza; las economías emergentes de Asia comprenden las economías asiáticas, excluido Japón; CEI: Comunidad de Estados Independientes; PECO: países de Europa central y oriental.

1.2 MERCADOS DE MATERIAS PRIMAS

Los precios del petróleo alcanzaron un nuevo máximo histórico de 74,4 dólares estadounidenses el barril de Brent el 3 de mayo de 2006. A diferencia del aumento observado en el 2004, cuando el alza de los precios del crudo estuvo determinada, principalmente, por un incremento imprevisto de la demanda y la consiguiente reducción de la capacidad excedente a lo largo del proceso de producción, el reciente aumento de los precios tuvo su origen fundamentalmente en preocupaciones relacionadas con

la oferta en un momento en el que las variables fundamentales del mercado de petróleo ya estaban sometidas a tensiones. El notable empeoramiento del clima geopolítico fue el principal factor determinante de la presión alcista sobre los precios. En particular, la evolución respecto a los planes nucleares de Irán y las especulaciones en relación con las sanciones contra este país han aumentado de nuevo la preocupación por la seguridad de los suministros futuros. Los precios del crudo bajaron ligeramente en mayo, debido a una revisión a la baja del crecimiento de la demanda previsto para el año 2006, por parte de la Agencia Internacional de la Energía, y a un aumento de las existencias de gasolina en Estados Unidos. El barril de Brent cotizaba a 70,6 dólares estadounidenses el 7 de junio de 2006, todavía más de diez dólares por encima del precio de comienzos de año. Habida cuenta de la limitada capacidad excedente a lo largo de todo el proceso de producción de petróleo, es probable que los precios del crudo sigan siendo sensibles a cambios imprevistos en el equilibrio entre la oferta y la demanda y en el entorno geopolítico.

Gráfico 3 Principales indicadores de los mercados de materias primas



Los precios de las materias primas no energéticas también se han incrementado considerablemente en los últimos meses, impulsados principalmente por los precios de los metales, que, a su vez, se han visto estimulados por la permanente solidez de la demanda, el limitado crecimiento de la producción y los bajos niveles de existencias. Expresados en dólares estadounidenses, los precios de las materias primas no energéticas se situaron en mayo, aproximadamente un 33% por encima del nivel observado un año antes.

1.3 PERSPECTIVAS DEL ENTORNO EXTERIOR

En general, las perspectivas del entorno exterior y, por consiguiente, de la demanda exterior de la zona del euro siguen siendo positivas. Las condiciones de financiación relativamente favorables deberían seguir estimulando la economía mundial. A corto plazo, estas perspectivas relativamente positivas están respaldadas por la solidez de los flujos de nuevos pedidos en muchos países. Además, el nuevo aumento de la tasa de variación de seis meses del indicador sintético adelantado de la OCDE en marzo por undécima vez consecutiva, también es indicativo de que las perspectivas de crecimiento son relativamente positivas.

Los riesgos para las perspectivas mundiales siguen inclinándose ligeramente a la baja, debido principalmente a la elevada volatilidad de los precios del petróleo y a la incertidumbre respecto a su impacto sobre el crecimiento y la inflación. De hecho, los recientes incrementos de los precios de consumo en Estados Unidos han dirigido la atención de los mercados hacia los consiguientes —y posiblemente retardados— riesgos inflacionistas que entraña la creciente utilización de la capacidad. La inquietud que suscitan los desequilibrios económicos mundiales y los riesgos asociados al proteccionismo persistirán en el largo plazo.

2 EVOLUCIÓN MONETARIA Y FINANCIERA

2.1 DINERO Y CRÉDITO DE LAS IFM

En los cuatro primeros meses del 2006 se registró un nuevo fortalecimiento del crecimiento monetario, que corrigió sobradamente la moderación observada en el cuarto trimestre del 2005. Los reducidos tipos de interés han continuado siendo el principal factor impulsor de la dinámica monetaria, como quedó reflejado, del lado de los componentes del balance de las IFM, en la importante contribución a la evolución de M3 que representaron los instrumentos más líquidos de M3 incluidos en M1, y del lado de las contrapartidas, en el persistente aumento del crecimiento de los préstamos al sector privado. En general, la evolución monetaria y del crédito sigue apuntando a riesgos al alza para la estabilidad de precios en horizontes de medio a largo plazo, especialmente en un entorno de mejor clima económico.

EL AGREGADO MONETARIO AMPLIO M3

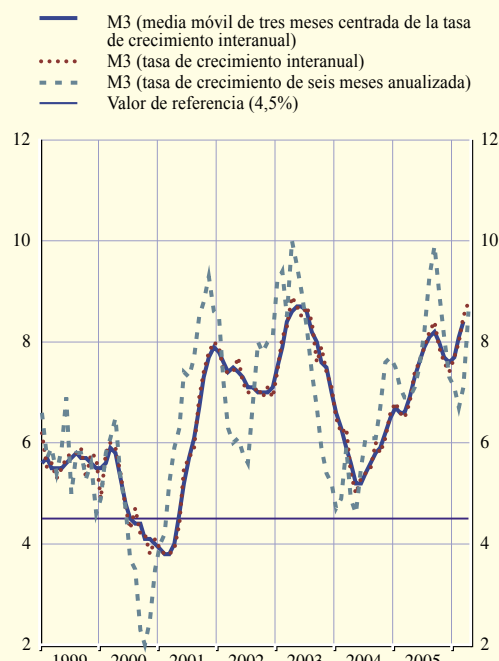
La evolución monetaria se fortaleció en los primeros meses del 2006. El crecimiento interanual de M3, que se situó en el 7,9% en el primer trimestre del 2006, prácticamente no experimentó variaciones en comparación con el cuarto trimestre del 2005, pero esto oculta un patrón de moderación en el cuarto trimestre y una corrección posterior en el primer trimestre, alcanzando el 8,5% en marzo. En abril, el crecimiento interanual de M3 aumentó de nuevo, hasta el 8,8%, un nivel que no se había registrado desde mediados del 2003, al final de un prolongado período de elevada incertidumbre económica y financiera (véase gráfico 4). La reciente intensidad de la evolución monetaria también es patente en su trayectoria a más corto plazo, medida, por ejemplo, por la tasa de crecimiento de seis meses anualizada de M3, que volvió a elevarse 1,3 puntos porcentuales en los primeros meses del 2006, hasta situarse en el 8,6% en abril.

La persistente e intensa evolución monetaria sugiere que el principal factor impulsor del crecimiento monetario son los reducidos tipos de interés. Esta opinión queda confirmada por el hecho de que la mayor contribución al crecimiento interanual de M3 sigue procediendo de la expansión de sus componentes más líquidos incluidos en el agregado monetario estrecho M1. El aumento del crecimiento de los préstamos al sector privado también respalda esta valoración.

La fortaleza de la tasa de crecimiento monetario subyacente es patente en el elevado nivel de crecimiento de la serie de M3 corregido por el impacto estimado de los desplazamientos de cartera, y sigue siendo superior al de la tasa de crecimiento interanual de la serie de M3 oficial, que en el cuarto trimestre del 2005 se vio afectada por cierta reversión de los anteriores desplazamientos de cartera (véase gráfico 5). Esta reversión no continuó en el primer trimestre del 2006. No obstante, cabe observar que dada la incertidumbre a la que inevitablemente está sometida la estimación de la magnitud de los desplazamientos de cartera, se ha de actuar con cautela al interpretar esta medida corregida.

Gráfico 4 Crecimiento de M3 y valor de referencia

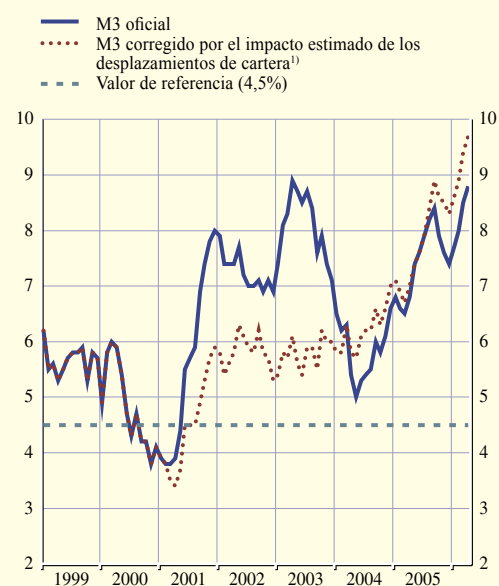
(tasas de variación interanual; datos ajustados de efectos estacionales y de calendario)



Fuente: BCE.

Gráfico 5 M3 y M3 corregido por el impacto estimado de los desplazamientos de cartera

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

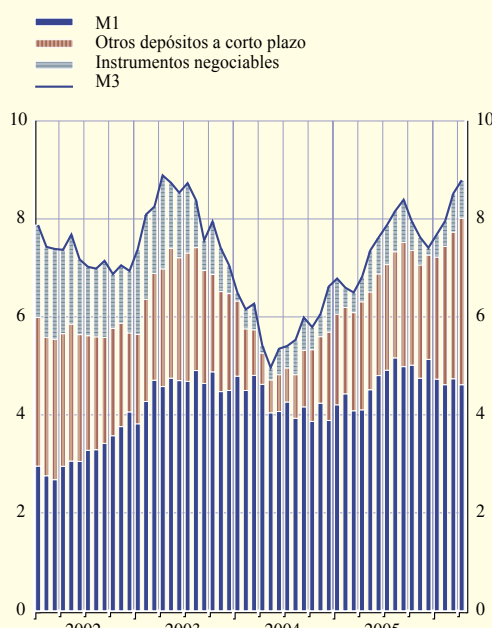


Fuente: BCE.

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

Gráfico 6 Contribuciones al crecimiento interanual de M3

(contribuciones en puntos porcentuales, crecimiento de M3 en porcentaje; datos ajustados de efectos estacionales y de calendario)



Fuente: BCE.

PRINCIPALES COMPONENTES DE M3

A pesar de que volvió a observarse cierta moderación, el pronunciado crecimiento de M1 continuó siendo el principal factor impulsor de la intensa evolución de M3 en el primer trimestre del 2006 (véase gráfico 6). La tasa de crecimiento interanual de M1 fue del 9,8% en abril del 2006, tras registrar una media del 10,3% y del 10,9% en el primer trimestre del 2006 y en el cuarto trimestre del 2005, respectivamente (véase cuadro 1).

La moderación de la tasa de crecimiento interanual de M1 en abril fue consecuencia de un ligero descenso de las tasas de crecimiento interanual de sus dos componentes. La tasa de crecimiento interanual del efectivo en circulación se redujo hasta el 12,2% en abril, tras registrar una media del 13,4% y del 14,8% en el primer trimestre del 2006 y en el cuarto trimestre del 2005, respectivamente. El crecimiento interanual de los depósitos a la vista también disminuyó en abril, hasta el 9,4%, desde el 9,8% y el 10,2% del primer trimestre del 2006 y del cuarto trimestre del 2005, respectivamente.

El fortalecimiento del crecimiento interanual de M3 en los últimos meses se debe, en gran medida, a la mayor acumulación de depósitos a corto plazo distintos de los depósitos a la vista, en un entorno en el que la remuneración de estos instrumentos ha aumentado. El crecimiento interanual de otros depósitos a corto plazo fue del 9% en abril, tras registrar una media del 6,8% y del 5,9% en el primer trimestre del 2006 y en el cuarto trimestre del 2005, respectivamente. Este movimiento al alza oculta una evolución divergente de los componentes de estos depósitos: si bien la tasa de crecimiento interanual de los depósitos a plazo (esto es, depósitos a plazo hasta dos años) siguió aumentando considerablemente, la de los depósitos de ahorro (es decir, depósitos disponibles con

preaviso hasta tres meses) se moderó, continuando con la tendencia a la baja observada en los últimos trimestres.

La tasa de crecimiento interanual de los instrumentos negociables, que tiende a caracterizarse por una considerable volatilidad a corto plazo, aumentó hasta el 5,4% en abril, en comparación con el 3,4% del primer trimestre del 2006 y el 3,8% del cuarto trimestre del 2005. Una vez más, este descenso general oculta ligeras divergencias en la evolución de sus componentes subyacentes.

Por un lado, la tasa de crecimiento interanual de las participaciones en fondos del mercado monetario, activos que los hogares y las empresas mantienen con frecuencia como refugio seguro frente a la volatilidad de los mercados financieros en períodos de mayor incertidumbre, se mantuvo contenida. En abril del 2006, la tasa de crecimiento interanual fue del -1,1%, tras registrar unas tasas del -0,8 % y del 1,1% en el primer trimestre del 2006 y en el cuarto trimestre del 2005, respectivamente. En las cesiones temporales se observó un patrón más volátil, y el crecimiento interanual se incrementó hasta el 9,9% en abril, frente al 2,2% del primer trimestre del 2006 y el 4,9% del último trimestre del 2005.

Por otro, la demanda de valores distintos de acciones hasta dos años fue muy intensa en los primeros meses del 2006, lo que es posible que se deba, en parte, a la adquisición de productos estructurados que combinan estos valores con instrumentos derivados vinculados al precio de las acciones y que proporcionan límites a las pérdidas. En un entorno en el que los precios de las acciones han tendido a aumentar, pero los inversores han seguido siendo reacios a asumir riesgos, dada la experiencia de las pérdidas de capital en el período comprendido entre el 2000 y el 2003, estos instrumentos pueden haber sido especialmente atractivos.

El detalle por sectores de los depósitos a corto plazo y de las cesiones temporales indica que la intensa acumulación de depósitos incluidos en M3 es prácticamente generalizada en el sector tenedor de dinero privado. Los hogares han continuado siendo el sector que más ha contribuido al acusado

Cuadro I Cuadro resumen de variables monetarias

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

	Saldo vivo en porcentaje de M3 ¹⁾	Tasas de crecimiento interanual					
		2005 II	2005 III	2005 IV	2006 I	2006 Mar	2006 Abr
M1	48,2	9,8	11,2	10,9	10,3	10,1	9,8
Efectivo en circulación	7,4	17,3	16,0	14,8	13,4	12,4	12,2
Depósitos a la vista	40,8	8,5	10,4	10,2	9,8	9,8	9,4
M2 - M1 (= otros depósitos a corto plazo)	37,9	5,1	5,5	5,9	6,8	7,8	9,0
Depósitos a plazo hasta dos años	16,5	2,7	4,6	6,6	9,9	12,8	16,2
Depósitos disponibles con preaviso hasta tres meses	21,5	6,6	6,0	5,3	4,6	4,4	3,9
M2	86,1	7,5	8,4	8,5	8,6	9,0	9,4
M3 - M2 (= instrumentos negociables)	13,9	4,4	5,5	3,8	3,4	5,6	5,4
M3	100,0	7,1	8,0	7,8	7,9	8,5	8,8
Crédito a residentes en la zona del euro		6,6	7,0	7,9	8,7	9,4	9,5
Crédito a las Administraciones Públicas		2,1	1,2	2,6	2,5	1,5	0,9
Préstamos a las Administraciones Públicas		-0,8	-1,0	0,4	1,2	1,5	0,9
Crédito al sector privado		7,8	8,6	9,4	10,3	11,5	11,8
Préstamos al sector privado		7,6	8,4	8,9	10,0	10,8	11,3
Pasivos financieros a más largo plazo (excluidos capital y reservas)		9,6	10,0	9,4	8,6	8,4	8,8

Fuente: BCE.

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

crecimiento de estos instrumentos en los últimos meses. La tasa de crecimiento interanual de los depósitos incluidos en M3 mantenidos por las sociedades no financieras continuó con su tendencia al alza en el primer trimestre del 2006, alcanzando el 10,4% en abril. Al mismo tiempo, la contribución de otros intermediarios financieros ha aumentado de nuevo en el primer trimestre del 2006, tras descender en el último trimestre del 2005, y volvió a incrementarse considerablemente en abril del 2006. Actualmente, la tasa de crecimiento interanual de los depósitos de otros intermediarios financieros, que es del 29%, supera el máximo anterior, registrado en septiembre del 2005, y apunta a una reanudación de la intensa evolución de las tenencias de depósitos observada en el segundo y tercer trimestres del 2005.

PRINCIPALES CONTRAPARTIDAS DE M3

En cuanto a las contrapartidas, la tasa de crecimiento interanual del crédito total concedido por las IFM a los residentes en la zona del euro se incrementó hasta el 9,5% en abril del 2006, tras registrar unas tasas de crecimiento del 8,7% y del 7,9% en el primer trimestre del 2006 y en el cuarto trimestre del 2005, respectivamente. Este aumento del crecimiento del crédito se vio impulsado, fundamentalmente, por una persistente tendencia al alza del crecimiento del crédito al sector privado, al tiempo que la evolución del crédito al sector público siguió desacelerándose (véase cuadro 1).

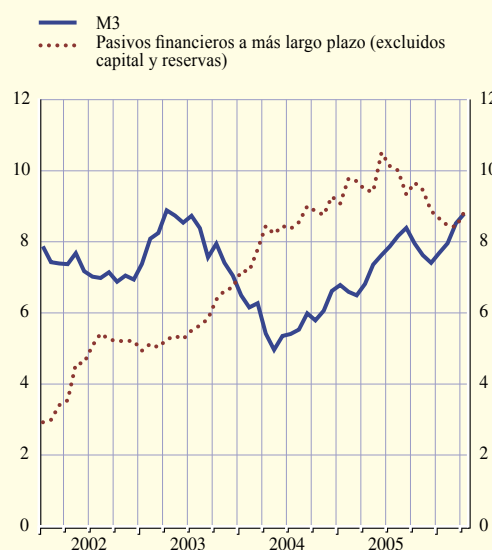
En abril, la tasa de crecimiento interanual del crédito al sector privado se elevó hasta el 11,8%, desde el 10,3% del primer trimestre del 2006. La persistente tendencia al alza del crecimiento del crédito a este sector ha sido generalizada en las distintas categorías de crédito, y es consecuencia, tanto de los reducidos tipos de interés, como de la mayor confianza en la economía. En particular, en los últimos meses, el ritmo de adquisición de acciones y otras participaciones por parte de las IFM ha aumentado notablemente. La tasa de crecimiento interanual de los préstamos de las IFM al sector privado se elevó hasta el 11,3% en abril, desde el 10% del primer trimestre, y el incremento se extendió a todos los sectores (véanse las secciones 2.6 y 2.7 para conocer la evolución por sectores de los préstamos al sector privado).

La tasa de crecimiento interanual del crédito a las Administraciones Públicas descendió hasta el 0,9% en abril, desde el 2,5% del primer trimestre del 2006 y el 2,6% del trimestre precedente. Esta disminución reciente oculta una evolución divergente de los componentes del crédito a las Administraciones Públicas: si bien la demanda de préstamos de las IFM por parte de este sector ha tendido a aumentar moderadamente, estas instituciones han reducido el ritmo de acumulación de valores emitidos por las citadas Administraciones.

Entre las demás contrapartidas de M3, la evolución de los pasivos financieros a más largo plazo de las IFM (excluidos capital y reservas) que obran en poder del sector tenedor de dinero continuó siendo intensa (véase gráfico 7). La tasa de crecimiento interanual de estos instrumentos se situó en el 8,8% en abril del 2006, frente al 8,6% y el 9,8% del primer trimestre del 2006 y del cuarto trimestre del 2005, respectivamente. El pronun-

Gráfico 7 M3 y pasivos financieros a más largo plazo de las IFM (excluidos capital y reservas)

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



Fuente: BCE.

ciado crecimiento actual apunta a una persistente inclinación a invertir en activos a largo plazo de la zona del euro por parte del sector tenedor de dinero de la zona, y está causando un impacto moderador en la evolución de M3.

Los flujos interanuales de la posición acreedora neta frente al exterior de las IFM fueron positivos en abril, y se situaron en 16 mm de euros, frente a 22 mm de euros en marzo (véase gráfico 8). No obstante esta disminución, el impacto moderador causado por la pronunciada disminución de la posición acreedora neta frente al exterior de las IFM observada hasta finales del 2005 parece haber perdido intensidad en los primeros meses del 2006. En un entorno caracterizado por la apreciación del euro, la evolución reciente de la posición acreedora neta frente al exterior podría ser reflejo de la mayor preferencia por activos de la zona del euro por parte tanto de residentes como de no residentes en la zona.

En conclusión, en los cuatro primeros meses del 2006, la evolución de las contrapartidas de M3 confirmó, en líneas generales, las valoraciones anteriores. El crédito al sector privado se ha fortalecido de nuevo, impulsado por los reducidos tipos de interés, y ha seguido estimulando el crecimiento monetario. Al mismo tiempo, la intensa demanda de pasivos financieros a más largo plazo siguió ejerciendo un impacto moderador en la evolución de M3, aunque este ha dejado de ser el caso en lo que respecta a la posición acreedora neta frente al exterior, en la que la disminución observada hasta finales del 2005 parece haber perdido intensidad.

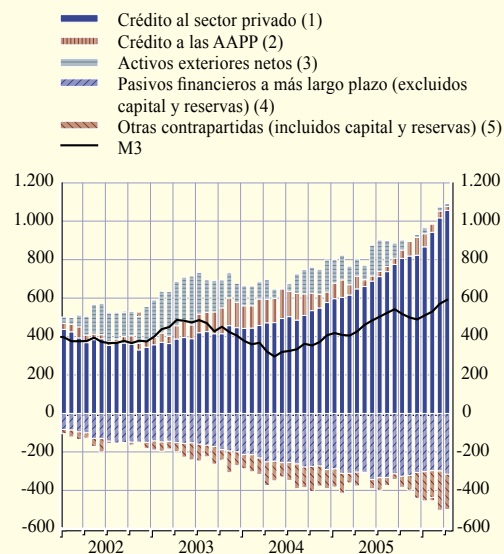
VALORACIÓN GENERAL DE LA SITUACIÓN DE LIQUIDEZ EN LA ZONA DEL EURO

En el primer trimestre del 2006, tanto la brecha monetaria nominal construida a partir de la serie de M3 oficial como la elaborada a partir de la serie de M3 corregido por el impacto estimado de los desplazamientos de cartera continuaron con la tendencia al alza observada desde el segundo semestre del 2004, hasta alcanzar nuevos máximos desde el comienzo de la tercera fase de la UEM. Dado que no ha habido señales de una nueva reversión de los anteriores desplazamientos de cartera, las dos medidas de la brecha monetaria evolucionaron de forma paralela en el primer trimestre del 2006. Las dos brechas permanecieron en niveles muy diferentes, y la brecha monetaria construida a partir de la serie de M3 corregido se situó en un nivel considerablemente más bajo (véase gráfico 9).

Las brechas monetarias reales tienen en cuenta que parte de la liquidez acumulada ha sido absorbida por unos precios más elevados, reflejando desviaciones al alza con respecto a la definición de estabilidad de precios del BCE. Las brechas monetarias reales construidas a partir de la serie de M3 oficial y de la serie de M3 corregido por el impacto estimado de los desplazamientos de cartera se sitúan en niveles más reducidos que las medidas respectivas de las brechas monetarias nominales (véanse gráficos 9 y 10).

Gráfico 8 Contrapartidas de M3

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

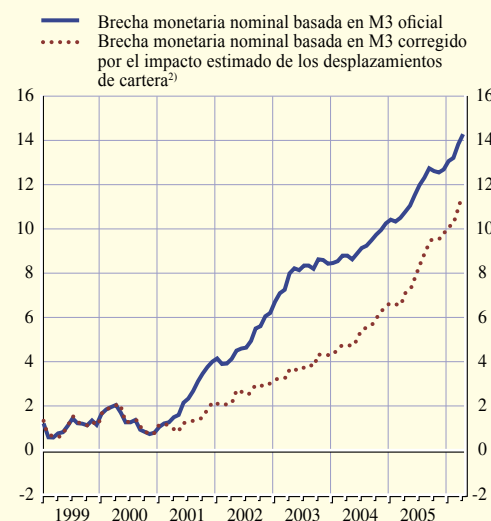


Fuente: BCE.

Nota: M3 figura sólo 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.

Gráfico 9 Estimaciones de la brecha monetaria nominal¹⁾

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



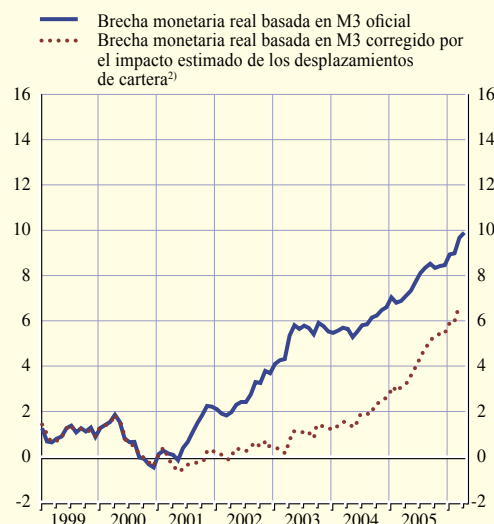
Fuente: BCE.

1) La medida de la brecha monetaria nominal se define como la diferencia existente entre el nivel efectivo de M3 y el nivel 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 que se analiza en la sección 4 del artículo titulado «Análisis monetario en tiempo real», en el Boletín Mensual de octubre del 2004.

Gráfico 10 Estimaciones de la brecha monetaria real¹⁾

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



Fuente: BCE.

1) La medida de 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 que se analiza en la sección 4 del artículo titulado «Análisis monetario en tiempo real», en el Boletín Mensual de octubre del 2004.

No obstante, estas medidas mecánicas sólo son estimaciones imperfectas de la situación de liquidez. Dado que la elección del período base es, hasta cierto punto, arbitraria, los niveles de estas medidas están sujetos a considerable incertidumbre y, por lo tanto, han de considerarse con cautela. Esta incertidumbre queda bien ilustrada en la amplia gama de estimaciones obtenidas de las cuatro medidas consideradas anteriormente.

Sin embargo, aunque las estimaciones son inciertas, la imagen general que presentan estas medidas apunta a una situación de abundancia de liquidez en la zona del euro. Un marcado crecimiento monetario y del crédito en un contexto de liquidez ya abundante conlleva riesgos al alza para la estabilidad de precios de medio a más largo plazo. Además, esta trayectoria hace que sea necesario realizar un atento seguimiento de la evolución de los precios de los activos, dada la posibilidad de que se produzcan desajustes de precios. En el recuadro 2 se analizan los riesgos para la estabilidad de precios asociados a la evolución de indicadores monetarios a partir de modelos sencillos de indicadores adelantados.

Recuadro 2

PREVISIONES DE INFLACIÓN OBTENIDAS A PARTIR DE INDICADORES MONETARIOS

En este recuadro se presenta una actualización de las previsiones de inflación elaboradas por los expertos del BCE a partir de indicadores monetarios, y se considera el comportamiento de los modelos utilizados en los últimos trimestres. Por ello, complementa la información proporcionada en un recuadro publicado en el Boletín Mensual de marzo del 2005. La valoración de los riesgos para la estabilidad de precios obtenida a partir del análisis monetario se basa, fundamentalmente, en la estrecha relación empírica existente entre la inflación y los componentes «de baja frecuencia» o de carácter más persistente del crecimiento monetario. Una forma de utilizar esta relación para elaborar previsiones acerca de la evolución futura de los precios en tiempo real es aplicar modelos sencillos de la inflación medida por el IAPC de indicadores adelantados basados en distintas variables monetarias¹. Obviamente, hay muchos «trabajos en marcha» y será necesario realizar nuevos análisis.

Los modelos de indicadores adelantados sirven para elaborar previsiones sobre la inflación media en un horizonte temporal determinado usando valores anteriores de inflación y de un indicador monetario. En la práctica se utilizan varios de estos modelos, y cada uno de ellos utiliza la información de un indicador monetario determinado. Los indicadores monetarios considerados son los siguientes: crecimiento de M1, crecimiento de M2, crecimiento de M3 y de M3 corregido por el impacto estimado de los desplazamientos de cartera, crecimiento de los préstamos concedidos por las IFM al sector privado, una medida *P-star* del exceso de liquidez basada en M3 y una medida *P-star* del exceso de liquidez basada en M3 corregido por el impacto estimado de los desplazamientos de cartera.

En este enfoque existen dos elementos que pueden considerarse que reflejan, de manera sencilla, la necesidad de tener en cuenta la evolución tendencial subyacente del crecimiento monetario cuando se valoran los riesgos inflacionistas. En primer lugar, los modelos se centran en la tasa de inflación media de los próximos seis o doce trimestres. La utilización de la tasa media suaviza las interferencias a corto plazo presentes en la evolución intertrimestral. En segundo lugar, la consideración de una variedad de indicadores monetarios en lugar de únicamente M3 sirve para ilustrar, aunque de manera sintetizada, el análisis general de los componentes y contrapartidas de M3 que se realiza periódicamente para obtener las señales procedentes de la evolución monetaria relevantes para valorar los riesgos para la estabilidad de precios. A este respecto, se ha prestado cierta atención al fortalecimiento simultáneo del crecimiento de M3 y de los préstamos al sector privado desde mediados del 2004, lo que sugiere que hay otros factores fundamentales en funcionamiento. En la práctica, la atención se ha centrado en una medida de M3 corregida por el impacto estimado de los desplazamientos de cartera que se supone que no afectan de manera inmediata a la inflación².

Los riesgos para la estabilidad de precios implícitos en los indicadores monetarios se han mantenido al alza

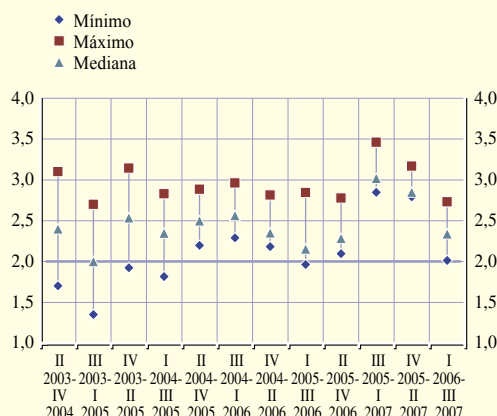
En los gráficos A y B se presentan las previsiones de inflación anualizada en los próximos seis y doce trimestres, respectivamente, obtenidas a partir de diversos indicadores monetarios. El horizonte de

1 Para una descripción del enfoque, véase S. Nicoletti-Altimari, «Does money lead inflation in the euro area?», ECB Working Paper No 63, mayo 2001. Este y otros enfoques utilizados en el BCE para elaborar previsiones sobre la inflación se consideraron en el artículo titulado «Análisis monetario en tiempo real», publicado en el Boletín Mensual de octubre de 2004.

2 Para una descripción de la elaboración de esta medida, véase el recuadro titulado «Enfoques para identificar y estimar los desplazamientos de cartera hacia M3 y fuera de este agregado», en el Boletín Mensual de enero del 2005. En el procedimiento de estimación también se han introducido pequeñas correcciones relativas a valores pasados anómalos y determinados componentes de carácter volátil.

Gráfico A Intervalos de las previsiones de inflación anualizada para los próximos seis trimestres obtenidas a partir de modelos bivariantes de indicadores adelantados

(tasas de crecimiento anualizadas; resultados en tiempo real de las distintas previsiones)

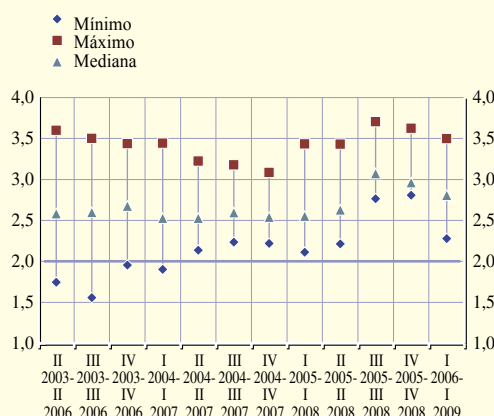


Fuente: Estimaciones del BCE.

Nota: El gráfico muestra los intervalos de las previsiones de inflación anualizada de siete modelos de inflación bivariantes de indicadores adelantados. Cada previsión se basa en información disponible en el momento en que se efectuó la misma. Por ejemplo, la previsión para el período comprendido entre el primer trimestre del 2006 y el tercer trimestre del 2007 incluye información monetaria y sobre la inflación hasta el primer trimestre del 2006, inclusive. Para la metodología en la que se basan las previsiones de inflación de los siete modelos, véase la referencia que consta en la nota a pie de página 1 de este recuadro.

Gráfico B Intervalos de las previsiones de inflación anualizada para los próximos doce trimestres de modelos bivariantes de indicadores adelantados

(tasas de crecimiento anualizadas; resultados en tiempo real de las distintas previsiones)



Fuente: Estimaciones del BCE.

Nota: El gráfico muestran los intervalos de las previsiones de inflación anualizada de siete modelos de inflación bivariantes de indicadores adelantados. Cada previsión se basa en información disponible en el momento en que se efectuó la misma. Por ejemplo, la previsión para el período comprendido entre el primer trimestre del 2006 y el primer trimestre del 2009 incluye información monetaria y sobre la inflación hasta el primer trimestre del 2006, inclusive. En relación con la metodología en la que se basan las previsiones de inflación de los siete modelos, véase la referencia que consta en la nota a pie de página 1 de este recuadro.

seis trimestres es relativamente corto para captar la relación entre los componentes de carácter más persistente del crecimiento monetario y la inflación, pero tiene la ventaja de que se puede comparar con la de otros modelos de predicción, al tiempo que sigue incluyendo la idea de una evolución moderada y, por tanto, de naturaleza más subyacente. En los gráficos se muestra el mínimo, el máximo y la mediana de las distintas series sucesivas de previsiones, y las previsiones que se recogen son las efectuadas en tiempo real (esto es, a partir de los datos y de los modelos disponibles cuando se elaboraron dichas previsiones, y no después de incorporar las revisiones y de actualizar las estimaciones). Esta representación puede considerarse una ilustración sencilla de la forma en que han evolucionado en los últimos trimestres los riesgos para la estabilidad de precios derivados del análisis monetario.

Cabe realizar dos observaciones en relación con esta representación. En primer lugar, las previsiones de inflación mediana dentro de seis y de doce trimestres se han situado por encima del 2%, de forma más o menos sistemática, en el período transcurrido desde mediados del 2003. En el caso del horizonte de doce trimestres, esta indicación de los riesgos para la estabilidad de precios ha sido bastante estable, y las previsiones de inflación mediana han estado en una banda entre el 2,5% y el 3%. A este respecto se ha de mencionar que las previsiones más elevadas relativas al segundo semestre del 2005 reflejan el impacto del incremento de los precios del petróleo relacionado con el huracán sobre la inflación medida por el IAPC, que se incorporó a las previsiones del modelo a través de unos valores de inflación desfasados temporales más elevados. Este efecto puede considerarse una distorsión para la serie de precios, que en cierto modo empaña la señal subyacente procedente de la evolución monetaria.

En segundo lugar, desde mediados del 2004, incluso los valores mínimos de las previsiones han estado, en general, por encima del 2%, y la amplitud del intervalo de las previsiones (medida como la distancia entre el máximo y el mínimo de las mismas) ha sido, en promedio, menor que en el período anterior. Esto refleja una correlación más intensa entre el crecimiento monetario y el de los préstamos, así como entre el crecimiento de M3 y el de M3 corregido por el impacto estimado de los desplazamientos de cartera. Estas correlaciones apuntan a una intensa evolución del componente subyacente o de baja frecuencia del crecimiento monetario.

Si se consideran conjuntamente, estas observaciones sugieren que los riesgos para la estabilidad de precios procedentes de indicadores monetarios se han mantenido al alza, así como que esta señal ha sido más clara en el período transcurrido desde mediados del 2004. No obstante, al interpretar los resultados de este ejercicio se han de tener en cuenta la sencillez de los modelos basados en indicadores y la elevada incertidumbre a la que están sometidas las previsiones.

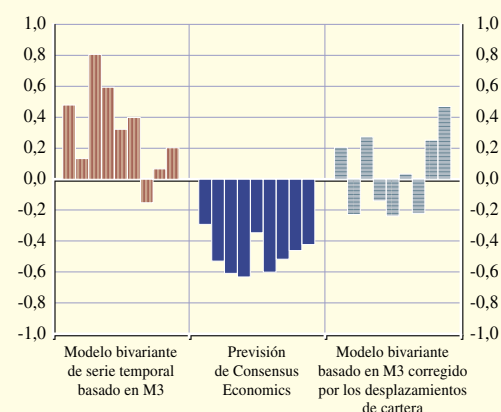
Las previsiones de inflación basadas en las tendencias monetarias subyacentes han sido relativamente acertadas

La incertidumbre derivada de una valoración limitada de los riesgos inflacionistas implícitos en el análisis monetario puede ilustrarse con las previsiones del modelo de indicadores basado en el crecimiento de M3. El gráfico C muestra que, en general, ha habido una sobrepredicción de la inflación medida por el IAPC, lo que estaría en consonancia con la constatación de que el elevado crecimiento monetario de los últimos años ha sido fruto más del aumento de la incertidumbre que de la evolución monetaria subyacente. Por otro lado, previsiones macroeconómicas como las elaboradas por Consensus Economics han subestimado sistemáticamente la inflación medida por el IAPC, muy probablemente como reflejo de la sucesión de perturbaciones al alza sobre los precios en los últimos años (incremento del precio de los alimentos y del petróleo, así como de los precios administrados).

En cambio, las previsiones obtenidas de un modelo de indicadores monetarios basado en el crecimiento de M3 corregido por el impacto estimado de los desplazamientos de cartera han estado relativamente libres de sesgos y contenían menos errores de predicción. Aunque es obvio que la muestra es demasiado corta para hablar de relevancia estadística, esto confirma que el análisis monetario ha demostrado ser un complemento fiable del análisis económico, y subraya la necesidad de realizar un análisis monetario integral para extraer las señales de las tendencias monetarias que son relevantes para la estabilidad de precios.

Gráfico C Errores de predicción de las previsiones en tiempo real de la inflación medida por el IAPC de seis trimestres

(puntos porcentuales; series de predicción trimestrales para el período comprendido entre el tercer trimestre del 2002 y el tercer trimestre del 2004)



Fuente: Estimaciones y cálculos del BCE.
Notas: Los errores de predicción se definen como la diferencia entre la predicción y el resultado obtenido. Las tasas de inflación interanual facilitadas por Consensus Economics se utilizan para calcular una predicción del IAPC en tiempo real. La serie construida se ha ajustado de efectos estacionales para calcular las tasas de crecimiento anualizadas.

2.2 INVERSIÓN FINANCIERA DEL SECTOR NO FINANCIERO E INVERSORES INSTITUCIONALES

En el último trimestre del 2005, la tasa de crecimiento interanual de la inversión financiera por parte del sector no financiero se elevó hasta el 5,1%, como consecuencia del mayor crecimiento de la inversión a corto y a largo plazo. Los datos sobre inversores institucionales sugieren que el sector no financiero incrementó su inversión en instrumentos financieros de mayor riesgo a través de los citados inversores institucionales.

SECTOR NO FINANCIERO

En el cuarto trimestre del 2005 (el último para el que se dispone de datos) la tasa de crecimiento interanual de la inversión financiera del sector no financiero se incrementó hasta el 5,1%, desde el 4,4% del tercer trimestre (véase cuadro 2). Esta evolución refleja un aumento similar de las tasas de crecimiento de la inversión a corto y a largo plazo. El crecimiento de la inversión financiera a corto plazo ha continuado siendo considerablemente mayor, y la brecha con el crecimiento de la inversión a más largo plazo observado en los tres primeros trimestres del 2005 no continuó reduciéndose (véase gráfico 11).

En cuanto a la inversión a largo plazo, la recuperación de la tasa de crecimiento interanual, hasta el 4,3% en el último trimestre del 2005, desde el 3,5% del tercer trimestre, fue prácticamente generalizada en todas las categorías de activos, aunque la mayor contribución procedió de la inversión en acciones cotizadas. El nivel de crecimiento de la inversión a largo plazo es resultado, en gran parte, de la elevada inversión en productos de seguros y de pensiones en los últimos trimestres, que creció a una tasa interanual del 7%, aproximadamente. Por lo que se refiere a la inversión financiera a corto plazo, la tasa de crecimiento interanual se incrementó hasta el 6,4%, desde el 5,7% del tercer trimestre, impulsada,

Cuadro 2 Inversión financiera del sector no financiero de la zona del euro

	Saldo vivo en porcentaje de la inversión financiera ¹⁾	Tasas de crecimiento interanual								
		2003 IV	2004 I	2004 II	2004 III	2004 IV	2005 I	2005 II	2005 III	2005 IV
Inversión financiera	100	4,4	4,2	4,7	4,8	4,8	4,8	4,6	4,4	5,1
Efectivo y depósitos	37	5,6	5,4	5,6	6,0	6,2	6,0	6,1	5,6	6,2
Valores distintos de acciones	11	-4,3	-3,9	0,2	1,2	3,8	4,6	3,6	2,2	2,8
De los cuales: a corto plazo	1	-29,6	-17,3	6,7	11,2	31,4	15,4	4,1	0,0	-6,2
De los cuales: a largo plazo	10	-2,0	-2,5	-0,3	0,3	0,8	3,2	3,5	2,5	4,2
Participaciones en fondos de inversión	12	7,3	5,2	3,3	2,3	1,7	1,9	2,5	3,9	4,6
De las cuales: participaciones en fondos de inversión, excluidas las participaciones en fondos del mercado monetario	10	6,8	5,8	3,8	2,9	2,5	3,3	4,1	5,5	5,8
De las cuales: participaciones en fondos del mercado monetario	2	9,5	3,0	1,6	0,1	-1,6	-3,3	-3,4	-1,9	0,0
Acciones cotizadas	15	1,9	2,0	3,8	3,0	1,1	0,9	-1,1	-1,9	1,1
Reservas técnicas de seguro	25	6,9	7,0	6,8	6,7	6,8	6,6	6,7	6,9	7,0
M3 ²⁾		7,1	6,3	5,3	6,0	6,6	6,5	7,6	8,4	7,4
Pérdidas y ganancias anuales del sector no financiero por tenencia de valores (en porcentaje del PIB)		5,6	9,7	5,1	4,4	2,5	2,6	4,4	7,8	6,9

Fuente: BCE.

Nota: Véase también la sección 3.1, en «Estadísticas de la zona del euro», del Boletín Mensual.

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

2) 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, el sector no financiero y las instituciones financieras no monetarias) en IFM de la zona del euro y Administración Central.

fundamentalmente, por la mayor acumulación de depósitos a corto plazo. Por otra parte, la reducción del crecimiento de las participaciones en fondos del mercado monetario observada desde el 2003 pareció perder intensidad en el segundo semestre del 2005, con una tasa de crecimiento interanual de cero en el último trimestre, frente a unas tasas del -1,9% y el -3,4% en los dos trimestres precedentes. No obstante, aunque la inversión en participaciones en fondos del mercado monetario proporciona algunas indicaciones de la actitud ante el riesgo de los inversores, su participación en la inversión a corto plazo total del sector no financiero es bastante reducida.

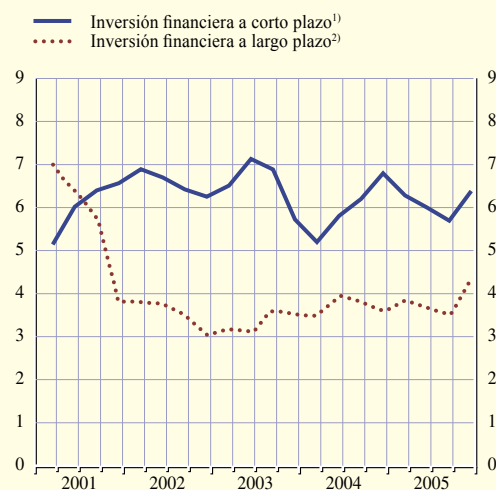
INVERSORES INSTITUCIONALES

La tasa de crecimiento interanual del valor de los activos totales de los fondos de inversión se situó en el 25,1% en el último trimestre del 2005, prácticamente sin variaciones con respecto al trimestre precedente. Esto se debió, principalmente, a la evolución del valor de las tenencias de acciones, cuya tasa de crecimiento interanual aumentó hasta el 60,1% en el cuarto trimestre del 2005, desde el 53,3% del tercer trimestre. Al mismo tiempo, la tasa de crecimiento interanual del valor de las tenencias de fondos de renta fija cayó hasta el 24,3% en el último trimestre del 2005, desde el 30,6% del trimestre anterior. No obstante, las variaciones del valor de los activos totales incluyen efectos de valoración causados por modificaciones del precio de los activos y, por consiguiente, puede que proporcionen información incompleta sobre el comportamiento de la inversión. A este respecto, los datos sobre flujos facilitados por EFAMA¹ muestran que las ventas netas anuales de los fondos de inversión (excluidos los fondos del mercado monetario) descendieron en el cuarto trimestre del 2005, en comparación con el trimestre anterior. Este es el resultado de la fuerte disminución de las ventas netas anuales de fondos de renta fija que, en parte, invirtió la trayectoria al alza observada desde el tercer trimestre del 2004, lo que compensó con creces el nuevo aumento de los flujos netos anuales de entrada en los fondos de renta variable (véase gráfico 12). Al mismo tiempo, los flujos netos anuales de entrada en los fondos del mercado monetario también registraron una caída, reanudando la tendencia a la baja observada desde mediados del 2003.

Casi dos terceras partes del crecimiento interanual de la inversión financiera de las empresas de seguro y los fondos de pensiones de los últimos trimestres es resultado de la inversión en valores distintos de acciones (véase gráfico 13). La reducción de la tasa de crecimiento interanual de la inversión financiera total, hasta el 6,6% en el último trimestre del 2005, desde el 6,8% del tercer trimestre, fue consecuencia, principalmente, de la disminución de la contribución de la inversión en acciones cotizadas y en valores distintos de acciones, mientras que la contribución de la inversión en participaciones en fondos de in-

Gráfico 11 Inversión financiera del sector no financiero

(tasas de variación interanual)



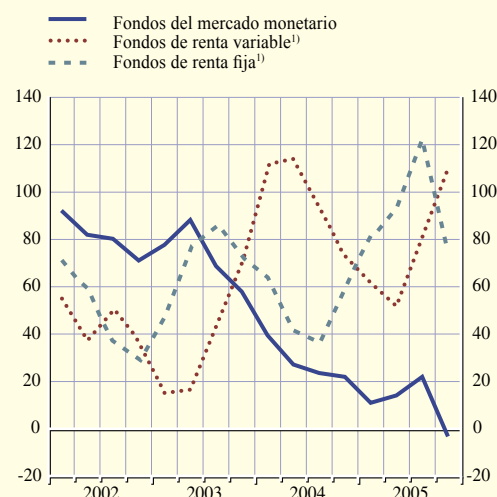
Fuente: BCE.

1) Incluye el efectivo, los depósitos a corto plazo, los valores distintos de acciones a corto plazo, las participaciones en fondos del mercado monetario, las reservas para primas y las reservas para siniestros.
2) Incluye los depósitos a largo plazo, los valores distintos de acciones a largo plazo, las acciones cotizadas, las participaciones en fondos de inversión, excluidas las participaciones en fondos del mercado monetario, y la participación neta de los hogares en las reservas de seguro de vida y en las reservas de los fondos de pensiones.

¹ La Federación europea de fondos y sociedades de inversión (EFAMA, en sus siglas en inglés) proporciona información sobre las ventas netas (o los flujos netos) de los fondos abiertos de renta variable y de renta fija en Alemania, Grecia, España, Francia, Italia, Luxemburgo, Austria, Portugal y Finlandia. Para más información, véase el recuadro titulado «Evolución reciente de los flujos netos de entrada en fondos de renta variable y de renta fija de la zona del euro», en el Boletín Mensual de junio del 2004.

Gráfico 12 Flujos netos anuales de entrada en los fondos de inversión (por categorías)

(mm de euros)

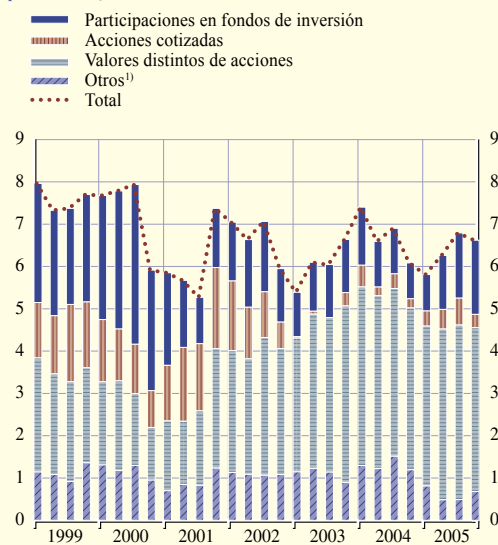


Fuentes: BCE y EFAMA.

1) Cálculos del BCE basados en datos nacionales proporcionados por EFAMA.

Gráfico 13 Inversión financiera de las empresas de seguros y los fondos de pensiones

(tasas de variación interanual; contribuciones en puntos porcentuales)



Fuente: BCE.

1) Incluye préstamos, depósitos y reservas técnicas de seguro.

versión se incrementó. Las ganancias por valoración de las tenencias totales de valores descendieron en el cuarto trimestre del 2005 con respecto al trimestre precedente.

2.3 TIPOS DE INTERÉS DEL MERCADO MONETARIO

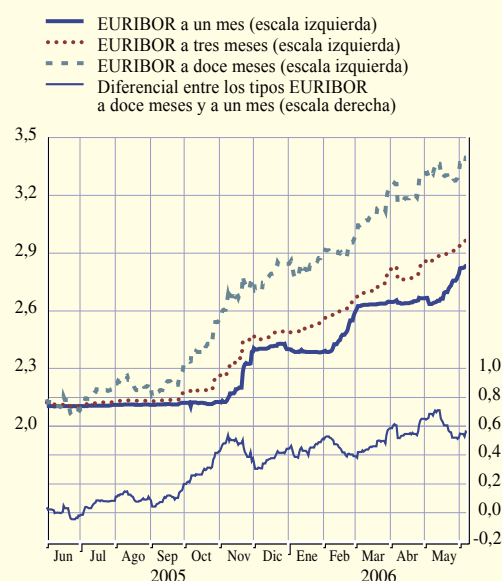
Entre marzo y mayo del 2006, los tipos de interés del mercado monetario se elevaron a todos los plazos, en un contexto de fortalecimiento de las expectativas del mercado de un nuevo aumento de los tipos de interés oficiales del BCE. Dado que el incremento fue mayor a los plazos más largos que a los más cortos, la pendiente de la curva de rendimientos del mercado monetario aumentó ligeramente su inclinación en el período de tres meses en su conjunto.

El aumento de los tipos de interés del mercado monetario observado desde octubre del 2005 continuó entre principios de marzo y finales de mayo. En marzo y abril, los tipos de interés a un mes permanecieron estables, en general, mientras que los tipos a tres meses y a doce meses se elevaron, en un entorno de expectativas del mercado de nuevas subidas de los tipos de interés oficiales del BCE en junio y durante el segundo semestre del año. Dada la solidez de las expectativas de subida de dichos tipos en junio, el tipo de interés a un mes también empezó a elevarse considerablemente en mayo, mientras que los tipos a tres meses y a doce meses registraron alzas más moderadas. El 7 de junio, los tipos de interés a un mes, a tres meses, a seis meses y a doce meses se situaban en el 2,84%, el 2,97%, el 3,15% y el 3,40% respectivamente, 25, 31, 37 y 42 puntos básicos por encima de los niveles observados a finales de febrero del 2006.

Como consecuencia de esta evolución, la inclinación de la pendiente de la curva de rendimientos del mercado monetario, que había aumentado en marzo y abril, se aplanó en mayo. En conjunto, en los tres

Gráfico 14 Tipos de interés del mercado monetario a corto plazo

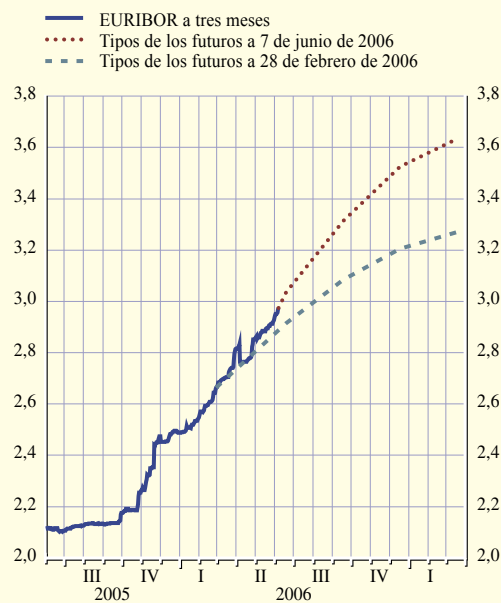
(en porcentaje; en puntos porcentuales; datos diarios)



Fuente: Reuters.

Gráfico 15 Tipos de interés a tres meses y tipos de interés de los futuros en la zona del euro

(en porcentaje; datos diarios)



Fuente: Reuters.

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

últimos meses, esta pendiente incrementó ligeramente su inclinación. El 7 de junio de 2006, el diferencial entre el EURIBOR a doce meses y a un mes era de 56 puntos básicos, en comparación con 39 puntos básicos el 28 de febrero de 2006 (véase gráfico 14).

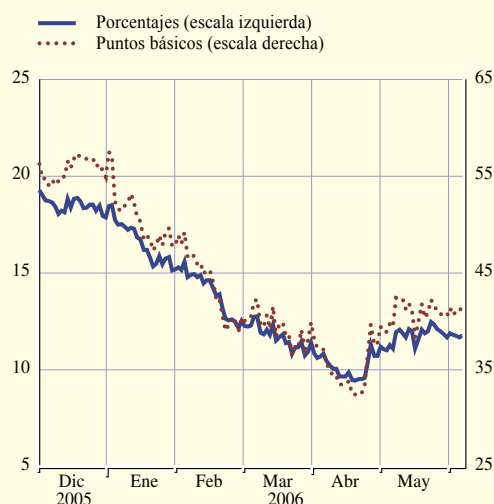
Desde finales de febrero del 2006, los participantes en el mercado han ajustado al alza sus expectativas relativas a la evolución de los tipos de interés a corto plazo durante el segundo semestre del 2006 y el primer trimestre del 2007. Esta evolución quedó reflejada en los tipos de interés implícitos en los futuros del EURIBOR a tres meses con vencimiento en septiembre y diciembre del 2006, y marzo del 2007, que el 7 de junio de 2006 se situaban en el 3,32%, el 3,53% y el 3,64%, respectivamente, 23, 32 y 37 puntos básicos por encima de los niveles correspondientes a finales de febrero del 2006 (véase gráfico 15).

La volatilidad implícita obtenida de las opciones sobre futuros del EURIBOR a tres meses continuó disminuyendo en marzo, y registró niveles históricamente bajos en la primera mitad de abril. Hacia finales de ese mes y en mayo, la volatilidad implícita aumentó ligeramente, hasta situarse en niveles próximos a los observados a principios de marzo. La evolución de la volatilidad implícita en los tres últimos meses sigue sugiriendo que la incertidumbre de los participantes en el mercado en cuanto a la evolución de los tipos de interés a corto plazo en el segundo semestre del 2006 continúa siendo relativamente reducida (véase gráfico 16).

En marzo del 2006, los tipos de interés a los plazos más cortos de la curva de rendimientos del mercado monetario se elevaron, como consecuencia de la decisión adoptada el 2 de marzo de incrementar 25 puntos básicos los tipos de interés oficiales del BCE. El EONIA se mantuvo estable, en el 2,58%, con la excepción de la última semana del período de mantenimiento que finalizó el 11 de abril, en la que

Gráfico 16 Volatilidad implícita derivada de las opciones sobre futuros del EURIBOR a tres meses con vencimiento en diciembre del 2006

(en porcentaje; en puntos básicos; datos diarios)

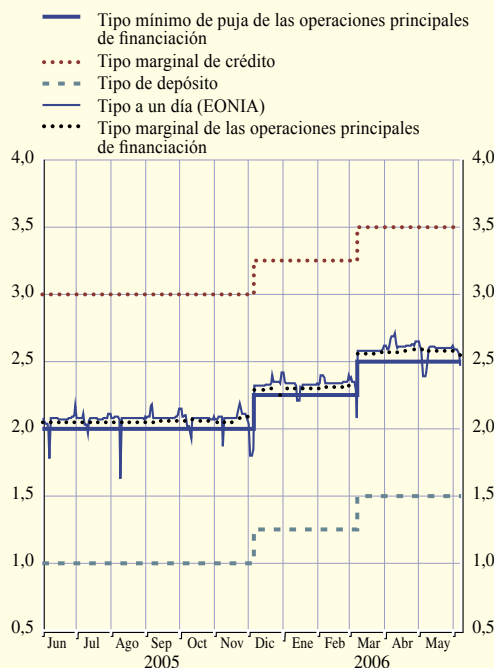


Fuentes: Bloomberg y cálculos del BCE.

Nota: La medida en puntos básicos se obtiene multiplicando la volatilidad implícita en porcentaje por el tipo de interés correspondiente (véase también el recuadro titulado «Medidas de la volatilidad implícita derivada de las opciones sobre futuros de tipos de interés a corto plazo», en el Boletín Mensual de mayo del 2002).

Gráfico 17 Tipos de interés del BCE y tipo de interés a un día

(en porcentaje; datos diarios)



Fuentes: BCE y Reuters.

aumentó ligeramente, como resultado de una situación de liquidez inusualmente restrictiva. En el período de mantenimiento que terminó el 9 de mayo, el EONIA se elevó gradualmente hasta situarse en aproximadamente el 2,63%, lo que supuso una ampliación del diferencial con respecto al tipo mínimo de puja de las operaciones principales de financiación (OPF) del Eurosistema. Para contrarrestar este aumento del diferencial, en las dos últimas operaciones principales de financiación de dicho período de mantenimiento, el BCE incrementó hasta 2 mm de euros el importe adjudicado, en lugar de 1 mm de euros anunciado. En el siguiente período de mantenimiento, que terminó el 14 de junio, el EONIA se mantuvo estable, en el 2,60%, excepto algunos días, al principio del período, en los que se situó en el 2,61%, y hacia el final del período, en los que descendió ligeramente, debido a una situación de abundancia de liquidez.

En marzo y abril se proporcionó liquidez en las OPF a unos tipos de interés marginal y medio ponderado que aumentaron gradualmente, del 2,56% y el 2,57%, respectivamente, en las primeras subastas de marzo, hasta el 2,59% y el 2,60%, respectivamente, en la subasta de finales de abril. En las subastas del período de mantenimiento que terminó el 14 de junio, los tipos de interés marginal y medio ponderado se mantuvieron estables, en el 2,58% y el 2,59% respectivamente, excepto en la última OPF del período de mantenimiento, en la que descendieron hasta el 2,55% y el 2,57%, respectivamente (véase gráfico 17). En el recuadro 3 se presenta más información sobre los tipos de interés a corto plazo y la situación de liquidez en los períodos de mantenimiento que finalizaron el 7 de marzo, el 11 de abril y el 9 de mayo de 2006. En las tres operaciones de financiación a plazo más largo ejecutadas el 30 de marzo, el 27 de abril y el 1 de junio, los tipos de interés marginales se situaban 8, 7 y 7 puntos básicos, respectivamente, por debajo del EURIBOR a tres meses vigente en esas fechas.

Recuadro 3

SITUACIÓN DE LIQUIDEZ Y OPERACIONES DE POLÍTICA MONETARIA EN EL PERÍODO COMPRENDIDO ENTRE EL 8 DE FEBRERO Y EL 9 DE MAYO DE 2006

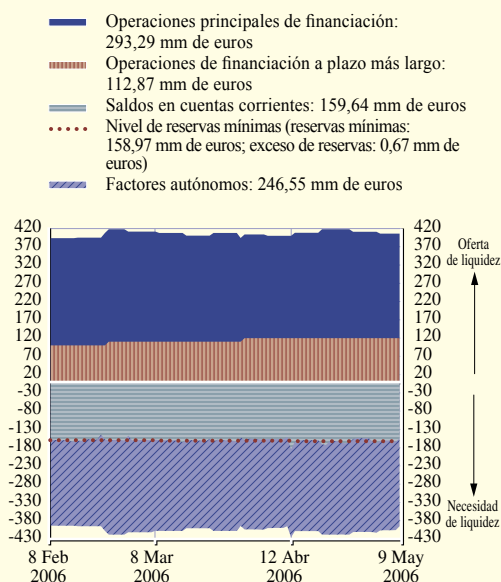
En este recuadro se analiza la gestión de la liquidez por parte del BCE durante los tres períodos de mantenimiento de reservas que finalizaron el 7 de marzo, el 11 de abril y el 9 de mayo de 2006, respectivamente.

Necesidades de liquidez del sistema bancario

Durante el período analizado, las necesidades de liquidez de los bancos registraron un moderado incremento, debido sobre todo al aumento de las exigencias de reservas (véase gráfico A). También se observó un ligero descenso en el nivel de factores autónomos. Sin embargo, los billetes en circulación, que representan el «factor autónomo» más importante (es decir, un factor que no se deriva del uso de instrumentos de política monetaria), alcanzaron un máximo histórico de 572,7 mm de euros el 5 de mayo. En conjunto, la contribución de los factores autónomos al déficit de liquidez del Euro-sistema en el período de referencia fue, en promedio, de 246,5 mm de euros. Las exigencias de reservas, el otro motivo principal por el que las entidades de crédito necesitan liquidez, aumentaron en 6,6 mm de euros hasta situarse en 159,6 mm de euros durante dicho período. La contribución de la media diaria del exceso de reservas (es decir, la media diaria de los saldos en cuentas corrientes por encima de las exigencias de reservas) al déficit de liquidez del Eurosistema fue, en promedio, de 0,67 mm de euros durante el período analizado. En los períodos de mantenimiento que finalizaron el 7 de marzo y el 11 de abril, la media del exceso de reservas descendió hasta 0,63 mm de euros y 0,62 mm de euros, respectivamente, para aumentar de nuevo hasta 0,78 mm de euros en el último período de mantenimiento analizado (véase gráfico B).

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

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



Fuente: BCE.

Oferta de liquidez y tipos de interés

El volumen de operaciones de mercado abierto (véase gráfico A) aumentó en paralelo con el moderado incremento de la demanda de liquidez. En promedio, la liquidez proporcionada a través de operaciones principales de financiación ascendió a 293,3 mm de euros. La proporción entre las pujas presentadas por las entidades de contrapartida y las pujas aceptadas (ratio de cobertura de las pujas) varió entre 1,20 y 1,45, situándose la media del período en 1,32.

En consonancia con la decisión del Consejo de Gobierno del BCE, de 16 de diciembre de 2005, de incrementar el importe adjudicado de las operaciones de financiación a plazo más largo (OFPML) de

30 mm a 40 mm de euros, la liquidez proporcionada a través de este tipo de operaciones aumentó de 100 mm a 120 mm de euros en el período analizado, habiendo alcanzado todas las OFPML pendientes el nuevo importe establecido como objetivo al final de dicho período.

En octubre del 2005, el BCE había manifestado a los participantes en el mercado su inquietud por la tendencia alcista del diferencial entre el EONIA (índice medio del tipo del euro a un día) y el tipo mínimo de puja. Por consiguiente, había decidido adjudicar 1 mm de euros por encima de las adjudicaciones de referencia en todas las OPF de cada período de mantenimiento, salvo en la última. Esta política de adjudicaciones se siguió aplicando durante los períodos de mantenimiento que finalizaron el 7 de marzo y el 11 de abril, aunque, como se explica más adelante, se modificó en el período de mantenimiento que finalizó el 9 de mayo.

Período de mantenimiento que finalizó el 7 de marzo

El período se inició con unos tipos marginal y medio ponderado de 2,31%, mientras que el EONIA se situó en el 2,34%. En la adjudicación de la última OPF, el tipo marginal y el tipo medio ponderado aumentaron en 1 y 3 puntos básicos, respectivamente, mientras que el EONIA se incrementó hasta el 2,40% el último día de febrero, antes de disminuir hacia el final del período de mantenimiento, ya que la situación de liquidez, en términos agregados, se tornó ligeramente holgada.

El último día del período de mantenimiento, el BCE trató de absorber el exceso de liquidez previsto (5 mm de euros) mediante una operación de ajuste. Sin embargo, sólo se presentaron pujas por un total de 2,6 mm de euros, y este fue el motivo principal para que el período finalizase con un recurso neto a la facilidad de depósito de 1,64 mm de euros, mientras que el EONIA se situaba en el 2,08%.

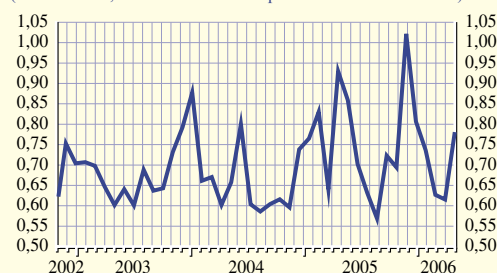
Período de mantenimiento que finalizó el 11 de abril

El 2 de marzo, el Consejo de Gobierno decidió elevar el tipo de interés oficial en 25 puntos básicos hasta el 2,50%. El aumento se hizo efectivo al comienzo del nuevo período de mantenimiento, que se inició el 8 de marzo y finalizó el 11 de abril.

Durante las tres primeras semanas del período, los tipos marginal y medio ponderado se situaron en el 2,56% y el 2,57%, respectivamente, mientras que el EONIA alcanzaba el 2,58%. En las adjudicaciones de las dos últimas operaciones de marzo, tanto el tipo marginal como el tipo medio ponderado se incrementaron en 1 punto básico, mientras que el EONIA experimentaba cierta presión al alza. Como consecuencia de las significativas revisiones de las previsiones de absorción de liquidez de los factores autónomos tras la última adjudicación, el EONIA subió de nuevo hasta el 2,71%. Sin embargo, el 11 de abril, último día del período de mantenimiento, el BCE realizó una operación de ajuste para inyectar liquidez por importe de 26 mm de euros. El período de mantenimiento finalizó con una situación de liquidez próxima al equilibrio (es decir, con un recurso neto a la facilidad de depósito de 0,43 mm de euros) y con el EONIA en el 2,63%.

Gráfico B Exceso de reservas¹⁾

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



Fuente: BCE.

1) Saldos de las entidades de crédito en cuentas corrientes por encima de las exigencias de reservas.

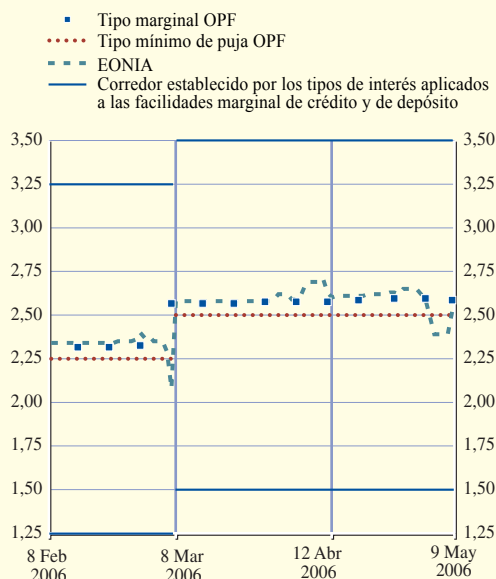
Período de mantenimiento que finalizó el 9 de mayo

Durante las tres primeras semanas del período, los tipos marginal y medio ponderado de las OPF se incrementaron de nuevo, hasta el 2,59% y el 2,60%, respectivamente. El EONIA experimentó una evolución similar, elevándose desde el 2,60% del primer día del período hasta un nivel próximo al 2,63%. Por consiguiente, el BCE aumentó la cantidad adjudicada por encima del importe de referencia hasta 2 mm de euros en la penúltima OPF del período y, al mismo tiempo, expresó su inquietud respecto a la evolución reciente del diferencial entre los tipos de mercado a muy corto plazo y el tipo mínimo de puja.

Como nueva medida, el BCE adjudicó también 2 mm de euros por encima del importe de referencia en la última OPF del período de mantenimiento de reservas. Además, emitió un comunicado indicando que, si fuera necesario contrarrestar un diferencial elevado entre el EONIA y el tipo mínimo de puja, consideraría la posibilidad de seguir realizando adjudicaciones por encima del importe de referencia en todas las OPF de los próximos períodos de mantenimiento de reservas (incluida la última), pero que todavía esperaba que, en el último día del período de mantenimiento, la situación de liquidez fuese equilibrada. El EONIA se redujo en los días siguientes, hasta un mínimo del 2,39% en el tercer día anterior al último día de negociación de dicho período. El último día del período, el BCE realizó una operación de ajuste para absorber el exceso de liquidez de 11,5 mm de euros que se produjo como consecuencia, principalmente, de la holgada adjudicación de la OPF anterior. Una vez más, el período de mantenimiento finalizó con una situación de liquidez prácticamente equilibrada, en este caso con un mínimo recurso neto a la facilidad marginal de crédito de 0,36 mm de euros, y el EONIA en el 2,52%.

Gráfico C El EONIA y los tipos de interés del BCE

(tipos de interés diarios, en porcentaje)



Fuente: BCE.

2.4 MERCADOS DE RENTA FIJA

El rendimiento de la deuda pública a largo plazo creció notablemente en los principales mercados en los tres últimos meses y, aunque disminuyó ligeramente a partir de mediados de mayo, el aumento que registró en general fue consecuencia, probablemente, de las favorables perspectivas de crecimiento percibidas por los participantes en el mercado y de expectativas de inflación algo más altas. Al mismo tiempo, creció levemente la incertidumbre de los participantes en el mercado respecto a la evolución a corto plazo de los mercados internacionales de renta fija, reflejada por la volatilidad implícita de esos mercados.

En los principales mercados internacionales, los tipos de interés nominales a largo plazo han evolucionado de forma prácticamente similar en los tres últimos meses. Entre finales de febrero y el 7 de junio, el rendimiento de la deuda pública a diez años se elevó en torno a 50 puntos básicos en Estados Unidos y a 55

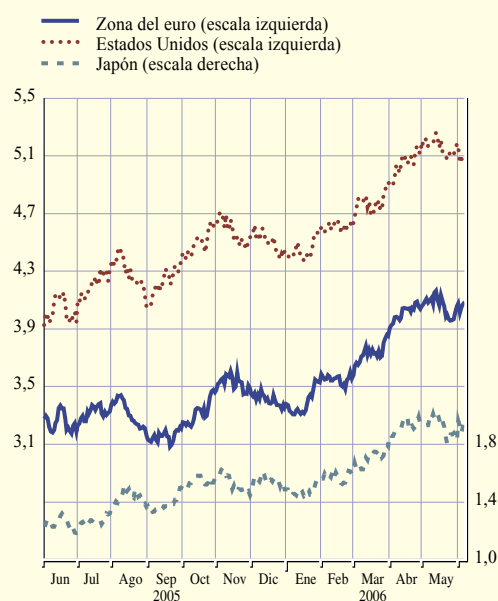
puntos básicos en la zona del euro (véase gráfico 18). En consecuencia, el diferencial entre el rendimiento de la deuda pública a diez años en Estados Unidos y en la zona del euro disminuyó ligeramente, hasta situarse en 100 puntos básicos el 7 de junio. En Japón, el rendimiento de la deuda pública a diez años se incrementó unos 30 puntos básicos durante el mismo período. El repunte del rendimiento de la deuda pública a largo plazo en los mercados mundiales pareció ser resultado de las percepciones de sólidas perspectivas de crecimiento observadas en el mercado y de expectativas de inflación levemente más altas. A este repunte también contribuyó probablemente el aumento de las primas de riesgo incorporadas en el rendimiento de los bonos, con respecto a los reducidos niveles registrados anteriormente. Al mismo tiempo, parece haber crecido ligeramente la incertidumbre de los participantes en el mercado acerca de la evolución a corto plazo de los mercados internacionales de renta fija, reflejada por la volatilidad implícita de esos mercados.

En Estados Unidos aumentó la pendiente de la curva de rendimientos en los tres últimos meses, debido a que el rendimiento de los bonos creció en mayor medida en los plazos más largos que en los más cortos. El rendimiento de los bonos en los plazos más cortos se vio influido por la decisión de elevar el tipo de interés de los fondos federales en 25 puntos básicos, adoptada por la Reserva Federal en sus reuniones del 28 de marzo y del 10 de mayo, respectivamente. A partir de mediados de mayo, el rendimiento de los bonos a largo plazo disminuyó ligeramente, reflejando el desplazamiento de fondos hacia la deuda pública, considerada como más segura, que tiende a producirse tras una fuerte caída de los precios de otros activos, como los valores de renta variable.

En el conjunto del período examinado, en Estados Unidos las expectativas de inflación, reflejadas por las tasas de inflación implícita, crecieron en todos los plazos (véase gráfico 19). El

Gráfico 18 Rendimiento de la deuda pública a largo plazo

(en porcentaje; datos diarios)

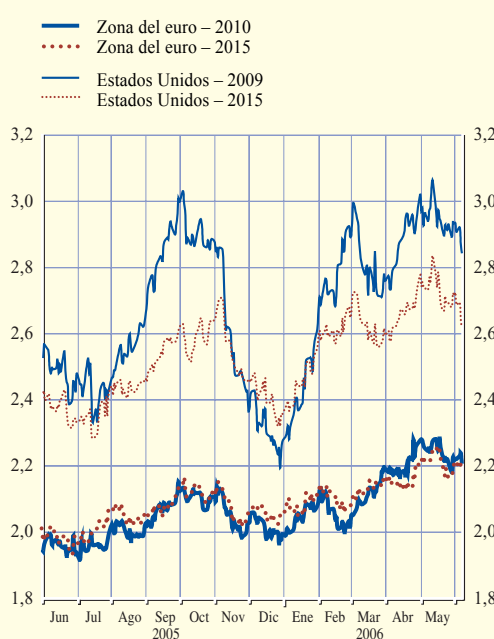


Fuentes: Bloomberg y Reuters.

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

Gráfico 19 Tasas de inflación implícitas

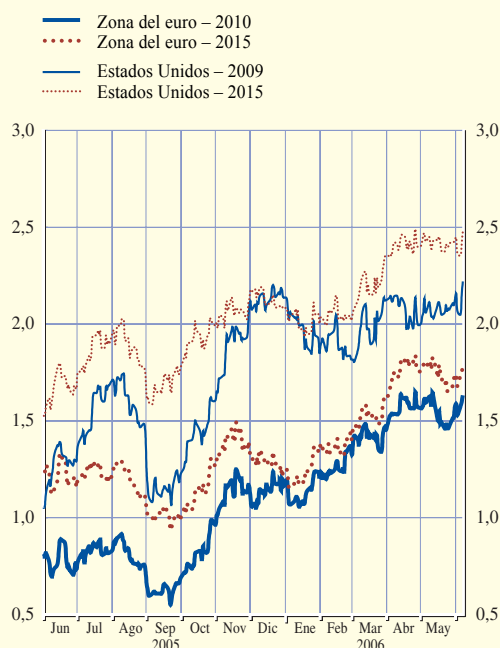
(en porcentaje; datos diarios)



Fuentes: Reuters y cálculos del BCE.

Gráfico 20 Rendimiento real de los bonos

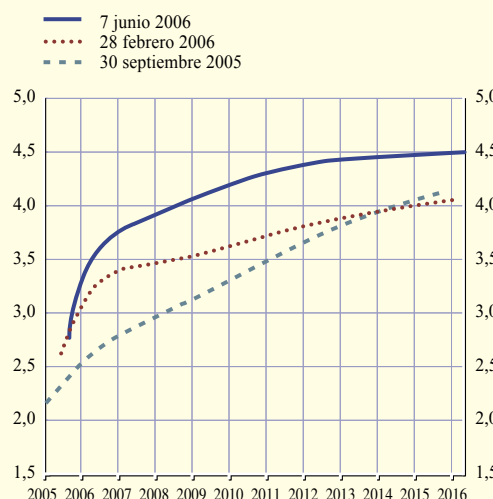
(en porcentaje; datos diarios)



Fuentes: Reuters y cálculos del BCE.

Gráfico 21 Tipos de interés forward implícitos a un día en la zona del euro

(en porcentaje; datos diarios)



Fuentes: Estimación del BCE.

Nota: La curva de tipos *forward* que se obtiene a partir de la estructura temporal de los tipos de interés de mercado refleja las expectativas del mercado sobre los niveles de los tipos de interés a corto plazo en el futuro. El método utilizado para calcular las curvas de tipo *forward* se explica en el recuadro 4 del Boletín Mensual de enero de 1999. Los datos utilizados en la estimación se obtienen de los contratos *swap*.

aumento de las tasas de inflación implícita observado en Estados Unidos puede haber sido resultado de la publicación de datos de precios más elevados de lo esperado por los mercados y del nivel persistentemente alto de los precios de las materias primas. El rendimiento real de los bonos a largo plazo indicados con la inflación aumentó de forma significativa en todos los plazos en el período de referencia (véase gráfico 20). Estos incrementos fueron particularmente pronunciados en los plazos más largos y pueden estar relacionados, en cierta medida, con la desaparición de factores que contribuyeron anteriormente a mantener los reducidos niveles de las primas de riesgo incorporadas en el rendimiento real de los bonos.

En los tres últimos meses, también se elevó el rendimiento de la deuda pública a largo plazo de la zona del euro. El repunte de los tipos de interés a largo plazo de la zona fue consecuencia, principalmente, de la reacción de los mercados ante la publicación de datos sobre la actividad económica y sobre el clima empresarial, que los inversores interpretaron, en general, como indicativos de perspectivas de mayor crecimiento de la economía de la zona. El rendimiento real de los bonos indicados con la inflación, que refleja la percepción de los participantes en los mercados financieros respecto a la actividad económica futura, sugiere que han mejorado sus expectativas de crecimiento, especialmente en los plazos más largos. Concretamente, entre finales de febrero y el 7 de junio el rendimiento real del bono italiano indicado con el IAPC de la zona del euro, excluido el tabaco, con vencimiento en el 2010, aumentó alrededor de 30 puntos básicos, mientras que el rendimiento real del correspondiente bono francés indicado con la inflación, con vencimiento en el 2015, creció unos 40 puntos básicos (véase gráfico 20).

En el período analizado, las percepciones de los participantes en el mercado acerca de la evolución futura de los tipos de interés oficiales del BCE se orientaron hacia una subida de los mismos, tal y como indica el desplazamiento al alza de la curva de tipos *forward* implícitos a un día de la zona del euro, observado especialmente en los plazos más largos (véase gráfico 21).

Las tasas de inflación implícita, que reflejan las expectativas de inflación de la zona del euro, se elevaron entre finales de febrero y el 7 de junio. La tasa de inflación implícita a largo plazo de la zona del euro, obtenida de la diferencia entre el rendimiento de los bonos franceses nominales y el de los bonos indicados con la inflación, con vencimiento en el 2015, ascendió unos 10 puntos básicos, hasta el 2,2%, a finales del período considerado (véase gráfico 19). En general, las tasas de inflación implícita de la zona del euro fueron menos volátiles que las registradas en Estados Unidos.

2.5 MERCADOS DE RENTA VARIABLE

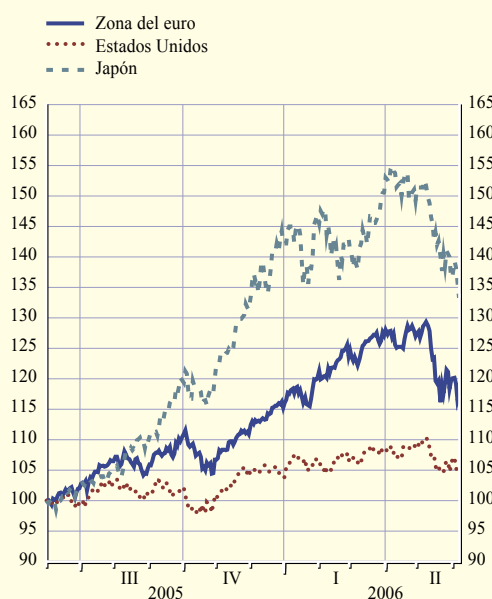
En los tres últimos meses, ante las buenas perspectivas de beneficios empresariales se mantuvo inicialmente la subida de las cotizaciones bursátiles, que registraron, sin embargo, un acusado descenso en mayo y a primeros de junio. Esta caída tuvo como factores determinantes la incertidumbre de los participantes en el mercado respecto a la evolución futura de los tipos de interés oficiales en las principales economías y una mayor aversión al riesgo. Al mismo tiempo, creció sensiblemente la incertidumbre de los mercados internacionales de renta variable al final del período de referencia.

En los tres últimos meses, pese a experimentar fuertes fluctuaciones, en general las cotizaciones bursátiles disminuyeron ligeramente en las principales economías (véase gráfico 22). Las cotizaciones bursátiles de la zona del euro, medidas por el índice Dow Jones EURO STOXX, y las de Estados Unidos, medidas por el índice Standard & Poor's 500, perdieron un 5% y un 2%, respectivamente, entre finales de febrero y el 7 de junio. En Japón, las cotizaciones bursátiles, medidas por el índice Nikkei 225, retrocedieron un 7% durante el mismo período. Al mismo tiempo, la incertidumbre de los mercados de renta variable, medida por la volatilidad implícita obtenida de las opciones sobre acciones, creció marcadamente en los principales mercados en el transcurso del mes de mayo (véase gráfico 23).

En Estados Unidos, las cotizaciones bursátiles han mostrado dos tendencias claras en los tres últimos meses. Entre finales de febrero y comienzos de mayo, las cotizaciones subieron hasta niveles que no se alcanzaban desde principios del 2001. El favorable clima empresarial observado durante este período en los mercados bursátiles estadounidenses puede atribuirse, en gran medida, al mantenimiento de buenas perspectivas de beneficios empresariales (véase gráfico 24). Entre mediados de mayo y primeros de junio, las cotizaciones bajaron, como consecuencia, principalmente, del crecimiento de las expectativas de inflación

Gráfico 22 Índices bursátiles

(índice: 1 junio 2005 = 100; datos diarios)

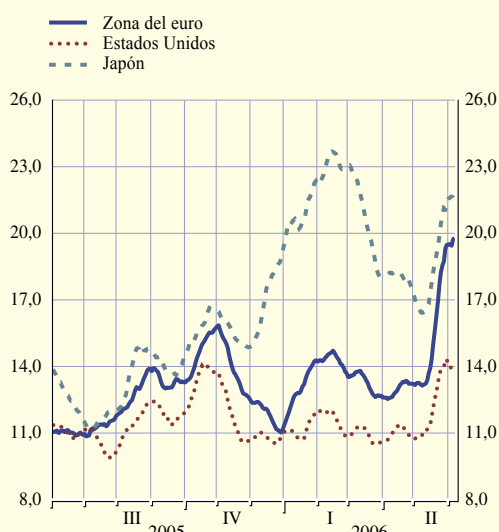


Fuentes: Reuters y Thomson Financial Datastream.

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

Gráfico 23 Volatilidad implícita de los mercados de renta variable

(en porcentaje; media móvil de diez días de los datos diarios)

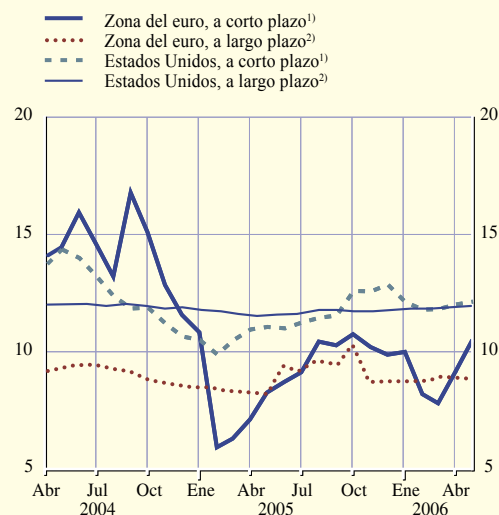


Fuente: Bloomberg.

Notas: Las series de volatilidad implícita representan la desviación típica esperada de las tasas de variación de las cotizaciones bursátiles en un periodo de hasta tres meses, implícitas en los precios de las opciones sobre índices de Bolsa. Los índices bursátiles a los que se refieren las volatilidades son el Dow Jones EURO STOXX 50 para la zona del euro, el Standard & Poor's 500 para Estados Unidos y el Nikkei 225 para Japón.

Gráfico 24 Crecimiento esperado de los beneficios empresariales por acción en Estados Unidos y en la zona del euro

(en porcentaje; datos mensuales)



Fuentes: Thomson Financial Datastream y cálculos del BCE.

Notas: Crecimiento esperado de los beneficios 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 a corto plazo de los analistas respecto a los beneficios a doce meses vista (tasas de crecimiento interanual).

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

y de la resultante incertidumbre de los participantes en el mercado respecto a nuevas subidas de los tipos de interés a corto plazo por parte de la Reserva Federal. Estos descensos pueden también haber sido acentuados por las mayores primas de riesgo para los valores de renta variable exigidas por los inversores, que parecen haber impulsado unos desplazamientos de fondos desde los mercados de renta variable hacia los de renta fija, en busca de activos más seguros en épocas de incertidumbre. La elevación de las primas de riesgo puede haber estado asociada al fuerte crecimiento de la incertidumbre percibida, reflejada por la volatilidad implícita obtenida de las opciones sobre acciones, a finales del período considerado.

En general, la evolución de los mercados bursátiles de la zona del euro ha sido prácticamente similar a la de los mercados estadounidenses. Aunque las cotizaciones de la zona del euro alcanzaron a comienzos de mayo los niveles más altos registrados en cinco años, cayeron posteriormente de forma pronunciada, hasta volver a los niveles observados en la primera parte del año, y ello, pese a las importantes revisiones al alza de las estimaciones de beneficios realizadas por los analistas y las sociedades cotizadas en los tres últimos meses. El aumento del rendimiento de la deuda pública y la reciente apreciación del euro frente al dólar estadounidense fueron generalmente percibidos por los participantes en el mercado como factores desfavorables para los precios de las acciones, ya que tienden a erosionar la rentabilidad empresarial de la zona del euro. En efecto, el descenso de las cotizaciones bursátiles registrado en la zona del euro en mayo fue más acusado que el observado en Estados Unidos. Por otro lado, la elevación de los tipos de interés a largo plazo, que actúan como factor de descuento para los flujos de caja futuros, y la mayor aversión al riesgo de los inversores influyeron también negativamente en las cotizaciones bursátiles.

Los distintos sectores mostraron resultados ambivalentes. En los tres últimos meses, el sector sanitario superó con creces el índice Dow Jones EURO STOXX amplio (véase cuadro 3). Ello sugiere que los inversores pueden haberse inclinado algo más hacia valores generalmente menos sensibles al ciclo económico y a cambios en la tolerancia al riesgo. Al mismo tiempo, las cotizaciones bursátiles de las sociedades financieras, que tienden a responder intensamente a cambios en la tolerancia al riesgo, se mantuvieron por debajo del índice general. Los mejores resultados del sector sanitario en relación con los del sector financiero avalan la opinión de que, en los tres últimos meses, ha crecido la aversión al riesgo de los inversores en valores de la zona del euro. Desde un punto de vista más estructural, en el recuadro 4 se analizan los posibles factores determinantes de los cambios observados en los últimos años en la composición de los índices bursátiles amplios de la zona del euro y de Estados Unidos.

Cuadro 3 Variación de los precios de los índices Dow Jones EURO STOXX, por sectores económicos

(variación de los precios en porcentaje de los precios a fin de período; datos a fin de período)

	Materias primas	Servicios de consumo	Bienes de consumo	Petróleo y gas	Financiero	Sanidad	Industrial	Tecnología	Tele- comuni- caciones	Agua, gas, electric.	EURO STOXX
Participación del sector en la capitalización bursátil	5,7	6,8	11,0	7,4	33,5	4,2	10,5	5,2	6,7	9,1	100,0
Variación de los precios											
2005 I	6,0	7,5	6,3	9,7	4,7	0,1	5,3	-1,2	-4,0	3,7	4,3
2005 II	-0,8	1,8	2,6	11,4	2,8	5,6	5,2	10,1	-0,3	8,2	4,4
2005 III	12,5	1,7	11,8	14,1	9,8	4,5	7,0	4,8	1,3	6,5	8,1
2005 IV	6,2	4,3	0,6	-6,3	9,0	6,5	7,1	7,0	-4,1	5,7	4,5
2006 I	11,5	5,6	11,3	2,7	12,5	11,3	14,8	11,2	-0,1	12,9	10,3
Abril	3,0	1,1	-0,5	1,3	-1,0	-2,7	1,3	-0,5	-1,1	-0,2	-0,1
Mayo	-6,3	-4,8	-6,4	-5,9	-6,3	-1,5	-7,1	-7,2	-4,5	-3,2	-5,7
Fin febrero 2006											
a 7 de junio de 2006	-1,2	-2,3	-6,9	-5,0	-8,1	4,4	-6,1	-4,0	-1,0	-3,5	-5,2

Fuentes: Thomson Financial Datastream y cálculos del BCE.

Recuadro 4

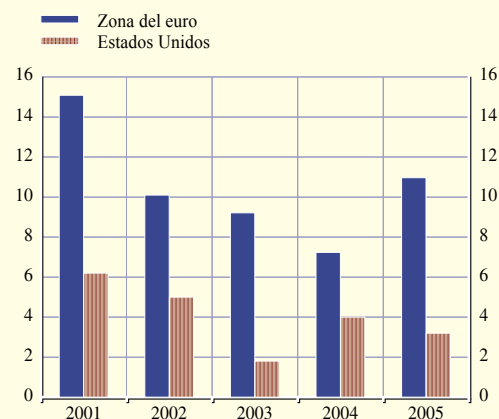
EVOLUCIÓN DE LA COMPOSICIÓN DE LOS ÍNDICES BURSÁTILES DE LA ZONA DEL EURO Y DE ESTADOS UNIDOS

Como el stock de capital de una gran parte de la economía se negocia en el mercado bursátil, la evolución de la composición de los correspondientes índices puede ser indicativa de cambios estructurales en la economía, tales como el proceso de consolidación o la capacidad para aprovechar las posibilidades que ofrecen las nuevas tecnologías. En este recuadro se ilustra hasta qué punto la evolución de la composición de los índices bursátiles puede arrojar cierta luz sobre los cambios estructurales que se están produciendo en la economía.

La decisión sobre las empresas que deben incluirse en los índices bursátiles suele tomarse en función de su capitalización bursátil (calculada, para cada empresa, como el precio de las acciones multiplicado por el número de acciones en circulación). Así pues, las empresas cuyo valor aumenta como resultado de una fusión o de la aplicación de nuevas tecnologías, por ejemplo, tenderán a reemplazar a otras empresas previamente incluidas en el índice. Las grandes empresas que salen a Bolsa, por ejemplo como consecuencia de una privatización, también podrían contribuir a la rotación del índice. Los cambios en la composición de estos índices bursátiles durante un cierto período de tiempo tam-

Gráfico A Rotación en los índices bursátiles en la zona del euro y Estados Unidos

(en porcentaje)

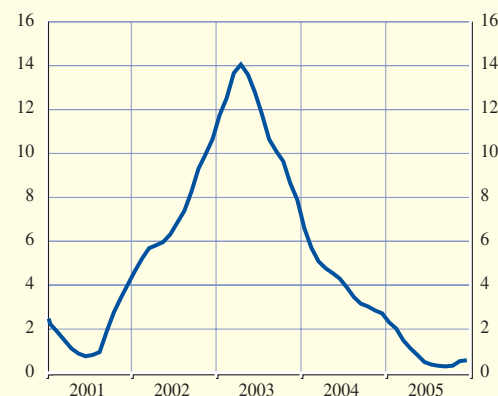


Fuentes: EURO STOXX, índice Standard & Poor's 500 y estimación del BCE.

Notas: La rotación en los índices bursátiles se define como el porcentaje de empresas incluidas anualmente en los índices.

Gráfico B Diferencia en la volatilidad implícita del mercado bursátil entre la zona de euro y Estados Unidos

(en porcentaje; media móvil de diez días de los datos diarios; observaciones de fin de mes)



Fuentes: Estimación del BCE y Reuters.

Nota: Las series de volatilidad implícita representan la desviación típica esperada de las tasas de variación de las cotizaciones bursátiles en un período de hasta tres meses, implícitas en los precios de las opciones sobre índices de Bolsa. Los índices bursátiles a los que se refieren las volatilidades son el Dow Jones EURO STOXX 50 para la zona del euro y el Standard & Poor's 500 para Estados Unidos.

bién pueden medirse por el número de empresas incluidas en los índices en un período dado; a los efectos del presente recuadro, este concepto se define como rotación en los índices bursátiles.

Para que las comparaciones entre los índices bursátiles sean rigurosas, éstos deberán incluir un número suficiente de empresas. Por consiguiente, para la zona del euro se utiliza el índice EURO STOXX amplio (que incluye unas 300 empresas), mientras que para Estados Unidos se utiliza el índice Standard & Poor's 500. En el gráfico A se observa la rotación anual (en porcentaje) de las empresas en estos dos índices amplios desde el año 2001 hasta la fecha.

Como puede observarse en el gráfico, en los últimos años, la rotación de empresas en el índice bursátil ha sido mayor en la zona del euro que en Estados Unidos. Así pues, podría parecer que el escenario económico y financiero de la zona ha experimentado cambios relativamente pronunciados en los últimos años. Cabe señalar que, la rotación de empresas en el índice bursátil de la zona no parece haber estado dominada por unos pocos sectores individuales, sino que ha sido bastante generalizada, especialmente en los últimos años. Algunos de los factores que han influido en la elevada rotación en los índices en la zona del euro son los cambios en materia de desregulación, privatizaciones, tecnología y globalización, que han sido un incentivo importante para la reestructuración y consolidación del sector empresas de la zona del euro. La introducción del euro probablemente ha servido también como catalizador de estos cambios. Por ejemplo, se está observando cómo estas fuerzas impulsoras están reconfigurando el mercado de servicios financieros, haciendo que las empresas sean más competitivas y estén más integradas, tanto dentro de la zona del euro como a escala mundial. De hecho, las instituciones financieras (bancos, empresas de seguros y otras entidades financieras) han contribuido significativamente al aumento de la rotación observada en la zona del euro. También es de destacar que el peso del sector financiero en el índice EURO STOXX amplio aumentó desde el 28% a finales del 2000 hasta el 33% a finales del 2005. Por este motivo, podría considerarse que el elevado grado de rotación

en el índice refleja los diversos esfuerzos realizados por las empresas de la zona del euro para adaptarse a un nuevo entorno.

No obstante, es preciso tener en cuenta algunas cautelas. En primer lugar, esta tendencia general puede reflejar también, en parte, el hecho de que las cotizaciones de los valores tecnológicos experimentaron en la zona del euro un ciclo alcista y bajista más pronunciado que en Estados Unidos en los últimos años, como lo demuestra el hecho de que el sector tecnológico, dentro del índice EURO STOXX amplio, pasase del 15% a finales del 2000 al 5%, aproximadamente, a finales del 2005.

En segundo lugar, no puede descartarse la posibilidad de que la volatilidad ligeramente mayor del mercado bursátil de la zona del euro en comparación con Estados Unidos haya contribuido también a que el grado de rotación sea más elevado (véase gráfico B). A este respecto, la probabilidad de que varíe el orden de clasificación relativo de las empresas que componen el índice será mayor en un entorno de elevada volatilidad que en uno menos volátil.

En general, la evolución bastante acusada de la composición del mercado bursátil de la zona del euro podría indicar que, como reflejo de los cambios estructurales, el escenario industrial y financiero de la zona del euro ha evolucionado significativamente en los últimos años.

2.6 FINANCIACIÓN Y POSICIÓN FINANCIERA DE LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS

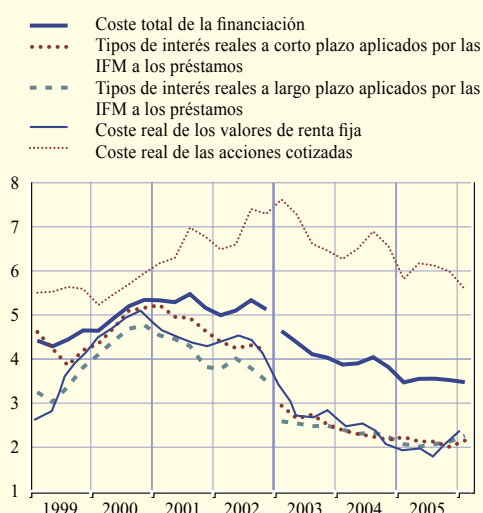
El coste real de la financiación externa de las sociedades no financieras se mantuvo reducido, en términos históricos, en el primer trimestre del 2006. En ese período, las citadas sociedades aumentaron de nuevo su financiación mediante préstamos, mientras que la emisión de valores distintos de acciones se mantuvo moderada y la de acciones cotizadas disminuyó ligeramente. Como consecuencia del actual aumento de la financiación mediante deuda, la deuda del sector en relación con el PIB se incrementó de nuevo en el primer trimestre del 2006.

COSTES DE FINANCIACIÓN

El coste real de la financiación externa de las sociedades no financieras de la zona del euro, calculado ponderando el coste de distintas fuentes de financiación a partir de sus saldos vivos (corregidos de efectos de valoración), prácticamente no registró variaciones en el primer trimestre del 2006, y se situó en niveles históricamente bajos (véase gráfico 25)². Aunque el coste real de la fi-

Gráfico 25 Coste real de la financiación externa de las sociedades no financieras de la zona del euro

(en porcentaje)



Fuentes: BCE, Thomson Financial Datastream, Merrill Lynch y Consensus Economics Forecast.

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

² Para una descripción detallada de la medida del coste real de la financiación externa de las sociedades no financieras de la zona del euro, véase el recuadro 4 del Boletín Mensual de marzo del 2005.

nanciación mediante deuda se elevó ligeramente, el de la emisión de acciones cotizadas disminuyó levemente en el período citado.

El coste real de los préstamos bancarios aumentó ligeramente en el primer trimestre. En cuanto al detalle por plazos, a finales del primer trimestre del 2006, los tipos de interés a corto plazo aplicados por las IFM a los préstamos (sin fijación del tipo y un período inicial de fijación del tipo hasta un año) a las sociedades no financieras se elevaron unos 30 puntos básicos con respecto a diciembre del 2005, reflejando con ello el incremento de los tipos de interés del mercado monetario en ese período (véase cuadro 4). Los tipos de interés a largo plazo aplicados por las IFM a los préstamos (con período inicial de fijación del tipo de más de cinco años) a las sociedades no financieras registraron un aumento de entre 10 y 25 puntos básicos en ese período. Esto fue resultado, fundamentalmente, de la lentitud de la transmisión del aumento considerablemente mayor del rendimiento de la deuda pública a los tipos de interés a largo plazo aplicados por las entidades a los préstamos y créditos en los últimos meses. En consecuencia, la tendencia descendente de los diferenciales de los tipos de interés aplicados por las entidades con los tipos de interés de mercado a plazos similares observada desde principios del 2003 continuó en el primer trimestre del 2006. Desde una perspectiva algo más a largo plazo, la tendencia general a la baja de los diferenciales bancarios de los préstamos a las sociedades no financieras en los últimos años confirma la valoración de que en el 2005 y a principios del 2006 se produjo una relajación general de las condiciones de concesión del crédito bancario. Cabe destacar que el estrechamiento de los diferenciales bancarios fue más pronunciado en los préstamos por importes reducidos que en los de importes elevados. Esto indica que, recientemente, los bancos han pasado a hacer menos discriminaciones en su valoración de riesgos, ya que los préstamos por importes más reducidos suelen concederse con una prima mayor que los de cuantía elevada.

El coste real de la financiación mediante valores de renta fija para las sociedades no financieras aumentó en el primer trimestre, como consecuencia de los mayores rendimientos nominales, aunque se mantuvo en niveles reducidos en términos históricos (véase gráfico 25). Al mismo tiempo, los diferenciales de los valores de

Cuadro 4 Tipos de interés aplicados por las IFM a los nuevos préstamos a sociedades no financieras

(en porcentaje; en puntos básicos; ponderados¹⁾)

							Variaciones en puntos básicos hasta mar 2006 ²⁾		
	2005 I	2005 II	2005 III	2005 IV	2006 Feb	2006 Mar	2005 Sep	2005 Dic	2006 Feb
Tipos de interés aplicados por las IFM									
Descubiertos en cuenta de las sociedades no financieras	5,26	5,13	5,13	5,13	5,28	5,29	16	16	1
Préstamos a las sociedades no financieras hasta un millón de euros									
Sin fijación del tipo y con período inicial de fijación del tipo hasta un año	3,91	3,88	3,81	3,99	4,14	4,23	42	24	9
Con período inicial de fijación del tipo de más de cinco años	4,33	4,20	4,04	4,07	4,13	4,17	13	10	3
Préstamos a las sociedades no financieras por importe superior a un millón de euros									
Sin fijación del tipo y con período inicial de fijación del tipo hasta un año	3,01	2,94	2,94	3,20	3,24	3,49	55	29	25
Con período inicial de fijación del tipo de más de cinco años	4,04	3,89	3,87	3,96	4,00	4,21	34	25	21
Pro memoria									
Tipo de interés a tres meses del mercado monetario	2,14	2,11	2,14	2,47	2,60	2,72	58	25	12
Rendimiento de la deuda pública a dos años	2,49	2,07	2,21	2,80	2,97	3,22	101	42	25
Rendimiento de la deuda pública a cinco años	3,08	2,58	2,60	3,07	3,26	3,47	87	40	22

Fuente: BCE.

1) Para el período posterior a diciembre del 2003, los tipos de interés ponderados aplicados por las IFM se calculan utilizando las ponderaciones por países obtenidas a partir de la media móvil de doce meses de las nuevas operaciones. Para el período anterior, comprendido entre enero y noviembre del 2003, los tipos de interés ponderados aplicados por las IFM se calculan utilizando las ponderaciones por países obtenidas a partir de la media de las nuevas operaciones en el 2003. Para más información, véase el recuadro 3, titulado «Análisis de los tipos de interés aplicados por las IFM en el nivel de agregación de la zona del euro», en el Boletín Mensual de agosto del 2004.

2) Pueden producirse discrepancias, debido al redondeo.

renta fija privada prácticamente no registraron variaciones. En particular, la tendencia ligeramente al alza de prestatarios de menor calidad crediticia observada en el cuarto trimestre del 2005 se interrumpió. Esta evolución apunta a una valoración positiva, en general, de los riesgos de crédito del sector de sociedades no financieras de la zona del euro hasta marzo del 2006. Más recientemente, el rendimiento de los valores de renta fija privada con calificación BBB se ha elevado ligeramente. Es demasiado pronto para afirmar si esto es consecuencia de un cambio en la percepción del riesgo de crédito.

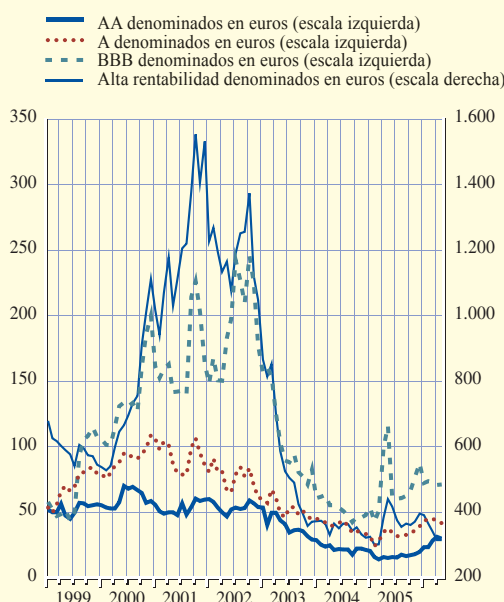
El coste real de la financiación mediante acciones para las sociedades no financieras disminuyó ligeramente en el primer trimestre del 2006, como consecuencia, en gran parte, de la favorable evolución de los mercados de valores. Al mismo tiempo, el coste real de las acciones continuó siendo considerablemente más elevado que el de la financiación mediante deuda.

FLUJOS DE FINANCIACIÓN

En lo que respecta a las fuentes de financiación interna, la rentabilidad de las sociedades no financieras de la zona del euro —medida en términos del resultado de explotación y del resultado neto sobre ventas— se mantuvo elevada en el 2005, según datos de los estados financieros agregados de sociedades no financieras cotizadas de la zona del euro. En el 2005, las ratios de beneficios alcanzaron los niveles más altos de los últimos veinte años en todos los sectores económicos, con la excepción del sector de la construcción, en el que la recuperación de la rentabilidad ha sido menor (véase recuadro 5).

Gráfico 26 Diferenciales de los valores de renta fija de las sociedades no financieras

(en puntos básicos; medias mensuales)



Fuentes: Thomson Financial Datastream y cálculos del BCE.
Nota: Los diferenciales de los valores de renta fija de las sociedades no financieras se calculan en relación con los rendimientos de la deuda pública con calificación crediticia AAA.

Recuadro 5

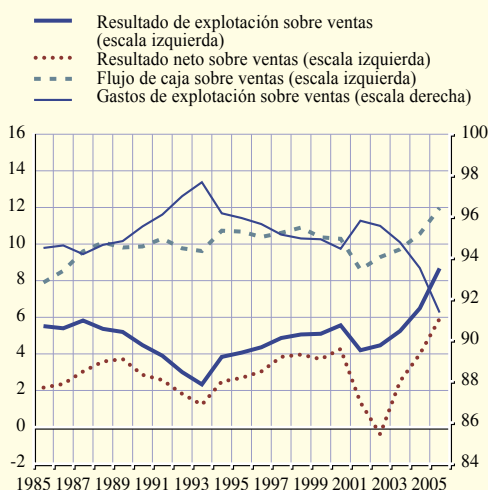
RENTABILIDAD Y EVOLUCIÓN DEL APALANCAMIENTO DE LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS COTIZADAS DE LA ZONA DEL EURO

En este recuadro se analiza la rentabilidad y la evolución del apalancamiento de las sociedades no financieras cotizadas de la zona del euro en los últimos años, basándose en datos agregados de empresas, procedentes de los estados financieros anuales (cuenta de pérdidas y ganancias y balance de situación).

En general, la rentabilidad de las sociedades no financieras cotizadas de la zona del euro, medida en porcentaje de las ventas, siguió aumentando en el 2005, y alcanzó el nivel más elevado de los últimos 20 años. Además, el endeudamiento neto de las sociedades no financieras cotizadas, medido por la deuda sobre activos, volvió a reducirse en el 2005, aunque a un ritmo algo más lento que en años anteriores.

Gráfico A Evolución de los beneficios y de los gastos de las sociedades no financieras cotizadas de la zona del euro

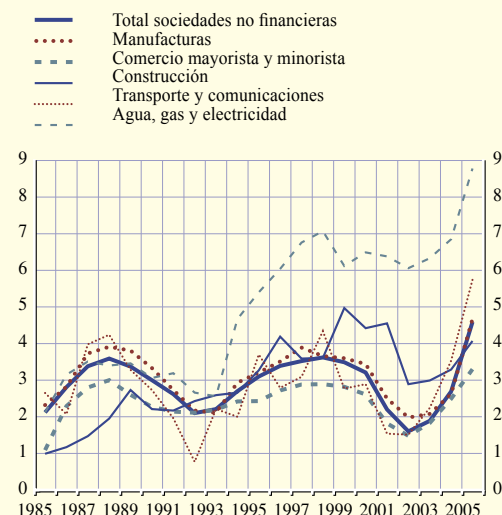
(en porcentaje)



Fuentes: Thomson Financial Datastream y cálculos del BCE.
Notas: El cálculo se basa en los estados financieros anuales agregados de las sociedades no financieras cotizadas de la zona del euro. Los datos correspondientes al 2005 son provisionales.

Gráfico B Evolución del resultado neto sobre ventas de las sociedades no financieras cotizadas en los distintos sectores

(en porcentaje)



Fuentes: Thomson Financial Datastream y cálculos del BCE.
Notas: El cálculo se basa en los estados financieros anuales agregados de las sociedades no financieras cotizadas de la zona del euro. Las cifras representan las medianas. Los datos correspondientes al 2005 son preliminares.

La muestra anual de sociedades no financieras cotizadas de la zona del euro, construida a partir de la base de datos Thomson Financial DataStream, contenía aproximadamente un total de 2.000 empresas en el 2004, fundamentalmente grandes empresas, que representaban el 75% de la muestra¹. Por el contrario, las pequeñas y medianas empresas (PYMES) de la zona del euro están subrepresentadas en la muestra, puesto que la mayoría de ellas no cotiza en Bolsa.

Evolución de la rentabilidad

La evolución de la rentabilidad de las empresas puede medirse con distintos indicadores, que se centran en el resultado de explotación o, de modo más preciso, en el resultado neto o flujo de caja de una empresa². Si se compara con el resultado de explotación, que se define como las ventas menos los gastos de explotación, el resultado neto se refiere al resultado de explotación y a otros ingresos y gastos, después de impuestos, amortizaciones y resultados extraordinarios. El flujo de caja se define, de modo amplio, como el resultado neto antes de amortizaciones.

La rentabilidad de las sociedades no financieras cotizadas de la zona del euro, medida en porcentaje de las ventas, continuó aumentando en el 2005, y alcanzó el nivel más elevado de los últimos 20 años

1 El tamaño de la muestra aumenta con el tiempo y varía de un indicador a otro. La distinción entre grandes empresas y pequeñas y medianas empresas sigue la definición de la Comisión Europea. En línea con esta definición, las grandes empresas son aquellas con más de 250 empleados y/o bien unos activos totales o una cifra de negocios superior a los 50 millones de euros. Véase Comisión Europea, Enterprise and industry publications, «The new SME definition: user guide and model declaration», basada en la Recomendación de la Comisión del 6 de mayo de 2003 sobre la definición de microempresas, pequeñas y medianas empresas (2003/361/CE).

2 Otro indicador de rentabilidad serían los beneficios antes de intereses, impuestos y amortizaciones (EBITDA, en su siglas en inglés) sobre ventas. Si se compara con el resultado neto, este indicador puede ser más significativo en el caso de comparaciones entre países, puesto que los efectos de las normas nacionales relativas a la imposición y las amortizaciones quedan excluidos. Sin embargo, la EBITDA sobre ventas, es menos significativo en cuanto al volumen de fondos generados internamente en una empresa que puede utilizarse con fines de inversión.

(véase gráfico A). Al mismo tiempo, los resultados anuales correspondientes al 2005 han de interpretarse con cierta cautela como consecuencia de su, hasta ahora, limitada cobertura.

En el 2005, las sociedades no financieras cotizadas redujeron de nuevo sus gastos de explotación sobre ventas, lo que explica, en gran medida, el incremento de la rentabilidad. Los principales componentes de los gastos de explotación son el coste de los materiales y los costes laborales. Mientras que los costes de los materiales sobre ventas se situaron prácticamente en el mismo nivel en el 2005 que en el 2002, los costes laborales sobre ventas han disminuido considerablemente desde el 2002. Por consiguiente, una parte del descenso de los gastos explotación sobre ventas fue consecuencia de la reducción de los costes laborales, favorecida por un moderado crecimiento de los salarios y la racionalización de los procesos de producción. Además, las amortizaciones de las sociedades no financieras cotizadas disminuyeron considerablemente entre el 2003 y el 2005, lo que podría estar relacionado con el bajo nivel de inversión observado durante este período³. Otro factor que contribuyó al aumento del resultado neto sobre ventas fue el descenso de los pagos de intereses entre el 2002 y el 2004.

Si se compara con el resultado neto sobre ventas, el flujo de caja sobre ventas de las sociedades no financieras cotizadas ha crecido con menor intensidad en los últimos años. Ello se ha debido a la mencionada disminución de las amortizaciones. Sin embargo, según los datos provisionales disponibles en el 2005, en ese año el flujo de caja sobre ventas también alcanzó el nivel más elevado de los últimos 20 años.

Si se observa la evolución de la rentabilidad en los distintos sectores, el resultado neto sobre ventas de las sociedades no financieras cotizadas se ha incrementado en los principales sectores económicos de la zona del euro (véase gráfico B). Cabe señalar que, desde comienzos de la década de los noventa, la rentabilidad en el sector de agua, gas y electricidad se ha elevado de un modo particularmente acusado. Además, desde el mínimo registrado en el 2002, la recuperación ha sido especialmente pronunciada en el transporte y las comunicaciones. Si bien la rentabilidad de las sociedades no financieras cotizadas del sector manufacturero ha evolucionado prácticamente en línea con la media de la zona del euro, ha sido algo menor en las empresas cotizadas del sector del comercio mayorista y minorista.

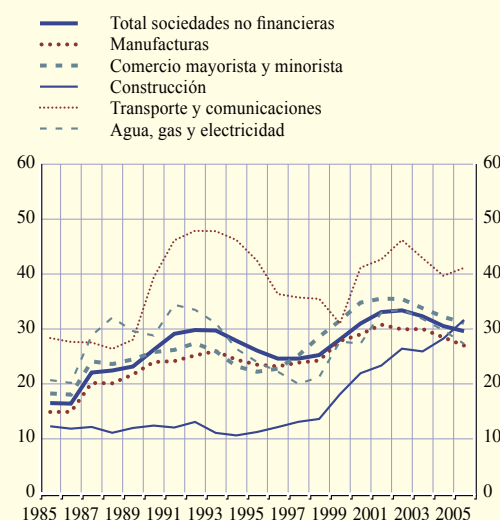
Evolución del apalancamiento

Tras la reducción observada en el saldo de deuda de las sociedades no financieras cotizadas entre el 2002 y el 2004, endeudamiento de estas empresas aumentó en el 2005 en los principales sectores económicos.

³ Ha de tenerse en cuenta que la evolución de las amortizaciones sobre ventas también se ve influida por las decisiones a nivel de empresa respecto a la elección del patrón de amortizaciones, que puede estar relacionado, por ejemplo, con motivos fiscales.

Gráfico C Evolución de la deuda sobre activos de las sociedades no financieras cotizadas de la zona del euro en los distintos sectores

(en porcentaje)

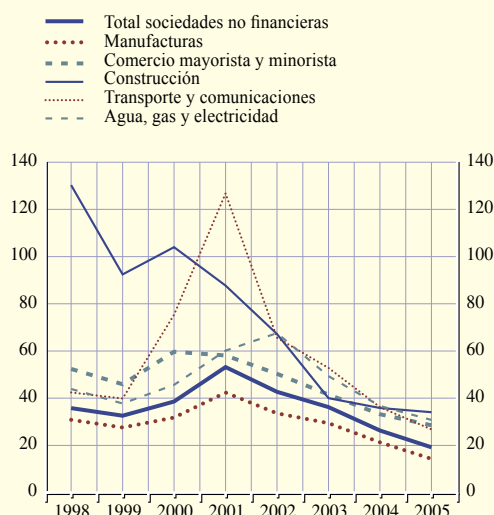


Fuentes: Thomson Financial Datastream y cálculos del BCE.

Notas: El cálculo se basa en los estados financieros anuales agregados de las sociedades no financieras cotizadas de la zona del euro. Los datos correspondientes al 2005 son provisionales.

Gráfico D Pagos de intereses de la deuda sobre resultado de explotación de las sociedades no financieras cotizadas de la zona del euro en los distintos sectores

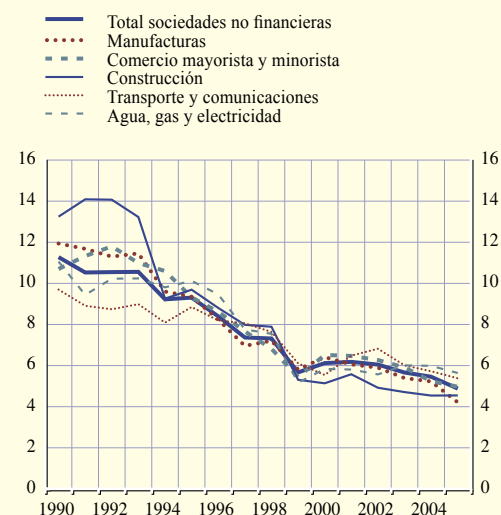
(en porcentaje)



Fuentes: Thomson Financial Datastream y cálculos del BCE.
 Notas: El cálculo se basa en los estados financieros anuales agregados de las sociedades no financieras cotizadas de la zona del euro. Los datos correspondientes al 2005 son preliminares.

Gráfico E Tipo de interés medio de la deuda de las sociedades no financieras cotizadas de la zona del euro en los distintos sectores

(en porcentaje)



Fuentes: Thomson Financial Datastream y cálculos del BCE.
 Notas: Pago de intereses de la deuda sobre saldo vivo. El cálculo se basa en los estados financieros anuales agregados de las sociedades no financieras cotizadas de la zona del euro. Los datos correspondientes al 2005 son preliminares.

Al mismo tiempo, la deuda sobre activos del total de sociedades no financieras cotizadas de la zona del euro siguió descendiendo en el 2005, aunque a un ritmo algo más lento que en el año anterior (véase gráfico C). Ello refleja el considerable crecimiento de los activos de las sociedades no financieras, relacionado en parte con el incremento del número de fusiones y adquisiciones. En contraposición con el endeudamiento neto, la deuda en relación con el PIB de todas las sociedades no financieras de la zona del euro aumentó en el 2005. No obstante, cabe señalar que la deuda sobre activos sólo refleja la evolución de las sociedades no financieras cotizadas, es decir, principalmente de las más grandes, lo que podría diferir de la evolución general de las sociedades no financieras⁴.

Una medida común de la que se realiza un seguimiento al evaluar la situación financiera de las sociedades no financieras es la carga de intereses, como, por ejemplo, los pagos de intereses de la deuda sobre el resultado de explotación, que reflejan el porcentaje del resultado de explotación que las empresas tienen que utilizar para hacer frente al pago de intereses. Otra medida la constituye la ratio de pagos de intereses de la deuda sobre el saldo de deuda total, que refleja el tipo de interés medio de la deuda que las sociedades no financieras cotizadas han de pagar.

Los pagos de intereses de la deuda sobre el resultado de explotación del total de las sociedades no financieras cotizadas se incrementaron considerablemente el 2000 en el 2001, lo que se vio favorecido especialmente por el acusado crecimiento de la deuda y de los pagos de intereses, así como por un resultado de explotación más reducido en ese momento en las empresas de telecomunicación. Posteriormente, esta ratio ha descendido significativamente en los principales sectores económicos de la zona del euro (véase gráfico D), debido a la disminución de los pagos de intereses de las socie-

4 Los datos sobre el total de activos de las sociedades no financieras de la zona del euro no figuran en las cuentas financieras de la zona del euro.

dades no financieras cotizadas y a la reducción del endeudamiento entre el 2002 y el 2004, así como a la mejora del resultado de explotación entre el 2002 y el 2005. En el 2005, de acuerdo con las cifras provisionales, dicha ratio siguió reduciéndose, pese a un ligero incremento de los pagos de intereses y a un mayor endeudamiento de las sociedades no financieras cotizadas. Esta reducción fue consecuencia de un nuevo y considerable aumento del resultado de explotación.

El tipo de interés medio de la deuda de las sociedades financieras cotizadas también continuó descendiendo en el 2005, a causa de un mayor crecimiento del endeudamiento que del pago de intereses (véase gráfico E). Desde una perspectiva de más largo plazo, desde el inicio de la década de los noventa hasta 1999 el tipo de interés medio de la deuda de las sociedades no financieras cotizadas se redujo significativamente. Tras el incremento observado en el 2000 y en el 2001, el tipo de interés medio reanudó su tendencia a la baja entre el 2002 y el 2005, período en el que se situó en niveles históricamente reducidos.

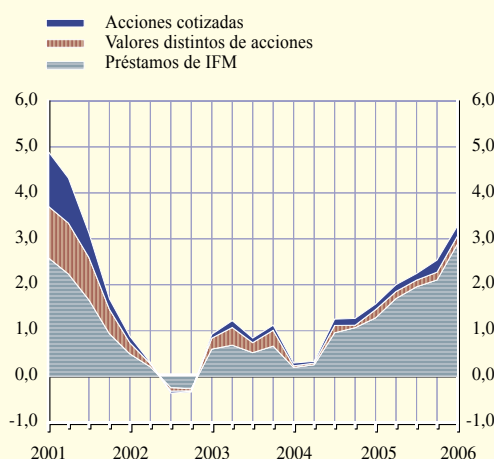
Las medidas de la rentabilidad basadas en los mercados de valores indican que se espera que el crecimiento de la rentabilidad de grandes empresas cotizadas vuelva a aumentar (véase gráfico 24) en los próximos doce meses³.

Además de haber recurrido considerablemente a la financiación interna, las sociedades no financieras volvieron a incrementar su demanda de financiación externa en el primer trimestre del 2006 (véase gráfico 27), cuya tasa de crecimiento interanual se elevó hasta el 3,3% en el primer trimestre del 2006, desde el 2,5% del último trimestre. Esta evolución se debió, fundamentalmente, a un nuevo y pronunciado aumento de la contribución de los préstamos de las IFM a las sociedades no financieras y a una contribución bastante elevada de las acciones cotizadas emitidas por las sociedades no financieras. En cambio, la contribución de los valores distintos de acciones emitidos por las citadas sociedades se mantuvo moderada.

La tasa de crecimiento interanual de los préstamos de las IFM a las sociedades no financieras se incrementó hasta el 10,4% a finales del primer trimestre del 2006, desde el 8,2% del cuarto trimestre (véase cuadro 5), y siguió aumentando en abril, mes en que se situó en el 10,9%. El recurso a la financiación mediante préstamos bancarios se vio favorecida por el reducido coste real de los préstamos bancarios, por unos criterios favorables de concesión del crédito y por una mejora de la confianza en la economía. En cuanto al detalle por plazos, la tasa de crecimiento interanual de los préstamos a largo plazo de las IFM se elevó de nuevo, hasta el 10,5%, a finales del primer trimestre, desde el 9,3% del trimestre pre-

Gráfico 27 Detalle de la tasa de crecimiento interanual real de la financiación a las sociedades no financieras¹⁾

(tasas de variación interanual)



Fuente: BCE.

1) La tasa de crecimiento interanual real se define como la diferencia entre la tasa de crecimiento interanual registrada y la tasa de crecimiento del deflactor del PIB.

³ Además de las sociedades no financieras, la medida de los beneficios empresariales basada en el índice Dow Jones EURO STOXX incluye las sociedades financieras.

cedente. Mientras tanto, la tasa de crecimiento interanual de los préstamos a corto plazo registró un pronunciado incremento, hasta el 7,8%, a finales del primer trimestre, desde el 5,6% del cuarto trimestre, en consonancia con las mayores necesidades de capital circulante de las sociedades no financieras. El aumento de la tasa de crecimiento interanual de los préstamos a largo plazo de las IFM se ha sustentado en la recuperación de la formación de capital fijo en la zona del euro, aunque la aceleración del crédito en los últimos meses ha superado claramente el crecimiento de la inversión (véase gráfico 28). Un factor adicional está relacionado con la tendencia al alza en el número de fusiones y adquisiciones que recientemente, en gran parte, ha supuesto el pago de efectivo o de deuda a los accionistas de las empresas adquiridas. De forma paralela a la evolución de los préstamos de las IFM, la tasa de crecimiento interanual de los préstamos concedidos por las instituciones distintas de las IFM a las sociedades no financieras continuó aumentando de manera pronunciada, según la evidencia disponible hasta finales del cuarto trimestre del 2005.

La tasa de crecimiento interanual de los valores distintos de acciones emitidos por las sociedades no financieras se mantuvo moderada, en el 3,3%, a finales del primer trimestre del 2006, frente al 3,6% del cuarto trimestre del 2005. Entre los factores que posiblemente influyeron en este moderado crecimiento, en un período en el que el coste real de la financiación mediante valores de renta fija fue favorable, se encuentran la abundante disponibilidad de financiación interna, el fuerte crecimiento de los préstamos bancarios a las sociedades no financieras y un nivel relativamente elevado de amortizaciones de valores distintos de acciones. La emisión directa de valores distintos de acciones por parte de dichas sociedades puede haberse sustituido, en cierta medida, por la financiación indirecta a través de las instituciones financieras no monetarias, como las entidades de propósito especial, cuya emisión de valores distintos de acciones registró un crecimiento interanual del 27,1% a finales del primer trimestre del 2006, tras situarse en el 23,8% a finales del 2005. Aunque las tasas de variación interanual de los valores distintos

Cuadro 5 Financiación de las sociedades no financieras

	Saldo vivo a fin del último trimestre disponible (mm de euros)	Tasas de crecimiento interanual (variaciones porcentuales; fin de trimestre)				
		2005 I	2005 II	2005 III	2005 IV	2006 I
Préstamos de IFM	3.525	5,9	6,5	7,3	8,2	10,4
Hasta un año	1.066	3,9	5,7	5,6	5,6	7,8
De uno a cinco años	629	6,6	6,1	6,5	9,8	14,7
Más de cinco años	1.830	6,9	7,2	8,6	9,3	10,5
Valores distintos de acciones	625	4,3	3,0	2,8	3,6	3,3
A corto plazo	98	3,0	-2,9	-1,3	-0,5	-6,9
A largo plazo, de los cuales ¹⁾	527	4,6	4,3	3,6	4,3	5,4
A tipo fijo	410	0,6	0,7	0,3	0,3	0,7
A tipo variable	97	27,3	26,2	18,2	22,9	24,3
Acciones cotizadas	4.089	0,6	0,6	0,5	1,0	0,7
Pro memoria²⁾						
Total financiación	8.715	3,1	3,1	4,3	5,4	6
Préstamos a sociedades no financieras	4.055	4,5	4,9	5,5	7,6	9,25
Reservas de fondos de pensiones de sociedades no financieras	313	4,5	4,5	4,5	4,2	4,12

Fuente: BCE.

Nota: 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 estadísticas de las cuentas financieras. La financiación total de las sociedades no financieras incluye préstamos, valores distintos de acciones, acciones cotizadas y reservas de los fondos de pensiones. Los préstamos a las sociedades no financieras comprenden los préstamos concedidos por las IFM y otras instituciones financieras. Las tasas correspondientes al último trimestre se han estimado utilizando datos que se recogen en las estadísticas monetarias y bancarias y en las estadísticas de emisiones de valores.

Gráfico 28 Préstamos reales a las sociedades no financieras e inversión

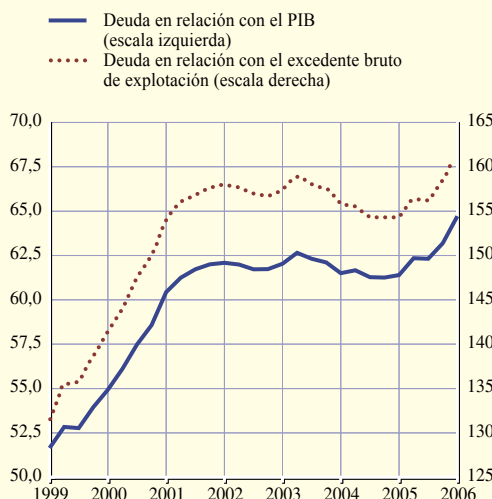
(tasas de variación interanual)



Fuente: BCE y Eurostat.

Notas: Los préstamos se han deflactado por el deflactor del PIB.
 Última observación: 1 2006.**Gráfico 29 Ratios de endeudamiento del sector de sociedades no financieras**

(en porcentaje)



Fuentes: BCE y Eurostat.

Notas: El excedente bruto de explotación se refiere al excedente bruto de explotación más la renta mixta del total de la economía. Los datos sobre endeudamiento proceden de las estadísticas de las cuentas financieras, e incluyen préstamos, valores distintos de acciones y reservas de los fondos de pensiones. El último trimestre disponible es una estimación.

de acciones a corto plazo y de los valores distintos de acciones a largo plazo a tipo de interés fijo emitidos por las sociedades no financieras volvieron a descender y han permanecido negativas durante casi un año, la tasa de crecimiento interanual de los valores distintos de acciones a largo plazo a tipo de interés variable se mantuvo elevada en el primer trimestre del 2006.

La tasa de crecimiento interanual de las acciones cotizadas emitidas por las sociedades no financieras disminuyó ligeramente, hasta el 0,7%, a finales del primer trimestre del 2006, desde el 1% del cuarto trimestre del 2005. No obstante, esta leve recuperación de la emisión de acciones por parte del citado sector, en un entorno de mayor confianza y de aumento de las fusiones y adquisiciones, parece sustentarse en el incremento de la emisión bruta a través de ofertas públicas iniciales y de ofertas públicas secundarias.

POSICIÓN FINANCIERA

Tras descender en los años 2003 y 2004, el aumento del crecimiento interanual de la financiación mediante deuda de las sociedades no financieras observado desde principios del 2005 se tradujo en un incremento general de la deuda del sector en relación con el PIB en el primer trimestre del 2006, hasta el 64,7%, superior al del máximo anterior, a mediados del 2003 (véase gráfico 29). No obstante, el máximo del 2003 se alcanzó como consecuencia de un marcado aumento de la financiación mediante deuda en la segunda mitad de la década de los noventa, mientras que el actual ascenso de las tasas de crecimiento de la financiación mediante deuda ha sido considerablemente más moderado que el del citado período.

Según parece, tanto el reducido coste de la financiación mediante deuda como la mejora de las perspectivas de crecimiento económico, han llevado a las empresas a contraer más deuda y a invertir. Además, parece que las sociedades no financieras han tendido a aumentar sus tenencias de efectivo (véase recua-

dro 3). A este respecto, el pronunciado crecimiento observado recientemente de los depósitos de las sociedades no financieras puede deberse a su intención de disponer de liquidez para tener cierta flexibilidad a la hora de realizar futuras adquisiciones. Al mismo tiempo, la deuda en relación con los activos totales de las sociedades no financieras cotizadas ha disminuido levemente, mientras que la deuda en relación con el PIB del sector empresas en su conjunto ha aumentado. Esto se debió, en gran medida, al fuerte aumento de los activos de las sociedades cotizadas, relacionado, en parte, con el mayor número de fusiones y adquisiciones (véase el gráfico C del recuadro 5).

La evolución de la deuda, más que la de los tipos de interés, parece haber determinado el reciente aumento de la carga de intereses de las sociedades no financieras en el primer trimestre del 2006 (véase gráfico 30). Según cifras de los estados financieros hasta el 2005, la carga de intereses de sociedades no financieras cotizadas, medida en relación con la rentabilidad, se mantuvo en niveles reducidos, en términos históricos, gracias al acusado incremento de los resultados de explotación y de la disminución de los costes medios de intereses (véanse los gráficos D y E del recuadro 5).

En conjunto, a pesar del máximo registrado recientemente por la deuda y por los pagos netos de intereses, la situación de las sociedades no financieras parece ser favorable, en general, en estos momentos, principalmente como consecuencia de los elevados beneficios empresariales y del reducido coste de la financiación.

2.7 FINANCIACIÓN Y POSICIÓN FINANCIERA DEL SECTOR HOGARES

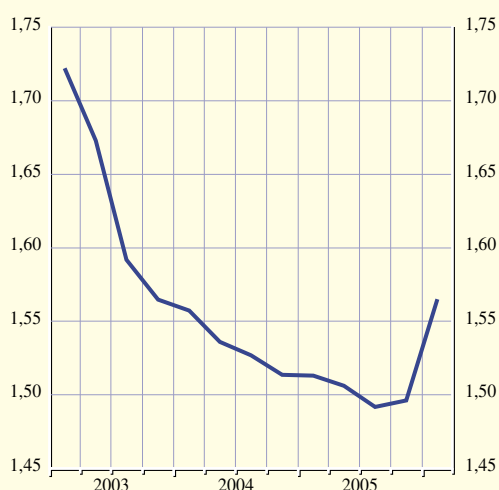
La fortaleza del endeudamiento de los hogares parece haber pasado a ser más generalizado en las distintas categorías de préstamos, a pesar de seguir estando impulsado, principalmente, por la elevada demanda de préstamos para adquisición de vivienda. La demanda de préstamos continuó respaldándose en las favorables condiciones de financiación y en la intensa actividad en los mercados de la vivienda de muchas regiones de la zona del euro. En consecuencia, el endeudamiento de los hogares de la zona, medido en proporción del PIB, volvió a aumentar, aunque permaneció en niveles relativamente moderados a escala internacional.

CONDICIONES DE FINANCIACIÓN

En el primer trimestre del 2006, la información procedente de las estadísticas de los tipos de interés aplicados por las IFM y de la encuesta sobre préstamos bancarios de abril del 2006⁴ apunta a la persistencia de

Gráfico 30 Pagos netos por intereses de las sociedades no financieras

(en porcentaje del PIB)



Fuentes: BCE y Eurostat.

Nota: Los pagos netos por intereses se refieren a los pagos por intereses de los préstamos de las IFM denominados en euros menos los intereses a los que se remuneran los depósitos en las IFM denominados en euros.

⁴ Véase el recuadro 2, titulado «Resultados de la encuesta sobre préstamos bancarios de la zona del euro de abril del 2006», en el Boletín Mensual de mayo del 2006.

unas condiciones de financiación favorables para el sector hogares de la zona del euro, aunque el coste de endeudamiento se incrementó ligeramente.

Los tipos de interés aplicados por las IFM a los préstamos para adquisición de vivienda volvieron a aumentar a todos los plazos en el primer trimestre del 2006 (véase gráfico 31). En términos de medias trimestrales, se situaron entre 10 y 25 puntos básicos por encima del trimestre precedente. El diferencial implícito entre los tipos de interés de los préstamos a más corto plazo y los de los préstamos a más largo plazo se redujo hasta el nivel más bajo observado desde el inicio de la serie, a principios del 2003. Los tipos de interés aplicados por las IFM al crédito al consumo a distintos plazos fueron, en promedio, entre 10 y 25 puntos básicos más elevados en el primer trimestre del 2006 que en el último trimestre del 2005. No obstante, en marzo del 2006, los tipos aplicados al crédito al consumo disminuyeron considerablemente a todos los plazos.

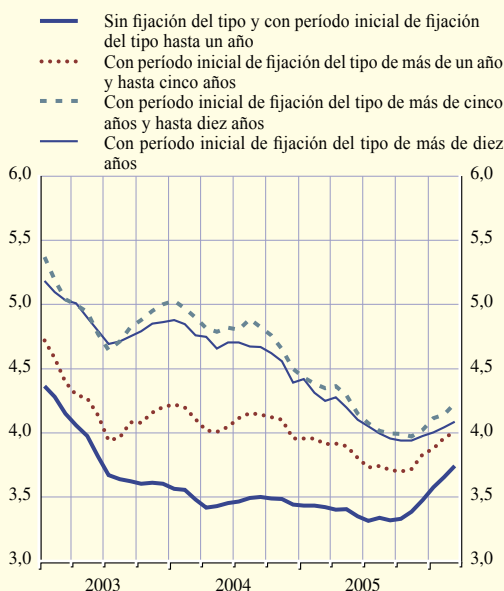
En la encuesta sobre préstamos bancarios de abril del 2006, las entidades de crédito indicaron que, en general, los criterios de concesión de los préstamos a hogares para adquisición de vivienda y del crédito al consumo y otros préstamos se relajaron, tras el ligero endurecimiento registrado, en términos netos, en la encuesta de enero del 2006. En el caso de los criterios de aprobación de los préstamos para adquisición de vivienda, las entidades de crédito consideran que las perspectivas del mercado de la vivienda han sido un factor que ha contribuido a la leve relajación neta de los citados criterios, por primera vez desde el inicio de la encuesta. En cuanto a los criterios de concesión del crédito al consumo, la relajación neta se debió, fundamentalmente, a las mejores expectativas de las entidades de crédito en lo que respecta a la actividad económica general, así como a la presión de la mayor competencia de otras entidades. En el caso de los préstamos para adquisición de vivienda y del crédito al consumo, las modificaciones de los criterios de aprobación se tradujeron, principalmente, en un cambio en las condiciones de tipos de interés. En particular, los márgenes de los préstamos ordinarios se redujeron, mientras que los de los préstamos de mayor riesgo se incrementaron de nuevo.

FLUJOS DE FINANCIACIÓN

La tasa de crecimiento interanual del total de préstamos concedidos al sector hogares por parte de todas las instituciones financieras —medida por datos de las cuentas financieras trimestrales— se elevó hasta el 9,2% en el cuarto trimestre del 2005 (el periodo más reciente para el que se dispone de datos), desde el 8,7% del tercer trimestre. El nuevo fortalecimiento del crecimiento de la financiación de los hogares se vio impulsado, fundamentalmente, por una mayor contribución de los préstamos concedidos por los préstamos de las IFM de la zona del euro, mientras que

Gráfico 31 Tipos de interés aplicados por las IFM a los préstamos a hogares para adquisición de vivienda

(en porcentaje; excluidas comisiones; tipos de interés ponderados de las nuevas operaciones¹⁾)

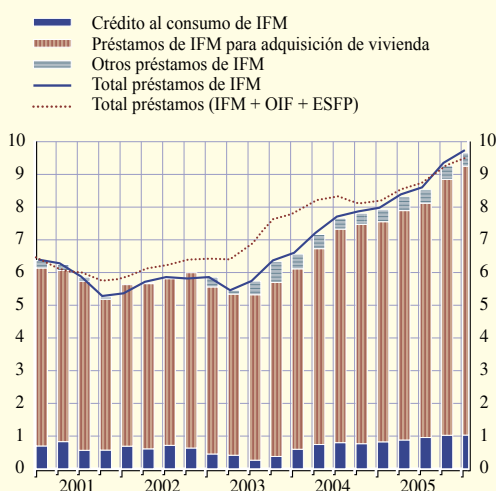


Fuente: BCE.

1) Para el periodo posterior a diciembre del 2003, los tipos de interés ponderados aplicados por las IFM se calculan utilizando las ponderaciones por países obtenidas a partir de la media móvil de doce meses de las nuevas operaciones. Para el periodo anterior, comprendido entre enero y noviembre del 2003, los tipos de interés ponderados aplicados por las IFM se calculan utilizando las ponderaciones por países obtenidas a partir de la media de las nuevas operaciones en el 2003. Para más información, véase el recuadro titulado «Análisis de los tipos de interés aplicados por las IFM en el nivel de agregación de la zona del euro», en el Boletín Mensual de agosto del 2004.

Gráfico 32 Total de préstamos concedidos a los hogares

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

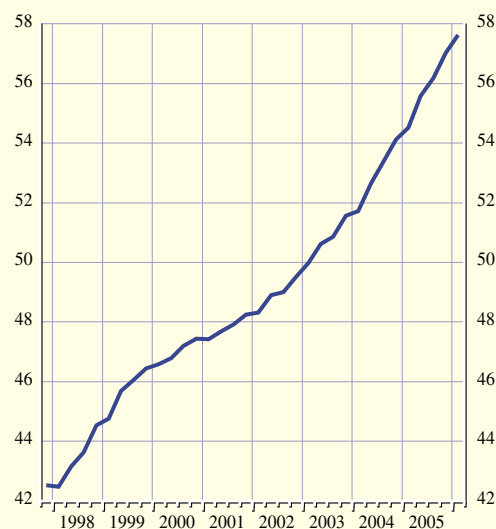


Fuente: BCE.

Nota: El total de préstamos (IFM + OIF + ESFP) en el primer trimestre del 2006 se ha estimado a partir de las operaciones que figuran en las estadísticas monetarias y bancarias. Para información sobre las diferencias en el cálculo de las tasas de crecimiento, véanse las notas técnicas pertinentes.

Gráfico 33 Endeudamiento de los hogares en relación con el PIB

(en porcentaje)



Fuente: BCE.

Notas: Estos datos, que se han compilado a partir de las cuentas financieras trimestrales, muestran un endeudamiento de los hogares en relación con el PIB ligeramente inferior al que se habría obtenido a partir de las cuentas financieras anuales, debido, principalmente, a que no están incluidos los préstamos concedidos por las entidades de crédito no residentes en la zona del euro. Los datos para el último trimestre que se muestra se han estimado en parte.

la contribución de los préstamos otorgados por las instituciones financieras no monetarias, que comprenden otros intermediarios financieros y las empresas de seguros y los fondos de pensiones, ha caído considerablemente en los últimos trimestres (véase gráfico 32).

Si se consideran los datos de las IFM disponibles hasta abril del 2006, la fortaleza del endeudamiento de los hogares parece haber pasado a ser más generalizada en las distintas categorías de préstamos, pese a haber seguido impulsada, principalmente, por la elevada demanda de préstamos para adquisición de vivienda. La tasa de crecimiento interanual de estos préstamos fue del 12,1% en abril, tras registrar una media del 11,7% y del 11% en el primer trimestre del 2006 y en el cuarto trimestre del 2005, respectivamente, unas tasas próximas al máximo ligeramente superior al 12% observado a principios de siglo. La actual fortaleza de la demanda de préstamos para adquisición de vivienda es consecuencia de los reducidos tipos de interés y de la intensa actividad en el mercado de la vivienda en muchas regiones de la zona del euro. No obstante, en la encuesta sobre préstamos bancarios de abril del 2006, las entidades participantes señalaron que la demanda neta de préstamos hipotecarios se había reducido ligeramente, debido a un mayor recurso al ahorro por parte de los hogares.

La tasa de crecimiento interanual del crédito al consumo fue del 7,8% en abril, tras registrar una media del 8,1% y del 7,8% en el primer trimestre del 2006 y en el cuarto trimestre del 2005, respectivamente. Según los resultados de la encuesta sobre préstamos bancarios de abril del 2006, la positiva demanda de crédito al consumo se sustenta en un considerable aumento de la contribución del gasto en bienes de consumo duradero, aunque se vio compensada, en parte, por una contribución menos favorable de la confianza de los consumidores y por un mayor recurso a fuentes de financiación alternativas. La tasa de

crecimiento interanual de otros préstamos a hogares fue del 2,3% en abril, tras registrar una media del 2,1% y del 2,3% en el primer trimestre del 2006 y en el cuarto trimestre del 2005, respectivamente.

POSICIÓN FINANCIERA

La persistente e intensa evolución del endeudamiento de los hogares provocó un nuevo aumento de la deuda de este sector en relación con el PIB, hasta situarse en aproximadamente el 57,5% en el primer trimestre del 2006 (véase gráfico 33). A pesar de este continuo aumento, el nivel de endeudamiento ha seguido siendo relativamente moderado en términos internacionales. La ratio de carga financiera (esto es, pagos de intereses más devoluciones del principal en porcentaje de la renta disponible) de este sector ha permanecido prácticamente estable en los cinco últimos años. Esto se explica, en gran parte, por la caída de los tipos de interés nominales aplicados por las entidades de crédito, hasta situarse en niveles históricamente bajos, que contuvo los pagos de intereses y, por tanto, compensó el aumento de las devoluciones del principal. En el recuadro 6 se muestra que a pesar del sostenido incremento del endeudamiento, los saneamientos totales de la deuda de los hogares por parte de las entidades de crédito se han mantenido relativamente moderados.

Recuadro 6

CARÁCTER Y EVOLUCIÓN DEL SANEAMIENTO TOTAL O PARCIAL DE LOS PRÉSTAMOS A HOGARES EN LA ZONA DEL EURO

Como parte de la evaluación general de las condiciones monetarias y de crédito, resulta interesante considerar el saneamiento total y parcial de los préstamos (que en lo sucesivo se denominará conjuntamente saneamiento)¹. En primer lugar, proporciona información sobre la manera en la que se cuadran los flujos de préstamo brutos y netos registrados en el balance consolidado de las IFM de los que se extraen los datos monetarios. En segundo lugar, puede mostrar la situación financiera de los deudores. El BCE publica regularmente información sobre el saneamiento de los préstamos en el cuadro 2.7 de la sección «Estadísticas de la zona del euro» del Boletín Mensual. En el presente recuadro se analiza el carácter de estos datos en el caso de los hogares y se describe su evolución en los últimos años.

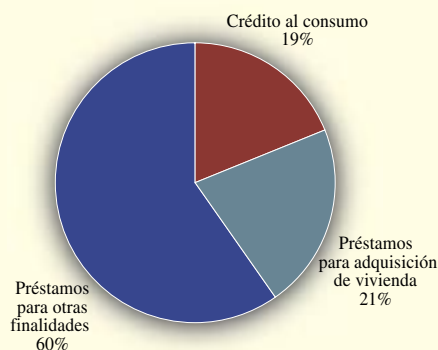
Habitualmente, el saneamiento de los préstamos constituye un indicador retardado de la situación financiera de los hogares. El saneamiento final de los créditos morosos en el balance de las IFM puede producirse mucho después de que se produzca el hecho que causa la morosidad. Por ejemplo, un banco puede optar por mantener en su balance un préstamo potencialmente moroso con dotaciones específicas en tanto que el deudor pueda reembolsar parte del préstamo, ya sea el capital o simplemente los intereses. Por lo tanto, cabe la posibilidad de que una entidad de crédito registre un préstamo como «moroso» (préstamos con un retraso en el pago de varios meses) antes de que, finalmente, lo sanee. Sólo cuando el banco elimina realmente de su balance todo el préstamo moroso, o parte de él, se considera que el préstamo se ha saneado. En principio, el saneamiento también puede llevarse a cabo en el contexto de la titulización, cuando el banco vende sus deudas incobrables a terceros con el fin de realizar una reestructuración financiera. La decisión de sanear un préstamo depende tanto de la regulación como de la política de la entidad. Así pues, puede haber diferencias entre bancos y entre países en cuanto a la velocidad con la que se sanean, por lo que las comparaciones entre países han de tratarse con cautela.

El detalle de los saneamientos por distintas categorías de préstamos a los hogares, a saber, préstamos para adquisición de vivienda, crédito al consumo y préstamos para otras finalidades,

¹ Un préstamo se sanea totalmente cuando se considera que no se puede recuperar, y se sanea parcialmente cuando se considera que se puede recuperar en parte.

Gráfico A Detalle de saneamientos por categorías de préstamo

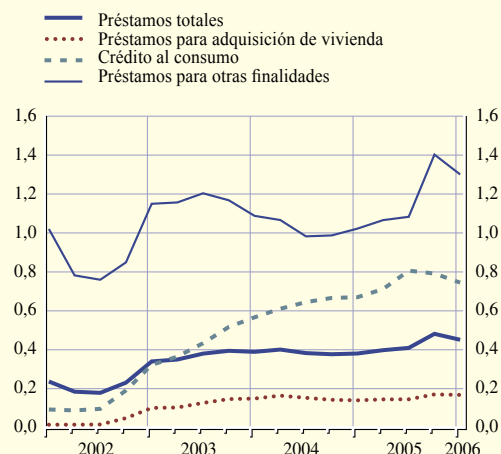
(datos acumulados de enero del 2001 a marzo del 2006)



Fuente: BCE y cálculos del BCE

Gráfico B Tasas anuales de saneamiento

(tasas anuales acumuladas en porcentaje de los respectivos saldos vivos al comienzo del periodo)



Fuente: BCE y cálculos del BCE.

es bastante diferente del detalle de los saldos vivos de los préstamos a hogares por las mismas categorías. En marzo del 2006, los préstamos para adquisición de vivienda ascendían al 70% del saldo vivo del total de préstamos a hogares, seguidos de los préstamos para otras finalidades (17%) y del crédito al consumo (13%). Por el contrario, como se muestra en el gráfico A, el saneamiento de los préstamos para otras finalidades representa el mayor porcentaje del total de saneamientos de los préstamos de las IFM a los hogares (60%), seguido del saneamiento de los préstamos para adquisición de vivienda (21%) y del saneamiento del crédito al consumo (19%).

En el período transcurrido desde el 2001 (para el que se dispone de estos datos), los saneamientos han sido relativamente escasos en relación con el número de préstamos. En el gráfico B se presenta la suma anual de saneamientos, en porcentaje del saldo vivo de préstamos, que muestra diferencias evidentes en el nivel y en el perfil de las tasas de saneamiento de las distintas categorías de préstamos a hogares². La tasa de saneamiento en relación con el total de préstamos aumentó ligeramente entre el 2002 y mediados de los 2003, pero, desde entonces, se ha mantenido bastante estabilizada en torno al 0,4%. Esto es atribuible, en gran medida, al perfil y a las tasas de saneamiento de los préstamos para adquisición de vivienda, que se han mantenido bastante estables desde el 2004 y son los más bajos de las distintas categorías de préstamos. Lo anterior puede explicarse por el hecho de que los préstamos para adquisición de vivienda tienden a estar garantizados y las entidades pueden, por lo tanto, tratar de mantener los créditos morosos en su balance, especialmente en un entorno de fuerte dinamismo de los precios de la vivienda. La tasa de saneamiento del crédito al consumo ha mostrado un continuo aumento desde el 2002, lo que posiblemente se deba al intenso crecimiento del crédito al consumo en el período comprendido entre 1999 y 2000 y a un moderado incremento de la renta durante los últimos años. Las tasas de saneamiento de los préstamos para otras finalidades son mucho más altas que las

2 La suma acumulada anual esconde el claro patrón estacional de los saneamientos, que alcanzan su máximo a finales de cada año natural. Esto puede estar relacionado con las prácticas contables, por las que los bancos utilizan su discreción para efectuar los saneamientos al compilar sus cuentas anuales, con frecuencia en torno a finales de año, para su aprobación posterior por parte de los accionistas.

tasas correspondientes a otras categorías, y muestran un perfil más volátil.

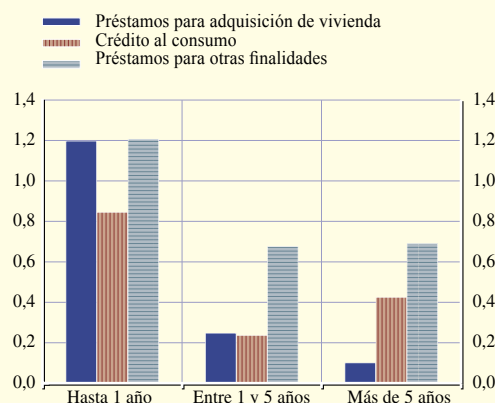
En términos internacionales, las tasas de saneamiento de los préstamos a hogares que se mencionan en este recuadro son algo más bajas que las del Reino Unido y Estados Unidos, aunque hay que tener en cuenta que las cifras tal vez no sean totalmente comparables como consecuencia de diferencias conceptuales. Por ejemplo, desde el 2001 las tasas anuales de saneamiento de los préstamos a particulares en el Reino Unido (que incluyen datos de empresas no constituidas en sociedades anónimas) se han situado, en promedio, en torno al 0,6%, frente al 0,3%, aproximadamente, en el caso de la zona del euro³. Los datos relativos a Estados Unidos muestran, desde el 2001, una tasa media de algo menos del 0,2% («charge-off rate», en porcentaje anualizado de los saldos vivos) de los préstamos hipotecarios, mientras que, en el mismo período, la tasa media de saneamientos en la zona del euro correspondiente a préstamos para adquisición de viviendas ha sido del 0,1%. Al mismo tiempo, la tasa del crédito al consumo en Estados Unidos se sitúa alrededor del 2,8% desde el 2001, frente a una tasa de saneamiento ligeramente inferior al 0,5% en la zona del euro⁴. Esto podría deberse a la mayor utilización de las tarjetas de crédito en Estados Unidos.

Como se aprecia en el gráfico C, las tasas de saneamiento más elevadas se registran en los préstamos a corto plazo con vencimiento hasta un año, lo que puede ser atribuible tanto a factores económicos como estadísticos. Por una parte, los bancos pueden tener una tendencia a limitar el plazo de los préstamos con mayor riesgo. Por otra, por ahora sólo se dispone de datos de saneamiento para cinco años, lo que puede que no refleje totalmente la cantidad de préstamos concedidos en el *boom* de préstamos que se produjo en 1999-2000, con plazo inicial superior a cinco años, que han pasado a ser morosos.

Para concluir, si bien las tasas de saneamiento se han mantenido reducidas en los últimos años, también se ha de tener en cuenta que los niveles de los tipos de interés también han sido más bajos, lo que ha hecho posible una mayor carga financiera. Además, en algunos países de la zona del euro, la evolución de los precios de la vivienda ha sido muy dinámica y puede haber dado lugar a un menor número de saneamientos. De ello se deduce que las tasas de saneamiento podrían ser sensibles a aumentos de los tipos de interés o a descensos de los precios de la vivienda. En caso de que las condiciones de concesión de créditos se hicieran más restrictivas, se justificaría un seguimiento estrecho de estos datos, para utilizarlos como un indicador útil de la vulnerabilidad de los hogares y de sus acreedores.

Gráfico C Tasas de saneamiento por plazo inicial de los préstamos

(en porcentaje del saldo vivo de préstamos; ratio media entre diciembre del 2001 y marzo del 2006)



Fuente: BCE y cálculos del BCE.

3 Si se excluyen los saneamientos de los «préstamos por otras finalidades», como una variable *proxy* de las empresas no constituidas en sociedades anónimas, la tasa de saneamiento de la zona del euro habría sido cercana al 2% en el mismo período.

4 Véase el sitio web de la Reserva Federal (<http://www.federalreserve.gov/releases/chargeoff/chgallnsa.htm>).

3 PRECIOS Y COSTES

La inflación de la zona del euro se elevó hasta el 2,5% en mayo del 2006. Desde el otoño del 2005, la inflación ha estado fluctuando entre el 2,2% y el 2,5%, como consecuencia, fundamentalmente, de la constante presión de los precios de la energía. También se han apreciado ciertos indicios de transmisión de los aumentos de los precios energéticos a los precios de los bienes industriales no energéticos, aunque los costes laborales de la zona del euro han permanecido en una senda moderada. Si bien cabe esperar que perdure esta contención, se estima que los efectos indirectos de anteriores subidas de los precios del petróleo y la anunciada elevación de los impuestos indirectos mantendrán la inflación por encima del 2% todavía durante cierto tiempo.

3.1 PRECIOS DE CONSUMO

AVANCE DE MAYO DEL 2006

Según el avance de Eurostat, la inflación medida por el IAPC se situó en el 2,5% en mayo, frente al 2,4% registrado en abril (véase cuadro 6). El detalle de los distintos componentes del IAPC de mayo no estará disponible antes de mediados de junio. La información parcial de la que se dispone sugiere que el aumento de la inflación observado en mayo podría deberse, principalmente, al incremento de los precios energéticos, aunque el detalle por sectores presenta actualmente una considerable incertidumbre.

INFLACIÓN MEDIDA POR EL IAPC HASTA ABRIL DEL 2006

Considerando la evolución pasada a lo largo de un período de tiempo más prolongado, tras fluctuar en torno al 2% en el primer semestre del 2005, la inflación medida por el IAPC repuntó de forma significativa en el otoño del mismo año, y ha estado oscilando entre el 2,2% y el 2,5% desde entonces, hasta situarse en el 2,4% en abril del 2006. Estas tendencias ocultan distintos patrones de comportamiento de los principales componentes del IAPC, especialmente de los precios de los servicios y de la energía (véase cuadro 6).

Los precios energéticos han sido uno de los principales factores que han determinado la evolución del IAPC. La contribución de estos precios a la inflación medida por el IAPC ha ido creciendo progresivamente a lo largo del 2005, alcanzando los altos niveles en los que se viene manteniendo desde comienzos del 2006 (véase gráfico 34). Si bien la mayor contribución procedió de los precios del petróleo, desde principios del 2005 la incidencia de los precios del gas, aunque relativamente limitada, ha ido aumentando de forma ininterrumpida. En contraste con los precios de la energía, la tasa de variación

Cuadro 6 Evolución de los precios

(tasas de variación interanual, salvo indicación en contrario)

	2004	2005	2005 Dic	2006 Ene	2006 Feb	2006 Mar	2006 Abr	2006 May
IAPC y sus componentes								
Índice general ¹⁾	2,1	2,2	2,2	2,4	2,3	2,2	2,4	2,5
Energía	4,5	10,1	11,2	13,6	12,5	10,5	11,0	.
Alimentos no elaborados	0,6	0,8	1,5	2,0	1,7	0,6	1,2	.
Alimentos elaborados	3,4	2,0	1,8	1,9	1,9	2,3	2,2	.
Bienes industriales no energéticos	0,8	0,3	0,4	0,2	0,3	0,5	0,6	.
Servicios	2,6	2,3	2,1	2,0	2,0	1,9	2,2	.
Otros indicadores de precios								
Precios industriales	2,3	4,1	4,7	5,3	5,4	5,1	5,4	.
Precios del petróleo (euro/barril)	30,5	44,6	48,5	52,5	51,8	52,6	57,6	55,7
Precios de las materias primas no energéticas	10,8	9,4	29,8	25,5	25,5	20,0	25,4	31,5

Fuentes: Eurostat, HWWA y cálculos del BCE basados en Thomson Financial Datastream.

1) La inflación medida por el IAPC de mayo del 2006 corresponde a una estimación preliminar de Eurostat.

interanual de los precios de los alimentos no elaborados ha sido moderada en los últimos meses. La tasa de variación interanual del IAPC, excluidos los alimentos no elaborados y la energía, descendió en el primer semestre del 2005, y ha ido fluctuando en torno al 1,5% desde entonces. Sin embargo, se apreciaron ciertas presiones al alza en los cuatro primeros meses del 2006. La moderación de la tasa de variación del IAPC, excluidos los alimentos no elaborados y la energía, en comparación con la de la inflación medida por el IAPC general, refleja la relativa contención de las presiones sobre los costes internos. Al mismo tiempo, el incremento de la tasa de variación interanual del IAPC, excluidos los alimentos no elaborados y la energía, observado desde el comienzo de este año puede ser reflejo del impacto gradual de los efectos indirectos del alza de los costes energéticos sobre los precios de los bienes no energéticos.

Desde el 2005, la contribución de los precios de los servicios a la inflación medida por el índice general ha disminuido paulatinamente, lo que ha ayudado a contener la inflación, ya que los precios de los servicios son el principal componente del IAPC. El incremento de la tasa de variación interanual de los precios de los servicios registrado en abril del 2006 obedece, en gran medida, al cambio de fecha de las vacaciones de Semana Santa en el 2005 y 2006, por lo que no representa necesariamente una interrupción de la tendencia subyacente observada desde comienzos del 2005.

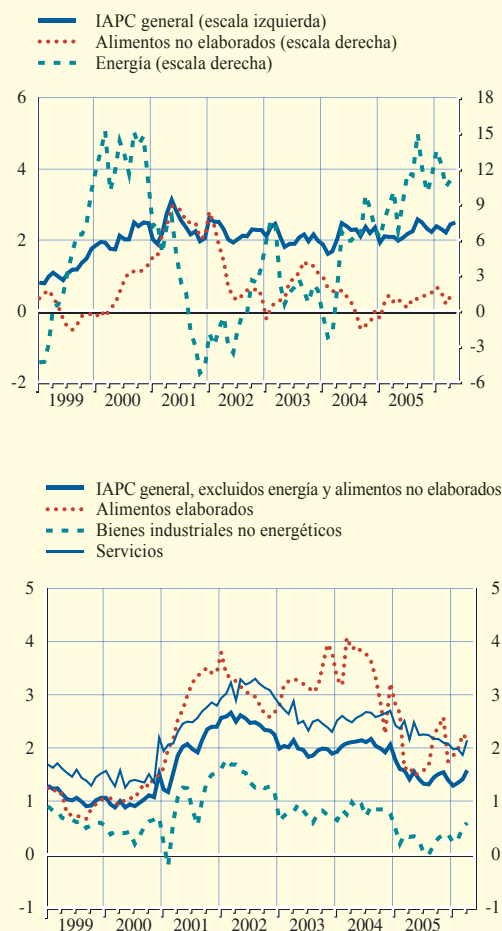
Por lo que se refiere a los componentes menos volátiles del IAPC, la contribución de los precios de los alimentos elaborados a la inflación medida por el índice general se ha mantenido prácticamente estable desde el 2005, pero la de los precios de los bienes industriales no energéticos ha aumentado gradualmente desde mediados del año pasado. Esta tendencia al alza puede atribuirse cada vez más a los efectos indirectos de los altos costes de la energía sobre los precios de consumo. Sin embargo, hasta el momento estos efectos han sido atemperados, entre otras cosas, por la fuerte competencia internacional.

3.2 PRECIOS INDUSTRIALES

Los últimos datos de precios industriales sugieren que la elevación de los costes de los bienes intermedios se está transmitiendo a los precios a lo largo de la cadena de producción. Tras descender temporalmente en marzo, la tasa de variación interanual de los precios industriales, excluida la construcción, volvió a ascender hasta el 5,4% en abril del 2006. Desde una perspectiva a más largo plazo, los precios industriales, excluida la construcción, siguieron creciendo a principios del

Gráfico 34 Desagregación del IAPC por principales componentes

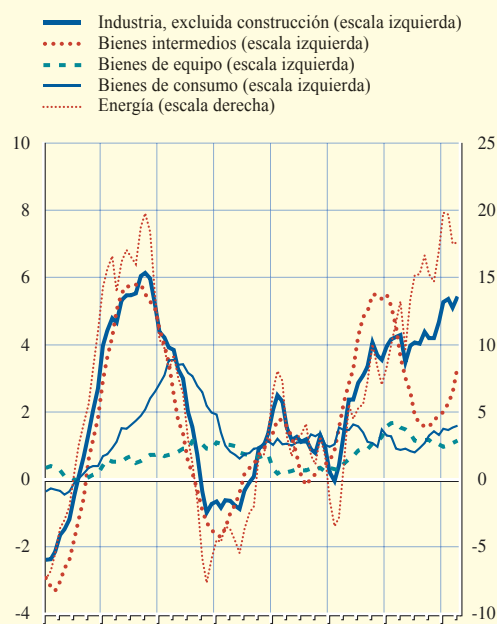
(tasas de variación interanual; datos mensuales)



Fuente: Eurostat.

Gráfico 35 Desagregación de los precios industriales

(tasas de variación interanual; datos mensuales)



Fuentes: Eurostat y cálculos del BCE.

Gráfico 36 Encuestas sobre precios de los bienes intermedios y precios de producción

(índices de difusión; datos mensuales)



Fuente: NTC Economics.

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.

2006, manteniendo la tendencia al alza observada desde mediados del 2005. En los últimos meses, los aumentos de la tasa de variación interanual de los precios industriales han sido básicamente impulsados por el alza de los precios de los bienes intermedios y por el incremento sostenido de los precios energéticos, que constituyen todavía la mayor contribución al índice general de precios industriales (véase gráfico 35). Sin embargo, en los últimos meses se han podido apreciar ciertos indicios de estabilización, aunque en niveles altos. Esta evolución fue determinada, fundamentalmente, por las variaciones de los precios del petróleo. Por el contrario, los precios de los bienes intermedios subieron a buen ritmo en los cuatro primeros meses del 2006, como reflejo, principalmente, de los fuertes aumentos de los precios de las materias primas no energéticas, que se observaron en los productos fabricados con metales preciosos y con metales no preciosos. Asimismo, el incremento constante de este componente es probablemente consecuencia del impacto indirecto de los altos costes energéticos.

En contraste con la evolución de los precios de la energía y de los bienes intermedios, las tasas de variación interanual de los precios industriales de los bienes de consumo y de los bienes de equipo han permanecido en cotas relativamente más moderadas. Sin embargo, la tasa de variación interanual de los precios de los bienes de consumo ha ido repuntando gradualmente desde mediados del 2005, trayectoria que se ha mantenido en abril del 2006. En este caso también, este comportamiento es probablemente resultado del impacto gradual de los mayores costes de la energía y de las materias primas. En general, la evolución más reciente tiende a respaldar la valoración de que se están produciendo presiones alcistas sobre los precios no energéticos, como consecuencia de los efectos indirectos de las subidas de los precios energéticos.

Los indicadores de precios de las encuestas sugieren que persistieron las presiones inflacionistas sobre las empresas en mayo del 2006, tanto en el sector manufacturero como en el sector servicios. Según NTC Economics, el índice de precios de los bienes intermedios en el sector manufacturero se elevó, hasta situarse en 71,1 en mayo, su nivel más alto desde noviembre del 2004 y muy superior a los niveles alcanzados en el 2005 y a comienzos del 2006 (véase gráfico 36). Este último aumento obedeció, fundamentalmente, al alza de los precios de la energía y de las materias primas, aunque también influyó la escasez de suministros. Al mismo tiempo, el indicador de precios cobrados en el sector manufacturero alcanzó su nivel más elevado desde el inicio de la serie en septiembre del 2002. Ello podría reflejar una mayor capacidad de fijación de precios, que permite a las empresas trasladar los incrementos de los costes de los bienes intermedios. En el sector servicios, el índice de precios de los bienes intermedios se elevó también en mayo, aunque en menor medida que en el sector manufacturero, situándose en 61,2. Este nivel representa el mayor aumento de los precios de los bienes intermedios en el sector servicios observado en los últimos cinco años y medio y confirma la opinión de que se incrementa la presión de los bienes intermedios sobre los costes, como resultado, principalmente, del alza de los precios de la energía. En el caso de los servicios, esta tendencia se ve probablemente contrarrestada, en cierta medida, por el comportamiento todavía moderado de los costes laborales, que están incluidos en el índice de precios de los bienes intermedios en el sector servicios, pero no así en el correspondiente índice del sector manufacturero. No obstante, en algunas empresas de servicios los costes de los bienes intermedios siguen una trayectoria alcista, como consecuencia no sólo de los altos costes de la energía sino también del alza de los costes de personal. El indicador de los precios cobrados por las empresas mantuvo también su tendencia al alza, hasta situarse en 54,6, su nivel más elevado desde finales del 2000, ya que las empresas del sector servicios mostraron también una mayor capacidad de fijación de precios, junto con el deseo de trasladar el aumento de los costes de los bienes intermedios a sus clientes.

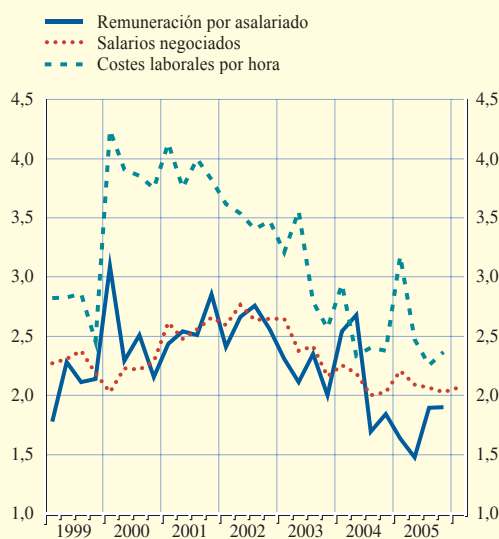
3.3 INDICADORES DE COSTES LABORALES

Tras la contención observada en el 2005, los indicadores disponibles sugieren que perduró la moderación salarial en la zona del euro a comienzos del 2006.

Aunque la tasa media de crecimiento interanual de la remuneración por asalariado registrada en el segundo semestre del 2005 fue superior a la observada en el primer semestre, la evolución reciente apunta a una estabilización general del crecimiento salarial en niveles moderados (véase cuadro 7). Este comportamiento concuerda con los indicios procedentes de otros indicadores de costes laborales. En particular, la tasa de crecimiento interanual de los costes laborales por hora en el sector de empresas no agrícolas y la de los salarios negociados se han estabilizado en los últimos trimestres (véase gráfico 37). Por otro lado, los datos de salarios negociados correspondientes al primer trimestre del 2006 sugieren que puede haber proseguido la moderación salarial. Aunque estos datos sólo pueden considerarse como un indicador impreciso de la evolución real de los salarios, especialmente en razón de la posible deriva salarial, parece poco probable que ésta haya ejercido una marcada incidencia al alza sobre el crecimiento salarial en los primeros meses del 2006. En general, los datos disponibles sugieren que el anterior aumento de los precios de la energía no ha producido importantes efectos secundarios sobre los salarios de la zona del euro en el período transcurrido hasta el primer trimestre.

Gráfico 37 Indicadores de costes laborales

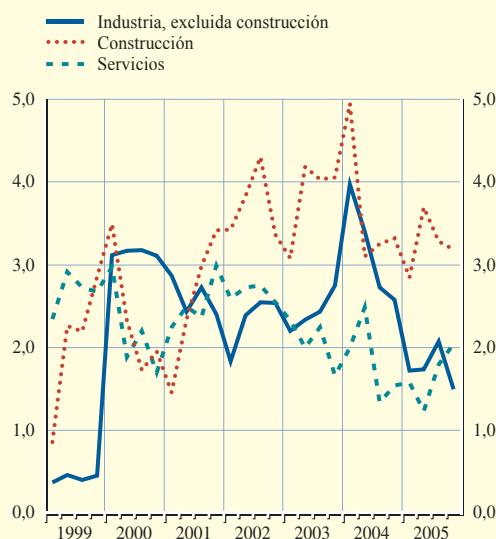
(tasas de variación interanual; datos trimestrales)



Fuentes: Eurostat, datos nacionales y cálculos del BCE.

Gráfico 38 Remuneración sectorial por asalariado

(tasas de variación interanual; datos trimestrales)



Fuentes: Eurostat y cálculos del BCE.

La evolución de la remuneración por asalariado difiere entre los sectores y, más allá de la volatilidad a corto plazo que suelen mostrar los datos por sectores, los datos más recientes parecen confirmar el mantenimiento de las tendencias observadas al menos desde comienzos del 2004. Más concretamente, mientras que el crecimiento de la remuneración por asalariado en la industria, excluida la construcción, parece haber seguido una trayectoria descendente desde principios del 2004, se aprecian indicios de estabilización en los correspondientes datos de los sectores de la construcción y de los servicios (véase gráfico 38). Estas señales pueden estar asociadas a distintos grados de exposición de los diferentes sectores a la competencia internacional. En particular, la mayor apertura del sector industrial y, especialmente, la creciente competencia internacional de los países con bajos costes hacen que las presiones a la baja sobre los salarios en este sector sean más significativas que las observadas en los sectores de la construcción y/o de los servicios. En consecuencia, si bien en los últimos años el crecimiento de la remuneración por asalariado registrado en la industria, excluida la construcción, ha sido más elevado que el observado en los servicios, los datos más recientes apuntan a que se invertirá esta relación.

Aunque, como resultado de las recientes revisiones de los datos de remuneración por asalariado, la valoración de la evolución de los costes laborales basada en este indicador presenta un grado significativo de incertidumbre, el perfil que muestran estos datos a medio plazo parece estar en consonancia con la valoración de relativa contención de las presiones inflacionistas procedentes del mercado de trabajo.

Según las estimaciones más recientes, los costes laborales unitarios registraron en el 2005 un crecimiento medio ligeramente superior al observado en el 2004, aunque su perfil trimestral apunta a un descenso paulatino de la tasa de crecimiento interanual a lo largo del año pasado. Este descenso estuvo básicamente relacionado con el crecimiento de la productividad del trabajo, que iba gradualmente en aumento y cuya evolución se analiza en la sección 4.

Cuadro 7 Indicadores de costes laborales

(tasas de variación interanual, salvo indicación en contrario)

	2004	2005	2005 I	2005 II	2005 III	2005 IV	2006 I
Salarios negociados	2,1	2,1	2,2	2,1	2,1	2,0	2,1
Costes laborales totales por hora	2,5	2,6	3,2	2,5	2,3	2,4	.
Remuneración por asalariado	2,2	1,7	1,6	1,5	1,9	1,9	.
<i>Pro memoria:</i>							
Productividad del trabajo	1,2	0,6	0,3	0,4	0,9	1,0	.
Costes laborales unitarios	1,0	1,1	1,3	1,1	1,0	0,9	.

Fuentes: Eurostat, datos nacionales y cálculos del BCE.

3.4 PRECIOS DE LOS INMUEBLES RESIDENCIALES DE LA ZONA DEL EURO

Tal y como se describe con más detalle en el recuadro 7, los precios de los inmuebles residenciales de la zona del euro volvieron a subir en el 2005. Sin embargo, los datos trimestrales o semestrales disponibles muestran ciertos indicios de menor crecimiento a partir del segundo semestre del año pasado. La evolución de los precios de la vivienda siguió presentando grandes divergencias entre los distintos países en el 2005. En particular, el reciente dinamismo de los precios de los inmuebles residenciales es reflejo, en gran parte, de los pujantes mercados de la vivienda de Bélgica, España, Francia e Italia. Por el contrario, los precios de los inmuebles residenciales siguieron bajando en Alemania.

3.5 PERSPECTIVAS DE INFLACIÓN

A corto plazo, las perspectivas de inflación están determinadas, en buena medida, por la evolución de los precios de la energía. Desde una perspectiva a más largo plazo, aunque es probable que se mantenga la contención de los costes laborales, como consecuencia de la presión de la competencia mundial que se observa especialmente en el sector manufacturero, cabe esperar que los efectos indirectos de anteriores incrementos de los precios del petróleo y los anunciados aumentos de los impuestos indirectos tengan una acusada incidencia alcista sobre la inflación. En este contexto, las proyecciones macroeconómicas de los expertos del Eurosistema sitúan la inflación medida por el IAPC entre el 2,1% y el 2,5% en el 2006, y entre el 1,6% y el 2,8% en el 2007 (véase la sección titulada «Proyecciones macroeconómicas elaboradas por los expertos del Eurosistema para la zona del euro»).

Estas proyecciones están sujetas a riesgos alcistas, derivados en particular de posibles nuevas subidas de los precios del petróleo y de las materias primas no energéticas, de una mayor transmisión de anteriores incrementos de los precios del petróleo a los precios de consumo, de aumentos adicionales de los precios administrados y de los impuestos indirectos y, sobre todo, de una evolución salarial menos moderada de lo previsto.

Recuadro 7

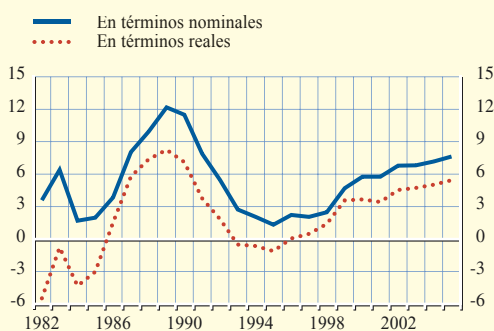
TENDENCIAS RECIENTES DE LOS PRECIOS DE LOS INMUEBLES RESIDENCIALES EN LA ZONA DEL EURO

Los precios de los inmuebles residenciales de la zona del euro son un importante indicador para la instrumentación de la política monetaria única. Las variaciones de los precios de la vivienda pueden tener notables repercusiones en la actividad económica y en la evolución de los precios, al influir especialmente en las decisiones de endeudamiento y de consumo de los hogares. El dinamismo de los precios de la vivienda en la zona del euro ha acrecentado la importancia de estos precios en los últimos años. En efecto, algunos indicadores apuntan a un riesgo de sobrevaloración en varios Estados miembros¹. En este contexto, este recuadro analiza la evolución reciente de los precios de los inmuebles residenciales en la zona del euro.

Aunque, desde el punto de vista metodológico, se ha observado cierta mejora en la calidad y la puntualidad de los datos de precios de los inmuebles residenciales, los indicadores de precios de la vivienda de la zona del euro siguen presentando una considerable incertidumbre, ya que pueden estar sujetos, por ejemplo, a revisiones significativas. Parte de esta incertidumbre se debe también al carácter todavía heterogéneo de los indicadores nacionales incluidos en la estimación de la zona del euro. Los principales indicadores de algunos países se refieren aún únicamente a los precios de las casas, en lugar de a los precios de todas las viviendas (casas y apartamentos). En otros países, sólo se incluyen las viviendas de segunda mano, en lugar de las viviendas nuevas y de segunda mano. Por todo ello, la evolución de los indicadores nacionales y agregados ha de interpretarse con cautela.

Precios de los inmuebles residenciales de la zona del euro

(tasas de variación interanual; datos anuales)



Fuente: Cálculos del BCE a partir de datos nacionales no armonizados. Nota: Los precios de los inmuebles residenciales en términos reales se obtienen utilizando como deflactor el IAPC (o su serie histórica estimada).

subidas de los precios de la vivienda se sitúan en cotas próximas a los niveles más altos observados en las dos últimas décadas.

La evolución de los precios de los inmuebles residenciales en cifras agregadas de la zona del euro oculta acusadas disparidades entre los países de la zona, como puede apreciarse en el cuadro. En

Los datos disponibles sugieren que la tasa de crecimiento de los precios de los inmuebles residenciales de la zona del euro puede haber alcanzado el 7,6% en el 2005, frente al 7,2% registrado en el 2004 (véase gráfico). Las estimaciones respecto a la evolución semestral sugieren que puede haberse producido una desaceleración en el segundo semestre del 2005. Si bien estas cifras no deben considerarse como medidas precisas de las variaciones a corto plazo de los precios de la vivienda y pueden estar sujetas a revisiones de cierta envergadura, no dejan de proporcionar una indicación general de la evolución de los precios de la vivienda en la zona del euro. No obstante, los datos más recientes apuntan claramente a la persistencia de una evolución muy dinámica. Incluso en términos reales, es decir, deflactadas por el IAPC, las

¹ Véase el artículo titulado «Análisis de la evolución de los precios de la vivienda en la zona del euro», en el Boletín Mensual de febrero del 2006.

promedio desde 1999, los precios de los inmuebles residenciales han experimentado incrementos sustancialmente superiores al agregado de la zona del euro en Bélgica, Grecia, España, Francia, Irlanda, Italia, Luxemburgo y los Países Bajos, mientras que han registrado aumentos inferiores al agregado de la zona en Alemania, Austria y Portugal, y se han mantenido en línea con los niveles de la zona en Finlandia.

En lo que respecta a la evolución más reciente, según los datos anuales disponibles para el 2005 los mayores aumentos de los precios de los inmuebles residenciales se observaron en Bélgica, España, Francia e Italia. En el caso de Bélgica, estos precios experimentaron una fuerte elevación en el 2005, mientras que en España la tasa de crecimiento, aunque todavía alta, registró cierta desaceleración. Cabe señalar que en Bélgica los últimos datos publicados supusieron un cambio en la definición de las series de precios de los inmuebles residenciales. Con respecto al precedente indicador, el nuevo indicador de Bélgica tiende a mostrar una evolución más acentuada, evidenciada por una importante revisión al alza de las cifras anteriores. En el 2005 se observó una evolución cercana a la media de la zona del euro en los Países Bajos, Austria y Finlandia, mientras que los precios de los inmuebles residenciales bajaron en Alemania por cuarto año consecutivo.

En los países para los que no se dispone todavía de datos anuales relativos al 2005, los datos trimestrales hasta el segundo trimestre del 2005 apuntan a un repunte significativo de los precios de los inmuebles residenciales en Grecia y a una evolución más moderada en Portugal. En Irlanda, los datos disponibles hasta el tercer trimestre sugieren que se mantiene un elevado ritmo de crecimiento bastante estable en comparación con el 2004. En Finlandia, las cifras trimestrales muestran que se ha producido recientemente una cierta aceleración.

En general, el fuerte dinamismo de los precios de la vivienda observado en algunas áreas de la zona del euro exige una vigilancia continua.

Precios de los inmuebles residenciales en los países de la zona del euro

(tasas de variación interanual; en términos nominales)

	1999-2005	2001	2002	2003	2004	2005	2005		2005				2006
							1S	2S	I	II	III	IV	I
Bélgica ¹⁾	9,1	6,7	7,6	6,2	10,7	17,1	18,3	16,1	17,7	18,8	16,1	16,0	-
Alemania ²⁾	-0,6	0,2	-1,2	-1,3	-1,5	-1,6	-	-	-	-	-	-	-
Grecia ²⁾	9,1	14,5	13,0	5,7	2,6	-	8,9	-	7,3	10,4	-	-	-
España ²⁾	15,2	15,6	16,7	17,6	17,3	13,9	14,8	13,1	15,7	13,9	13,4	12,8	12,0
Francia ³⁾	10,5	7,9	8,3	11,7	15,2	15,2	15,5	14,9	15,7	15,3	15,5	14,2	-
Irlanda ²⁾	13,5	8,1	10,1	15,2	11,4	-	-	-	11,1	10,5	11,5	-	-
Italia ²⁾	7,7	8,0	13,0	9,9	9,1	9,9	11,6	8,4	-	-	-	-	-
Luxemburgo ¹⁾	11,0	13,8	11,9	13,3	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Países Bajos ³⁾	9,4	11,2	8,5	5,0	4,3	4,8	5,0	4,6	5,1	4,9	4,7	4,4	4,4
Austria ^{2), 4)}	0,3	2,1	0,2	0,3	-2,1	5,2	6,9	3,6	9,5	4,3	4,1	3,1	-
Portugal ²⁾	3,5	3,6	1,1	1,6	0,4	-	1,9	-	0,5	3,2	-	-	-
Finlandia ²⁾	5,9	-0,5	7,4	6,2	7,1	6,1	4,4	7,9	4,0	4,7	6,7	9,0	11,5
Zona del euro	6,4	5,8	6,8	6,8	7,2	7,6	8,0	7,2	-	-	-	-	-

Fuentes: Fuentes nacionales y cálculos del BCE.

1) Casas nuevas y de segunda mano; todo el país.

2) Todas las viviendas (casas y apartamentos, nuevos y de segunda mano); todo el país.

3) Viviendas de segunda mano (casas y apartamentos); todo el país.

4) Hasta el año 2000, datos sólo para Viena.

4 PRODUCTO, DEMANDA Y MERCADO DE TRABAJO

El crecimiento intertrimestral del PIB real en la zona del euro fue del 0,6% en el primer trimestre del 2006, tras experimentar un crecimiento más moderado en el trimestre anterior. La recuperación registrada en el primer trimestre se debió a un fortalecimiento de la contribución tanto de la demanda interna (excluidas las existencias) como de la demanda exterior neta. Los indicadores disponibles procedentes de las encuestas apuntan a un sólido y continuado crecimiento en la industria y en los servicios durante el segundo trimestre del 2006. Parece que la situación de los mercados de trabajo de la zona del euro también ha seguido mejorando gradualmente en los últimos meses. En general, estos datos confirman que la recuperación ha cobrado impulso. De cara al futuro se mantienen las condiciones para que prosiga la expansión económica de la zona del euro, respaldada por factores internos y externos. Aunque los riesgos para estas perspectivas se encuentran prácticamente equilibrados a corto plazo, a largo plazo los riesgos a la baja están relacionados, fundamentalmente, con posibles nuevas subidas de los precios del petróleo, con los desequilibrios mundiales y con el proteccionismo.

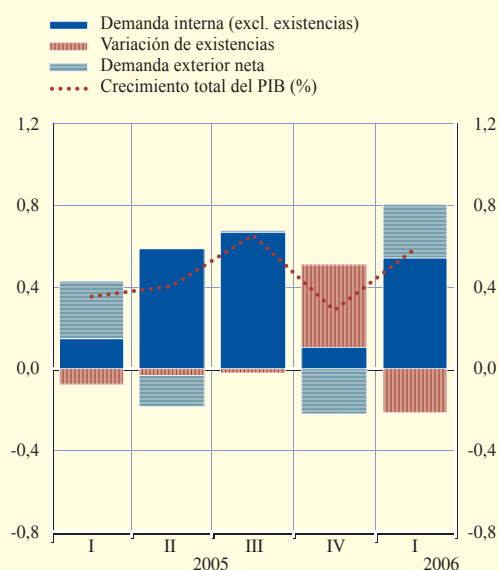
4.1 PRODUCTO Y DEMANDA

PIB REAL Y COMPONENTES DEL GASTO

El ritmo de la recuperación que se inició en el tercer trimestre del 2003 ha sido, durante mucho tiempo, relativamente débil si se compara con otros períodos de expansión. La recuperación perdió impulso en el segundo semestre del 2004, antes de volver a fortalecerse en el tercer trimestre del 2005. La primera estimación de Eurostat de las cuentas nacionales de la zona del euro confirmó que el crecimiento del PIB real se incrementó de nuevo en el primer trimestre del 2006. Se estima que el crecimiento del PIB real ha aumentado a una tasa intertrimestral del 0,6%, tras un crecimiento del 0,3% en el trimestre anterior (véase gráfico 39). Esta evolución corrobora la opinión de que la desaceleración de la actividad en el cuarto trimestre del 2005 fue transitoria y de que, en general, la recuperación ha cobrado impulso en los últimos trimestres.

Gráfico 39 Crecimiento del PIB real y contribuciones

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



Fuentes: Eurostat y cálculos del BCE.

El crecimiento observado en el primer trimestre del 2006 se vio favorecido por factores internos y externos. Las contribuciones tanto de la demanda interna (excluidas las existencias) como de la demanda exterior neta se fortalecieron significativamente en comparación con el trimestre anterior, mientras que la aportación de la variación de existencias, que constituyó el principal factor determinante del crecimiento en el cuarto trimestre del 2005, se tornó negativa. La contribución de la demanda interna (excluidas las existencias, pasó de 0,1 puntos porcentuales en el último trimestre del 2005 a 0,5 puntos porcentuales en el primer trimestre del 2006. Este aumento se debió, principalmente, a un repunte significativo del crecimiento del consumo privado. El consumo privado creció un 0,7% en el primer trimestre, tras el exiguo crecimiento del 0,1% observado en el trimestre anterior. Hasta cierto punto, es probable que la intensa recuperación registrada en el crecimiento del consumo privado haya compensado la evolución más débil que se apreció en el trimestre anterior. El crecimiento de la formación bruta de

capital fijo, en términos reales, se mantuvo muy moderado. La estimación indica un crecimiento del 0,3% en el primer trimestre para este componente, tras el 0,2% (cifra revisada la baja) del cuarto trimestre del 2005. El resultado, mucho peor de lo esperado, podría estar relacionado, en parte, con un invierno inusualmente frío y largo, que mantuvo la inversión residencial en niveles bajos, especialmente en Alemania. La contribución de la demanda exterior neta también repuntó significativamente en el primer trimestre de este año, en comparación con el cuarto trimestre del 2005, pasando de -0,2 puntos porcentuales a 0,3 puntos porcentuales. Este incremento es consecuencia de una recuperación más pronunciada en el crecimiento de las exportaciones que en el de las importaciones. En el recuadro 8 se analiza la fiabilidad de las primeras estimaciones de Eurostat relativas al crecimiento del PIB de la zona del euro y a sus componentes de gasto.

Recuadro 8

LA FIABILIDAD DE LAS ESTIMACIONES DEL CRECIMIENTO DEL PIB DE LA ZONA DEL EURO Y DE SUS COMPONENTES

En este recuadro se analiza la fiabilidad de la primera estimación de Eurostat sobre el crecimiento del PIB de la zona del euro y de los componentes del gasto. El análisis se centra en las tasas de crecimiento intertrimestral desestacionalizadas y ajustadas por días laborables. El período considerado se extiende desde el primer trimestre del 2000 al cuarto trimestre del 2005¹. La fiabilidad se mide como la proximidad de los últimos resultados disponibles (actuales) a la estimación inicial. Conviene distinguir tres aspectos: la fiabilidad de la primera estimación (medida como la diferencia media absoluta entre la última estimación y la primera), el riesgo potencial (la magnitud media de las revisiones) y la volatilidad de la primera revisión (el alcance de las revisiones).

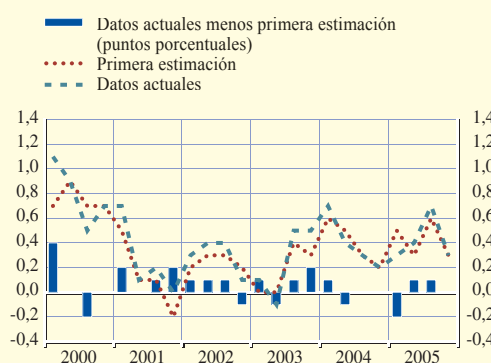
La estimación preliminar del crecimiento intertrimestral del PIB de la zona del euro —que introdujo Eurostat en mayo del 2003— tiene actualmente una cobertura de países cercana al 96% del PIB de la zona del euro y se publica entre 41 y 46 días después de que termine el trimestre. El detalle del gasto se hace público entre 63 y 103 días después del trimestre de referencia. Las revisiones periódicas se deben a la incorporación de mejores fuentes de datos, trimestrales o anuales, mientras que las revisiones de las referencias, que se efectúan cada cinco años, son consecuencia de mejoras en las fuentes de datos multianuales o en la metodología. La última revisión de las referencias de los datos del PIB basados en el SEC 95 se produjo en el 2005. Las revisiones son también atribuibles a la actualización periódica de los factores que se utilizan para la corrección de las variaciones estacionales o por días laborables.

El análisis de las revisiones lleva a una valoración bastante favorable de la fiabilidad de las primeras estimaciones del crecimiento intertrimestral del PIB de la zona del euro. Desde el 2000 al 2005, la revisión media absoluta de las

¹ Los datos del PIB basados en el actual Sistema Europeo de Cuentas (SEC 95) se han venido publicando desde 1999. En este análisis no se consideran las revisiones de los datos correspondientes a 1999, pues éstos se vieron afectados por los efectos transitorios de la introducción escalonada del SEC 95 en los Estados miembros. Para más información sobre las revisiones relativas a 1999/2000, véase también el recuadro 4 del Boletín Mensual de agosto del 2001, titulado «Revisiones de los datos de las cuentas nacionales trimestrales de la zona del euro».

Gráfico A PIB de la zona del euro

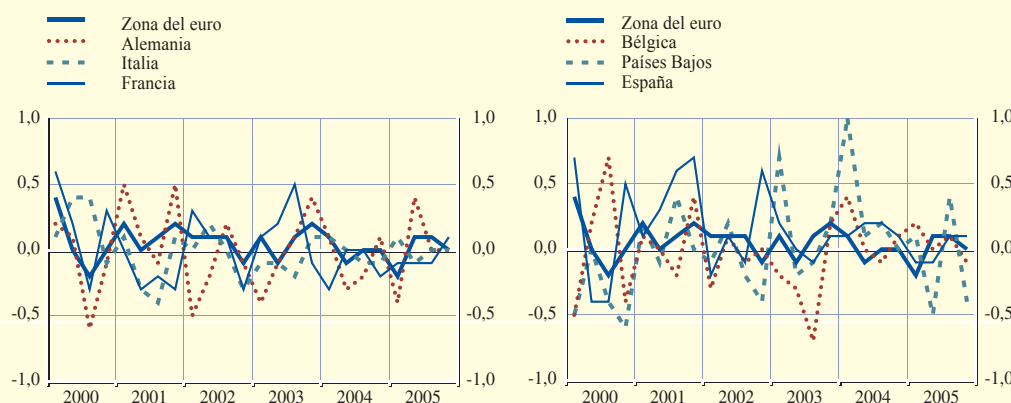
(tasas de variación intertrimestrales, salvo indicación en contrario)



Fuente: Cálculos del BCE basados en datos de Eurostat.

Gráfico B Revisiones del crecimiento del PIB en la zona del euro y en algunos países¹⁾

(en puntos porcentuales)



Fuente: Cálculos del BCE basados en datos de Eurostat.

1) Datos actuales menos primera estimación; crecimiento intertrimestral.

primeras estimaciones de la zona del euro ha sido de 0,11 puntos porcentuales. Éstas estimaciones muestran un pequeño sesgo de 0,05 puntos porcentuales (es decir, las revisiones que han tenido lugar han sido ligeramente más positivas que negativas), que debe considerarse en comparación con una tasa de crecimiento media del PIB del 0,4% en el mismo período. El intervalo de las revisiones totales es bastante amplio (entre 0,2 puntos porcentuales y + 0,4 puntos porcentuales). Sin embargo, sólo una vez se ha efectuado una revisión superior a 0,2 puntos porcentuales (en el primer trimestre del 2000). Por otra parte, en 18 trimestres de 24 las cifras no se han revisado, o no se han revisado en más de 0,1 puntos porcentuales. Ello puede deberse, también, a la elevada cobertura de países de las primeras estimaciones si se compara con la baja cobertura de que esas primeras estimaciones en torno al cambio de siglo. En ese momento, la cobertura de las primeras estimaciones, publicadas unos 75 días después del trimestre de referencia, se situaba en torno al 77% del PIB de la zona del euro.

La implantación de revisiones de las referencias y la introducción de nuevos métodos por parte de los institutos nacionales de estadística y de Eurostat en el 2005 no han provocado cambios significativos en el patrón de crecimiento intertrimestral del PIB de la zona del euro. En promedio, los resultados trimestrales para el 2005 no se han revisado más que los de trimestres anteriores. Las revisiones periódicas y las revisiones de las referencias han sido algo más acusadas a nivel desagregado de los países, pero las revisiones nacionales tienden a cancelarse unas con otras a escala de la zona del euro. La mayor fiabilidad de los datos para la zona del euro, en comparación con los datos nacionales, se muestra en el gráfico B, donde se comparan las revisiones del crecimiento intertrimestral del PIB de la zona del euro con las de las seis economías más grandes de la zona.

La comparación de los resultados para la zona del euro con los de Estados Unidos es favorable a aquella área, pues en Estados Unidos las primeras estimaciones del crecimiento del PIB son algo menos estables (una revisión media absoluta de 0,3 puntos porcentuales). No obstante, el crecimiento medio intertrimestral del PIB es mayor en Estados Unidos (0,6%), y allí las primeras estimaciones se publican aproximadamente 30 días después del trimestre de referencia².

2 Fuente: cálculos del BCE para el período comprendido entre el primer trimestre del 2000 y el segundo trimestre del 2005, basados en datos procedentes de las Quarterly National Accounts (QNA) – Main Economic Indicators (MEI) Revisions Database de la OCDE, septiembre del 2005.

Indicadores de las revisiones del crecimiento del PIB de la zona del euro y de los componentes del gasto¹⁾

(en puntos porcentuales)

	Revisión media ²⁾	Revisión media absoluta	Intervalo de las revisiones totales	Crecimiento medio intertrimestral (%)
PIB	0,05	0,11	-0,2 a 0,4	0,40
Consumo privado	0,10	0,23	-0,3 a 0,9	0,37
Consumo público	0,11	0,27	-0,5 a 0,6	0,47
Formación bruta de capital fijo	0,30	0,57	-0,7 a 1,7	0,35
Variación de existencias ³⁾	-0,05	0,19	-0,4 a 0,4	-
Exportaciones	-0,09	0,59	-1,4 a 2,1	1,07
Importaciones	-0,06	0,59	-1,4 a 1,3	1,08

Fuente: Cálculos del BCE basados en datos de Eurostat.

1) Crecimiento intertrimestral, observaciones comprendidas entre el primer trimestre del 2000 y el cuarto del 2005.

2) Una revisión positiva (negativa) indica una revisión al alza (a la baja) de la primera estimación.

3) Contribuciones al crecimiento.

Un análisis de revisión de los componentes del gasto proporciona más información sobre la fiabilidad de las estimaciones del crecimiento del PIB (véase cuadro siguiente). Las primeras estimaciones de los componentes del gasto son menos estables y más volátiles que las del PIB. Este hecho es más pronunciado en el caso de la formación bruta de capital fijo (una revisión media absoluta de 0,6 puntos porcentuales) y de las exportaciones e importaciones (que incluyen el comercio entre los países de la zona del euro). El sesgo más elevados se observa en la formación bruta de capital fijo (0,3 puntos porcentuales). Estas importantes revisiones de algunos de los componentes del gasto han de considerarse en el contexto de elevadas tasas de crecimiento intertrimestral de dichos componentes. Además, la mayor incertidumbre relativa a los componentes del gasto queda contrarrestada a nivel del PIB agregado.

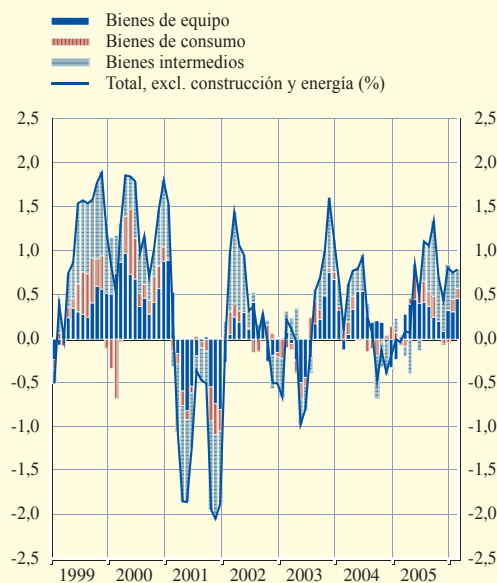
En resumen, las primeras estimaciones del crecimiento intertrimestral del PIB de la zona del euro han sido bastante fiables y han mostrado únicamente un reducido sesgo positivo. Los componentes del gasto del PIB, en particular la formación bruta de capital fijo, así como las exportaciones y las importaciones, han experimentado mayores revisiones que el PIB total. Con todo, la menor fiabilidad de los componentes del gasto tiende a ser contrarrestada a nivel del PIB agregado, como ocurre con las revisiones de los datos nacionales de los agregados de la zona del euro. Además, puede concluirse que la introducción de las estimaciones preliminares del PIB por parte de Eurostat en el 2003 ha mejorado la puntualidad de las estadísticas de la zona del euro, pero sin reducir su fiabilidad.

PRODUCTO POR RAMAS DE ACTIVIDAD Y PRODUCCIÓN INDUSTRIAL

El moderado crecimiento registrado durante la recuperación actual, que se inició a mediados del 2003, ha sido prácticamente generalizado en todos los sectores económicos de la zona del euro. La primera estimación de las cuentas nacionales de la zona del euro para el primer trimestre del 2006 también recoge el detalle del crecimiento por ramas de actividad. Tras un incremento más débil en el cuarto trimestre del 2005, el crecimiento del valor añadido tanto en la industria (excluida la construcción) como en los servicios se recuperó en el primer trimestre del 2006. El crecimiento del valor añadido en la industria (excluida la construcción) aumentó hasta el 0,6%, en tasa intertrimestral, en el primer trimestre, tras un crecimiento del 0,4% en el trimestre anterior. El crecimiento en los servicios se incrementó mucho más, pasando del 0,3% al 0,7%. Al mismo tiempo, el valor añadido en la construcción se contrajo en el primer trimestre de este año, tras el fuerte crecimiento observado a finales del año pasado. En general, esta evolución confirma el panorama de recuperación relativamente generalizada en toda la economía.

Gráfico 40 Crecimiento de la producción industrial y contribuciones

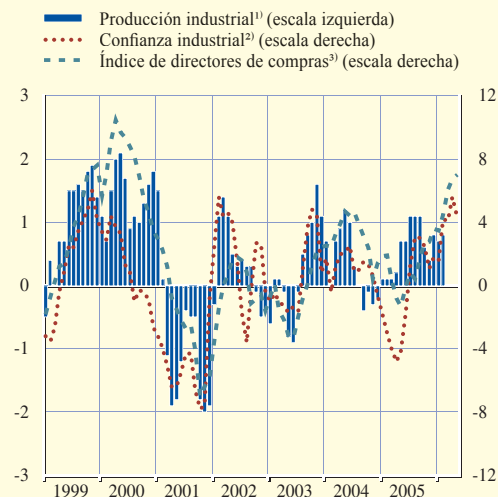
(tasa de crecimiento y contribuciones en puntos porcentuales; datos mensuales desestacionalizados)



Fuentes: Eurostat y cálculos del BCE.
Nota: Los datos mostrados se calculan como medias móviles de tres meses centradas frente a la media correspondiente a los tres meses anteriores.

Gráfico 41 Producción industrial, confianza industrial e índice de directores de compras

(datos mensuales desestacionalizados)



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

1) Manufacturas; tasas de variación intertrimestral.
2) Saldos netos; variaciones en comparación con los tres meses anteriores.
3) Índice de directores de compras; desviaciones con respecto al valor 50.

El repunte de la actividad en la industria también se refleja en la evolución de la producción industrial (excluida la construcción) en el primer trimestre del 2006. La producción se incrementó en las principales ramas de actividad (véase gráfico 40).

En el primer trimestre en su conjunto, los nuevos pedidos industriales crecieron ligeramente en términos intertrimestrales, frente al sustancial aumento observado en el cuarto trimestre del 2005 y al sólido incremento de los trimestres anteriores. La disminución del crecimiento de los nuevos pedidos en el primer trimestre del 2006 parece deberse, en gran medida, al componente «otro material de transporte», que es muy volátil. Si se excluye este componente, los nuevos pedidos crecieron con mayor intensidad en el primer trimestre del 2006 (a pesar del descenso de marzo).

DATOS DE LAS ENCUESTAS EN RELATIVOS A LAS MANUFACTURAS Y LOS SERVICIOS

Los indicadores procedentes de las encuestas relativos a la industria y a los servicios han mejorado mucho desde mediados del 2005, y apuntan, también, al mantenimiento de una perspectiva favorable para la actividad económica en estos sectores durante el segundo trimestre del 2006. En lo que se refiere a la industria, tanto el indicador de confianza de la Comisión Europea como el índice de directores de compras de las manufacturas volvieron a crecer en mayo. El aumento del indicador de confianza industrial de la Comisión es atribuible a la mejora de la valoración de las existencias de productos terminados y de las expectativas de producción. Por el contrario, el índice de la cartera de pedidos se deterioró ligeramente, aunque se mantuvo en un nivel muy elevado. Se registraron mejoras en los bienes intermedios y en los bienes de consumo, al tiempo que se mantuvo la confianza en el sector de bienes de equipo. El índice de directores de compras de las manufacturas alcanzó el nivel más alto observado desde el 2000, muy por encima del umbral teórico

de estabilidad. La mejora del índice de directores de compras en mayo se hizo patente en la mayoría de los subíndices. Cabe destacar, que los índices de producción y de empleo volvieron a mejorar, al igual que los relacionados con los plazos de entrega de los proveedores y con las existencias compradas. Sin embargo, en consonancia con los resultados de la encuesta industrial de la Comisión, el índice de nuevos pedidos descendió ligeramente, aunque partía de un nivel relativamente elevado.

Los datos procedentes de las encuestas también son favorables a la actividad de los servicios en el segundo trimestre del 2006. El indicador de confianza de los servicios de la Comisión Europea continuó mejorando en mayo, hasta alcanzar niveles observados hace, aproximadamente, cinco años. El aumento de mayo dio lugar a nuevas mejoras en la valoración del clima empresarial y en la demanda esperada, mientras que el índice que representa la evolución pasada de la demanda se mantuvo sin cambios.

El índice de actividad comercial de la encuesta a los directores de compras de los servicios volvió a mejorar en mayo, prosiguiendo la tendencia al alza iniciada a mediados del 2005. En general, la evolución reciente del índice de actividad de la encuesta a los directores de compras y los indicadores de confianza de los servicios de la Comisión Europea apuntan a un nuevo fortalecimiento de la actividad económica en el segundo trimestre del 2006.

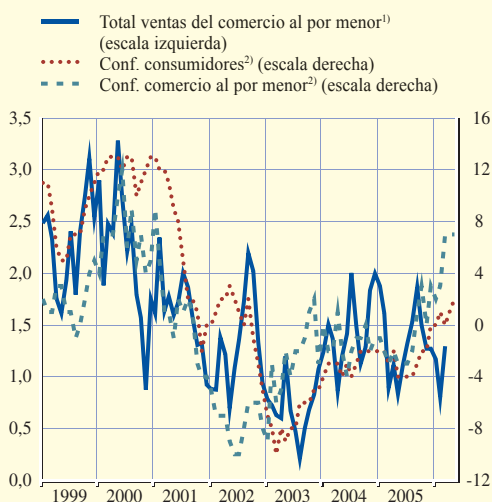
INDICADORES DEL GASTO DE LOS HOGARES

El consumo privado de la zona del euro se ha mantenido relativamente débil durante los tres últimos años. Ello se ha debido, principalmente, al reducido incremento de la renta real disponible, que refleja en parte el crecimiento relativamente moderado del empleo, la subida de los precios de energía y el aumento de los impuestos indirectos y de los precios administrados. No obstante, los datos recientes presentan unas perspectivas ligeramente más favorables. El consumo privado de la zona del euro aumentó en el primer trimestre del 2006 un 0,7%, recuperándose con respecto al débil crecimiento observado en el cuarto trimestre del 2005. Al situarse la contribución combinada de las ventas del comercio al por menor y las matriculaciones de automóviles por debajo de su nivel medio histórico en el primer trimestre del 2006, gran parte del aumento del crecimiento del consumo privado procedió de los componentes del consumo para los que no se dispone inmediatamente de indicadores a corto plazo. Por su parte, estos componentes, que incluyen partidas tales como la vivienda, la hostelería y la educación, podrían compensar, en cierta medida, la evolución especialmente débil observada en estos componentes en el trimestre anterior.

Los indicadores del gasto de los hogares proporcionan algunos primeros indicios positivos del crecimiento del consumo privado al inicio del segundo trimestre. Las ventas al por menor crecieron un 1,4%, en tasa intermensual, en abril, tras el descenso del 0,7% de marzo (véase gráfico 42). Las matriculaciones de automóviles aumentaron de nuevo en abril (0,4%).

Gráfico 42 Ventas del comercio al por menor y confianza del comercio al por menor y de los hogares

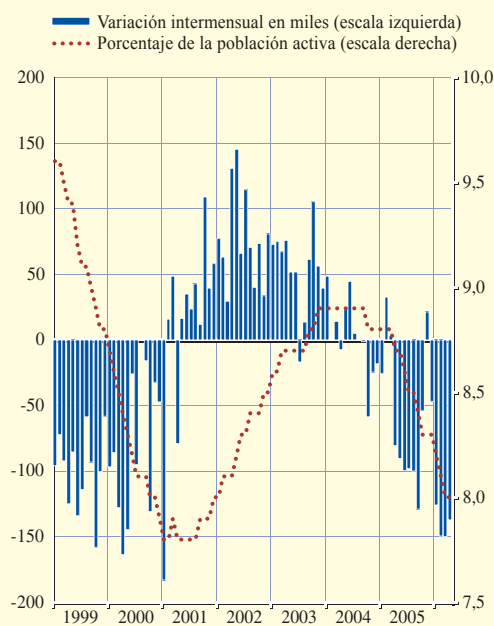
(datos mensuales)



Fuentes: Encuestas de opinión de la Comisión Europea y Eurostat.
1) Tasas de variación interanual; medias móviles de tres meses centradas; datos ajustados por días laborables.
2) Saldos netos; desviaciones respecto a la media histórica y datos desestacionalizados. Para la confianza de los consumidores, los resultados de la zona del euro a partir de enero del 2004 no son plenamente comparables con resultados anteriores, debido a las modificaciones en el cuestionario que se utiliza en la encuesta francesa.

Gráfico 43 Desempleo

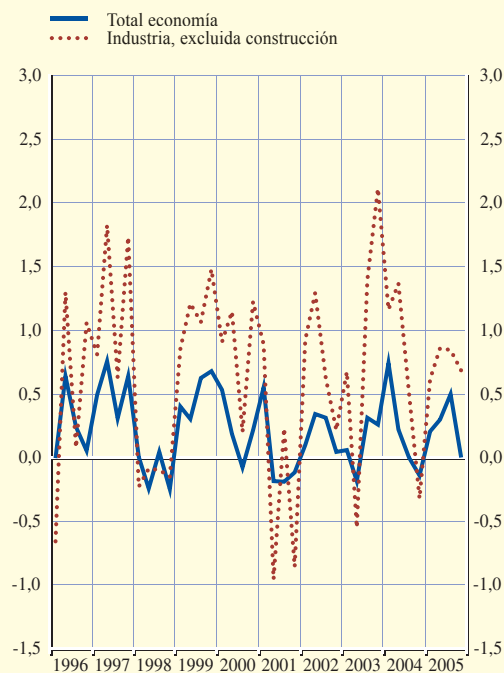
(datos mensuales desestacionalizados)



Fuente: Eurostat.

Gráfico 44 Productividad del trabajo

(tasas de variación intertrimestral; datos desestacionalizados)



Fuentes: Eurostat y cálculos del BCE.

Una señal positiva en cuanto a la tendencia subyacente del consumo privado procede del indicador de confianza de los consumidores de la Comisión, que se ha elevado sustancialmente desde mediados del 2005. Este indicador mantuvo su tendencia al alza en mayo del 2006, situándose en un nivel ligeramente por encima de su media a largo plazo (gráfico 42). El incremento de la confianza de los consumidores de mayo fue consecuencia, principalmente, de la mejora significativa de las expectativas relativas al desempleo. El índice de ahorro también mejoró levemente, mientras que el de la situación financiera no registró variaciones. Al mismo tiempo, las expectativas referentes a la situación económica de los siguientes doce meses se deterioraron en cierta medida.

En general, si se tiene en cuenta la fuerte volatilidad de las cifras intermensuales, los últimos datos sobre las ventas del comercio al por menor —tomados en conjunción con las matriculaciones de automóviles y otras señales procedentes de encuestas y de indicadores relativos a mercados laborales— proporcionan indicios favorables al consumo al inicio del segundo trimestre del 2006.

4.2 MERCADO DE TRABAJO

La información disponible apunta a una mejora gradual y sostenida de los mercados de trabajo de la zona del euro. Esta opinión se ve corroborada por la significativa caída observada en la tasa de paro de la zona del euro en el último año y medio, el fortalecimiento progresivo del crecimiento del empleo durante el 2005 y la mejora adicional de las expectativas de creación de empleo desde comienzos de este año.

Cuadro 8 Crecimiento del empleo

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

	Tasas interanuales		Tasas intertrimestrales				
	2004	2005	2004 IV	2005 I	2005 II	2005 III	2005 IV
Total de la economía	0,6	0,8	0,3	0,1	0,1	0,2	0,3
<i>Del cual:</i>							
Agricultura y pesca	-0,6	-1,3	-1,2	-1,3	0,2	-0,3	-0,1
Industria	-1,1	-0,6	-0,1	-0,2	-0,2	-0,1	0,0
Excluida la construcción	-1,8	-1,3	-0,1	-0,4	-0,3	-0,1	-0,3
Construcción	0,7	1,2	0,1	0,3	0,2	-0,1	0,6
Servicios	1,3	1,4	0,5	0,4	0,2	0,3	0,4
Comercio y transporte	0,9	0,8	0,1	0,4	0,1	0,0	0,2
Finanzas y empresas	2,1	2,2	0,8	0,4	0,1	0,7	1,0
Administración pública	1,4	1,4	0,7	0,3	0,3	0,3	0,3

Fuentes: Eurostat y cálculos del BCE.

DESEMPLEO

La tasa de paro de la zona del euro ha disminuido casi un punto porcentual en los últimos dos años, pasando del 8,9% a mediados del 2004 al 8% de abril del 2006 (véase gráfico 43). Esta reducción tiene, en parte, un carácter cíclico, pero también es consecuencia del impacto de las reformas laborales en algunos países de la zona del euro (véase el recuadro titulado «Una perspectiva de más largo plazo del desempleo estructural en la zona del euro», en el Boletín Mensual de agosto del 2005. El número de parados de la zona del euro cayó en abril en casi 140.000 personas, hasta situarse en 11,6 millones de desempleados, tras haber registrado descensos aún mayores en cada uno de los dos meses anteriores.

EMPLEO

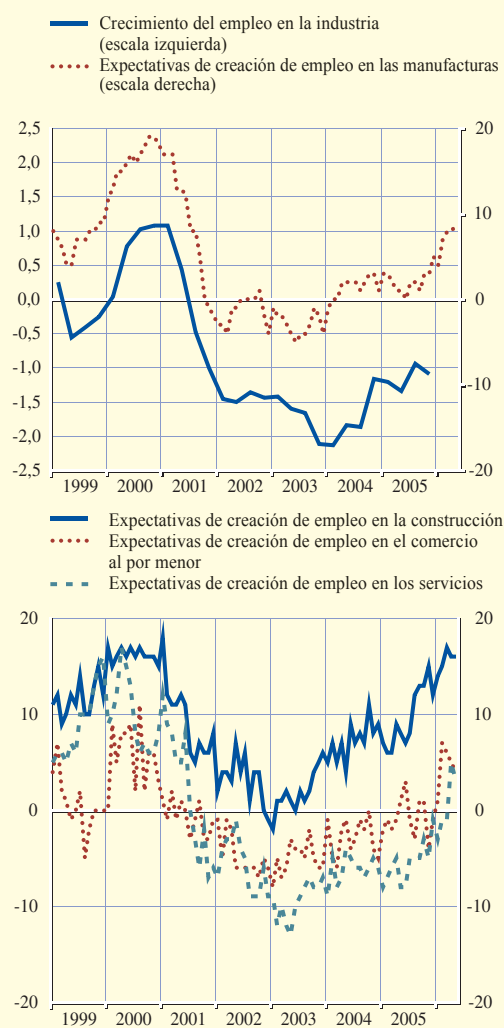
El crecimiento del empleo en la zona del euro siguió mejorando durante el 2005, con respecto al 2004, aunque el ritmo continuó siendo moderado si se compara con el elevado crecimiento del empleo observado en la zona del euro a finales de la década de los noventa y en los primeros años de este siglo. El crecimiento intertrimestral del empleo fue del 0,3% en el cuarto trimestre del 2005, tras el 0,2% y el 0,1% del tercer y cuarto trimestres, respectivamente (véase cuadro 8). Las cifras de crecimiento del empleo para el segundo y tercer trimestres se han revisado a la baja en 0,1 puntos porcentuales. Por sectores, el crecimiento del empleo se fortaleció en el cuarto trimestre del 2005 en la construcción y en los servicios, especialmente los servicios financieros y empresariales. No obstante, el empleo siguió contrayéndose en la industria (excluida la construcción).

Tras una recuperación cíclica de la productividad del trabajo a comienzos del 2004, el crecimiento de la productividad del trabajo (por persona ocupada) de la zona del euro se redujo en el segundo semestre del 2004 y disminuyó aún más en el primer semestre del 2005 (véase gráfico 44). No obstante, el crecimiento anual de esta variable se fortaleció ligeramente durante el 2005, hasta situarse en el 1% en el cuarto trimestre. Desde una perspectiva a más largo plazo, esta tasa de crecimiento se mantiene muy por debajo de la media de los primeros años de la década de los noventa y muy por debajo de las tasas de crecimiento registradas en Estados Unidos en los últimos años. En cuanto a la reciente evolución por sectores, en el cuarto trimestre el crecimiento anual de la productividad del trabajo aumentó en la industria (excluida la construcción) y en los servicios, descendiendo en la construcción y en la agricultura.

Las expectativas de creación de empleo han continuado elevándose significativamente en los últimos meses, lo que sugiere nuevas mejoras en los mercados de trabajo de la zona del euro. Las expectativas

Gráfico 45 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 son desviaciones respecto a la media histórica.

de creación de empleo en la industria, según indican las encuestas de la Comisión Europea, volvieron a aumentar en mayo, lo que se tradujo en una mejora de las perspectivas para la situación del mercado de trabajo en este sector. Este panorama se ve confirmado por el indicador de empleo del índice de directores de compras, que también mantuvo su trayectoria al alza en mayo, alcanzando un nivel acorde con el aumento del empleo en este sector durante el primer semestre del 2006. Las encuestas de la Comisión Europea también indican otro incremento significativo desde comienzos del presente año en las expectativas de empleo en los servicios, a pesar de que éstas cayeron ligeramente en mayo. El indicador de empleo del índice de directores de compras de los servicios siguió mejorando en mayo hasta alcanzar su valor más alto desde el primer trimestre del 2001.

4.3 PERSPECTIVAS DE LA ACTIVIDAD ECONÓMICA

Los últimos datos confirman que el crecimiento del PIB real de la zona del euro se fortaleció en el primer trimestre del 2006, tras registrar una expansión moderada en el cuarto trimestre del 2005. La información disponible también sugiere un fuerte y continuado crecimiento en el segundo trimestre de este año. Este escenario es acorde con las previsiones efectuadas por organismos internacionales e instituciones privadas, así como con las proyecciones macroeconómicas de los expertos del BCE. Según estas últimas, se prevé que el crecimiento del PIB real de la zona del euro se sitúe entre el 1,8% y el 2,4% en el 2006, y entre el 1,3% y 2,3% en el 2007 (véase la sección titulada «Proyecciones macroeconómicas elaboradas por los expertos del Eurosistema para la zona del euro»). Se espera que las exportaciones de la zona

del euro se beneficien del intenso crecimiento de las economías de los principales socios comerciales. Se considera que la fuerte demanda exterior, las favorables condiciones de financiación, la mejora de los beneficios y la solidez de la confianza empresarial respalden la formación bruta de capital fijo, en términos reales. El consumo privado debería recuperarse en línea con el crecimiento de la renta real disponible y con la mejora de los mercados de trabajo de la zona del euro. Aunque los riesgos para las perspectivas económicas están prácticamente equilibrados a corto plazo, a largo plazo los riesgos a la baja están relacionados, fundamentalmente, con posibles nuevas subidas de los precios del petróleo, con los desequilibrios mundiales y con el proteccionismo.

5 EVOLUCIÓN DE LAS FINANZAS PÚBLICAS

Pese a las favorables perspectivas de crecimiento, las previsiones más recientes de la Comisión Europea sugieren escasas mejoras en la situación presupuestaria de la zona del euro en el 2006 y 2007. Se espera un ligero descenso de los ratios de déficit y de deuda, mientras que están llegando las medidas transitorias a su fin. Es probable que los modestos recortes impositivos y la reducida contención del gasto se compensen mutuamente, dando lugar a una orientación de la política fiscal prácticamente neutral. Muchos países presentan unas perspectivas poco satisfactorias, con un ajuste presupuestario insuficiente o incluso con retrocesos que ponen en peligro los compromisos de corrección de los déficit excesivos y de saneamiento de las situaciones presupuestarias. Han de realizarse más avances en el saneamiento y en las reformas estructurales, a fin de potenciar la sostenibilidad de las finanzas públicas de la zona del euro.

EVOLUCIÓN DE LAS FINANZAS PÚBLICAS EN LOS AÑOS 2006 Y 2007

Los importantes desequilibrios presupuestarios persistirán en la zona del euro, pese a las favorables perspectivas de crecimiento. Según las previsiones de primavera del 2006 de la Comisión Europea, la ratio media de déficit de las Administraciones Públicas de la zona del euro no mejorará en el 2006, manteniéndose en el 2,4% del PIB, y sólo descenderá ligeramente, hasta el 2,3% del PIB, en el 2007 (véase cuadro 9). En varios países, las finanzas públicas seguirán dando muestras de fragilidad. Se prevé que Alemania, Italia y Portugal registren ratios de déficit superiores al 3% del PIB en el 2006, y que Grecia, Francia, Italia y Portugal sobrepasen este valor de referencia en el 2007, si no adoptan medidas adicionales. A finales del 2007, se estima que sólo cuatro países miembros de la zona del euro alcanzarán situaciones presupuestarias saneadas.

En comparación con los objetivos incluidos en los últimos programas de estabilidad actualizados presentados por los países miembros a finales del 2005 y comienzos del 2006, las previsiones de la Comisión Europea apuntan a una evolución menos favorable de las finanzas públicas en promedio para la zona del euro y en varios

Cuadro 9 Evolución de las finanzas públicas de la zona del euro

(en porcentaje del PIB)	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Previsiones económicas de la Comisión Europea, primavera del 2006						
a. Ingresos totales	45,1	45,1	44,7	45,1	45,0	44,8
b. Gastos totales	47,7	48,2	47,5	47,5	47,4	47,1
De los cuales:						
c. Gasto por intereses	3,5	3,3	3,1	3,0	2,9	2,9
d. Gasto primario (b-c)	44,2	44,9	44,4	44,5	44,4	44,2
Saldo presupuestario (a-b)	-2,6	-3,0	-2,8	-2,4	-2,4	-2,3
Saldo presupuestario primario (a-d)	0,9	0,3	0,3	0,6	0,6	0,6
Saldo presupuestario ajustado de ciclo	-2,8	-2,8	-2,6	-1,9	-2,0	-1,9
Deuda bruta	68,1	69,3	69,8	70,8	70,5	70,1
Pro memoria: PIB real (tasa de variación interanual)	0,9	0,7	2,0	1,3	2,1	1,8
Medias de la zona de euro basadas en los programas de estabilidad actualizados para 2005-2006¹⁾						
Saldo presupuestario			-2,5	-2,5	-2,3	-1,8
Saldo presupuestario primario			.	0,6	0,7	1,2
Saldo presupuestario ajustado de ciclo			-2,5	-2,1	-1,9	-1,4
Deuda bruta			70,1	71,0	70,8	69,6
Pro memoria: PIB real (tasa de variación interanual)			-	1,4	2,1	2,0

Fuentes: Comisión Europea, programas de estabilidad actualizados para 2005-2006 y cálculos del BCE.

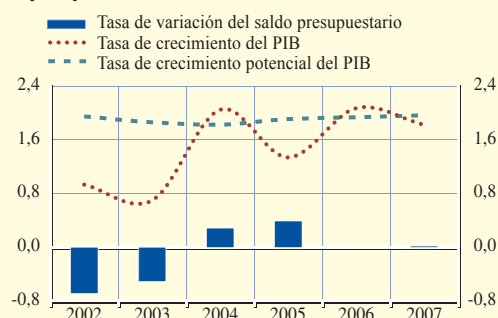
Nota: Las cifras no incluyen los ingresos por venta de licencias UMTS. Pueden producirse discrepancias debido al redondeo.

1) Datos disponibles en mayo del 2006.

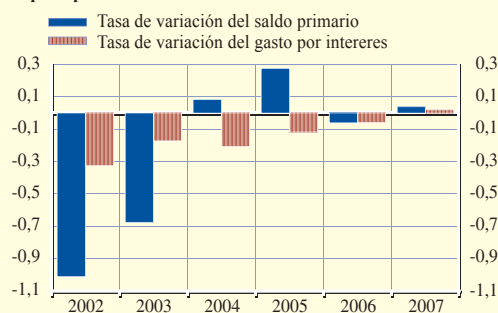
Gráfico 46 Determinantes de la evolución presupuestaria de la zona del euro

(en puntos porcentuales del PIB; tasas de variación)

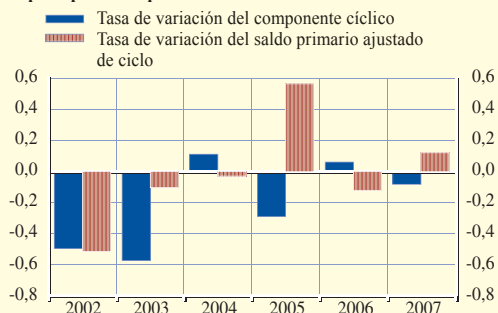
a) Crecimiento del PIB y tasa de variación interanual del saldo presupuestario



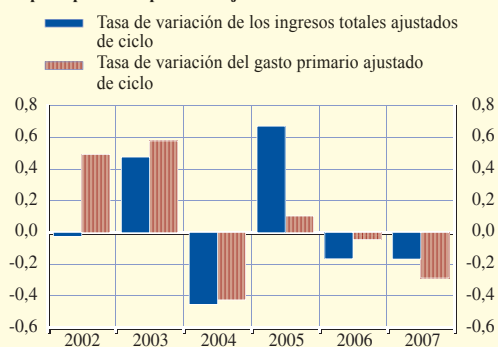
b) Tasa de variación interanual de los determinantes del saldo presupuestario



c) Tasa de variación interanual de los determinantes del saldo presupuestario primario



d) Tasa de variación interanual de los determinantes del saldo presupuestario primario ajustado de ciclo



Fuentes: Comisión Europea (previsiones económicas de primavera del 2006) y cálculos del BCE.

países. Las ratios medias de déficit de la zona previstas para el 2006 y el 2007 se sitúan, respectivamente, 0,1 y 0,5 puntos porcentuales del PIB por encima de los objetivos medios fijados en los últimos programas de estabilidad. En ambos años se espera que las mayores desviaciones se produzcan en algunos de los países actualmente sometidos a un procedimiento de déficit excesivo (Grecia, Italia y Portugal). Estas previsiones menos favorables en relación con los objetivos nacionales se basan en el ligero descenso del crecimiento esperado en el 2007 y en la insuficiencia de las medidas de ajuste. Varios países no han sustituido todavía las anteriores medidas transitorias con medidas de saneamiento presupuestario suficientes y creíbles para lograr sus objetivos, especialmente en el 2007.

Tras elevarse durante tres años consecutivos, la ratio de deuda pública de la zona del euro en su conjunto disminuirá, aunque muy lentamente, hasta alcanzar el 70,1% del PIB en el 2007. No obstante, seguirá creciendo en cuatro de los países con déficit excesivo (Alemania, Francia, Italia y Portugal). Siete países miembros de la zona del euro registrarán todavía ratios de deuda superiores al 60% en el 2007.

FACTORES DETERMINANTES DE LA EVOLUCIÓN PRESUPUESTARIA

La escasa mejora del saldo presupuestario de la zona del euro en el horizonte de las predicciones refleja la práctica ausencia de cambios en el saldo primario y un exiguo ahorro en el gasto por intereses (véanse gráficos 46a y b). En un contexto de crecimiento del PIB situado, en promedio, en torno al crecimiento potencial en el período 2006-2007, se prevé una orientación de la política fiscal generalmente neutral, con efectos cíclicos y estructurales muy reducidos, que se compensarán mutuamente en ambos años (véase gráfico 46c). Si se descartan los efectos de las medidas transitorias, parecen existir perspectivas ligeramente más favorables de ajustes estructurales, ya que algunos de estos ajustes deberían compensar la desaparición de los efectos de las citadas medidas. En Bélgica, Grecia, Francia e Italia, en el 2006 estarán todavía en marcha importantes medidas transitorias, que quedarán prácticamente eliminadas en el 2007.

Las políticas de gastos e ingresos de la zona del euro no muestran una tendencia particularmente acentuada (véase gráfico 46d). La orientación ligeramente menos

restrictiva esperada en el 2006 resultará de una leve reducción de los ingresos ajustados de ciclo, mientras que el gasto primario ajustado de ciclo se mantendrá en general estable. Sin embargo, en el 2007 la disminución del gasto primario superará ligeramente los nuevos recortes impositivos.

En el conjunto de la zona del euro, la ratio media de ingresos ajustada de ciclo descenderá cerca de 0,4 puntos porcentuales en el período de dos años considerado, como consecuencia, entre otras cosas, de la desaparición de las medidas transitorias, que han incrementado los ingresos de capital en el pasado. Este descenso es el efecto neto de los nuevos recortes de impuestos previstos sobre todo en países con situaciones presupuestarias saneadas, y de los aumentos de impuestos previstos en algunos de los países con déficit excesivos o con importantes desequilibrios presupuestarios.

Se estima que la ratio de gasto primario ajustada de ciclo disminuirá aproximadamente 0,3 puntos porcentuales del PIB en el 2007. Este leve descenso se producirá, fundamentalmente, en el gasto en seguridad social, al entrar en vigor varias reformas de los sistemas de pensiones, en un contexto de contención del crecimiento del consumo público (principalmente, en la remuneración de los asalariados).

EVALUACIÓN

El principal desafío para la zona del euro es realizar rápidos progresos en el saneamiento presupuestario y la reducción de la deuda. A este respecto, los países de la zona han establecido fechas para corregir los déficit excesivos y un objetivo a medio plazo para conseguir situaciones presupuestarias próximas al equilibrio o con un ligero superávit. Sin embargo, en lugar de reflejar el firme compromiso de los países de corregir los déficit excesivos y los desequilibrios a su debido tiempo y de forma sostenible, la evolución y las perspectivas de la zona del euro apuntan a deficiencias significativas en las estrategias de varios países en los próximos años, pese a la esperada bonanza. Según las previsiones de la Comisión Europea, Alemania cumplirá su compromiso de reducir el déficit por debajo del 3% en el 2007. En Italia y Portugal, están en entredicho la trayectoria de ajuste y los plazos previstos para la corrección del déficit excesivo, mientras que Grecia y Francia registrarán un déficit del 3% en el 2006, antes de volver a superar este valor de referencia en el 2007. El saldo presupuestario ajustado de ciclo no mejorará en Alemania, Francia e Italia en el 2006. Tampoco lo hará en Grecia, Francia e Italia en el 2007, año en el que Portugal incumplirá probablemente también el objetivo.

Este panorama bastante preocupante se ve agravado por la perspectiva de medidas de ajuste poco ambiciosas en los planes a medio plazo. De los cinco países de la zona del euro que registran actualmente un déficit excesivo, sólo Francia ha establecido una fecha concreta, el año 2010, para alcanzar su objetivo a medio plazo, mientras que los planes presupuestarios de Alemania, Grecia, Italia y Portugal sugieren que el objetivo a medio plazo no se cumplirá antes de la próxima década.

En Luxemburgo y Austria, que no se encuentran en una situación de déficit excesivo, pero que no han alcanzado todavía sus objetivos a medio plazo, no se espera ningún avance en el saneamiento —y se prevé incluso cierta relajación— en el 2006, antes de que se reanude la trayectoria de ajuste en el 2007. Se estima que Bélgica se alejará de su objetivo a medio plazo, al desvanecerse los efectos de las medidas transitorias y al llevarse a cabo nuevos recortes impositivos. Así pues, las previsiones de la Comisión Europea sugieren que, en ausencia de medidas adicionales concretas, es improbable que se cumplan los objetivos presupuestarios y que se alcancen o se mantengan situaciones presupuestarias saneadas.

En los cuatro países que se encuentran en una situación presupuestaria saneada se espera, sin embargo, cierta relajación en la orientación de la política fiscal. No puede considerarse que este sesgo sea apropiado, especialmente en un contexto de fuertes presiones por el lado de la demanda y de rápido crecimiento del gasto público, como es el caso de España e Irlanda.

En resumen, faltan planes ambiciosos de saneamiento y de reforma, por lo que los avances en el saneamiento de las finanzas públicas serán probablemente lentos. Las ratios de déficit y de deuda descienden demasiado len-

tamente en algunos países y en la zona del euro en su conjunto. Por otro lado, en varios países los ajustes presupuestarios no se han adecuado suficientemente a los riesgos para la sostenibilidad, situación que se observa en particular en países en los que persiste un alto nivel de deuda y en los que los elevados costes presupuestarios del envejecimiento de la población se harán sentir pronto. Así lo demuestra el hecho de que los progresos en curso o previstos en materia de reformas estructurales encaminadas a mejorar las expectativas de crecimiento y las perspectivas financieras de los sistemas de seguridad social son muy limitados.

ESTRATEGIAS PARA LA SOSTENIBILIDAD

La recuperación económica actual ha de aprovecharse para realizar avances en el saneamiento de las finanzas públicas en la zona del euro y en todos los países miembros, en el marco de una estrategia global a medio plazo. Ello consolidaría las expectativas de finanzas públicas saneadas a medio plazo y fomentaría la confianza en su sostenibilidad, al tiempo que potenciaría la credibilidad del compromiso de los países miembros de cumplir el Pacto de Estabilidad y Crecimiento reformado.

Los países con déficit excesivo deberían redoblar sus esfuerzos por cumplir sus compromisos y corregir la situación en los plazos establecidos. Si no se eliminan los riesgos existentes, habrá que contemplar la posibilidad de pasar a las fases siguientes del procedimiento, de conformidad con el Pacto reformado, a fin de evitar un deterioro adicional de las perspectivas presupuestarias de la zona del euro. Los países con desequilibrios desde modestos a significativos, así como los que se encuentran en situaciones seguras, no deberían dar marcha atrás en sus compromisos o sus logros, y habrán de evitarse políticas excesivamente expansionistas y un crecimiento demasiado elevado del gasto.

Existen claros indicios de que, para maximizar los efectos beneficiosos del saneamiento, se han obtenido los mejores resultados con una estrategia global basada en la contención del gasto y en mayores incentivos al trabajo, la inversión y la innovación (véase el artículo titulado «La importancia de la reforma del gasto público para la estabilidad y el crecimiento económicos», en el Boletín Mensual de abril del 2006). La contención del gasto y la reforma de la seguridad social son particularmente necesarias, ya que los riesgos para la sostenibilidad de las finanzas públicas proceden no sólo de los niveles persistentemente altos de déficit y de deuda de algunos países sino también de las presiones financieras generadas por los sistemas de seguridad social, que requieren una solución urgente. El Consejo ECOFIN ha expresado su profunda preocupación por esta situación en sus dictámenes sobre los programas de estabilidad de los países (véase recuadro 9).

Recuadro 9

DICTÁMENES DEL CONSEJO ECOFIN: EVALUACIÓN DE LA SOSTENIBILIDAD FISCAL DE LOS PROGRAMAS DE ESTABILIDAD

En los Dictámenes emitidos en el 2006, el Consejo ECOFIN afirma que la mayor parte de los países de la zona del euro están sometidos a riesgos para la sostenibilidad medios o altos. El aumento del gasto en pensiones, asistencia sanitaria y cuidados de larga duración originado por el envejecimiento de la población se observará ya en la próxima década. Según el informe sobre el envejecimiento de la población elaborado por la Comisión Europea y el Comité de Política Económica de la UE, se prevé que para el 2030 el gasto público del conjunto de la zona del euro en estos tres capítulos alcanzará, en promedio, en torno al 3% del PIB, nivel que se superará incluso en algunos países (véase recuadro 9 del Boletín Mensual de marzo del 2006). Además, los actuales desequilibrios presupuestarios y las elevadas ratios de deuda acentúan el riesgo para la sostenibilidad fiscal. Conjuntamente, todos estos factores apuntan a la necesidad de realizar importantes ajustes a medio plazo en la mayoría de los países de la zona del euro, a fin de garantizar la sostenibilidad de las finanzas públicas.

En consecuencia, con toda razón los Dictámenes del Consejo ECOFIN hacen hincapié en la necesidad de afrontar los riesgos para la sostenibilidad y de abordar el tema del gasto derivado del envejecimiento de la población (véase cuadro). Muchos países necesitan llevar a cabo reformas en el ámbito de los sistemas de pensiones, de la

asistencia sanitaria y de los cuidados de larga duración. Tal y como se indica anteriormente, y así lo confirman los Dictámenes del Consejo ECOFIN, estas reformas han de estar acompañadas por enérgicas medidas de ajuste del saldo presupuestario, que sean eficaces y duraderas y que permitan rebajar de forma suficiente la ratio de deuda. Las actuales perspectivas de crecimiento y el menguante margen de maniobra para controlar el aumento del gasto derivado del envejecimiento de la población ponen de relieve la necesidad de reforzar las medidas de saneamiento y de llevar a cabo las reformas a la mayor brevedad.

Dictámenes del Consejo ECOFIN: evaluación de la sostenibilidad fiscal de los programas de estabilidad

	Riesgo para la sostenibilidad			Recomendaciones para hacer frente a los retos a largo plazo
	Evaluación general del riesgo	Deuda	Situación presupuestaria	
Bélgica	Riesgo medio derivado de los costes presupuestarios del envejecimiento de la población	Deuda muy superior al 60%, aunque está disminuyendo de forma suficiente y rápida	Saneada	Mantener los superávits primarios en los próximos años.
Alemania	Riesgo medio derivado de los costes presupuestarios del envejecimiento de la población	Deuda superior al 60%; puede que no esté disminuyendo de forma suficiente	Déficit estructural elevado	Aplicar rigurosamente fuertes medidas de saneamiento presupuestario.
Grecia	Riesgo alto derivado de los costes presupuestarios del envejecimiento de la población, especialmente del sistema de pensiones	Deuda muy superior al 60%, aunque está disminuyendo de forma suficiente	Perspectivas bastante buenas de corregir el déficit excesivo	Llevar a cabo de forma rigurosa las medidas de saneamiento y las reformas de los sistemas de pensiones previstas y realizar reformas estructurales adicionales.
España	Riesgo medio derivado de los costes presupuestarios del envejecimiento de la población, especialmente del sistema de pensiones	Deuda muy inferior al 60%	Saneada	Llevar a cabo la anunciada reforma de la asistencia social para contener los costes presupuestarios del envejecimiento de la población.
Francia	Riesgo medio derivado de los costes presupuestarios del envejecimiento de la población	Deuda superior al 60%; puede que no esté disminuyendo de forma suficiente	Déficit estructural elevado	Realizar el ajuste estructural del saldo presupuestario.
Irlanda	Riesgo medio derivado de los costes presupuestarios del envejecimiento de la población, especialmente del sistema de pensiones	Deuda muy inferior al 60%	Saneada	Seguir aplicando las medidas requeridas para hacer frente a las implicaciones presupuestarias a largo plazo del envejecimiento de la población.
Italia	Riesgo medio derivado de los costes presupuestarios del envejecimiento de la población, especialmente del sistema de pensiones	Alto nivel de deuda, superior al 60%	Débil	Aplicar las medidas estructurales previstas para corregir el déficit excesivo y reducir la deuda más rápidamente.
Luxemburgo	Riesgo medio derivado de los costes presupuestarios del envejecimiento de la población, especialmente del sistema de pensiones	Deuda muy reducida	Cumplimiento del objetivo a medio plazo en el 2008	Reforzar las medidas de ajuste presupuestario y mejorar la sostenibilidad a largo plazo mediante la reforma del sistema de pensiones.
Países Bajos	Riesgo medio derivado de los costes presupuestarios del envejecimiento de la población, especialmente del sistema de pensiones	Deuda inferior al 60%	Saneada	Mantener una situación presupuestaria saneada en el 2006 y en años posteriores.
Austria	Riesgo bajo derivado de los costes presupuestarios del envejecimiento de la población	Deuda superior al 60%, aunque parece estar disminuyendo de forma suficiente	Riesgo de no cumplir el objetivo a medio plazo en el 2008	Llevar a cabo el saneamiento presupuestario.
Portugal	Riesgo alto derivado de los costes presupuestarios del envejecimiento de la población, especialmente de los sistemas de pensiones y de atención sanitaria	Alto nivel de deuda, superior al 60%	Débil	Adoptar y aplicar las medidas estructurales previstas en el programa y llevar a cabo reformas adicionales de los sistemas de pensiones y de asistencia sanitaria.
Finlandia	Riesgo bajo derivado de los costes presupuestarios del envejecimiento de la población	Deuda inferior al 60%	Saneada	La estrategia presupuestaria está en línea con el Pacto de Estabilidad y Crecimiento.

Fuente: Dictámenes del Consejo ECOFIN sobre los programas de estabilidad, 2006.

6 PROYECCIONES MACROECONÓMICAS ELABORADAS POR LOS EXPERTOS DEL EUROSISTEMA PARA LA ZONA DEL EURO

A partir de los datos disponibles hasta el 19 de mayo de 2006, los expertos del Eurosistema han elaborado una serie de proyecciones sobre la evolución macroeconómica de la zona del euro¹. De acuerdo con estas proyecciones, el crecimiento medio anual del PIB real se situará entre el 1,8% y el 2,4% en el 2006, y entre el 1,3% y el 2,3% en el 2007. La tasa media de variación del Índice Armonizado de Precios de Consumo (IAPC) se situará en un intervalo comprendido entre el 2,1% y el 2,5% en el 2006 y entre el 1,6% y el 2,8% en el 2007.

Recuadro 10

SUPUESTOS TÉCNICOS

Las proyecciones elaboradas por los expertos del Eurosistema se basan en una serie de supuestos relativos a los tipos de interés, los tipos de cambio, los precios del petróleo y las políticas fiscales.

Los supuestos técnicos sobre los tipos de interés y sobre los precios tanto del petróleo como de las materias primas no energéticas se basan en las expectativas de los mercados en la quincena que finalizó el 11 de mayo. Los supuestos relativos a los tipos de interés a corto plazo medidos por el EURIBOR a tres meses se basan en los tipos de interés futuros implícitos¹ en la curva de rendimiento en ese momento. Estos supuestos muestran un perfil de ascenso desde un 3,1% en promedio en el 2006, hasta un 3,9% en promedio en el 2007. Las expectativas de los mercados referidas al rendimiento nominal de la deuda pública a diez años de la zona del euro muestran un ligero ascenso, desde el 4,0% en promedio en el 2006, hasta el 4,3% en promedio en el 2007. Sobre la base de la trayectoria implícita en los mercados de futuros, se estima que los precios medios anuales del petróleo se situarán en 70,3 dólares estadounidenses por barril en el 2006 y en 73,9 en el 2007. Se considera que los precios medios anuales de las materias primas no energéticas en dólares estadounidenses se incrementarán en un 27,6% en el 2006 y en un 5,4% en el 2007.

Se parte del supuesto técnico de que los tipos de cambio bilaterales permanecerán estables durante el período abarcado por las proyecciones, en los niveles registrados en la quincena que terminó el 11 de mayo, lo cual implica que el tipo de cambio entre el euro y el dólar estadounidense se situará en 1,27, y que el tipo de cambio efectivo del euro será un 0,7% superior a la media del 2005.

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, e incluyen todas las medidas que ya han sido aprobadas por los Parlamentos o que han sido concretadas y probablemente se aprueben tras su tramitación legislativa. La fecha de cierre para la actualización de los datos referidos a estos supuestos fue el 11 de mayo de 2006.

¹ Por primera vez, las proyecciones del Eurosistema se basan en el supuesto técnico de que los tipos de interés de mercado a corto plazo varían en consonancia con las expectativas del mercado, en lugar de considerar, como se hacía con anterioridad, que se mantienen sin variación durante el horizonte temporal proyectado. Esta modificación es de carácter puramente técnico y se ha adoptado con el fin de mejorar la calidad y la coherencia interna de las proyecciones macroeconómicas, y no implica una variación de la estrategia de política monetaria del BCE o de la función que desempeñan las proyecciones con respecto a la misma.

¹ 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 sobre los riesgos para la estabilidad de precios. En la publicación titulada «A guide to Eurosystem staff macroeconomic projections exercises» (BCE, junio del 2001), se facilita más información sobre los procedimientos y técnicas utilizados. Los intervalos se basan 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 estas diferencias.

ENTORNO INTERNACIONAL

Se espera que el entorno exterior de la zona del euro continúe siendo favorable en el horizonte temporal contemplado por las proyecciones. En Estados Unidos, el crecimiento del PIB real se mantendrá vigoroso, aunque registrará tasas ligeramente descendentes. Es previsible que el crecimiento del PIB real en Asia, excluido Japón, continúe estando significativamente por encima de la media mundial, si bien será inferior al de los últimos años. En la mayor parte de las demás grandes economías, el ritmo del crecimiento seguirá siendo dinámico. Por otro lado, se estima que los países que se adhirieron a la Unión Europea el 1 de mayo de 2004 seguirán registrando unas fuertes tasas de crecimiento.

En conjunto, tras registrar una tasa de crecimiento anual del 5,1% en el 2005, se considera que el crecimiento del *PIB real fuera de la zona del euro* se situará en promedio en el 5,0% en el 2006, y en el 4,5% en el 2007. Se proyecta que el crecimiento de la *demanda externa de la zona del euro* se sitúe en torno al 7,6% en el 2006 y al 6,7% en el 2007, frente al 7,7% registrado en el 2005.

PROYECCIONES REFERENTES AL CRECIMIENTO DEL PIB REAL

Según la primera estimación de Eurostat, la tasa de crecimiento del PIB real de la zona del euro fue, en tasa intertrimestral, del 0,6% en el primer trimestre del 2006, frente al 0,3% registrado en el cuarto trimestre del pasado año. Este repunte resulta acorde con las señales positivas mostradas por los indicadores basados en las encuestas de opinión. Se espera que durante el horizonte temporal considerado, el crecimiento intertrimestral del PIB se mantenga en torno a 0,5 puntos porcentuales, excepto en el primer trimestre del 2007, período en el que se proyecta una moderación del crecimiento debida a incrementos significativos de los impuestos indirectos. En este contexto, las proyecciones indican que la tasa media de crecimiento anual del PIB real se situará entre el 1,8% y el 2,4% en el 2006, y entre el 1,3% y el 2,3% en el 2007. Se estima que el crecimiento de las exportaciones, sostenido por el dinamismo de la demanda externa, continuará impulsando la actividad económica en el horizonte proyectado. Con la excepción del efecto transitorio derivado del aumento de los impuestos indirectos, el crecimiento de la demanda interna debería mantenerse prácticamente estable.

Por lo que se refiere a los componentes de la demanda interna, la tasa media de crecimiento anual del *consumo privado* proyectada se situará entre el 1,4% y el 1,8% en el 2006, y entre el 0,5% y el 1,7% en el 2007. En el 2006, el poder adquisitivo de los hogares se ha visto erosionado por los elevados precios de la energía. Se proyecta que los incrementos de los impuestos indirectos esperados en el

Cuadro 10 Proyecciones macroeconómicas para la zona del euro(tasas medias de variación anuales)¹⁾

	2005	2006	2007
IAPC	2,2	2,1-2,5	1,6-2,8
PIB real	1,4	1,8-2,4	1,3-2,3
Consumo privado	1,4	1,4-1,8	0,5-1,7
Consumo público	1,4	1,3-2,3	0,7-1,7
Formación bruta de capital fijo	2,5	2,3-4,5	1,6-4,8
Exportaciones (bienes y servicios)	4,1	5,2-8,0	3,3-6,5
Importaciones (bienes y servicios)	5,0	5,3-8,7	2,8-6,2

1) Para cada variable y horizonte temporal considerado, los intervalos se basan en la diferencia absoluta media entre las cifras observadas y las proyecciones formuladas con anterioridad por los bancos centrales nacionales de la zona del euro. Las proyecciones sobre el PIB real y sus componentes se basan en datos ajustados por días laborables. Las proyecciones referidas a importaciones y exportaciones incluyen los intercambios entre los países de la zona del euro.

2007 den lugar a una moderación del crecimiento del consumo ese año, mientras que se espera que en el 2006 los efectos de anticipación den lugar a un ligero aumento del crecimiento del consumo. Se considera que la renta disponible de los hogares se verá favorecida por una cierta expansión del empleo y por la persistente fortaleza de las rentas de capital, si bien el crecimiento de la renta real continuará siendo moderado. La tasa de ahorro de los hogares se mantendrá prácticamente constante en el horizonte que abarcan las proyecciones.

La tasa media de crecimiento anual de la *inversión total en capital fijo* proyectada se situará entre el 2,3% y el 4,5% en el 2006, y entre el 1,6% y el 4,8% en el 2007. La *inversión empresarial* debería seguir beneficiándose de la fortaleza de la demanda externa, de las favorables condiciones de financiación y de la solidez de los beneficios empresariales. Al mismo tiempo, la *inversión privada en vivienda* registrará, previsiblemente, tasas de crecimiento moderadas durante el horizonte temporal contemplado.

La tasa media de variación anual de las *exportaciones totales* estimada, incluidos los intercambios entre los países de la zona del euro, se situará entre el 5,2% y el 8,0% en el 2006, y entre el 3,3% y el 6,5% en el 2007. Se espera que las cuotas de mercado de las exportaciones de la zona del euro disminuyan ligeramente durante el horizonte temporal considerado debido al incremento de la competencia mundial, mientras que la competitividad en términos de precios se mantendrá, en general, estable. Es previsible que la tasa media de variación anual de las *importaciones totales* sea ligeramente superior a la de las exportaciones en el 2006 y que se sitúe por debajo de ese nivel en el 2007, reflejando la evolución de la demanda interna. En conjunto, las proyecciones indican que la contribución de la demanda exterior neta al crecimiento del PIB será, en promedio, prácticamente neutra durante los dos años.

Se proyecta que el empleo total crezca de forma sostenida, en consonancia con la evolución reciente. Al mismo tiempo, se espera que la oferta de trabajo aumente como resultado de la mejora de las perspectivas de empleo y de las reformas estructurales de los mercados de trabajo llevadas a cabo en varios países de la zona del euro. La tasa de desempleo seguiría descendiendo a lo largo del período contemplado.

PROYECCIONES SOBRE PRECIOS Y COSTES

Conforme a las proyecciones, la tasa media de variación anual del IAPC se situará entre el 2,1% y el 2,5% en el 2006, y entre el 1,6% y el 2,8% en el 2007. Las proyecciones relativas a los precios reflejan la significativa aportación del aumento de los precios de las materias primas energéticas y no energéticas en el 2006. Aunque sobre la base de los actuales precios de los contratos para entrega futura se espera que esta aportación disminuya en el 2007, el incremento de los impuestos indirectos tendrá un efecto importante sobre la inflación medida por el IAPC en el 2007. Al mismo tiempo, se estima que el crecimiento de la remuneración por asalariado en términos nominales se mantendrá moderado en el horizonte contemplado. De hecho, las proyecciones relativas a los precios incorporan la expectativa de que los efectos de segunda vuelta derivados de la subida de los precios del petróleo sobre los salarios será limitada. Asimismo, reflejan la proyección de un crecimiento de la productividad relativamente sostenido, que se traduciría, en conjunto, en unos costes laborales unitarios prácticamente estables a lo largo del horizonte temporal considerado. Por último, las proyecciones referidas al IAPC se basan en la expectativa de que no habrá presiones significativas sobre los precios originadas por las importaciones de bienes distintos de las materias primas.

COMPARACIÓN CON LAS PROYECCIONES MACROECONÓMICAS DE MARZO DEL 2006 ELABORADAS POR LOS EXPERTOS DEL BCE

En las nuevas proyecciones², el crecimiento proyectado para el PIB real en el 2006 se mantiene dentro del intervalo de las proyecciones de marzo del 2006. El intervalo proyectado para el 2007 se ha ajustado ligeramente a la baja. Esta revisión refleja, en particular, unos precios del petróleo más elevados y el fortalecimiento del tipo de cambio. Por lo que se refiere a la inflación medida por el IAPC, el intervalo actualmente proyectado para el 2006 se encuentra en la parte superior del intervalo indicado en las proyecciones de marzo del 2006. El intervalo proyectado para el 2007 se mantiene sin cambios.

Cuadro II Comparación con las proyecciones de marzo del 2006

(tasas medias de variación anuales)

	2005	2006	2007
PIB real - Marzo 2006	1,4	1,7-2,5	1,5-2,5
PIB real - Junio 2006	1,4	1,8-2,4	1,3-2,3
IAPC - Marzo 2006	2,2	1,9-2,5	1,6-2,8
IAPC - Junio 2006	2,2	2,1-2,5	1,6-2,8

- 2 La nueva metodología empleada para los supuestos de los tipos de interés a corto plazo (véase la anterior nota a pie de página) tiene una incidencia muy limitada en las proyecciones relativas tanto al crecimiento del PIB, como a la inflación medida por el IAPC, y refleja la mayor coherencia que esta modificación supone con los otros supuestos, que se mantienen invariables.

Recuadro II

PREVISIONES DE OTRAS INSTITUCIONES

Diversas instituciones, tanto organismos privados como organizaciones internacionales, han publicado una serie de previsiones para la zona del euro. No obstante, cabe observar que 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 y, por tanto, no están totalmente actualizadas. Por otro lado, difieren en cuanto a los métodos empleados (no especificados en detalle) para derivar los supuestos adoptados sobre las variables fiscales y financieras y el entorno exterior, incluidos los precios del petróleo.

Las previsiones actualmente disponibles realizadas por otras instituciones coinciden en señalar que la tasa media de crecimiento anual del PIB de la zona del euro se situará entre el 2,0% y el 2,2% en el 2006, y entre el 1,8% y el 2,1% en el 2007. Al mismo tiempo, las previsiones señalan tasas de inflación anual medidas por el IAPC entre el 2,1% y el 2,2% en el 2006, y entre el 2,0% y el 2,2% en el 2007. Todas estas tasas se encuadran dentro de los intervalos estimados en las proyecciones de los expertos del Eurosistema.

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

(tasas medias de variación anuales)	Fecha de publicación	Crecimiento del PIB			Inflación medida por el IAPC		
		2005	2006	2007	2005	2006	2007
Comisión Europea	May 2006	1,3	2,1	1,8	2,2	2,2	2,2
FMI	Abr 2006	1,3	2,0	1,9	2,2	2,1	2,2
OCDE	May 2006	1,4	2,2	2,1	2,2	2,1	2,0
Consensus Economics Forecasts	May 2006	1,4	2,1	1,8	2,2	2,1	2,1
Encuesta a expertos en previsión económica	Abr 2006	1,3	2,1	1,9	2,2	2,1	2,1

Fuentes: Previsiones económicas de primavera del 2006 de la Comisión Europea; Perspectivas de la Economía Mundial del FMI de abril del 2006; Economic Outlook de la OCDE n.º 79; Consensus Economic Forecasts y encuesta del BCE a expertos en previsión económica. 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 Comisión Europea y del FMI no lo están. Las demás previsiones no especifican si los datos están ajustados por días laborables.

7 EVOLUCIÓN DE LOS TIPOS DE CAMBIO Y DE LA BALANZA DE PAGOS

7.1 TIPOS DE CAMBIO

La apreciación del euro desde marzo del 2006 continuó, en general, en mayo y en los primeros días de junio, impulsada principalmente por su fortalecimiento frente al dólar estadounidense y frente a varias monedas de Asia.

DÓLAR ESTADOUNIDENSE/EURO

El euro se ha venido apreciando frente al dólar desde marzo del 2006 (véase gráfico 47), principalmente como resultado de un debilitamiento generalizado de la moneda estadounidense, en un contexto de renovada atención por parte de los mercados al tamaño del déficit por cuenta corriente de Estados Unidos y de revisión de sus expectativas respecto al rumbo futuro de la política monetaria en este país. La evidencia cada vez mayor de una mejora de las perspectivas económicas de la zona del euro también parece haber respaldado al euro durante este período. El euro alcanzó un máximo de 1,30 dólares el 5 de junio y, posteriormente, se estabilizó en un nivel ligeramente inferior tras una reconsideración general de los riesgos y el consiguiente aumento de la volatilidad en los mercados financieros mundiales. El 7 de junio, el euro cotizaba a 1,28 dólares, es decir, un 2% por encima del nivel de finales de abril y un 2,8% por encima de la media del 2005.

YEN JAPONÉS/EURO

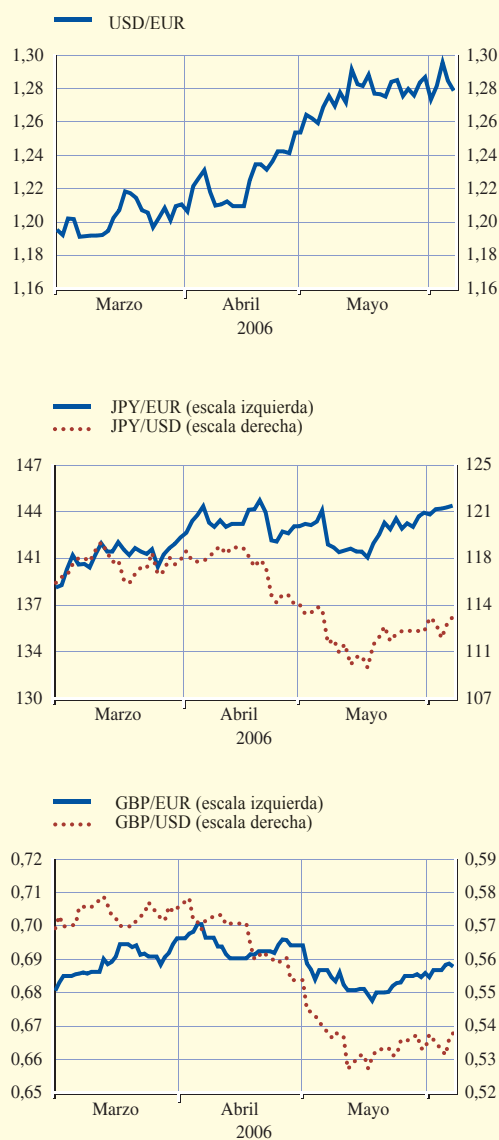
Tras apreciarse frente al yen japonés en marzo, el euro se estabilizó para cotizar dentro de un intervalo de 140 a 145 yenes en abril y mayo (véase gráfico 47). Algunos de los principales factores que parecen haber influido en esta evolución son la mejora de las perspectivas económicas en Japón —manifestada también en las mejoras más recientes de la calificación de la deuda soberana japonesa— y las expectativas de los mercados respecto al rumbo futuro de la política monetaria tanto en Japón como en la zona del euro. El 7 de junio, el euro cotizaba a 144,9 yenes, es decir, a un nivel muy próximo al observado a finales de abril y un 5,9% por encima de la media del 2005.

MONEDAS DE LOS ESTADOS MIEMBROS DE LA UE

La mayoría de las monedas que participan en el MTC II se mantuvieron estables y continuaron cotizando al tipo de cambio correspondiente a la pari-

Gráfico 47 Evolución de los tipos de cambio

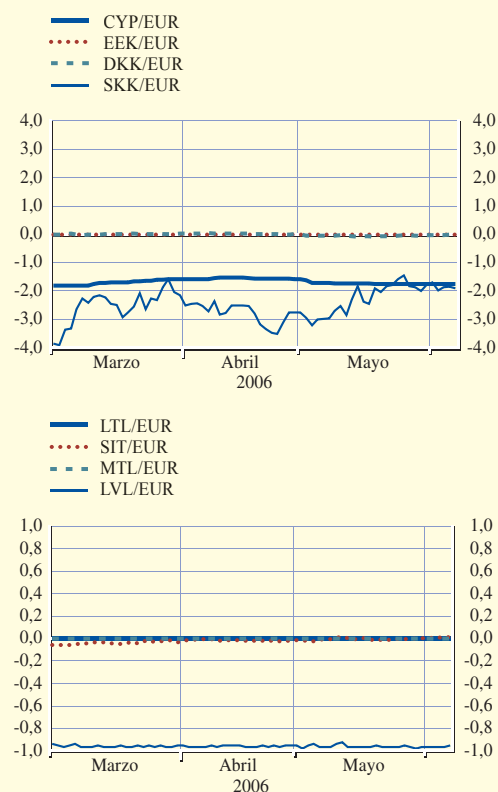
(datos diarios)



Fuente: BCE.

Gráfico 48 Evolución de los tipos de cambio en el MTC II

(datos diarios; desviación de la paridad central en puntos porcentuales)

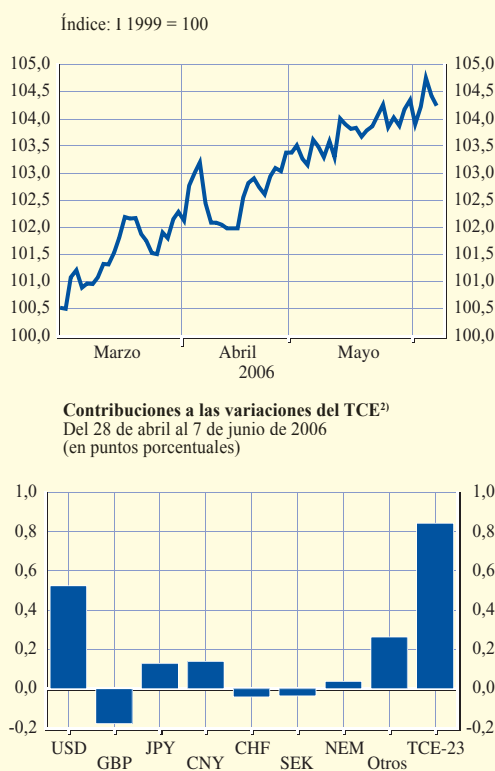


Fuente: BCE.

Notas: Una desviación positiva/negativa de la paridad central frente al euro implica que la moneda se sitúa en la parte baja/alta de la banda. Para la corona danesa, la banda de fluctuación es $\pm 2,25\%$; para todas las demás monedas, la banda de fluctuación estándar es $\pm 15\%$.

Gráfico 49 Tipo de cambio efectivo del euro y sus componentes¹⁾

(datos diarios)



Fuente: BCE.

1) Un aumento del índice supone una apreciación del euro frente a las monedas de los socios comerciales más importantes de la zona del euro y de todos los Estados miembros de la UE que no pertenecen a la zona del euro.

2) Se muestran las contribuciones a las variaciones del TCE-23 correspondientes a cada una de las monedas de los seis principales socios comerciales de la zona del euro y la contribución agregada de las monedas de los diez nuevos Estados miembros (NEM) que se incorporaron a la UE el 1 de mayo de 2004. La categoría «Otros» se refiere a la contribución agregada al índice TCE-23 de los otros siete socios comerciales de la zona del euro. Las variaciones se calculan aplicando las correspondientes ponderaciones por el comercio.

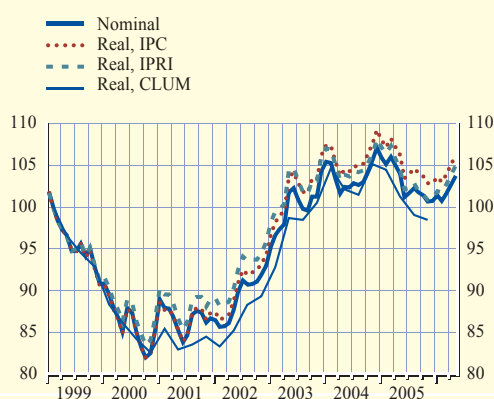
dad central, o en torno a dicha paridad (véase gráfico 48), con la excepción de la corona eslovaca, que se depreció gradualmente frente al euro, reabsorbiendo así su desviación al alza respecto a su paridad central en el MTC II, desde alrededor del 4% a principios de marzo hasta menos del 2,5% el 7 de junio.

Por lo que respecta a las monedas de otros Estados miembros de la UE, el euro, tras apreciarse frente a la libra esterlina en marzo, se debilitó en abril y en los primeros días de mayo para cotizar, a partir de entonces, en torno a unas 0,68 libras (véase gráfico 47). La moneda única se depreció frente a la corona sueca durante el mismo período.

La evolución frente a las monedas de los tres nuevos Estados miembros más grandes de la UE —la República Checa, Hungría y Polonia— fue más bien desigual. El euro se depreció frente a la corona checa durante la mayor parte de los tres meses transcurridos hasta el 7 de junio. Por el contrario, se apre-

Gráfico 50 Tipos de cambio efectivos nominal y real del euro¹⁾

(datos mensuales/trimestrales; índice: 1 1999 = 100)



Fuente: BCE.

1) Un aumento de los índices de los TCE-23 supone una apreciación del euro. Las observaciones mensuales más recientes corresponden a mayo del 2006. En el caso de los TCE-23 reales basados en los CLUM, la última observación, basada en parte en estimaciones, corresponde al cuarto trimestre del 2005.

única siguió apreciándose en mayo y junio hasta situarse, el 7 de junio, un 1,3% por encima de la media registrada en el año 2005 (véase gráfico 49). El fortalecimiento del euro en este período es atribuible, principalmente, a su apreciación frente al dólar estadounidense, el renminbi chino y algunas otras monedas asiáticas.

Por lo que respecta a los indicadores de competitividad internacional en términos de precios y costes de la zona del euro, en mayo del 2006, el índice del tipo de cambio efectivo real, basado en la evolución tanto de los precios de consumo como de los precios industriales, fue inferior en algo menos de un 1,5% a la media del 2005 (véase gráfico 50).

7.2 BALANZA DE PAGOS

Los últimos datos disponibles de balanza de pagos indican que las exportaciones y las importaciones en términos nominales experimentaron un significativo repunte en el primer trimestre del 2006, tras la atonía observada en el cuarto trimestre del pasado año. La balanza por cuenta corriente, acumulada de doce meses, registró un déficit en marzo, frente al superávit contabilizado un año antes, como consecuencia, principalmente, de un descenso del superávit de la balanza de bienes, resultante del incremento del déficit del petróleo. En la cuenta financiera, el agregado de inversiones directas y de cartera, acumuladas de doce meses, registró entradas netas de mayor cuantía en marzo del 2006 que en marzo del 2005. Este incremento tuvo su origen en un aumento de las entradas netas de inversiones de cartera —principalmente, como resultado de las mayores compras netas de valores de renta variable de la zona del euro por parte de no residentes— que sólo se compensaron en parte con un aumento de las salidas netas de inversiones directas.

COMERCIO Y BALANZA POR CUENTA CORRIENTE

Las exportaciones nominales de bienes y servicios experimentaron un significativo repunte en el primer trimestre del 2006, aumentando un 3,7% en comparación con el trimestre anterior (véanse cuadro 12 y

ció frente al forint húngaro en marzo para fluctuar después en torno a 264 forints. La moneda única también se fortaleció frente al zloty polaco, en un entorno de fluctuaciones más bien amplias. En comparación con la media del año 2005, el 7 de junio el euro cotizaba un 5,3% menos frente a la corona checa, un 6% más frente al forint húngaro y un 1,7% menos frente al zloty polaco.

OTRAS MONEDAS

Tras apreciarse frente al franco suizo en marzo y abril, el euro cedió terreno en mayo para cotizar, el 7 de junio, prácticamente en torno a la media del año 2005. Durante el mismo período, la moneda única se depreció gradualmente frente a la corona noruega pero se fortaleció frente al dólar australiano y el dólar canadiense y, en mayor medida, frente a varias monedas de Asia.

TIPO DE CAMBIO EFECTIVO DEL EURO

En términos efectivos nominales —es decir, medido frente a las monedas de 23 de los socios comerciales más importantes de la zona del euro—, la moneda

Cuadro 12 Principales partidas de la balanza de pagos de la zona del euro

(datos desestacionalizados, salvo indicación en contrario)

			Media móvil de tres meses período que finalizó en				Acumulado de 12 meses período que finalizó en	
	2006 Feb	2006 Mar	2005 Jun	2005 Sep	2005 Dic	2006 Mar	2005 Mar	2006 Mar
<i>mm de euros</i>								
Cuenta corriente	-4,0	-3,2	0,3	-3,0	-6,9	-2,7	37,8	-36,8
Bienes	1,1	2,4	6,0	3,6	1,1	1,4	90,8	35,9
Exportaciones	111,6	112,1	99,0	104,2	105,3	110,9	1.137,9	1.258,2
Importaciones	110,5	109,7	93,1	100,6	104,2	109,5	1.047,1	1.222,3
Servicios	3,3	1,9	2,4	2,6	3,6	2,5	30,8	33,4
Exportaciones	34,7	33,0	32,0	33,6	34,2	33,8	368,4	400,7
Importaciones	31,5	31,1	29,6	30,9	30,7	31,3	337,6	367,3
Rentas	-2,6	-2,7	-3,4	-3,6	-5,8	-1,8	-23,5	-43,7
Transferencias corrientes	-5,8	-4,7	-4,6	-5,7	-5,8	-4,7	-60,2	-62,3
Cuenta financiera¹⁾	13,2	35,0	16,5	11,5	-4,3	12,4	16,1	108,4
Total inversiones directas y de cartera netas	-4,9	56,7	31,0	-2,6	-17,1	6,5	10,6	53,4
Inversiones directas netas	-25,4	7,5	-4,9	-32,5	-3,1	-4,3	-42,9	-134,7
Inversiones de cartera netas	20,5	49,2	35,9	29,9	-14,0	10,9	53,5	188,1
Acciones y participaciones	10,2	40,2	7,9	39,6	1,5	14,0	35,9	189,2
Valores distintos de acciones	10,3	9,0	28,0	-9,7	-15,6	-3,1	17,6	-1,1
Bonos y obligaciones	-5,5	11,1	27,9	-15,6	-9,9	-10,0	24,7	-23,0
Instrumentos del mercado monetario	15,8	-2,0	0,1	6,0	-5,7	6,9	-7,1	21,9
<i>variaciones porcentuales sobre el período anterior</i>								
Bienes y servicios	2,7	-0,8	2,2	5,1	1,3	3,7	9,0	10,1
Exportaciones	1,7	-0,7	3,7	7,2	2,6	4,3	11,4	14,8
Bienes								
Exportaciones	2,5	0,5	2,7	5,2	1,1	5,3	8,7	10,6
Importaciones	1,9	-0,7	4,1	8,1	3,6	5,0	12,7	16,7
Servicios								
Exportaciones	3,3	-5,0	0,7	5,0	1,9	-1,3	9,9	8,8
Importaciones	0,9	-1,0	2,4	4,6	-0,9	1,9	7,4	8,8

Fuente: BCE.

Nota: Pueden producirse discrepancias, debido al redondeo.

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

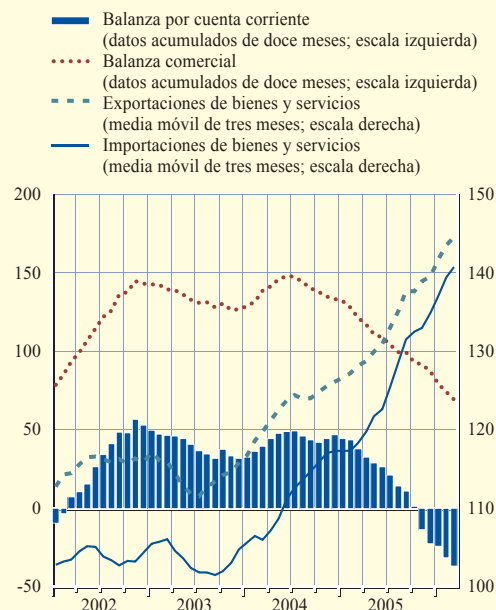
gráfico 51). Este aumento fue resultado del sólido crecimiento de las exportaciones de bienes (5,3%), ya que las exportaciones de servicios se redujeron (-1,3%). Las importaciones de bienes y servicios también registraron un fuerte crecimiento del 4,3% en términos nominales; en este caso, las importaciones de bienes crecieron más que las importaciones de servicios (5% y 1,9%, respectivamente).

La desagregación del comercio de bienes con países no pertenecientes a la zona del euro por volúmenes y precios (disponible hasta febrero del 2006) indica que los precios de exportación comenzaron a recuperarse ligeramente a partir del segundo semestre del 2005. No obstante, la fortaleza de las exportaciones en términos reales ha desempeñado un papel más destacado en el sólido crecimiento de las exportaciones nominales en el mismo período.

Las exportaciones reales de bienes de equipo aumentaron notablemente durante casi todo el año 2005 (véase gráfico 52). Tras un cierto debilitamiento hacia finales de ese año, los datos recientes apuntan a una recuperación en el primer trimestre del 2006. El vigor de las exportaciones de bienes de equipo probablemente tiene relación con la recuperación en curso de la inversión a escala mundial. Por su parte, las exportaciones de bienes de consumo han sido mucho más moderadas en los últimos años, en un contexto de intensa competencia de los países con bajos costes en el sector de bienes de consumo.

Gráfico 51 Balanza por cuenta corriente y balanza comercial de la zona del euro

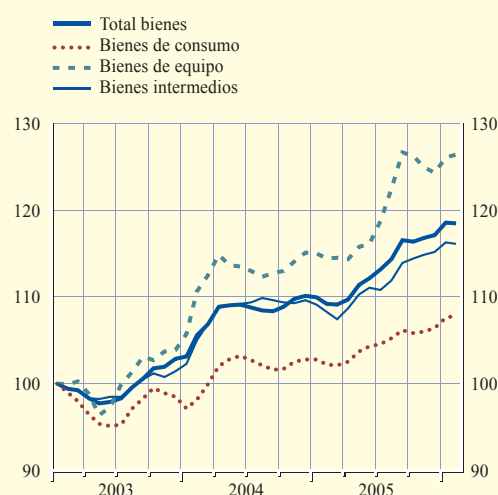
(mm de euros; datos mensuales; datos desestacionalizados)



Fuente: BCE.

Gráfico 52 Exportaciones reales de algunos bienes procedentes de países no pertenecientes a la zona del euro

(índice: enero 2003 = 100; datos desestacionalizados; medias móviles de tres meses)



Fuentes: Eurostat y cálculos del BCE.

1) Las últimas observaciones corresponden a febrero del 2006.

Por lo que se refiere a las importaciones, los acusados aumentos de los precios del petróleo y de otras materias primas a comienzos de este año explican en parte el repunte del crecimiento de las importaciones nominales en el primer trimestre del 2006. En conjunto, los precios de importación se han incrementado significativamente durante el pasado año, en gran medida como consecuencia de los aumentos de los precios de las materias primas, que sólo se contrarrestaron en parte con la apreciación del tipo de cambio efectivo del euro. Además, el incremento de las importaciones reales de productos comparativamente más baratos, procedentes de países con bajos costes, como China, también está teniendo un efecto de moderación a más largo plazo sobre los precios de importación. Por otro lado, el aumento de las importaciones reales puede explicar también en parte el incremento de las importaciones nominales en el primer trimestre, como reflejo del fortalecimiento de la actividad económica en la zona del euro.

Desde una perspectiva de más largo plazo, la balanza por cuenta corriente acumulada de doce meses hasta marzo del 2006 registró un déficit de unos 36,8 mm de euros (alrededor del 0,5% del PIB), frente a un superávit de 37,8 mm de euros un año antes. Esta evolución fue, en gran medida, resultado de una caída del superávit de la balanza de bienes de alrededor de 55 mm de euros, atribuible, casi en su totalidad, al mayor coste de las importaciones de petróleo. Además, el déficit de la balanza de rentas se incrementó en unos 20 mm de euros, como consecuencia del aumento de los pagos por este concepto, que sólo se compensó en parte con un incremento de los ingresos. Por el contrario, las balanzas de servicios y transferencias corrientes prácticamente no registraron variaciones.

CUENTA FINANCIERA

En el primer trimestre del 2006, el agregado de inversiones directas y de cartera de la zona del euro registró entradas netas por importe de 6,5 mm de euros (véase cuadro 12). El principal factor determinante fueron las

entradas netas de inversiones de cartera (10,9 mm de euros), ya que las inversiones directas registraron salidas netas (4,3 mm de euros).

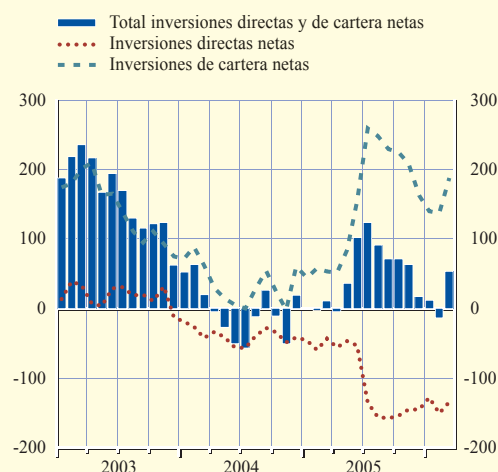
Considerando los datos acumulados de doce meses, las entradas netas agregadas de inversiones directas y de cartera han experimentado una gradual contracción desde el verano del 2005, cambiando de signo en febrero del 2006, mes en el que se registraron ligeras salidas netas. Gran parte del descenso observado durante este período es consecuencia de la caída de las entradas netas de inversiones de cartera. No obstante, en el período de doce meses transcurrido hasta marzo del 2006, el agregado de inversiones directas y de cartera volvió a registrar entradas netas (véase gráfico 53).

En el primer trimestre de este año, los flujos netos de inversiones de cartera se tornaron de nuevo positivos, debido principalmente a un renovado interés, por parte de los inversores extranjeros, en los valores de renta variable de la zona del euro. La evidencia cada vez más notoria de una mejora de las perspectivas económicas de la zona podría haber sido un factor clave para esta evolución. Al mismo tiempo, se ha producido un notable aumento de las compras netas de instrumentos del mercado monetario de la zona del euro por parte de inversores extranjeros, motivadas, posiblemente, por la reducción de los diferenciales de tipos de interés entre la zona del euro y otras grandes economías. En este contexto, en marzo del 2006, las entradas netas de inversiones de cartera, acumuladas de doce meses, fueron de 134,6 mm de euros más que en el mismo período del año anterior.

Las salidas netas de inversiones directas —medidas en términos de cifras acumuladas de doce meses— se han mantenido bastante estables desde julio del 2005, situándose el déficit acumulado de doce meses en 134,7 mm de euros en marzo del 2006.

Gráfico 53 Flujos de inversiones directas y de cartera netas

(mm de euros; datos acumulados de doce meses)



Fuente: BCE.

Nota: Una cifra positiva (negativa) indica una entrada (salida) neta en (de) la zona del euro.

ESTADÍSTICAS DE LA ZONA DEL EURO



ÍNDICE¹

PANORÁMICA GENERAL DE LA ZONA DEL EURO

Resumen de indicadores económicos de la zona del euro

S5

I ESTADÍSTICAS DE POLÍTICA MONETARIA

1.1	Estado financiero consolidado del Eurosistema	S6
1.2	Tipos de interés oficiales del BCE	S7
1.3	Operaciones de política monetaria del Eurosistema adjudicadas mediante subastas	S8
1.4	Estadísticas de reservas mínimas y de liquidez	S9

2 DINERO, SISTEMA BANCARIO Y FONDOS DE INVERSIÓN

2.1	Balance agregado de las IFM de la zona del euro	S10
2.2	Balance consolidado de las IFM de la zona del euro	S11
2.3	Estadísticas monetarias	S12
2.4	Detalle de los préstamos concedidos por las IFM	S14
2.5	Detalle de los depósitos mantenidos en las IFM	S17
2.6	Detalle de los valores en poder de las IFM	S20
2.7	Revalorización de algunas partidas del balance de las IFM	S21
2.8	Detalle por monedas de algunas partidas del balance de las IFM	S22
2.9	Balance agregado de los fondos de inversión de la zona del euro	S24
2.10	Activos de los fondos de inversión de la zona del euro: detalle por política de inversión y tipo de inversor	S25

3 CUENTAS FINANCIERAS Y NO FINANCIERAS

3.1	Principales activos financieros de los sectores no financieros	S26
3.2	Principales pasivos de los sectores no financieros	S27
3.3	Principales activos financieros y pasivos de las empresas de seguros y los fondos de pensiones	S28
3.4	Ahorro, inversión y financiación anuales	S29

4 MERCADOS FINANCIEROS

4.1	Valores distintos de acciones por plazo a la emisión, residencia del emisor y moneda	S30
4.2	Valores distintos de acciones emitidos por residentes en la zona del euro por sector emisor y tipo de instrumento	S31
4.3	Tasas de crecimiento de los valores distintos de acciones emitidos por residentes en la zona del euro	S33
4.4	Acciones cotizadas emitidas por residentes en la zona del euro	S35
4.5	Tipos de interés aplicados por las IFM a los depósitos y a los préstamos denominados en euros a sectores residentes en la zona del euro	S37
4.6	Tipos de interés del mercado monetario	S39
4.7	Rendimientos de la deuda pública	S40
4.8	Índices bursátiles	S41

5 PRECIOS, PRODUCTO, DEMANDA Y MERCADO DE TRABAJO

5.1	IAPC, otros precios y costes	S42
5.2	Producto y demanda	S45
5.3	Mercado de trabajo	S49

¹ Puede solicitarse más información a través de statistics@ecb.int. Véase la dirección en Internet (www.ecb.int) para series de datos más largas y detalladas.

6	FINANZAS PÚBLICAS	
6.1	Recursos, empleos y déficit/superávit	S50
6.2	Deuda	S51
6.3	Variaciones de la deuda	S52
6.4	Recursos, empleos y déficit/superávit, datos trimestrales	S53
6.5	Deuda trimestral y variaciones de la deuda	S54
7	OPERACIONES Y POSICIONES FRENTE AL EXTERIOR	
7.1	Balanza de pagos	S55
7.2	Presentación monetaria de la balanza de pagos	S60
7.3	Desagregación geográfica de la balanza de pagos y posición de inversión internacional	S61
7.4	Posición de inversión internacional (incluidas reservas internacionales)	S63
7.5	Comercio exterior de bienes	S65
8	TIPOS DE CAMBIO	
8.1	Tipos de cambio efectivo	S67
8.2	Tipos de cambio bilaterales	S68
9	EVOLUCIÓN FUERA DE LA ZONA DEL EURO	
9.1	En otros Estados miembros de la UE	S69
9.2	En Estados Unidos y Japón	S70
	LISTA DE GRÁFICOS	S72
	NOTAS TÉCNICAS	S73
	NOTAS GENERALES	S77

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

	M1 ¹⁾	M2 ¹⁾	M3 ^{1), 2)}	M3 ^{1), 2)} Media móvil de 3 meses (centrada)	Crédito de las IFM a residentes en la zona del euro, excluidas IFM y AAPP ¹⁾	Valores distintos de acciones emitidos en euros por socie- dades no financieras e inst. financieras no monetarias ¹⁾	Tipo de interés a 3 meses (EURIBOR, porcentaje, medias del período)	Rendimiento de la deuda pública a 10 años (porcentaje, medias del período)
	1	2	3	4	5	6	7	8
2004	10,0	6,3	5,9	-	6,1	10,0	2,11	4,14
2005	10,4	7,9	7,4	-	8,1	12,6	2,18	3,44
2005 II	9,8	7,5	7,1	-	7,6	13,2	2,12	3,41
III	11,2	8,4	8,0	-	8,4	13,3	2,13	3,26
IV	10,9	8,5	7,8	-	8,9	14,7	2,34	3,42
2006 I	10,3	8,6	7,9	-	10,0	16,3	2,61	3,56
2005 Dic	11,4	8,5	7,4	7,6	9,2	15,8	2,47	3,41
2006 Ene	10,3	8,4	7,7	7,7	9,7	15,8	2,51	3,39
Feb	9,9	8,7	8,0	8,1	10,4	16,8	2,60	3,55
Mar	10,1	9,0	8,5	8,4	10,8	16,6	2,72	3,73
Abr	9,8	9,4	8,8	.	11,3	.	2,79	4,01
May	.	.	.	.	.	.	2,89	4,06

2. Precios, producto, demanda y mercado de trabajo

	IAPC	Precios industriales	Costes laborales por hora	PIB real	Producción industrial excluida construcción	Utilización de la capacidad productiva en manufacturas (porcentajes)	Ocupados	Parados (% de la población activa)
	1	2	3	4	5	6	7	8
2004	2,1	2,3	2,5	2,1	2,0	81,6	0,6	8,9
2005	2,2	4,1	2,6	1,3	1,2	81,3	0,8	8,6
2005 II	2,0	3,9	2,5	1,1	0,7	81,0	0,7	8,7
III	2,3	4,2	2,3	1,6	1,5	81,0	0,7	8,5
IV	2,3	4,4	2,4	1,7	2,1	81,5	0,7	8,3
2006 I	2,3	5,2	.	1,9	3,3	82,2	.	8,1
2005 Dic	2,2	4,7	-	-	2,9	-	-	8,3
2006 Ene	2,4	5,3	-	-	2,9	82,0	-	8,2
Feb	2,3	5,4	-	-	3,2	-	-	8,1
Mar	2,2	5,1	-	-	3,7	-	-	8,0
Abr	2,4	5,4	-	-	.	82,4	-	8,0
May	2,5	.	-	-	.	-	-	.

3. Balanza de pagos, activos de reserva y tipos de cambio

(mm de euros, salvo indicación en contrario)

	Balanza de pagos (flujos netos)				Activos de reserva (saldos a fin de período)	Tipos de cambio efectivos del euro: TCE-23 ³⁾ (índice 1999 I = 100)		Tipo de cambio dólar estadounidense/ euro
	Cuenta corriente y cuenta de capital	Bienes	Inversiones directas	Inversiones de cartera		Nominal	Real (IPC)	
	1	2	3	4	5	6	7	8
2004	67,3	105,3	-41,2	60,3	280,7	103,8	105,9	1,2439
2005	-10,1	53,0	-145,5	162,5	320,3	103,0	105,2	1,2441
2005 II	-7,2	18,1	-14,7	107,8	302,3	103,4	105,6	1,2594
III	1,5	16,0	-97,6	89,8	311,7	101,9	104,2	1,2199
IV	-7,6	3,8	-9,4	-42,0	320,3	100,9	103,1	1,1884
2006 I	-8,7	-3,9	-13,0	32,6	327,1	101,2	103,5	1,2023
2005 Dic	3,0	1,3	0,6	-5,2	320,3	100,7	102,9	1,1856
2006 Ene	-8,7	-6,4	4,9	-37,1	332,1	101,4	103,6	1,2103
Feb	0,6	0,3	-25,4	20,5	332,1	100,7	103,0	1,1938
Mar	-0,6	2,3	7,5	49,2	327,1	101,5	103,8	1,2020
Abr	.	.	.	.	336,8	102,7	105,1	1,2271
May	.	.	.	.	.	103,8	106,2	1,2770

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

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

1) Las tasas de variación interanual de los datos mensuales se refieren al final del período, mientras que las de los datos trimestrales y anuales se refieren a los cambios interanuales en la media del período de las series. Véanse las Notas Técnicas para más detalles.

2) 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.

3) Véanse las Notas Generales para la definición de los grupos de socios comerciales y otras informaciones.



ESTADÍSTICAS DE POLÍTICA MONETARIA

1.1 Estado financiero consolidado del Eurosistema (millones de euros)

1. Activo

	2006 12 May	2006 19 May	2006 26 May	2006 2 Jun
Oro y derechos en oro	179.573	179.547	179.496	179.484
Activos en moneda extranjera frente a no residentes en la zona del euro	147.022	148.163	146.999	148.030
Activos en moneda extranjera frente a residentes en la zona del euro	25.349	25.916	25.349	26.060
Activos en euros frente a no residentes en la zona del euro	12.744	12.782	13.256	13.517
Préstamos en euros concedidos a entidades de crédito de la zona del euro	404.012	403.291	411.510	410.505
Operaciones principales de financiación	284.000	282.999	291.501	290.500
Operaciones de financiación a plazo más largo	120.002	120.002	120.003	120.001
Operaciones temporales de ajuste	0	0	0	0
Operaciones temporales estructurales	0	0	0	0
Facilidad marginal de crédito	8	290	0	3
Préstamos relacionados con el ajuste de los márgenes de garantía	2	0	6	1
Otros activos en euros frente a entidades de crédito de la zona del euro	5.384	5.825	5.777	5.616
Valores emitidos en euros por residentes en la zona del euro	94.953	93.559	93.544	93.290
Créditos en euros a las Administraciones Públicas	40.568	40.568	40.568	40.551
Otros activos	166.089	166.758	167.595	167.433
Total activo	1.075.694	1.076.409	1.084.094	1.084.486

2. Pasivo

	2006 12 May	2006 19 May	2006 26 May	2006 2 Jun
Billetes en circulación	570.351	568.565	570.269	575.906
Depósitos en euros mantenidos por entidades de crédito de la zona del euro	167.076	160.049	162.499	160.404
Cuentas corrientes (incluidas las reservas mínimas)	167.067	159.984	162.470	160.389
Facilidad de depósito	8	65	21	11
Depósitos a plazo	0	0	0	0
Operaciones temporales de ajuste	0	0	0	0
Depósitos relacionados con el ajuste de los márgenes de garantía	1	0	8	4
Otros pasivos en euros con entidades de crédito de la zona del euro	114	166	166	166
Certificados de deuda emitidos	0	0	0	0
Depósitos en euros de otros residentes en la zona del euro	47.957	55.327	59.946	55.718
Pasivos en euros con no residentes en la zona del euro	14.127	14.293	14.781	14.538
Pasivos en moneda extranjera con residentes en la zona del euro	226	197	197	154
Pasivos en moneda extranjera con no residentes en la zona del euro	9.201	10.632	8.939	10.594
Contrapartida de los derechos especiales de giro asignados por el FMI	5.825	5.825	5.825	5.825
Otros pasivos	65.577	66.115	66.232	65.940
Cuentas de revalorización	132.437	132.437	132.437	132.437
Capital y reservas	62.803	62.803	62.803	62.804
Total pasivo	1.075.694	1.076.409	1.084.094	1.084.486

Fuente: BCE.



1.2 Tipos de interés oficiales del BCE

(niveles en porcentaje; variaciones en puntos porcentuales)

Con efectos desde ¹⁾	Facilidad de depósito		Operaciones principales de financiación			Facilidad marginal de crédito	
			Subastas a tipo fijo	Subastas a tipo variable			
			Tipo fijo	Tipo mínimo de puja			
	Nivel	Variación	Nivel	Nivel	Variación	Nivel	Variación
	1	2	3	4	5	6	7
1999 1 Ene 4 ²⁾ 22 9 Abr 5 Nov	2,00	-	3,00	-	-	4,50	-
	2,75	0,75	3,00	-	...	3,25	-1,25
	2,00	-0,75	3,00	-	...	4,50	1,25
	1,50	-0,50	2,50	-	-0,50	3,50	-1,00
	2,00	0,50	3,00	-	0,50	4,00	0,50
2000 4 Feb 17 Mar 28 Abr 9 Jun 28 ³⁾ 1 Sep 6 Oct	2,25	0,25	3,25	-	0,25	4,25	0,25
	2,50	0,25	3,50	-	0,25	4,50	0,25
	2,75	0,25	3,75	-	0,25	4,75	0,25
	3,25	0,50	4,25	-	0,50	5,25	0,50
	3,25	...	-	4,25	...	5,25	...
	3,50	0,25	-	4,50	0,25	5,50	0,25
	3,75	0,25	-	4,75	0,25	5,75	0,25
2001 11 May 31 Ago 18 Sep 9 Nov	3,50	-0,25	-	4,50	-0,25	5,50	-0,25
	3,25	-0,25	-	4,25	-0,25	5,25	-0,25
	2,75	-0,50	-	3,75	-0,50	4,75	-0,50
	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 6 Jun	1,50	-0,25	-	2,50	-0,25	3,50	-0,25
	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 15 Jun	1,50	0,25	-	2,50	0,25	3,50	0,25
	1,75	0,25	-	2,75	0,25	3,75	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. Respecto a las operaciones principales de financiación, las variaciones en el tipo de interés tienen efecto a partir de la primera operación posterior a la fecha indicada, excepto la del 18 de septiembre de 2001, que tuvo efecto el mismo día. A partir del 10 de marzo de 2004, la fecha se refiere a la facilidad de depósito, a la facilidad marginal de crédito y a las operaciones principales de financiación (las variaciones en el tipo de interés tendrán efecto a partir de la operación principal de financiación posterior a su discusión en el 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 adaptación al nuevo sistema.
- 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 instrumentarían mediante subastas a tipo variable. El tipo mínimo de puja se refiere al tipo mínimo de interés al que las entidades pueden realizar sus pujas.

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 largo³⁾

Fecha de liquidación	Importe de las pujas	Número de participantes	Importe adjudicado	Subastas a tipo variable			Vencimiento a [...] días
				Tipo mínimo de puja	Tipo marginal ⁴⁾	Tipo medio ponderado	
	1	2	3	4	5	6	7
Operaciones principales de financiación							
2006 8 Feb	421.394	384	293.500	2,25	2,31	2,31	7
15	414.904	394	295.000	2,25	2,31	2,31	7
22	402.410	393	308.000	2,25	2,31	2,32	6
28	370.255	346	301.500	2,25	2,32	2,34	8
8 Mar	379.105	393	298.000	2,50	2,56	2,57	7
15	366.649	411	290.500	2,50	2,56	2,57	7
22	395.001	419	298.000	2,50	2,56	2,57	7
29	362.447	391	284.000	2,50	2,57	2,58	7
5 Abr	380.014	397	280.000	2,50	2,57	2,58	7
12	404.763	408	288.500	2,50	2,57	2,58	7
19	395.069	414	298.000	2,50	2,58	2,58	8
27	372.454	394	291.000	2,50	2,59	2,60	7
4 May	372.850	380	286.000	2,50	2,59	2,60	6
10	372.864	381	284.000	2,50	2,58	2,59	7
17	376.580	392	283.000	2,50	2,58	2,59	7
24	372.247	401	291.500	2,50	2,58	2,59	7
31	3 71.542	381	290.500	2,50	2,58	2,59	7
7 Jun	339.282	357	286.000	2,50	2,55	2,57	8
Operaciones de financiación a plazo más largo							
2005 30 Jun	47.181	141	30.000	-	2,06	2,07	91
28 Jul	46.758	166	30.000	-	2,07	2,08	92
1 Sep	62.563	153	30.000	-	2,08	2,09	91
29	52.795	142	30.000	-	2,09	2,10	84
28 Oct	51.313	168	30.000	-	2,17	2,19	90
1 Dic	52.369	152	30.000	-	2,40	2,41	84
22 ⁵⁾	89.877	165	12.500	-	2,45	2,46	98
23 ⁵⁾	45.003	127	17.500	-	2,44	2,45	97
2006 26 Ene	69.438	168	40.000	-	2,47	2,48	91
23 Feb	63.980	164	40.000	-	2,57	2,57	98
30 Mar	56.708	170	40.000	-	2,73	2,75	91
27 Abr	63.596	188	40.000	-	2,76	2,78	91
1 Jun	59.771	161	40.000	-	2,87	2,88	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 marginal ⁴⁾	Tipo medio ponderado	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2004 7 Dic	Captación de depósitos a plazo fijo	18.185	16	15.000	2,00	-	-	-	1
2005 18 Ene	Operaciones temporales	33.065	28	8.000	-	2,00	2,05	2,05	1
7 Feb	Operaciones temporales	17.715	24	2.500	-	2,00	2,05	2,05	1
8 Mar	Captación de depósitos a plazo fijo	4.300	5	3.500	2,00	-	-	-	1
7 Jun	Captación de depósitos a plazo fijo	3.708	6	3.708	2,00	-	-	-	1
12 Jul	Captación de depósitos a plazo fijo	9.605	11	9.605	2,00	-	-	-	1
9 Ago	Captación de depósitos a plazo fijo	500	1	500	2,00	-	-	-	1
6 Sep	Operaciones temporales	51.060	41	9.500	-	2,00	2,09	2,10	1
11 Oct	Captación de depósitos a plazo fijo	23.995	22	8.500	2,00	-	-	-	1
5 Dic	Captación de depósitos a plazo fijo	21.240	18	7.500	2,00	-	-	-	1
2006 17 Ene	Operaciones temporales	24.900	28	7.000	-	2,25	2,27	2,28	1
7 Feb	Operaciones temporales	28.260	28	6.500	-	2,25	2,31	2,32	1
7 Mar	Captación de depósitos a plazo fijo	2.600	3	2.600	2,25	-	-	-	1
11 Abr	Operaciones temporales	47.545	29	26.000	-	2,50	2,55	2,58	1
9 May	Captación de depósitos a plazo fijo	15.810	16	11.500	2,50	-	-	-	1

Fuente: BCE.

- Los datos pueden ser ligeramente diferentes a los que aparecen en la sección 1.1, debido a operaciones adjudicadas, pero no liquidadas.
- Con efectos a partir de abril del 2002, las operaciones desdobladas (*split tender operations*), es decir, las operaciones con vencimiento a una semana ejecutadas mediante subastas estándar en paralelo a una operación principal de financiación, se clasifican como operaciones principales de financiación. Para las operaciones desdobladas ejecutadas antes de ese mes, véase el cuadro 2 en la sección 1.3.
- El 8 de junio de 2000, el BCE anunció que, a partir de la operación que se liquidaría el 28 de junio de 2000, las operaciones principales de financiación del Eurosistema se instrumentarían a través de subastas a tipo variable. El tipo mínimo de puja se refiere al tipo mínimo de interés al que las entidades puedan realizar sus pujas.
- 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.
- Se llevó a cabo una operación excepcional según el procedimiento normal para las operaciones de financiación a plazo más largo (OFPLM) debido a que una puja errónea impidió al BCE ejecutar la OFPLM por el importe total el día anterior.

1.4 Estadísticas de reservas mínimas y de liquidez

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

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

Pasivos computables en ¹⁾ :	Total	Pasivos a los que se aplica un coeficiente de reservas del 2%		Pasivos a los que se aplica un coeficiente de reservas nulo		
		Depósitos (a la vista, y a plazo y disponibles con preaviso hasta 2 años)	Valores distintos de acciones hasta 2 años	Depósitos (a plazo y 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
2003	11.538,7	6.283,8	412,9	1.459,1	759,5	2.623,5
2004	12.415,9	6.593,7	458,1	1.565,2	913,7	2.885,3
2005 I	12.866,9	6.783,2	472,3	1.599,3	1.010,8	3.001,1
II	13.328,1	7.021,1	488,2	1.676,0	1.027,9	3.114,9
III	13.562,1	7.125,7	498,5	1.697,7	1.085,4	3.154,9
IV	14.040,7	7.409,5	499,2	1.753,5	1.174,9	3.203,6
2006 Ene	14.165,7	7.451,5	517,8	1.766,1	1.215,4	3.215,0
Feb	14.353,6	7.511,1	534,2	1.804,6	1.241,7	3.262,0
Mar	14.500,2	7.604,7	550,2	1.825,1	1.241,5	3.278,8

2. Reservas mantenidas

Período de mantenimiento que finaliza en:	Reservas obligatorias	Cuentas corrientes de las entidades de crédito	Exceso de reservas	Incumplimientos	Tipos de interés de las reservas mínimas
	1	2	3	4	5
2004	137,9	138,5	0,6	0,0	2,05
2005	152,0	153,0	1,0	0,0	2,07
2006 17 Ene	153,3	154,1	0,8	0,0	2,29
7 Feb	154,7	155,4	0,7	0,0	2,30
7 Mar	157,7	158,3	0,6	0,0	2,31
11 Abr	158,9	159,5	0,6	0,0	2,56
9 May	160,4	161,2	0,8	0,0	2,58
14 Jun	162,6	.	.	.	.

3. Liquidez

Período de mantenimiento que finaliza en:	Factores de inyección de liquidez					Factores de absorción de liquidez					Cuentas corrientes de entidades de crédito	Base monetaria
	Operaciones de política monetaria del Eurosistema						Billetes en circulación	Depósitos de la Administración Central en el Eurosistema	Otros factores (neto)			
	Activos netos en oro y moneda extranjera del Eurosistema	Operaciones principales de financiación	Operaciones de financiación a plazo más largo	Facilidad marginal de crédito	Otras operaciones de inyección de liquidez	Facilidad de depósito				Otras operaciones de absorción de liquidez		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2004	298,0	265,7	75,0	0,1	0,0	0,1	0,5	475,4	60,2	-36,0	138,5	614,1
2005	313,2	301,3	90,0	0,0	0,0	0,1	0,3	539,8	51,0	-39,6	153,0	692,9
2006 17 Ene	317,6	316,4	89,6	0,2	0,2	0,1	0,0	559,2	44,2	-33,5	154,1	713,3
7 Feb	325,2	310,0	96,2	0,0	0,3	0,1	0,0	548,4	56,6	-28,7	155,4	703,9
7 Mar	324,7	299,3	104,7	0,1	0,0	0,2	0,1	550,8	53,3	-34,0	158,3	709,2
11 Abr	327,9	290,1	113,7	0,1	0,7	0,3	0,0	556,4	51,6	-35,2	159,5	716,2
9 May	337,0	291,3	120,0	0,2	0,0	0,2	0,4	569,1	51,1	-33,5	161,2	730,5

Fuente: BCE.

1) Fin de período.



DINERO, SISTEMA BANCARIO Y FONDOS DE INVERSIÓN

2.1 Balance agregado de las IFM de la zona del euro

(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 FMM ¹⁾	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
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Eurosistema														
2004	1.197,3	546,5	21,5	0,6	524,3	154,8	140,0	1,7	13,1	-	14,2	294,1	14,0	173,8
2005	1.404,8	635,5	20,7	0,6	614,2	185,7	165,6	2,1	18,1	-	14,8	337,0	14,7	217,1
2006 Ene	1.445,6	664,4	20,7	0,6	643,1	187,5	167,6	2,2	17,6	-	14,9	349,5	14,8	214,6
Feb	1.445,2	657,6	20,7	0,6	636,3	187,1	167,2	2,2	17,8	-	15,1	353,6	14,7	217,2
Mar	1.431,3	636,9	20,7	0,6	615,6	188,2	168,0	2,3	18,0	-	15,8	348,9	14,7	226,7
Abr ^(p)	1.468,7	661,0	20,7	0,6	639,7	189,9	168,6	2,3	19,0	-	16,8	360,7	14,7	225,6
IFM, excluido el Eurosistema														
2004	21.351,8	12.825,3	811,9	7.555,6	4.457,8	3.187,7	1.299,9	465,2	1.422,6	72,5	942,9	2.942,9	159,6	1.220,9
2005	23.651,3	13.687,8	831,9	8.287,5	4.568,4	3.493,8	1.429,3	550,5	1.514,0	83,1	1.004,7	3.678,5	165,7	1.537,7
2006 Ene	24.003,6	13.810,9	826,8	8.386,0	4.598,1	3.536,3	1.448,5	554,2	1.533,6	87,0	1.033,1	3.779,6	164,8	1.591,9
Feb	24.180,1	13.895,6	817,4	8.468,5	4.609,7	3.575,1	1.455,4	566,0	1.553,7	85,4	1.048,5	3.820,3	165,0	1.590,3
Mar	24.398,3	14.021,5	821,0	8.543,7	4.656,8	3.572,7	1.428,7	573,6	1.570,4	83,4	1.089,6	3.886,2	166,2	1.578,7
Abr ^(p)	24.741,9	14.221,8	821,1	8.638,4	4.762,2	3.583,6	1.423,9	584,2	1.575,6	82,7	1.147,7	3.924,1	166,4	1.615,6

2. Pasivo

	Total	Efectivo en circulación	Depósitos de residentes en la zona del euro				Participaciones emitidas por fondos del mercado monetario ²⁾	Valores distintos de acciones y participaciones ³⁾	Capital y reservas	Otros pasivos frente a no residentes en la zona del euro	Resto de pasivos
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Eurosistema											
2004	1.197,3	517,3	346,6	24,7	15,0	306,8	-	0,5	138,4	27,2	167,4
2005	1.404,8	582,7	385,4	24,4	14,5	346,5	-	0,1	201,9	27,6	207,2
2006 Ene	1.445,6	564,4	438,8	57,9	17,6	363,3	-	0,1	208,2	30,7	203,4
Feb	1.445,2	568,6	429,2	56,5	19,7	353,0	-	0,1	210,8	29,7	206,8
Mar	1.431,3	574,7	405,0	45,0	15,0	345,0	-	0,1	214,5	30,3	206,6
Abr ^(p)	1.468,7	586,6	425,9	45,8	17,4	362,6	-	0,1	218,3	28,4	209,4
IFM, excluido el Eurosistema											
2004	21.351,8	-	11.487,5	137,7	6.640,9	4.709,0	677,4	3.496,9	1.199,5	2.815,0	1.675,6
2005	23.651,3	-	12.210,7	149,2	7.210,6	4.850,9	698,9	3.858,3	1.313,8	3.516,8	2.052,9
2006 Ene	24.003,6	-	12.225,1	133,7	7.216,3	4.875,1	695,4	3.888,8	1.345,8	3.614,7	2.233,8
Feb	24.180,1	-	12.271,0	143,1	7.237,7	4.890,3	695,6	3.952,7	1.360,5	3.695,3	2.205,0
Mar	24.398,3	-	12.407,8	148,0	7.313,3	4.946,5	686,7	3.989,6	1.367,8	3.739,3	2.207,1
Abr ^(p)	24.741,9	-	12.609,7	136,7	7.428,2	5.044,8	695,7	4.008,2	1.363,2	3.792,3	2.272,8

Fuente: BCE.

1) 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».

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

3) 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

(mm de euros; saldos vivos a fin de período; operaciones durante 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 residentes en la zona del euro	Activos frente a no residentes en la zona del euro	Activo fijo	Resto de activos
		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											
2004	15.719,1	8.389,6	833,4	7.556,3	1.906,8	1.439,9	466,9	666,2	3.236,9	173,6	1.345,9
2005	17.894,3	9.140,6	852,5	8.288,1	2.147,4	1.594,8	552,6	705,3	4.015,5	180,4	1.705,0
2006 Ene	18.199,6	9.234,1	847,5	8.386,6	2.172,5	1.616,1	556,4	721,3	4.129,0	179,5	1.763,1
Feb	18.356,3	9.307,2	838,0	8.469,2	2.190,8	1.622,6	568,2	741,2	4.173,9	179,6	1.763,7
Mar	18.514,9	9.386,0	841,7	8.544,3	2.172,6	1.596,7	575,9	777,4	4.235,2	181,0	1.762,9
Abr ^(p)	18.748,8	9.480,9	841,9	8.639,0	2.178,9	1.592,4	586,5	828,1	4.284,9	181,1	1.794,9
Operaciones											
2004	1.270,8	499,7	-6,7	506,5	91,9	58,1	33,8	37,2	437,7	2,7	201,5
2005	1.594,5	710,2	16,2	694,0	151,6	72,7	78,9	47,5	456,1	1,2	227,9
2006 Ene	314,6	80,3	-4,9	85,2	31,7	26,1	5,6	12,9	127,0	-1,2	63,8
Feb	118,0	71,6	-9,6	81,2	18,2	6,4	11,8	16,7	11,8	0,1	-0,4
Mar	209,5	86,5	3,8	82,7	-6,1	-15,6	9,5	35,7	97,4	0,8	-4,8
Abr ^(p)	284,3	99,9	0,3	99,5	12,7	1,2	11,5	50,8	90,0	0,2	30,7

2. Pasivo

	Total	Efectivo en circulación	Depósitos de la Administración Central	Depósitos de otras AAPP y otros sectores residentes	Participaciones emitidas por fondos del mercado monetario ¹⁾	Valores distintos de acciones y participaciones ²⁾	Capital y reservas	Otros pasivos frente a no residentes en la zona del euro	Resto de pasivos	Discrepancias de pasivos entre IFM
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Saldos vivos										
2004	15.719,1	468,4	162,4	6.655,9	604,9	2.061,7	1.047,0	2.842,2	1.842,9	33,6
2005	17.894,3	532,8	173,6	7.225,2	615,8	2.326,2	1.201,5	3.544,4	2.260,1	14,7
2006 Ene	18.199,6	520,9	191,6	7.233,9	608,4	2.337,7	1.227,3	3.645,4	2.437,2	-2,7
Feb	18.356,3	524,9	199,6	7.257,3	610,2	2.381,3	1.248,9	3.725,0	2.411,8	-2,7
Mar	18.514,9	532,3	193,0	7.328,3	603,3	2.401,4	1.254,2	3.769,7	2.413,7	19,1
Abr ^(p)	18.748,8	540,3	182,5	7.445,6	613,1	2.413,7	1.245,2	3.820,6	2.482,2	5,6
Operaciones										
2004	1.270,8	70,5	6,1	377,4	22,3	197,1	50,5	276,8	232,1	37,7
2005	1.594,5	64,4	10,8	497,4	-3,0	217,2	84,9	443,8	328,9	-49,8
2006 Ene	314,6	-11,9	18,0	13,0	6,6	8,1	1,5	124,9	160,5	-6,0
Feb	118,0	4,0	8,0	19,5	3,2	34,0	18,8	45,0	-14,3	-0,2
Mar	209,5	7,4	-6,6	71,1	-0,7	30,1	4,6	79,3	-10,2	34,5
Abr ^(p)	284,3	8,0	-10,5	122,5	9,9	21,7	-9,9	92,4	53,9	-3,9

Fuente: BCE.

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

2) 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

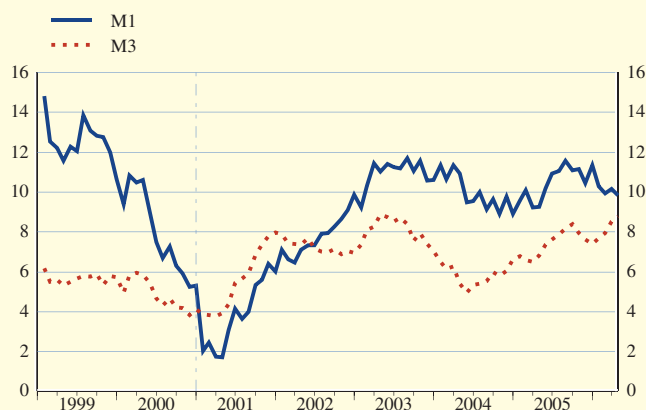
(mm de euros y tasas de crecimiento interanual; datos desestacionalizados; saldos vivos y tasas de crecimiento interanual a fin de período, operaciones realizadas en el período)

1. Agregados monetarios¹⁾ y contrapartidas

					M3	M3 Media móvil de 3 meses (centrada)	Pasivos financieros a más largo plazo	Crédito a las AAPP	Crédito a otros residentes en la zona del euro		Activos netos frente a no residentes en la zona del euro ²⁾
			M2	M3-M2						Préstamos	
	M1	M2-M1									
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
	Saldos vivos										
2004	2.908,7	2.660,5	5.569,2	963,8	6.533,0	-	4.460,8	2.294,6	8.686,1	7.548,8	385,4
2005	3.423,4	2.651,6	6.075,0	996,1	7.071,1	-	5.002,1	2.472,8	9.544,1	8.281,4	463,5
2006 Ene	3.447,5	2.673,5	6.121,0	995,8	7.116,8	-	5.041,7	2.470,2	9.651,3	8.375,7	483,2
Feb	3.468,3	2.696,7	6.164,9	992,1	7.157,0	-	5.103,2	2.462,0	9.779,9	8.476,9	448,4
Mar	3.496,8	2.722,2	6.219,0	1.005,2	7.224,2	-	5.131,3	2.432,0	9.894,5	8.553,8	472,4
Abr ^(p)	3.509,8	2.763,1	6.272,9	1.013,5	7.286,4	-	5.158,3	2.423,7	10.020,7	8.637,6	481,1
	Operaciones										
2004	238,6	110,7	349,3	57,2	406,5	-	342,7	54,5	577,0	506,1	166,1
2005	338,6	140,5	479,1	9,7	488,8	-	391,2	93,4	822,3	695,0	14,0
2006 Ene	25,6	23,9	49,5	7,6	57,1	-	18,8	2,4	92,7	81,0	9,2
Feb	19,3	21,4	40,7	-2,8	37,9	-	48,7	-8,3	124,1	99,8	-33,3
Mar	30,3	27,7	58,0	19,3	77,3	-	33,7	-19,5	123,4	84,4	25,5
Abr ^(p)	14,8	43,3	58,1	8,1	66,1	-	36,8	-2,7	131,9	88,6	7,5
	Tasas de crecimiento										
2004 Dic	8,9	4,3	6,7	6,3	6,6	6,5	8,3	2,4	7,1	7,2	166,1
2005 Dic	11,4	5,5	8,5	1,0	7,4	7,6	8,6	4,0	9,4	9,2	14,0
2006 Ene	10,3	6,5	8,4	3,2	7,7	7,7	8,6	3,0	9,9	9,7	30,4
Feb	9,9	7,4	8,7	3,6	8,0	8,1	8,6	1,8	10,7	10,4	-17,9
Mar	10,1	7,8	9,0	5,6	8,5	8,4	8,5	1,5	11,5	10,8	21,7
Abr ^(p)	9,8	9,0	9,4	5,4	8,8	.	8,6	0,9	11,8	11,3	15,9

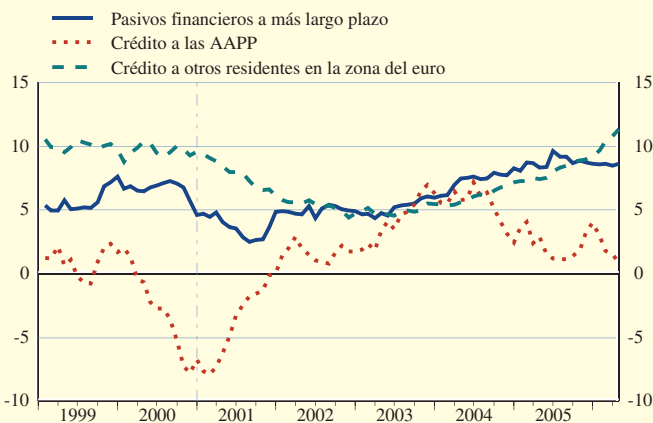
C1 Agregados monetarios

(tasas de crecimiento interanual; datos desestacionalizados)



C2 Contrapartidas

(tasas de crecimiento interanual; datos desestacionalizados)



Fuente: BCE.

- 1) Pasivos monetarios de las IFM y de la Administración Central (Correos, Tesoro) frente a los sectores residentes distintos de IFM, excluida la Administración Central (M1, M2, M3: véase el Glosario).
- 2) En la sección «Tasas de crecimiento», los valores son la suma de operaciones correspondientes a los 12 meses que finalizan en el período indicado.

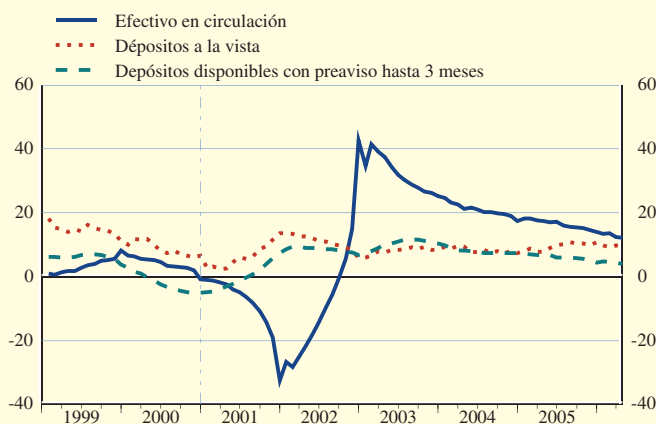
2.3 Estadísticas monetarias

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

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

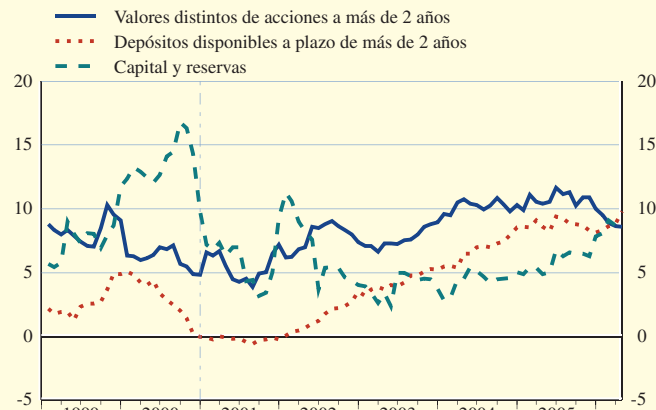
	Efectivo en circulación	Depósitos a la vista	Depósitos a plazo hasta 2 años	Depósitos disponibles con preaviso hasta 3 meses	Cesiones temporales	Particip. en fondos del mercado monetario	Valores distintos de acciones hasta 2 años	Valores distintos de acciones a más de 2 años	Depósitos disponibles con preaviso superior a 3 meses	Depósitos a plazo superior a 2 años	Capital y reservas
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Saldos vivos											
2004	456,4	2.452,3	1.024,5	1.636,0	241,4	620,1	102,3	1.964,9	90,2	1.359,5	1.046,3
2005	520,4	2.903,0	1.108,5	1.543,1	235,5	630,8	129,8	2.203,9	87,0	1.510,7	1.200,5
2006 Ene	528,3	2.919,2	1.119,3	1.554,2	240,2	611,7	144,0	2.207,8	88,0	1.518,4	1.227,5
Feb	535,2	2.933,1	1.138,0	1.558,7	227,6	611,2	153,4	2.234,3	87,9	1.531,6	1.249,4
Mar	535,5	2.961,3	1.158,8	1.563,3	238,8	603,7	162,7	2.239,0	88,4	1.551,0	1.252,9
Abr ^(p)	540,5	2.969,3	1.199,4	1.563,6	239,5	605,6	168,4	2.246,2	89,2	1.572,6	1.250,2
Operaciones											
2004	67,7	170,9	-2,2	112,9	24,1	21,9	11,2	185,8	-0,9	107,2	50,5
2005	64,0	274,6	70,9	69,6	-7,0	-3,2	20,0	199,2	-4,3	111,6	84,7
2006 Ene	7,9	17,6	12,8	11,1	4,7	-5,1	7,9	6,8	1,0	8,3	2,7
Feb	6,9	12,4	17,0	4,4	-12,7	1,0	9,0	17,3	-0,1	12,5	19,1
Mar	0,4	29,9	23,0	4,8	11,3	-1,3	9,2	14,8	0,6	15,6	2,8
Abr ^(p)	5,0	9,8	42,9	0,4	0,7	2,0	5,3	17,0	0,8	22,6	-3,5
Tasas de crecimiento											
2004 Dic	17,4	7,5	-0,2	7,4	11,1	3,7	12,3	10,3	-1,0	8,6	5,0
2005 Dic	14,0	10,9	6,7	4,4	-3,0	-0,5	19,0	10,0	-4,7	8,1	7,8
2006 Ene	13,5	9,7	8,7	4,8	3,5	-1,4	30,8	9,5	-3,8	8,4	8,1
Feb	13,6	9,3	11,3	4,6	2,8	-0,5	27,4	8,9	-4,1	8,6	9,1
Mar	12,4	9,8	12,8	4,4	3,8	-0,5	43,3	8,6	-3,2	8,9	8,7
Abr ^(p)	12,2	9,4	16,2	3,9	9,9	-1,1	30,0	8,6	-2,4	9,8	8,1

C3 Componentes de los agregados monetarios (tasas de crecimiento interanual; datos desestacionalizados)



Fuente: BCE.

C4 Componentes de los pasivos financieros a más largo plazo (tasas de crecimiento interanual; datos desestacionalizados)



2.4 Detalle de los préstamos concedidos por las IFM¹⁾

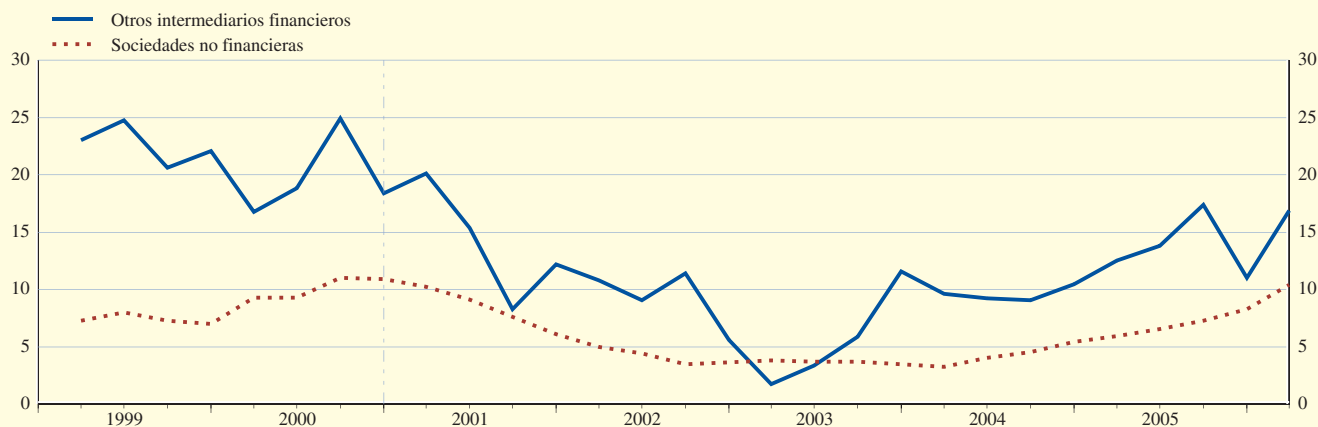
(mm de euros y tasas de crecimiento interanual; saldos vivos y tasas de crecimiento a fin de periodo, operaciones realizadas en el periodo)

1. Préstamos a intermediarios financieros y sociedades no financieras²⁾

	Empresas de seguros y fondos de pensiones		Otros intermediarios financieros ³⁾		Sociedades no financieras			
	Total		Total		Total	Hasta 1 año	De 1 a 5 años	Más de 5 años
	Hasta 1 año		Hasta 1 año					
	1	2	3	4	5	6	7	8
Saldos vivos								
2004	48,6	31,4	546,3	334,4	3.152,2	973,8	547,3	1.631,2
2005	64,6	41,6	620,4	370,2	3.409,1	1.037,7	594,0	1.777,3
2006 Ene	76,5	52,9	641,1	392,2	3.444,6	1.045,6	601,9	1.797,1
Feb	75,7	51,8	665,7	414,7	3.483,9	1.055,8	614,1	1.814,1
Mar	82,2	57,8	661,1	412,0	3.524,8	1.065,4	628,9	1.830,5
Abr ^(p)	87,3	62,6	677,1	428,4	3.568,2	1.087,0	636,9	1.844,4
Operaciones								
2004	13,1	9,1	52,1	27,7	163,9	24,5	31,1	108,3
2005	15,0	9,8	60,8	29,2	260,9	55,0	54,3	151,6
2006 Ene	11,9	11,3	25,3	25,1	26,9	8,5	8,0	10,4
Feb	-1,0	-1,3	23,2	21,7	38,8	10,2	12,0	16,6
Mar	6,5	6,0	-2,7	-1,6	43,3	10,8	14,9	17,6
Abr ^(p)	5,1	4,9	17,6	17,6	46,1	22,5	9,0	14,6
Tasas de crecimiento								
2004 Dic	36,9	41,5	10,5	9,1	5,4	2,6	6,0	7,0
2005 Dic	30,6	31,2	11,0	8,7	8,3	5,6	9,9	9,3
2006 Ene	36,2	36,5	15,7	14,7	8,5	5,8	9,6	9,8
Feb	27,4	26,4	18,9	18,8	9,7	7,0	12,6	10,3
Mar	40,8	45,1	16,9	16,8	10,4	7,8	14,7	10,6
Abr ^(p)	46,3	52,9	20,6	24,0	10,9	9,1	15,0	10,6

C5 Préstamos a intermediarios financieros y sociedades no financieras

(tasas de crecimiento interanual)



Fuente: BCE.

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

2) Con anterioridad a enero del 2003, los datos se recogían en marzo, junio, septiembre y diciembre de cada año. Los datos mensuales anteriores a enero del 2003 se obtenían a partir de datos trimestrales.

3) Esta categoría incluye fondos de inversión.

2.4 Detalle de los préstamos concedidos por las IFM¹⁾

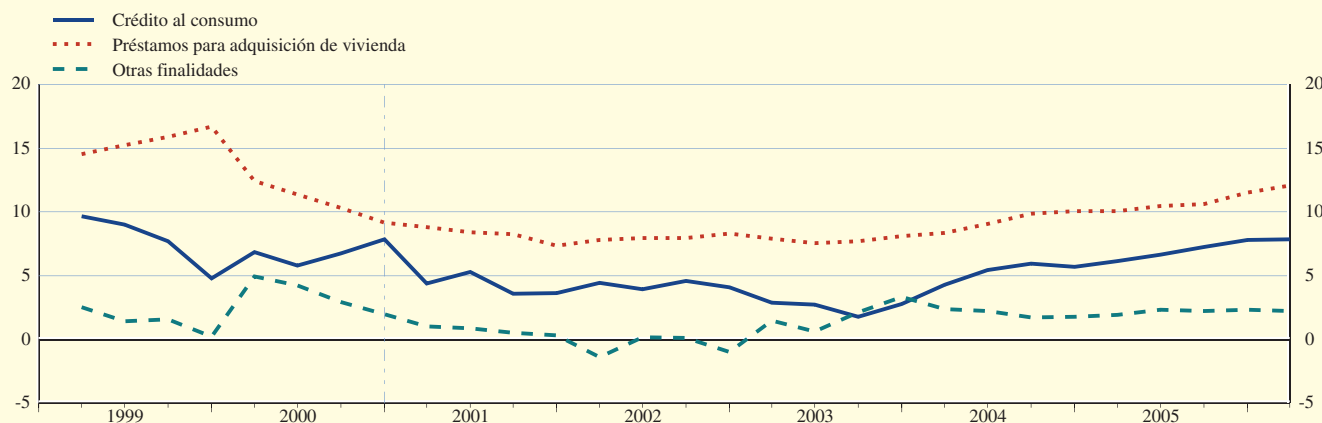
(mm de euros y tasas de crecimiento interanual; saldos vivos y tasas de crecimiento a fin de período; operaciones realizadas en el período)

2. Préstamos a hogares^{2), 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	11	12	13
	Saldos vivos												
2004	3.808,4	515,4	120,3	189,6	205,6	2.591,5	14,6	65,8	2.511,1	701,5	144,1	99,2	458,2
2005	4.193,3	554,1	129,2	200,7	224,2	2.917,6	15,2	67,5	2.834,9	721,6	147,3	99,9	474,4
2006 Ene	4.223,8	554,6	128,5	200,3	225,9	2.949,9	15,1	67,4	2.867,4	719,3	146,4	97,3	475,6
Feb	4.243,2	555,9	127,5	201,2	227,2	2.969,8	15,1	67,7	2.887,1	717,5	145,8	97,9	473,7
Mar	4.275,5	556,3	126,9	200,5	228,9	2.999,8	15,1	67,9	2.916,7	719,4	146,5	98,7	474,2
Abr ^(p)	4.305,8	560,2	127,7	202,0	230,5	3.025,0	15,0	67,7	2.942,3	720,6	146,1	98,2	476,2
	Operaciones												
2004	277,4	27,7	6,4	8,4	12,9	237,4	0,8	2,7	233,9	12,3	-0,9	2,0	11,1
2005	357,3	40,3	9,1	11,6	19,7	300,5	0,8	4,8	294,9	16,4	3,8	1,4	11,2
2006 Ene	21,2	1,2	-0,5	-0,3	2,0	19,8	-0,1	-0,1	20,0	0,2	-0,5	-0,6	1,3
Feb	20,2	1,6	-0,9	1,0	1,4	20,1	0,0	0,2	19,8	-1,4	-0,5	0,6	-1,5
Mar	35,6	2,2	-0,4	0,1	2,5	30,5	0,1	0,2	30,2	2,8	0,9	0,9	1,1
Abr ^(p)	30,8	4,1	0,8	1,2	2,0	25,5	-0,2	0,0	25,7	1,2	-0,3	-0,5	1,9
	Tasas de crecimiento												
2004 Dic	7,9	5,7	5,8	4,6	6,7	10,1	5,3	4,4	10,3	1,8	-0,6	2,1	2,5
2005 Dic	9,4	7,8	7,6	6,1	9,6	11,5	5,6	7,5	11,7	2,3	2,7	1,4	2,4
2006 Ene	9,4	8,1	6,9	6,4	10,4	11,6	7,6	7,7	11,7	2,3	2,3	1,5	2,4
Feb	9,5	8,4	7,0	6,8	10,7	11,7	8,6	7,9	11,8	1,9	1,9	2,2	1,8
Mar	9,7	7,9	6,3	5,6	10,8	12,1	7,4	6,0	12,3	2,3	1,7	2,8	2,3
Abr ^(p)	9,8	7,8	7,3	5,3	10,3	12,1	6,1	7,1	12,3	2,3	2,7	2,2	2,2

C6 Préstamos a hogares

(tasas de crecimiento interanual)



Fuente: BCE.

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

2) Con anterioridad a enero del 2003, los datos se recogían en marzo, junio, septiembre y diciembre de cada año. Los datos mensuales anteriores a enero del 2003 se obtenían a partir de datos trimestrales.

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

2.4 Detalle de los préstamos concedidos por las IFM¹⁾

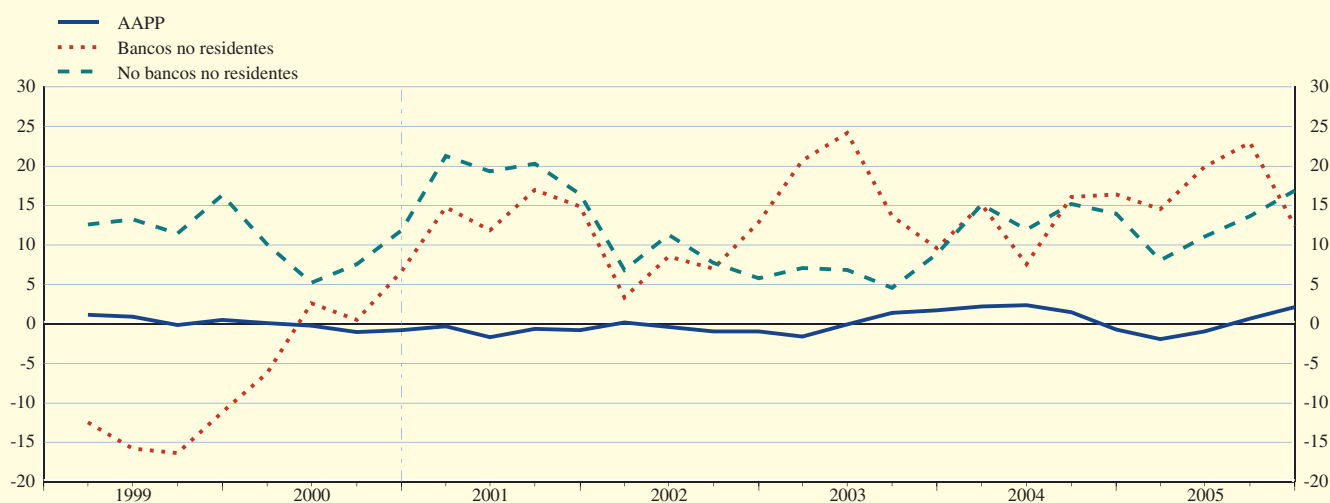
(mm de euros y tasas de crecimiento interanual; saldos vivos y tasas de crecimiento a fin de período, operaciones realizadas en el período)

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 ²⁾	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										
2003	817,5	128,4	265,1	388,9	35,0	1.757,9	1.182,2	575,7	59,3	516,4
2004	811,9	130,1	252,3	405,7	23,8	1.974,7	1.342,2	632,5	61,3	571,1
2005 I	806,0	128,7	248,1	406,6	22,5	2.136,5	1.463,8	672,7	62,0	610,7
II	807,8	124,3	247,5	407,3	28,6	2.292,5	1.582,4	710,1	62,1	648,0
III	815,4	124,6	247,1	411,0	32,7	2.376,2	1.633,8	742,5	64,1	678,4
IV	831,9	130,1	246,8	425,8	29,2	2.485,3	1.723,6	761,6	66,0	695,6
2006 I ^(p)	821,0	123,9	240,9	427,6	28,6	2.610,9	1.838,4	772,5	65,2	707,4
Operaciones										
2003	13,7	-5,9	-12,2	16,6	15,3	159,4	109,2	50,1	-5,0	55,0
2004	-5,6	2,2	-13,9	17,3	-11,2	275,6	194,9	80,4	1,8	78,6
2005 I	-6,6	-1,6	-4,2	0,5	-1,3	124,8	98,6	26,2	0,6	25,5
II	1,2	-4,7	-0,8	0,6	6,0	93,9	81,1	12,9	0,2	12,7
III	7,8	0,3	-0,5	3,8	4,1	86,0	52,8	33,4	2,0	31,5
IV	14,7	3,8	-2,7	17,0	-3,4	-6,4	-21,5	15,1	2,0	13,1
2006 I ^(p)	-10,7	-5,9	-5,9	1,8	-0,7	147,3	126,9	20,4	-0,8	21,2
Tasas de crecimiento										
2003 Dic	1,7	-4,4	-4,4	4,4	77,5	9,3	9,6	8,8	-7,7	11,0
2004 Dic	-0,7	1,7	-5,2	4,4	-32,1	15,6	16,4	13,9	3,1	15,2
2005 Mar	-1,9	-2,3	-5,5	4,6	-42,1	12,4	14,6	8,0	1,1	8,8
Jun	-0,9	-1,1	-2,6	4,0	-34,7	17,0	19,9	11,0	2,1	12,0
Sep	0,7	1,2	-2,4	4,1	-15,6	20,0	23,0	13,6	5,3	14,5
Dic	2,1	-1,7	-3,2	5,4	22,9	14,9	15,5	13,4	7,7	14,0
2006 Mar ^(p)	1,6	-5,0	-3,9	5,7	27,0	14,4	15,5	11,8	5,4	12,4

C7 Préstamos a las AAPP y a no residentes en la zona del euro

(tasas de crecimiento interanual)



Fuente: BCE.

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

2) 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 IFM¹⁾

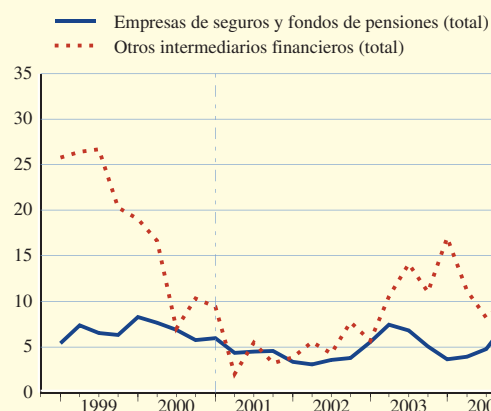
(mm de euros y tasas de crecimiento interanual; saldos vivos y tasas de crecimiento a fin de periodo, operaciones realizadas en el periodo)

1. Depósitos de los intermediarios financieros²⁾

	Empresas de seguros y fondos de pensiones							Otros intermediarios financieros ³⁾						
	Total	A la vista	A plazo		Con preaviso		Cesiones temporales	Total	A la vista	A plazo		Con preaviso		Cesiones temporales
			Hasta 2 años	Más de 2 años	Hasta 3 meses	Más de 3 meses				Hasta 2 años	Más de 2 años	Hasta 3 meses	Más de 3 meses	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Saldos vivos														
2004	583,2	59,2	51,4	449,4	1,2	1,3	20,8	636,6	180,3	139,0	187,3	10,1	0,1	119,8
2005	612,6	67,8	51,9	469,7	1,2	1,4	20,6	879,2	233,9	185,6	328,0	10,5	0,1	121,1
2006 Ene	621,1	72,5	49,8	471,5	1,2	1,4	24,6	911,9	259,5	178,8	333,2	10,0	0,1	130,4
Feb	614,8	68,8	47,4	473,4	1,2	1,4	22,6	938,2	256,8	191,5	346,6	10,2	0,1	133,0
Mar	612,9	65,6	50,3	474,8	1,1	1,4	19,7	982,0	271,5	195,4	368,7	11,0	0,1	135,4
Abr ⁴⁾	627,0	68,0	49,3	479,5	1,1	1,4	27,7	1.036,9	275,4	223,7	384,7	10,5	0,1	142,6
Operaciones														
2004	39,9	0,7	10,3	27,7	-0,1	-0,1	1,5	72,2	0,9	5,8	43,7	4,1	0,0	17,7
2005	26,3	7,4	-0,6	19,2	0,4	0,0	-0,2	177,7	40,1	38,9	96,9	1,5	0,0	0,4
2006 Ene	8,6	4,8	-2,0	1,8	0,0	0,0	4,0	34,6	26,1	-6,2	5,7	-0,5	0,0	9,4
Feb	-6,4	-3,7	-2,5	1,8	0,0	0,0	-2,0	24,4	-3,3	12,0	12,9	0,2	0,0	2,6
Mar	-1,7	-3,1	3,0	1,4	-0,1	0,0	-2,9	41,4	15,5	4,6	18,1	0,8	0,0	2,4
Abr ⁴⁾	14,3	2,5	-0,9	4,8	0,0	0,0	8,0	57,2	4,6	29,1	16,7	-0,5	0,0	7,3
Tasas de crecimiento														
2004 Dic	7,4	1,2	24,6	6,6	-8,0	-43,1	7,9	12,7	0,5	4,3	30,4	67,6	-	17,1
2005 Dic	4,5	12,4	-1,2	4,3	36,1	2,9	-0,8	27,3	22,2	26,2	48,4	14,3	-	0,4
2006 Ene	3,8	6,0	-3,7	4,2	18,3	1,3	4,4	27,0	16,7	30,4	51,3	-4,5	-	3,9
Feb	3,6	11,6	-5,1	3,6	27,3	1,0	1,6	28,8	13,4	40,0	54,8	-1,7	-	3,8
Mar	2,4	-1,7	2,0	3,1	11,4	0,9	-0,3	31,8	20,7	43,0	52,1	6,1	-	4,8
Abr ⁴⁾	3,8	2,1	-4,0	3,6	12,7	0,7	31,2	37,2	25,0	53,3	54,9	-10,8	-	11,7

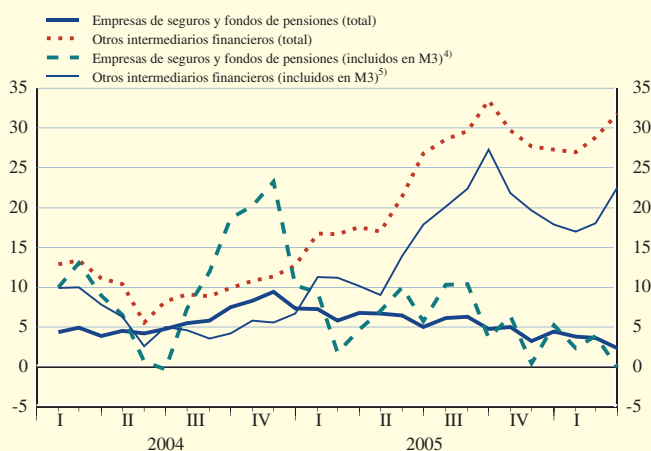
C8 Depósitos totales por sector

(tasas de crecimiento interanual)



C9 Depósitos totales y depósitos incluidos en M3 por sector

(tasas de crecimiento interanual)



Fuente: BCE.

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

2) Con anterioridad a enero del 2003, los datos se recogían en marzo, junio, septiembre y diciembre de cada año. Los datos mensuales anteriores a enero del 2003 se obtenían a partir de datos trimestrales.

3) Esta categoría incluye fondos de pensiones.

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 IFM¹⁾

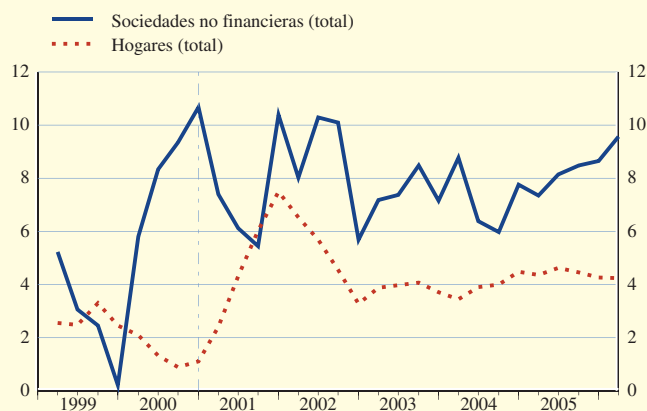
(mm de euros y tasas de crecimiento interanual; saldos vivos y tasas de crecimiento a fin de período, operaciones realizadas en el período)

2. Depósitos de las sociedades no financieras y de los hogares²⁾

	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	Más de 2 años	Hasta 3 meses	Más de 3 meses				Hasta 2 años	Más de 2 años	Hasta 3 meses	Más de 3 meses	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Saldos vivos														
2004	1.114,6	674,7	291,1	73,8	44,2	1,1	29,7	4.162,0	1.403,1	515,0	634,3	1.466,1	88,0	55,6
2005	1.211,8	769,2	305,1	67,2	44,5	1,2	24,6	4.343,1	1.685,9	534,0	631,3	1.354,6	84,5	52,8
2006 Ene	1.183,3	740,6	302,0	66,7	47,2	1,2	25,5	4.338,1	1.668,6	535,5	629,3	1.366,2	85,2	53,2
Feb	1.179,4	737,3	304,6	67,4	46,8	1,2	22,0	4.342,6	1.667,1	542,4	626,4	1.367,6	85,5	53,7
Mar	1.198,5	745,7	312,3	71,2	46,4	1,2	21,6	4.355,9	1.673,9	549,4	623,2	1.368,0	86,3	55,1
Abr ^(p)	1.212,1	752,6	318,9	71,9	45,6	1,3	21,7	4.384,0	1.703,3	552,6	620,8	1.366,8	86,5	54,1
Operaciones														
2004	80,8	48,5	17,1	6,6	8,0	0,7	-0,2	178,1	90,5	-29,6	31,1	85,2	-1,9	2,7
2005	96,6	88,9	11,4	-1,6	3,7	-0,4	-5,4	177,7	125,1	16,3	-2,8	45,9	-4,0	-2,9
2006 Ene	-27,1	-28,0	-2,3	-0,4	2,7	0,0	0,9	-4,2	-17,1	2,1	-2,0	11,7	0,7	0,4
Feb	-5,0	-3,9	2,1	0,7	-0,4	0,0	-3,5	3,8	-1,7	6,4	-2,9	1,3	0,3	0,5
Mar	20,5	9,0	8,5	3,8	-0,4	0,0	-0,4	14,1	7,0	7,5	-3,1	0,5	0,8	1,4
Abr ^(p)	15,5	7,7	7,5	0,9	-0,8	0,1	0,1	29,1	29,6	3,8	-2,4	-1,2	0,2	-1,0
Tasas de crecimiento														
2004 Dic	7,8	7,7	6,2	9,9	21,2	72,2	-0,8	4,5	6,9	-5,4	5,2	6,2	-2,1	5,2
2005 Dic	8,6	13,1	3,8	-2,0	9,0	-29,0	-18,2	4,3	8,5	3,2	-0,4	3,3	-4,5	-5,1
2006 Ene	10,3	11,9	9,1	-1,0	18,8	-27,9	1,2	4,0	7,6	3,7	-1,0	3,4	-3,4	1,9
Feb	10,5	11,7	11,3	0,1	15,9	-27,7	-4,7	3,9	7,2	4,6	-1,5	3,3	-3,7	4,0
Mar	9,6	9,8	11,3	5,5	14,2	-27,5	-9,7	4,2	7,4	6,7	-1,7	3,2	-2,7	7,6
Abr ^(p)	10,4	10,4	12,1	11,4	10,5	-20,1	-8,7	4,2	7,4	7,1	-2,2	2,9	-1,9	6,6

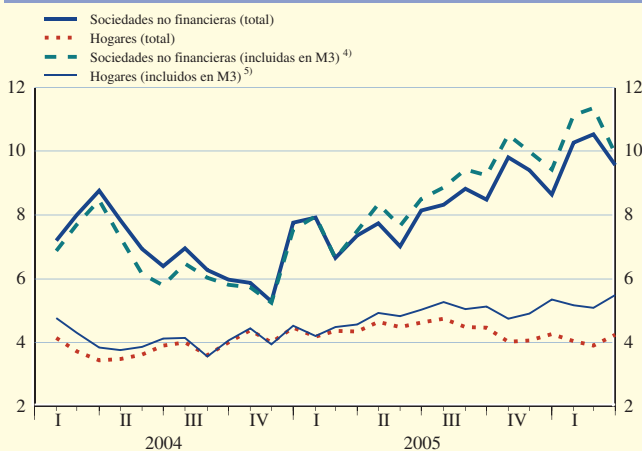
C10 Depósitos totales por sector

(tasas de crecimiento interanual)



C11 Depósitos totales y depósitos incluidos en M3 por sector

(tasas de crecimiento interanual)



Fuente: BCE.

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

2) Con anterioridad a enero del 2003, los datos se recogían en marzo, junio, septiembre y diciembre de cada año. Los datos mensuales anteriores a enero del 2003 se obtenían a partir de datos trimestrales.

3) Incluye 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 IFM¹⁾

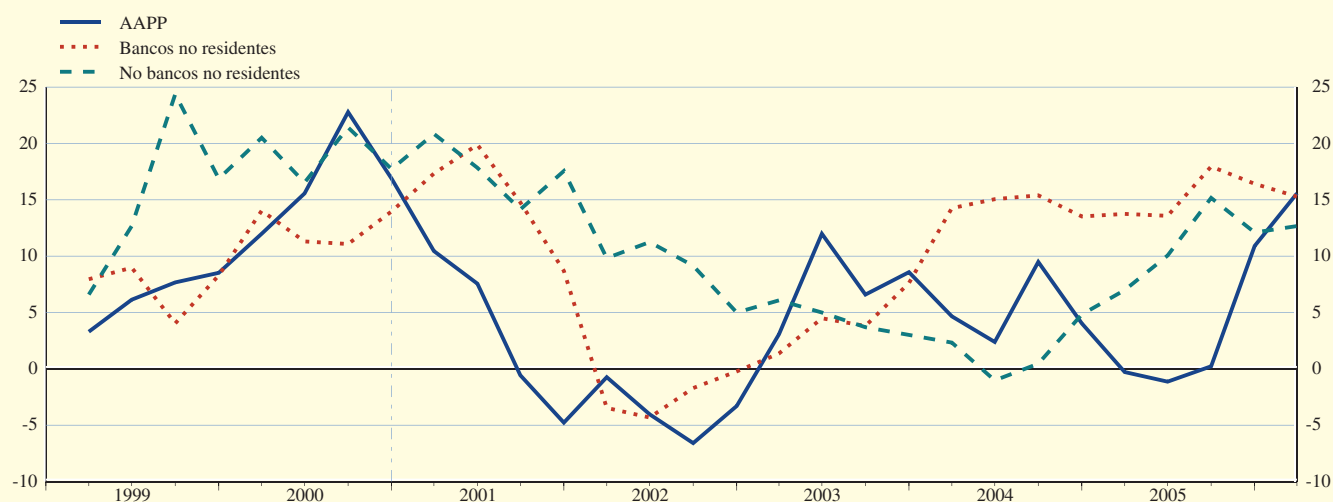
(mm de euros y tasas de crecimiento interanual; saldos vivos y tasas de crecimiento a fin de período, operaciones realizadas en el período)

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 ²⁾	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										
2003	273,3	134,4	31,1	66,9	40,9	2.245,1	1.580,8	664,3	96,1	568,2
2004	282,2	137,7	30,5	69,6	44,3	2.428,9	1.748,0	680,9	103,4	577,5
2005 I	269,9	126,3	33,4	67,5	42,7	2.669,0	1.935,6	733,4	105,4	628,0
II	288,3	135,1	35,1	69,7	48,4	2.784,9	2.034,1	750,8	118,6	632,3
III	287,5	135,1	36,0	71,3	45,2	2.907,1	2.108,2	798,9	125,2	673,7
IV	313,1	149,2	38,3	80,9	44,7	3.049,1	2.250,4	798,6	125,8	672,8
2006 I ^(p)	312,0	148,0	38,1	77,2	48,7	3.246,0	2.403,2	842,8	128,6	714,3
Operaciones										
2003	21,5	23,3	-0,5	-2,3	1,0	138,7	117,5	21,1	-1,1	22,3
2004	11,0	2,7	1,8	2,8	3,8	247,1	214,8	32,0	6,9	25,1
2005 I	-12,2	-11,4	2,8	-2,1	-1,6	188,1	147,1	41,0	2,0	39,1
II	18,3	8,8	1,7	2,2	5,7	42,2	42,7	-0,5	13,2	-13,7
III	-0,9	-0,3	0,9	1,7	-3,2	122,7	74,9	47,8	6,7	41,2
IV	25,6	14,1	2,4	9,7	-0,5	23,6	28,1	-4,4	0,6	-5,0
2006 I ^(p)	-1,1	-1,1	-0,2	-3,7	4,0	217,8	165,4	52,4	2,8	49,5
Tasas de crecimiento										
2003 Dic	8,6	21,3	-1,5	-3,4	2,6	6,2	7,6	3,0	-1,2	3,7
2004 Dic	4,0	2,0	5,6	4,1	9,2	11,0	13,5	4,8	7,2	4,4
2005 Mar	-0,3	-10,5	19,6	8,3	8,6	11,8	13,7	7,0	4,1	7,5
Jun	-1,2	-13,8	19,3	8,3	16,9	12,6	13,5	10,1	15,8	9,0
Sep	0,2	-7,9	14,1	7,9	5,9	17,2	18,0	15,1	18,7	14,5
Dic	10,9	8,1	25,4	16,6	0,7	15,2	16,4	12,1	21,6	10,4
2006 Mar ^(p)	15,5	17,0	14,1	14,6	14,0	14,6	15,3	12,6	22,0	11,0

C12 Depósitos de las AAPP y de no residentes en la zona del euro

(tasas de crecimiento interanual)



Fuente: BCE.

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

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

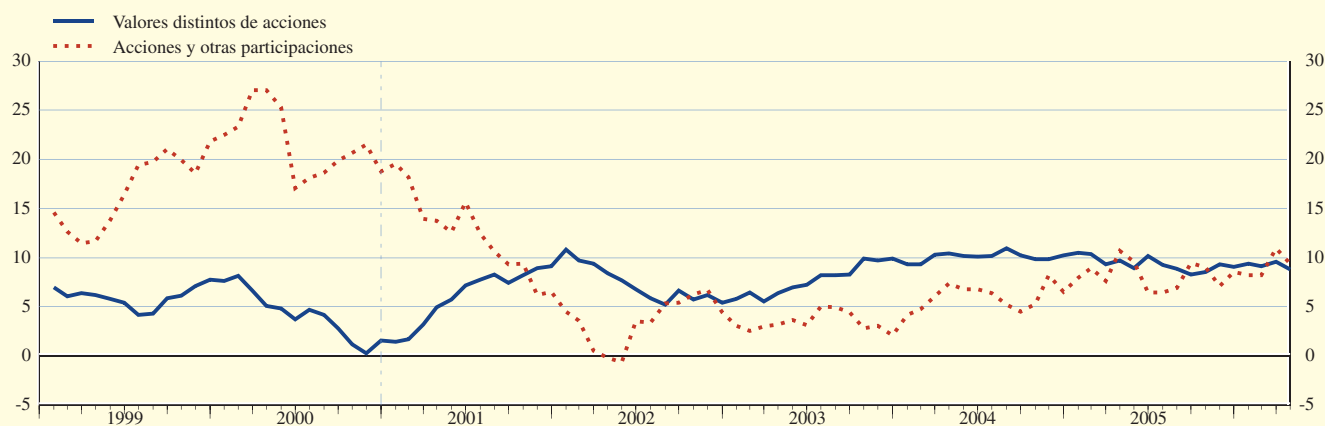
2.6 Detalle de los valores en poder de las IFM¹⁾

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

	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											
2004	3.939,5	1.362,7	59,9	1.284,1	15,8	449,0	16,3	751,7	1.158,1	286,4	656,4	215,2
2005	4.436,9	1.450,2	63,8	1.412,3	17,0	526,5	24,1	943,0	1.253,7	309,7	695,0	249,0
2006 Ene	4.515,3	1.470,9	62,7	1.431,6	16,8	528,5	25,7	979,0	1.294,0	322,3	710,8	260,8
Feb	4.564,3	1.487,0	66,8	1.437,9	17,6	539,7	26,2	989,2	1.317,8	318,0	730,5	269,3
Mar	4.573,0	1.501,7	68,6	1.412,1	16,6	546,5	27,1	1.000,4	1.363,3	323,7	765,9	273,7
Abr ^(p)	4.587,3	1.506,2	69,4	1.407,3	16,6	556,1	28,1	1.003,7	1.419,0	331,9	815,8	271,3
	Operaciones											
2004	368,4	148,1	4,9	40,3	1,3	34,8	-1,3	140,4	70,3	2,2	37,1	31,0
2005	359,2	85,5	-1,4	48,8	-0,9	72,7	5,9	148,7	98,7	27,0	47,6	24,1
2006 Ene	102,4	27,9	-0,1	22,8	0,3	3,4	2,1	46,1	29,9	10,1	12,9	6,9
Feb	39,9	16,6	3,2	6,4	0,4	11,7	0,1	1,6	18,7	-5,4	16,7	7,4
Mar	33,4	15,0	3,2	-17,3	-0,5	7,9	1,5	23,6	43,9	5,1	35,0	3,9
Abr ^(p)	35,9	5,3	1,9	-0,7	0,3	9,9	1,6	17,6	55,5	8,2	49,8	-2,5
	Tasas de crecimiento											
2004 Dic	10,2	12,2	8,4	3,3	7,7	8,4	-7,3	22,0	6,5	0,8	6,0	17,4
2005 Dic	9,1	6,3	-1,7	3,9	-4,5	16,2	33,8	19,2	8,5	9,5	7,2	11,1
2006 Ene	9,4	8,1	-7,8	2,9	-16,1	15,7	49,1	19,9	8,2	10,7	7,3	7,5
Feb	9,1	8,1	-2,6	1,1	-10,6	15,5	52,0	21,4	8,2	8,9	9,8	2,7
Mar	9,6	8,3	0,2	0,5	-0,5	16,8	59,2	22,9	11,0	9,4	14,2	3,8
Abr ^(p)	8,8	6,9	6,4	-0,3	-9,9	16,8	56,3	22,2	9,4	6,2	11,9	6,0

C13 Detalle de los valores en poder de las IFM

(tasas de crecimiento interanual)



Fuente: BCE.

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

2.7 Revalorización de algunas partidas del balance de las IFM¹⁾

(mm de euros)

1. Saneamiento total o parcial de los préstamos a hogares²⁾

	Crédito al consumo				Préstamos para adquisición de vivienda				Otras finalidades			
	Total	Hasta 1 año	De 1 a 5 años	A más de 5 años	Total	Hasta 1 año	De 1 a 5 años	A más de 5 años	Total	Hasta 1 año	De 1 a 5 años	A más de 5 años
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2004	-3,2	-1,3	-0,7	-1,3	-3,4	-0,3	-0,1	-3,0	-6,7	-2,3	-0,3	-4,1
2005	-4,1	-1,7	-0,9	-1,5	-4,4	-0,3	-1,1	-3,0	-9,8	-2,7	-3,2	-3,9
2006 Ene	-0,6	-0,2	-0,1	-0,2	-0,9	-0,1	0,0	-0,8	-1,0	-0,3	-0,1	-0,6
Feb	-0,3	-0,1	0,0	-0,1	-0,2	0,0	0,0	-0,2	-0,5	-0,1	-0,1	-0,3
Mar	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1	-0,2	0,0	0,0	-0,2	-0,5	-0,1	-0,1	-0,3
Abr ^(p)	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1	0,2	0,1	0,0	0,1	-0,3	-0,1	-0,1	-0,2

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

	Sociedades no financieras				No residentes en la zona del euro		
	Total	Hasta 1 año	De 1 a 5 años	Más de 5 años	Total	Hasta 1 año	Más de 1 año
	1	2	3	4	5	6	7
2004	-16,1	-8,8	-0,8	-6,5	-1,6	-0,5	-1,1
2005	-19,3	-7,4	-5,6	-6,2	-1,2	-0,3	-0,9
2006 Ene	-1,7	-0,8	-0,2	-0,7	-0,1	0,0	-0,1
Feb	-0,7	-0,3	-0,1	-0,3	0,0	0,0	0,0
Mar	-1,1	-0,2	-0,4	-0,6	-0,1	0,0	-0,1
Abr ^(p)	-0,4	-0,1	-0,1	-0,2	-0,1	0,0	0,0

3. Revaloración de los valores mantenidos por las IFM

	Valores distintos de acciones							Acciones y otras participaciones				
	Total	IFM		AAPP		Otros residentes en la zona del euro		No residentes en la zona del euro	Total	IFM	No IFM	No residentes en la zona del euro
		Euro	No euro	Euro	No euro	Euro	No euro					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2004	13,5	1,5	-0,1	10,8	-0,2	0,9	-0,1	0,6	5,4	1,3	0,8	3,3
2005	24,7	3,4	0,5	7,5	0,7	1,6	0,3	10,7	40,4	4,7	18,7	17,1
2006 Ene	-2,0	-0,9	-0,1	-0,5	-0,1	0,0	0,0	-0,4	9,8	2,2	2,9	4,7
Feb	2,4	0,1	0,0	0,1	0,0	-0,3	0,1	2,4	5,2	1,1	3,0	1,1
Mar	-5,5	-0,3	-0,1	-3,7	-0,1	-0,4	-0,1	-0,9	2,0	0,6	0,8	0,5
Abr ^(p)	-8,6	-0,7	-0,1	-4,0	-0,1	-0,3	-0,1	-3,3	0,2	0,1	0,1	0,0

Fuente: BCE.

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

2) Incluidas las instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares.

2.8 Detalle por monedas de algunas partidas del balance de las IFM¹⁾

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

1. Depósitos

	IFM ²⁾							No IFM						
	Total monedas (saldos vivos)	Euro ³⁾	Monedas distintas del euro					Total monedas (saldos vivos)	Euro ³⁾	Monedas distintas del euro				
			Total							Total				
			USD	JPY	CHF	GBP	USD			JPY	CHF	GBP		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
	De residentes en la zona del euro													
2003	4.364,9	91,3	8,7	5,4	0,5	1,5	0,9	6.409,9	97,3	2,7	1,7	0,3	0,1	0,3
2004	4.709,0	91,4	8,6	5,0	0,5	1,5	1,1	6.778,5	97,2	2,8	1,7	0,3	0,1	0,4
2005 I	4.820,8	91,0	9,0	5,4	0,5	1,4	1,1	6.832,4	97,0	3,0	1,9	0,3	0,1	0,4
II	4.793,3	90,9	9,1	5,5	0,4	1,4	1,1	7.055,6	96,9	3,1	1,9	0,3	0,1	0,4
III	4.783,0	90,6	9,4	5,7	0,5	1,5	1,1	7.122,5	96,7	3,3	2,0	0,3	0,1	0,4
IV	4.850,9	90,9	9,1	5,6	0,4	1,5	1,0	7.359,8	96,8	3,2	2,0	0,3	0,1	0,5
2006 I ^(p)	4.946,5	89,8	10,2	6,1	0,5	1,5	1,3	7.461,3	96,6	3,4	2,0	0,3	0,1	0,6
	De no residentes en la zona del euro													
2003	1.580,8	46,9	53,1	35,6	1,8	3,6	9,4	664,3	51,0	49,0	32,1	2,1	2,2	9,6
2004	1.748,0	46,7	53,3	35,8	2,1	3,2	9,5	680,9	55,4	44,6	28,9	1,5	2,2	9,3
2005 I	1.935,6	46,9	53,1	35,2	2,4	2,9	9,7	733,4	54,6	45,4	29,4	1,5	2,0	9,2
II	2.034,1	45,8	54,2	36,0	2,4	3,1	9,5	750,8	52,5	47,5	30,6	1,5	2,3	9,9
III	2.108,2	46,8	53,2	34,3	2,5	3,0	9,7	798,9	51,9	48,1	31,1	1,8	2,0	9,9
IV	2.250,4	46,2	53,8	35,4	2,7	2,8	10,0	798,6	51,9	48,1	32,0	1,7	2,2	9,2
2006 I ^(p)	2.403,2	47,4	52,6	34,4	2,8	2,6	9,7	842,8	52,1	47,9	32,6	1,3	2,1	9,0

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

	Total monedas (saldos vivos)	Euro ³⁾	Monedas distintas del euro				
			Total	USD	JPY	CHF	GBP
	1	2	3	4	5	6	7
2003	3.304,0	85,4	14,6	7,9	1,5	1,7	2,3
2004	3.653,9	84,6	15,4	7,6	1,7	1,9	2,7
2005 I	3.795,0	83,4	16,6	8,2	1,7	1,9	2,9
II	3.942,7	82,4	17,6	9,0	1,8	1,9	3,0
III	3.994,3	81,9	18,1	9,0	1,8	2,0	3,2
IV	4.051,7	81,2	18,8	9,6	1,8	1,9	3,2
2006 I ^(p)	4.203,8	81,2	18,8	9,6	1,8	1,9	3,2

Fuente: BCE.

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

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

3) Incluye los conceptos expresados en las denominaciones nacionales del euro.

2.8 Detalle por monedas de algunas partidas del balance de las IFM¹⁾

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

3. Préstamos

	IFM ²⁾							No IFM						
	Total monedas (saldos vivos)	Euro ³⁾	Monedas distintas del euro				Total monedas (saldos vivos)	Euro ³⁾	Monedas distintas del euro					
			Total						Total					
			USD	JPY	CHF	GBP			USD	JPY	CHF	GBP		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
	A residentes en la zona del euro													
2003	4.193,9	-	-	-	-	-	-	7.919,3	96,5	3,5	1,6	0,3	1,2	0,3
2004	4.457,8	-	-	-	-	-	-	8.367,5	96,6	3,4	1,4	0,2	1,3	0,4
2005 I	4.575,4	-	-	-	-	-	-	8.474,8	96,5	3,5	1,5	0,2	1,3	0,4
II	4.529,4	-	-	-	-	-	-	8.725,8	96,4	3,6	1,6	0,2	1,3	0,4
III	4.546,7	-	-	-	-	-	-	8.883,1	96,3	3,7	1,6	0,2	1,3	0,4
IV	4.568,4	-	-	-	-	-	-	9.119,3	96,3	3,7	1,6	0,2	1,3	0,5
2006 I ^(p)	4.656,8	-	-	-	-	-	-	9.364,6	96,3	3,7	1,7	0,2	1,2	0,5
	A no residentes en la zona del euro													
2003	1.182,2	50,2	49,8	29,3	4,7	2,5	9,2	575,7	38,8	61,2	43,6	2,4	4,6	7,0
2004	1.342,2	51,4	48,6	29,9	3,7	2,2	8,7	632,5	42,2	57,8	40,1	2,6	4,5	7,2
2005 I	1.463,8	51,8	48,2	29,2	3,4	2,1	9,2	672,7	41,8	58,2	42,1	1,4	4,3	7,1
II	1.582,4	49,3	50,7	31,0	4,2	2,0	9,0	710,1	41,0	59,0	43,1	1,1	4,4	7,2
III	1.633,8	49,3	50,7	29,5	4,3	2,0	10,1	742,5	40,1	59,9	42,4	1,6	3,9	8,4
IV	1.723,6	48,5	51,5	30,5	4,3	2,0	10,1	761,6	38,2	61,8	43,6	1,8	4,2	8,6
2006 I ^(p)	1.838,4	49,9	50,1	30,2	3,5	2,2	9,4	772,5	39,2	60,8	43,6	1,6	3,9	8,2

4. Valores distintos de acciones

	IFM ²⁾							No IFM						
	Total monedas (saldos vivos)	Euro ³⁾	Monedas distintas del euro					Total monedas (saldos vivos)	Euro ³⁾	Monedas distintas del euro				
			Total				Total							
			USD	JPY	CHF	GBP	USD			JPY	CHF	GBP		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
	Emitidos por residentes en la zona del euro													
2003	1.273,6	95,5	4,5	1,7	0,3	0,9	1,3	1.670,3	98,0	2,0	1,0	0,5	0,3	0,2
2004	1.422,6	95,8	4,2	1,8	0,3	0,5	1,3	1.765,1	98,2	1,8	0,9	0,5	0,1	0,3
2005 I	1.455,5	95,4	4,6	2,1	0,4	0,4	1,5	1.839,7	98,3	1,7	0,9	0,4	0,1	0,3
II	1.503,5	95,5	4,5	2,1	0,3	0,4	1,5	1.890,8	98,2	1,8	1,0	0,4	0,1	0,3
III	1.507,2	95,5	4,5	2,0	0,3	0,4	1,5	1.866,4	98,1	1,9	1,0	0,3	0,1	0,4
IV	1.514,0	95,8	4,2	2,0	0,3	0,4	1,3	1.979,8	97,9	2,1	1,1	0,3	0,1	0,5
2006 I ^(p)	1.570,4	95,6	4,4	2,0	0,2	0,4	1,4	2.002,3	97,8	2,2	1,1	0,3	0,2	0,6
	Emitidos por no residentes en la zona del euro													
2003	276,9	45,1	54,9	30,6	1,2	4,9	15,4	355,5	45,8	54,2	31,1	5,8	5,8	6,4
2004	341,3	50,3	49,7	28,6	1,0	0,5	17,0	410,4	44,8	55,2	30,5	8,6	0,7	9,2
2005 I	359,5	48,9	51,1	30,3	1,0	0,5	16,6	438,4	43,8	56,2	32,7	7,2	0,8	9,1
II	397,4	47,9	52,1	30,3	0,8	0,5	17,8	477,3	41,1	58,9	34,0	7,9	0,8	9,9
III	407,2	49,5	50,5	29,1	0,8	0,6	17,0	489,2	40,2	59,8	36,0	6,1	0,9	11,1
IV	401,9	48,7	51,3	29,8	0,8	0,6	16,5	541,2	36,1	63,9	36,3	8,6	0,8	12,6
2006 I ^(p)	433,1	50,9	49,1	27,8	0,8	0,5	16,5	567,2	38,1	61,9	35,3	7,0	0,8	13,3

Fuente: BCE.

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

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

3) Incluye los conceptos expresados en las denominaciones nacionales del euro.

2.9 Balance agregado de los fondos de inversión de la zona del euro¹⁾

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

1. Activo

	Total	Depósitos	Valores distintos de acciones			Acciones y otras participaciones	Participaciones en fondos de inversión	Activo fijo	Otros activos
			Total	Hasta 1 año	Más de 1 año				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2004 III	3.688,2	266,5	1.588,9	78,8	1.510,1	1.179,8	325,6	155,4	172,2
IV	3.830,2	260,5	1.622,4	78,6	1.543,8	1.251,1	342,2	158,5	195,5
2005 I	4.058,7	287,8	1.692,2	79,3	1.612,9	1.325,5	371,3	163,1	218,8
II	4.314,0	295,9	1.783,6	91,4	1.692,2	1.405,7	412,1	167,5	249,2
III	4.631,9	302,9	1.861,7	101,0	1.760,7	1.559,5	454,0	171,6	282,2
IV ^(p)	4.793,3	291,9	1.849,7	109,3	1.740,4	1.690,6	498,5	176,0	286,5

2. Pasivo

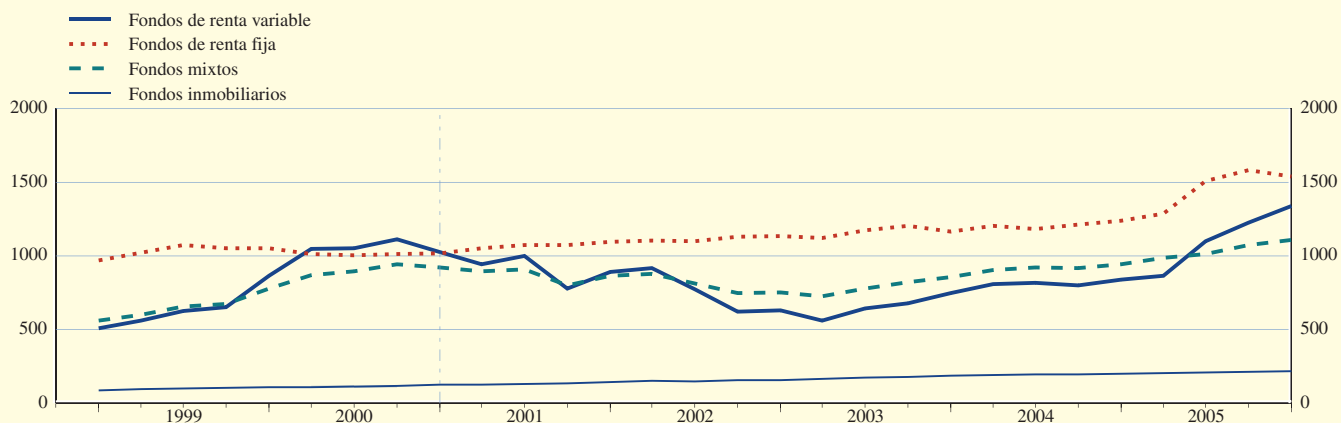
	Total	Depósitos y préstamos recibidos	Participaciones en fondos de inversión	Otros pasivos
	1	2	3	4
2004 III	3.688,2	53,7	3.490,7	143,9
IV	3.830,2	53,1	3.619,6	157,5
2005 I	4.058,7	61,7	3.798,9	198,2
II	4.314,0	58,7	4.035,4	219,8
III	4.631,9	60,5	4.352,9	218,6
IV ^(p)	4.793,3	61,6	4.520,3	211,4

3. Total activo/pasivo: detalle por política de inversión y tipo de inversor

	Total	Fondos según su política de inversión					Fondos según el tipo de inversor	
		Fondos de renta variable	Fondos de renta fija	Fondos mixtos	Fondos inmobiliarios	Otros fondos	Fondos abiertos al público	Fondos de inversores especiales
	1	2	3	4	5	6	7	8
2004 III	3.688,2	798,9	1.211,2	916,5	196,2	565,4	2.739,4	948,9
IV	3.830,2	836,8	1.238,7	941,4	196,8	616,6	2.850,9	979,2
2005 I	4.058,7	864,6	1.285,7	984,4	201,1	722,8	3.041,4	1.017,3
II	4.314,0	1.097,2	1.510,1	1.011,1	207,1	488,5	3.245,6	1.068,3
III	4.631,9	1.224,8	1.581,9	1.071,1	213,2	541,0	3.507,5	1.124,4
IV ^(p)	4.793,3	1.339,7	1.539,1	1.107,9	215,8	590,8	3.663,0	1.130,2

CI4 Activos totales de los fondos de inversión

(mm de euros)



Fuente: BCE.

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

2.10 Activos de los fondos de inversión de la zona del euro: detalle por política de inversión y tipo de inversor

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

1. Fondos según su política de inversión

	Total	Depósitos	Valores distintos de acciones			Acciones y otras participaciones	Participaciones en fondos de inversión	Activo fijo	Otros activos
			Total	Hasta 1 año	Más de 1 año				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
Fondos de renta variable									
2004 III	798,9	34,0	35,8	4,0	31,8	673,2	28,7	-	27,2
IV	836,8	30,9	37,0	4,1	32,9	705,8	32,2	-	30,9
2005 I	864,6	33,8	37,0	4,0	33,0	729,9	33,3	-	30,6
II	1.097,2	45,0	41,6	4,5	37,1	936,5	40,0	-	34,1
III	1.224,8	48,3	43,4	4,9	38,5	1.044,8	52,4	-	35,9
IV ^(p)	1.339,7	52,2	45,9	5,7	40,2	1.146,5	60,3	-	34,9
Fondos de renta fija									
2004 III	1.211,2	87,1	1.006,4	42,4	964,0	34,4	28,8	-	54,5
IV	1.238,7	84,1	1.020,9	43,6	977,3	39,9	29,4	-	64,3
2005 I	1.285,7	97,8	1.046,0	44,8	1.001,2	39,4	34,5	-	68,0
II	1.510,1	110,5	1.229,4	58,4	1.171,1	38,4	40,1	-	91,7
III	1.581,9	110,3	1.289,1	67,0	1.222,1	38,4	43,8	-	100,2
IV ^(p)	1.539,1	100,3	1.252,9	67,7	1.185,2	38,6	46,3	-	101,0
Fondos mixtos									
2004 III	916,5	57,0	375,0	23,7	351,3	291,9	142,2	0,3	50,1
IV	941,4	55,2	375,4	21,8	353,5	304,9	149,7	0,3	55,9
2005 I	984,4	61,1	388,4	22,5	365,9	315,0	155,3	0,2	64,5
II	1.011,1	65,5	418,3	21,2	397,0	277,6	170,1	0,2	79,4
III	1.071,1	67,0	426,0	21,7	404,3	301,2	185,5	0,2	91,3
IV ^(p)	1.107,9	60,9	439,7	26,8	412,9	315,5	201,9	0,1	89,8
Fondos inmobiliarios									
2004 III	196,2	15,5	9,2	0,7	8,5	0,8	8,1	154,0	8,7
IV	196,8	15,7	7,6	0,7	6,9	1,0	7,5	156,3	8,7
2005 I	201,1	14,3	8,4	0,7	7,7	1,1	7,5	160,8	9,0
II	207,1	14,0	8,2	0,8	7,5	1,1	7,5	167,1	9,0
III	213,2	15,2	8,8	1,2	7,6	1,3	8,1	171,0	8,7
IV ^(p)	215,8	14,2	7,8	1,5	6,3	1,4	6,9	175,1	10,4

2. Fondos según el tipo de inversor

	Total	Depósitos	Valores distintos de acciones	Acciones y otras participaciones	Participaciones en fondos de inversión	Activo fijo	Otros activos
	1	2	3	4	5	6	7
Fondos abiertos al público							
2004 III	2.739,4	221,6	1.051,9	939,0	249,8	133,4	143,7
IV	2.850,9	217,9	1.077,4	999,7	261,0	137,5	157,6
2005 I	3.041,4	241,7	1.134,4	1.058,3	285,7	141,1	180,2
II	3.245,6	247,7	1.207,1	1.125,1	313,6	144,8	207,3
III	3.507,5	251,6	1.260,9	1.257,8	353,3	146,5	237,4
IV ^(p)	3.663,0	244,1	1.277,9	1.372,1	380,9	150,1	237,8
Fondos de inversores especiales							
2004 III	948,9	44,9	537,0	240,8	75,8	22,0	28,5
IV	979,2	42,6	545,0	251,4	81,2	21,0	37,9
2005 I	1.017,3	46,1	557,8	267,1	85,6	22,0	38,6
II	1.068,3	48,2	576,5	280,6	98,5	22,8	41,9
III	1.124,4	51,3	600,7	301,7	100,8	25,2	44,8
IV ^(p)	1.130,2	47,8	571,8	318,4	117,6	25,9	48,7

Fuente: BCE.



CUENTAS FINANCIERAS Y NO FINANCIERAS

3.1 Principales activos financieros de los sectores no financieros

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

	Total		Efectivo y depósitos								Pro memoria: Depósitos de no IFM en entidades de crédito fuera de la zona del euro
			Total	Efectivo	Depósitos de los sectores no financieros distintos de la Administración Central en las IFM de la zona del euro				Depósitos de la Admón. Central en las IFM de la zona del euro	Depósitos en las no IFM	
	Total	A la vista			A plazo	Con preaviso	Cesiones temporales				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
	Saldos vivos										
2004 III	16.340,6	6.191,5	383,5	5.284,3	2.104,2	1.532,2	1.565,1	82,8	204,1	319,6	354,7
IV	16.705,4	6.343,4	413,7	5.435,0	2.165,2	1.577,9	1.603,7	88,2	162,4	332,4	336,1
2005 I	16.989,7	6.355,0	408,4	5.432,8	2.174,3	1.560,0	1.620,0	78,5	187,4	326,3	371,9
II	17.445,5	6.526,4	430,8	5.550,1	2.448,6	1.552,8	1.471,1	77,7	211,5	334,1	369,0
III	17.780,5	6.527,0	439,5	5.565,7	2.440,3	1.572,3	1.475,5	77,6	182,4	339,4	396,6
IV	18.229,4	6.727,1	467,6	5.732,3	2.559,1	1.604,0	1.489,0	80,3	173,6	353,7	392,3
	Operaciones										
2004 III	126,9	29,8	11,3	24,8	4,6	5,5	11,3	3,4	-19,7	13,3	11,0
IV	157,1	163,1	30,2	159,4	65,2	49,9	38,9	5,4	-41,7	15,2	-16,3
2005 I	156,0	14,0	-5,2	-4,0	7,4	-17,4	15,7	-9,7	25,0	-1,8	26,7
II	301,9	168,1	22,3	111,0	111,0	-10,1	11,0	-0,9	24,1	10,7	-9,5
III	96,4	4,2	8,7	16,4	-7,4	19,5	4,4	-0,1	-29,4	8,4	14,2
IV	301,3	209,2	28,1	170,1	119,2	34,3	14,2	2,4	-8,9	19,9	-5,7
	Tasas de crecimiento										
2004 III	4,7	6,0	18,8	4,4	8,1	-1,1	6,2	-8,5	10,7	16,4	5,8
IV	4,8	6,2	17,4	5,1	7,1	1,6	6,2	3,6	3,9	12,2	3,8
2005 I	4,8	6,0	16,4	5,1	7,9	1,5	5,6	-3,3	1,7	10,9	5,1
II	4,6	6,1	15,7	5,5	9,0	1,8	4,9	-2,1	-5,5	12,1	3,5
III	4,4	5,6	14,6	5,4	8,4	2,7	4,5	-6,3	-10,8	10,2	4,3
IV	5,1	6,2	13,0	5,4	10,6	1,7	2,8	-9,3	6,7	11,2	7,6

	Valores distintos de acciones			Acciones ¹⁾				Reservas técnicas de seguro		
	Total	A corto plazo	A largo plazo	Total	Acciones cotizadas	Participaciones en fondos de inversión	Participaciones en fondos del mercado monetario	Total	Participación neta de los hogares en las resevas de seguro de vida y en las reservas de los fondos de pensiones	Reservas para primas y reservas para siniestros
	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21
	Saldos vivos									
2004 III	2.011,0	240,5	1.770,5	4.033,2	2.064,8	1.968,4	421,6	4.104,8	3.725,9	378,9
IV	2.017,5	260,8	1.756,8	4.148,1	2.165,5	1.982,6	405,0	4.196,4	3.814,4	382,0
2005 I	2.023,7	255,5	1.768,2	4.302,7	2.269,9	2.032,8	411,2	4.308,4	3.917,4	391,0
II	2.069,8	256,4	1.813,4	4.436,2	2.347,0	2.089,2	408,4	4.413,1	4.019,5	393,5
III	2.054,7	251,4	1.803,3	4.692,1	2.520,6	2.171,5	409,5	4.506,7	4.109,1	397,6
IV	2.049,6	240,4	1.809,2	4.839,2	2.656,3	2.182,9	399,8	4.613,5	4.212,6	400,9
	Operaciones									
2004 III	20,5	9,8	10,7	14,8	7,4	7,4	-3,2	61,8	58,0	3,8
IV	-6,3	3,2	-9,5	-62,6	-51,6	-10,9	-16,4	62,9	59,8	3,2
2005 I	31,2	-5,5	36,7	36,8	1,8	35,0	6,3	74,0	65,1	9,0
II	25,8	2,0	23,8	37,8	19,6	18,3	-1,0	70,2	67,5	2,7
III	-5,8	0,4	-6,1	26,3	-8,6	34,9	3,0	71,7	67,8	4,0
IV	5,7	-12,9	18,6	14,7	11,9	2,8	-8,3	71,7	68,6	3,2
	Tasas de crecimiento									
2004 III	1,2	11,2	0,3	2,6	3,0	2,3	0,1	6,6	6,8	5,3
IV	3,8	31,4	0,8	1,4	1,1	1,7	-1,6	6,7	6,8	5,9
2005 I	4,6	15,4	3,2	1,4	0,9	1,9	-3,3	6,5	6,6	5,5
II	3,6	4,1	3,5	0,7	-1,1	2,5	-3,4	6,6	6,8	5,0
III	2,2	0,0	2,5	1,0	-1,9	3,9	-1,9	6,8	7,0	5,0
IV	2,8	-6,2	4,2	2,8	1,1	4,6	0,0	6,9	7,0	4,9

Fuente: BCE.

1) Excluidas las acciones no cotizadas.

3.2 Principales pasivos de los sectores no financieros

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

	Total	Préstamos de IFM y otras instituciones financieras de la zona del euro a											Pro memoria: Préstamos de fuera de la zona del euro a no IFM
		Total		Administraciones Públicas			Sociedades no financieras			Hogares ¹⁾			
			De las IFM de la zona del euro	Total	A corto plazo	A largo plazo	Total	A corto plazo	A largo plazo	Total	A corto plazo	A largo plazo	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
	Saldos vivos												
2004 III	17.495,7	8.812,5	7.671,3	930,7	90,1	840,6	3.743,4	1.172,0	2.571,4	4.138,5	287,8	3.850,7	426,2
IV	17.859,6	8.939,7	7.794,7	929,7	80,8	848,9	3.784,5	1.192,2	2.592,3	4.225,4	292,3	3.933,2	435,0
2005 I	18.216,3	9.027,6	7.877,9	924,3	77,4	846,9	3.815,2	1.191,4	2.623,8	4.288,1	292,1	3.996,0	451,3
II	18.758,1	9.238,5	8.103,2	924,3	82,2	842,1	3.909,5	1.239,9	2.669,6	4.404,6	302,6	4.102,0	518,3
III	19.232,6	9.373,1	8.238,6	933,6	87,5	846,1	3.941,0	1.222,8	2.718,3	4.498,4	300,1	4.198,3	527,8
IV	19.515,5	9.620,8	8.455,6	947,2	79,9	867,3	4.055,5	1.265,1	2.790,3	4.618,2	306,6	4.311,6	587,6
	Operaciones												
2004 III	142,1	80,9	86,1	-5,2	-1,4	-3,8	4,9	-11,3	16,1	81,2	-2,6	83,8	2,0
IV	106,9	147,6	139,7	1,9	-9,2	11,1	58,1	23,1	35,1	87,5	5,8	81,7	1,7
2005 I	229,3	89,9	87,2	-6,2	-3,4	-2,7	31,1	5,9	25,1	65,0	0,7	64,3	7,6
II	333,1	202,7	186,2	-0,6	4,8	-5,4	90,1	40,6	49,5	113,1	10,4	102,7	60,9
III	216,3	132,0	139,0	9,6	5,3	4,2	26,5	-16,3	42,8	95,9	-2,5	98,5	23,4
IV	280,7	267,3	222,0	13,2	-7,3	20,5	139,0	42,6	96,4	115,2	6,7	108,5	46,1
	Tasas de crecimiento												
2004 III	4,4	4,9	5,7	1,0	24,0	-1,0	2,3	-1,3	4,0	8,3	0,9	8,9	5,5
IV	4,3	5,1	5,9	-0,9	-1,7	-0,8	3,4	2,0	4,0	8,1	1,9	8,6	2,3
2005 I	4,5	5,5	6,0	-2,0	-10,1	-1,1	4,5	3,1	5,2	8,2	3,9	8,5	1,7
II	4,7	6,0	6,6	-1,1	-10,1	-0,1	4,9	4,9	4,9	8,5	4,9	8,8	16,7
III	5,1	6,5	7,2	0,5	-2,8	0,9	5,5	4,5	5,9	8,7	5,0	9,0	21,9
IV	5,9	7,7	8,1	1,7	-0,7	2,0	7,6	6,1	8,2	9,2	5,2	9,5	31,7

	Valores distintos de acciones emitidos por							Acciones cotizadas emitidas por las sociedades no financieras	Depósitos de las AAPP	Reservas de los fondos de pensiones de las sociedades no financieras
	Total	Administraciones Públicas			Sociedades no financieras					
		Total	A corto plazo	A largo plazo	Total	A corto plazo	A largo plazo			
	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23
	Saldos vivos									
2004 III	5.370,8	4.716,4	615,5	4.100,9	654,4	225,5	428,9	2.763,8	250,8	297,7
IV	5.380,6	4.728,9	590,8	4.138,0	651,7	221,3	430,4	2.980,4	257,9	300,9
2005 I	5.498,3	4.834,9	601,3	4.233,6	663,4	235,5	428,0	3.138,6	248,1	303,7
II	5.709,1	5.031,3	622,8	4.408,5	677,8	240,7	437,1	3.243,6	259,9	307,0
III	5.705,9	5.026,8	610,7	4.416,1	679,1	237,2	441,9	3.580,2	263,0	310,4
IV	5.627,1	4.956,5	586,5	4.369,9	670,7	235,6	435,1	3.676,1	278,2	313,3
	Operaciones									
2004 III	47,1	39,8	0,7	39,2	7,3	-3,4	10,7	6,3	4,6	3,2
IV	-54,3	-44,9	-25,2	-19,7	-9,4	-7,3	-2,1	2,8	6,8	4,0
2005 I	140,4	123,7	9,1	114,7	16,7	15,4	1,3	4,8	-8,5	2,8
II	117,0	111,3	22,7	88,5	5,7	5,0	0,7	-1,7	11,9	3,3
III	-1,4	-1,6	-12,0	10,5	0,2	-3,6	3,7	79,3	3,1	3,4
IV	-23,5	-20,5	-24,0	3,5	-3,0	-4,4	1,4	19,9	13,9	3,1
	Tasas de crecimiento									
2004 III	5,2	5,2	6,7	5,0	5,2	12,7	1,8	0,5	7,2	4,9
IV	4,8	5,2	6,2	5,1	2,0	8,4	-1,0	0,5	8,2	4,6
2005 I	4,8	4,8	1,0	5,3	5,6	8,4	4,1	0,6	4,3	4,5
II	4,7	5,0	1,2	5,5	3,1	4,3	2,5	0,4	6,0	4,5
III	3,8	4,0	-0,9	4,7	2,0	4,2	0,9	3,1	5,3	4,5
IV	4,3	4,5	-0,7	5,2	3,0	5,6	1,6	3,4	7,9	4,2

Fuente: BCE.

1) Incluidas las instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares.

3.3 Principales activos financieros y pasivos de las empresas de seguros y los fondos de pensiones

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

	Principales activos financieros											
	Total	Depósitos en las IFM de la zona del euro					Préstamos			Valores distintos de acciones		
		Total	A la vista	A plazo	Con preaviso	Cesiones temporales	Total	A corto plazo	A largo plazo	Total	A corto plazo	A largo plazo
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Saldos vivos												
2004 III	4.116,0	573,6	61,5	489,8	2,3	20,0	369,9	64,0	305,9	1.652,2	67,7	1.584,5
IV	4.229,5	583,2	59,2	500,8	2,5	20,8	361,4	63,4	297,9	1.716,6	80,0	1.636,7
2005 I	4.354,0	597,0	65,7	508,8	2,7	19,8	359,9	64,0	295,9	1.761,5	78,3	1.683,2
II	4.487,8	595,7	61,2	511,3	2,7	20,5	354,6	65,6	288,9	1.826,5	78,2	1.748,4
III	4.653,0	602,9	60,0	517,7	2,7	22,4	360,2	71,4	288,8	1.869,9	75,4	1.794,5
IV	4.729,4	612,6	67,8	521,6	2,6	20,6	362,9	77,4	285,5	1.893,7	79,7	1.814,0
Operaciones												
2004 III	51,1	8,2	1,6	7,8	-0,1	-1,1	-0,2	-0,2	0,0	27,0	-0,4	27,4
IV	61,7	9,9	-1,7	10,6	0,2	0,7	-8,6	-0,6	-8,0	49,3	3,4	45,8
2005 I	86,4	12,5	6,4	6,9	0,2	-1,0	-3,3	0,9	-4,3	50,7	-1,6	52,3
II	54,9	-2,1	-5,3	2,2	0,2	0,8	-5,5	1,6	-7,1	36,9	-1,1	38,1
III	76,6	7,2	-1,2	6,4	0,1	1,9	1,1	1,3	-0,2	33,0	-2,8	35,8
IV	62,3	8,7	7,4	3,1	0,0	-1,9	0,9	5,5	-4,7	43,2	3,4	39,8
Tasas de crecimiento												
2004 III	6,9	7,5	6,8	7,7	-12,8	6,7	5,2	-0,5	6,4	9,9	3,0	10,2
IV	6,1	7,4	1,2	8,2	-12,0	7,8	-0,2	3,0	-0,8	9,6	8,9	9,7
2005 I	5,8	6,8	2,2	8,3	-11,6	-10,5	-3,5	1,8	-4,6	9,5	3,4	9,8
II	6,3	5,1	1,8	5,7	23,8	-3,0	-4,8	2,7	-6,3	10,2	0,4	10,6
III	6,8	4,8	-2,8	5,3	30,1	12,0	-4,4	5,0	-6,4	10,3	-3,1	10,9
IV	6,6	4,5	12,5	3,7	18,4	-0,8	-1,9	14,7	-5,4	9,5	-2,6	10,1

	Principales activos financieros					Principales pasivos								
	Acciones ¹⁾				Reservas para primas y reservas para siniestros	Total	Préstamos de IFM y de otras inst. financieras de la zona del euro	Valores distintos de acciones	Acciones cotizadas	Reservas técnicas de seguro				
	Total	Acciones cotizadas	Participaciones en fondos de inversión	Participaciones en fondos del mercado monetario						Total	Participación neta de los hogares en las reservas de seguro de vida y en las reservas de los fondos de pensiones	Reservas para primas y reservas para siniestros		
13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25		
	Saldos vivos													
2004 III	1.392,9	657,9	735,0	62,2	127,5	4.274,0	90,7	52,5	21,1	186,4	3.975,8	3.386,1	589,7	
IV	1.439,9	688,7	751,2	67,4	128,5	4.371,7	79,5	48,6	21,2	207,9	4.063,2	3.469,7	593,4	
2005 I	1.503,5	716,5	787,0	67,1	132,0	4.511,3	90,1	58,2	21,4	220,3	4.179,5	3.573,4	606,0	
II	1.576,8	747,4	829,4	87,2	134,2	4.633,0	92,8	63,8	21,5	223,3	4.295,3	3.685,8	609,5	
III	1.683,5	816,0	867,5	88,1	136,6	4.726,8	92,4	65,2	22,2	251,2	4.361,0	3.774,1	586,9	
IV	1.721,5	833,5	888,0	80,8	138,7	4.874,8	66,3	64,6	22,2	285,9	4.500,4	3.872,5	627,9	
	Operaciones													
2004 III	14,0	9,2	4,8	-0,6	2,1	61,3	1,7	-1,1	-1,9	2,1	59,5	53,9	5,6	
IV	10,0	2,7	7,3	5,1	1,1	43,3	-11,0	-3,6	0,0	0,1	54,3	50,5	3,8	
2005 I	23,0	5,5	17,6	-0,2	3,5	83,1	9,7	8,6	0,6	0,0	72,7	60,2	12,6	
II	23,6	1,4	22,2	6,7	2,0	72,6	2,8	5,5	0,0	0,5	69,3	65,6	3,7	
III	32,9	16,5	16,4	1,0	2,4	73,8	-0,4	1,4	0,5	1,1	72,6	65,9	6,7	
IV	8,0	-10,0	18,0	-8,2	1,6	76,9	-0,5	-0,6	0,1	4,6	72,7	66,6	6,2	
	Tasas de crecimiento													
2004 III	4,3	2,2	6,2	3,0	-0,7	6,4	6,1	17,5	0,2	4,8	6,5	6,8	4,5	
IV	3,1	1,3	4,8	4,8	6,1	6,2	5,5	36,9	-9,1	1,6	6,5	6,8	4,8	
2005 I	3,6	2,2	4,8	6,4	6,3	6,0	5,4	23,7	-6,5	1,2	6,3	6,6	4,7	
II	5,1	2,8	7,1	17,4	6,9	6,2	3,5	17,6	-5,6	1,4	6,5	6,9	4,4	
III	6,4	4,0	8,6	20,3	7,1	6,4	1,2	22,8	5,4	0,9	6,8	7,2	4,5	
IV	6,1	1,9	9,9	-1,1	7,4	7,0	14,5	30,8	6,2	3,0	7,1	7,4	4,9	

Fuente: BCE.

1) Excluidas las acciones no cotizadas.

3.4 Ahorro, inversión y financiación anuales

(mm de euros, salvo indicación en contrario)

1. Todos los sectores de la zona del euro

	Adquisiciones netas de activos no financieros					Adquisiciones netas de activos financieros							
	Total	Formación bruta de capital fijo	Consumo de capital fijo (-)	Variación de existencias ¹⁾	Activos no producidos	Total	Oro monetario y DEG	Efectivo y depósitos	Valores distintos de acciones ²⁾	Préstamos	Acciones y participa- ciones	Reservas técnicas de seguro	Otras inversiones (netas) ³⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
1999	508,0	1.353,7	-871,5	25,7	0,1	3.313,5	-1,3	566,5	499,5	879,5	1.090,1	264,7	14,4
2000	565,4	1.456,0	-927,2	36,3	0,3	3.282,1	-1,3	369,1	334,9	797,9	1.506,6	251,4	23,5
2001	517,6	1.483,0	-976,7	10,6	0,6	2.797,7	0,5	583,2	578,4	693,8	727,1	254,4	-39,6
2002	453,0	1.481,8	-1.013,9	-15,3	0,5	2.545,7	-0,9	802,0	376,5	520,7	599,7	226,2	21,5
2003	464,0	1.507,3	-1.043,4	-0,3	0,4	2.756,8	-1,7	737,8	576,0	613,6	577,0	240,9	13,2
2004	509,7	1.573,2	-1.086,0	22,6	-0,2	3.148,8	-1,6	1.007,4	647,0	710,5	520,3	257,7	7,6

	Variaciones del patrimonio neto ⁶				Pasivos netos contraídos					
	Total	Ahorro bruto	Consumo de capital fijo (-)	Transferencias netas de capital a cobrar	Total	Efectivo y depósitos	Valores distintos de acciones ²⁾	Préstamos	Acciones y participaciones	Reservas técnicas de seguro
	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23
1999	488,6	1.347,3	-871,5	12,8	3.333,0	842,5	554,4	773,5	894,5	268,0
2000	505,3	1.419,7	-927,2	12,8	3.342,1	507,7	474,0	903,2	1.200,7	256,6
2001	481,8	1.451,1	-976,7	7,4	2.833,4	614,0	512,4	673,2	773,1	260,7
2002	517,9	1.521,3	-1.013,9	10,6	2.480,7	637,8	437,7	565,4	610,0	229,8
2003	500,3	1.528,8	-1.043,4	14,9	2.720,5	672,9	587,1	581,0	629,1	250,4
2004	538,9	1.608,4	-1.086,0	16,5	3.119,5	1.120,9	684,5	548,1	506,5	259,5

2. Sociedades no financieras

	Adquisiciones netas de activos no financieros			Adquisiciones netas de activos financieros					Variaciones del patrimonio neto ⁴⁾		Pasivos netos contraídos			
	Total	Formación bruta de capital fijo	Consumo de capital fijo (-)	Total	Efectivo y depósitos	Valores distintos de acciones ²⁾	Préstamos	Acciones y otras particip.	Total	Ahorro bruto	Total	Valores distintos de acciones ²⁾	Préstamos	Acciones y otras particip.
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1999	257,5	728,5	-489,2	619,9	29,9	79,6	187,4	319,4	96,6	529,8	780,8	46,8	433,4	289,7
2000	380,8	803,4	-524,2	938,4	68,2	68,5	244,2	543,7	83,4	557,3	1.235,8	70,3	632,6	521,1
2001	279,6	821,3	-554,9	623,3	106,5	45,6	183,2	234,3	95,6	587,9	807,3	104,1	381,0	310,8
2002	219,8	810,8	-576,9	408,8	24,9	22,1	65,5	256,7	123,2	639,8	505,3	17,8	268,5	206,5
2003	218,6	814,5	-592,0	378,0	91,2	-26,0	150,5	202,1	116,3	663,2	480,2	72,5	210,4	183,5
2004	254,8	850,6	-614,2	267,5	83,5	-48,6	85,2	164,9	156,0	714,6	366,3	16,8	165,9	170,5

3. Hogares ⁵⁾

	Adquisiciones netas de activos no financieros			Adquisiciones netas de activos financieros					Variaciones del patrimonio neto ⁴⁾		Pasivos netos contraídos		Pro memoria:	
	Total	Formación bruta de capital fijo	Consumo de capital fijo (-)	Total	Efectivo y depósitos	Valores distintos de acciones ²⁾	Acciones y otras particip.	Reservas técnicas de seguro	Total	Ahorro bruto	Total	Préstamos	Renta bruta disponible	Tasa bruta de ahorro ⁶⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1999	199,1	427,4	-232,9	472,0	116,6	-60,7	190,4	250,0	400,9	608,5	270,3	268,8	4.230,0	14,2
2000	201,4	445,2	-245,1	422,5	78,7	28,8	119,8	245,5	392,7	612,0	231,3	229,3	4.436,0	13,7
2001	184,8	443,9	-257,6	433,2	168,1	59,4	35,7	234,2	435,9	675,6	182,1	180,4	4.667,4	14,3
2002	185,9	455,4	-267,9	493,2	219,6	16,2	0,1	216,3	458,1	719,0	221,0	218,9	4.824,2	14,7
2003	190,1	465,1	-278,6	531,0	217,5	-45,6	92,3	240,0	470,7	735,9	250,4	248,3	4.958,7	14,7
2004	202,5	491,4	-291,9	601,6	237,3	62,8	18,9	246,4	485,9	761,9	318,1	315,8	5.128,9	14,7

Fuente: BCE.

1) Incluidas las adquisiciones netas de objetos valiosos.

2) Excluidos los derivados financieros.

3) Derivados financieros y otras cuentas pendientes de pago o de cobro.

4) Derivadas del ahorro y de las transferencias netas de capital a cobrar, tras la deducción por consumo de capital fijo (-).

5) Incluidas las instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares.

6) Ahorro bruto dividido por la renta bruta disponible y el incremento neto de las participaciones en las reservas de los fondos de pensiones.

MERCADOS FINANCIEROS

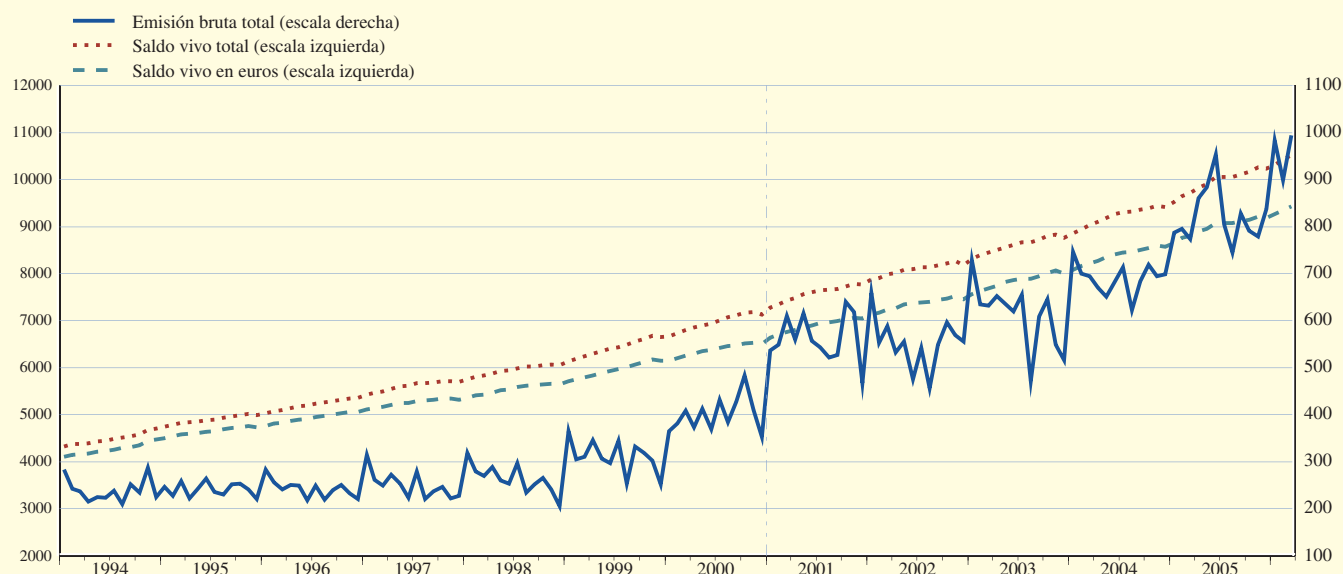
4.1 Valores distintos de acciones por plazo a la emisión, residencia del emisor y moneda

(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								
				En euros			En todas las monedas					
	Saldo vivo	Emisiones brutas	Emisiones netas	Saldo vivo	Emisiones brutas	Emisiones netas	Saldo vivo	Emisiones brutas	Emisiones netas	Tasas de crecimiento interanuales	Desestacionalizadas ²⁾	
											Emisiones netas	Tasas crec. de 6 meses
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	Total											
2005 Mar	10.326,7	821,5	107,7	8.807,9	727,3	44,7	9.710,5	773,3	55,0	7,4	36,4	7,6
Abr	10.382,8	861,7	56,1	8.892,8	814,6	84,8	9.819,8	861,1	101,1	7,8	85,8	8,6
May	10.447,4	899,0	65,8	8.952,6	844,0	60,9	9.909,6	883,7	65,5	7,4	35,7	7,9
Jun	10.641,0	1.026,9	193,7	9.077,6	902,8	125,5	10.050,2	952,5	135,1	8,1	138,3	9,2
Jul	10.618,2	818,5	-23,0	9.080,5	762,7	2,8	10.056,5	804,1	5,9	7,6	2,9	8,1
Ago	10.625,6	757,8	3,7	9.073,2	705,2	-11,1	10.058,3	744,4	-2,7	7,4	35,2	7,0
Sep	10.724,7	893,6	100,6	9.109,5	786,8	37,6	10.112,7	828,0	46,4	7,4	45,8	7,2
Oct	10.739,2	797,4	14,8	9.145,6	744,0	36,2	10.166,6	790,6	53,1	7,5	51,7	6,4
Nov	10.817,3	801,5	79,8	9.206,3	734,4	62,3	10.255,9	779,4	76,7	7,6	77,5	7,2
Dic	10.831,6	870,4	13,1	9.183,6	794,2	-23,8	10.238,1	838,0	-24,7	7,6	77,1	5,9
2006 Ene	10.880,9	974,8	55,2	9.262,6	930,4	84,9	10.320,1	982,9	101,6	7,6	63,7	7,1
Feb	10.984,1	910,3	101,6	9.342,8	844,4	78,5	10.427,7	898,1	90,9	7,3	54,0	7,5
Mar	11.137,5	1.050,3	152,4	9.422,8	934,9	79,2	10.511,2	993,4	95,4	7,6	78,1	8,1
	Largo plazo											
2005 Mar	9.372,9	204,2	75,2	7.976,7	164,6	50,5	8.761,3	185,0	58,4	8,2	48,4	8,7
Abr	9.425,7	186,0	52,9	8.035,5	166,9	58,7	8.839,3	184,7	70,1	8,4	65,9	9,4
May	9.495,5	182,9	70,2	8.096,1	153,3	60,9	8.926,9	168,7	67,2	8,0	40,3	8,7
Jun	9.679,4	306,3	183,9	8.242,9	238,8	147,1	9.093,2	261,3	157,1	8,9	144,8	10,6
Jul	9.678,8	160,1	-0,9	8.236,0	131,4	-7,0	9.089,6	146,1	-2,4	8,4	-2,7	8,8
Ago	9.677,5	86,9	-4,9	8.222,9	63,8	-16,8	9.087,1	77,3	-9,3	8,1	22,0	7,4
Sep	9.745,5	188,5	68,8	8.266,1	143,8	43,8	9.147,4	163,2	55,2	8,0	48,1	7,4
Oct	9.777,1	166,4	32,5	8.283,6	137,4	18,4	9.181,8	159,3	31,6	8,0	41,7	6,7
Nov	9.859,4	168,3	83,3	8.348,6	131,9	65,8	9.271,3	152,6	80,4	8,2	83,2	7,7
Dic	9.903,2	178,1	41,9	8.375,7	146,9	25,4	9.304,0	165,7	27,6	8,3	75,8	6,0
2006 Ene	9.946,6	199,0	48,5	8.415,4	176,6	44,8	9.344,6	198,6	57,1	8,1	59,0	7,4
Feb	10.029,6	208,8	82,5	8.475,9	170,2	59,9	9.429,2	195,8	72,1	7,6	39,7	7,8
Mar	10.129,3	244,5	99,3	8.547,6	192,8	71,4	9.499,1	218,3	80,0	7,8	70,4	8,3

C15 Saldo vivo y emisión bruta total de valores distintos de acciones por residentes en la zona del euro

(mm de euros)



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 realizadas por residentes y no residentes en la zona del euro.

2) Véanse las Notas Técnicas para el cálculo de las tasas de crecimiento. 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					
	Total	IFM (incluido Eurosistema)	No IFM		AAPP		Total	IFM (incluido Eurosistema)	No IFM		AAPP	
			Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Adminis- tración Central	Otras AAPP			Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Adminis- tración Central	Otras AAPP
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Total												
2004	9.416	3.713	737	595	4.120	250	8.277	5.480	223	1.028	1.464	83
2005	10.238	4.109	927	614	4.306	283	9.837	6.983	324	1.031	1.404	95
2005 II	10.050	3.993	831	619	4.342	266	2.697	1.883	109	281	400	23
III	10.113	4.046	843	617	4.337	271	2.377	1.732	49	251	323	21
IV	10.238	4.109	927	614	4.306	283	1.747	1.747	116	250	270	26
2006 I	10.511	4.258	968	625	4.370	289	2.874	2.109	78	258	407	22
2005 Dic	10.238	4.109	927	614	4.306	283	838	626	59	78	67	8
2006 Ene	10.320	4.144	926	618	4.347	285	983	709	13	94	159	8
Feb	10.428	4.210	953	622	4.353	289	898	664	35	80	110	9
Mar	10.511	4.258	968	625	4.370	289	993	736	29	84	138	6
A corto plazo												
2004	912	447	7	90	362	5	6.338	4.574	44	931	756	33
2005	934	482	7	90	350	5	7.769	6.046	45	942	702	33
2005 II	957	462	7	105	377	5	2.082	1.628	11	258	178	8
III	965	475	7	99	379	5	1.990	1.560	12	235	175	9
IV	934	482	7	90	350	5	1.930	1.531	10	221	160	8
2006 I	1.012	539	7	98	363	5	2.262	1.816	11	242	185	8
2005 Dic	934	482	7	90	350	5	672	554	2	67	46	3
2006 Ene	975	501	7	96	368	5	784	613	4	88	76	3
Feb	998	522	7	96	368	5	702	569	3	76	52	2
Mar	1.012	539	7	98	363	5	775	634	3	78	57	3
Total a largo plazo ¹⁾												
2004	8.503	3.266	730	505	3.758	245	1.939	905	179	97	708	49
2005	9.304	3.627	920	524	3.956	278	2.069	937	279	89	702	61
2005 II	9.093	3.531	823	513	3.965	261	615	256	98	24	222	15
III	9.147	3.571	835	518	3.958	265	387	172	38	17	148	12
IV	9.304	3.627	920	524	3.956	278	478	216	105	29	109	18
2006 I	9.499	3.720	961	527	4.007	285	613	293	67	16	222	14
2005 Dic	9.304	3.627	920	524	3.956	278	166	72	57	11	20	5
2006 Ene	9.345	3.643	919	523	3.979	280	199	96	9	5	83	5
Feb	9.429	3.688	946	526	3.984	284	196	95	32	4	58	6
Mar	9.499	3.720	961	527	4.007	285	218	102	26	6	81	3
Del cual: a tipo fijo												
2004	6.380	1.929	416	414	3.435	186	1.193	408	70	61	620	36
2005	6.713	2.016	459	413	3.607	217	1.227	413	91	54	620	48
2005 II	6.673	2.003	445	416	3.606	203	342	101	27	15	187	12
III	6.672	2.014	436	415	3.600	207	235	80	8	8	133	8
IV	6.713	2.016	459	413	3.607	217	263	96	35	16	103	14
2006 I	6.821	2.067	473	410	3.645	225	407	163	29	9	195	12
2005 Dic	6.713	2.016	459	413	3.607	217	74	24	21	5	20	3
2006 Ene	6.749	2.043	456	408	3.622	220	149	68	3	1	72	4
Feb	6.777	2.056	465	410	3.622	225	119	46	11	2	54	5
Mar	6.821	2.067	473	410	3.645	225	139	48	15	5	68	2
Del cual: emitidos a tipo variable												
2004	1.870	1.148	310	77	276	59	620	404	110	32	60	14
2005	2.258	1.343	457	94	303	61	714	429	187	28	58	12
2005 II	2.117	1.292	375	83	310	57	238	128	71	7	29	3
III	2.165	1.310	396	86	315	58	124	76	30	6	8	5
IV	2.258	1.343	457	94	303	61	185	95	70	11	4	4
2006 I	2.323	1.376	484	97	307	60	166	104	38	4	18	3
2005 Dic	2.258	1.343	457	94	303	61	82	39	36	5	0	2
2006 Ene	2.258	1.335	458	96	308	60	35	20	6	2	6	1
Feb	2.306	1.362	477	97	310	60	66	41	21	1	2	1
Mar	2.323	1.376	484	97	307	60	65	42	11	1	10	1

Fuente: BCE.

1) 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 de 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

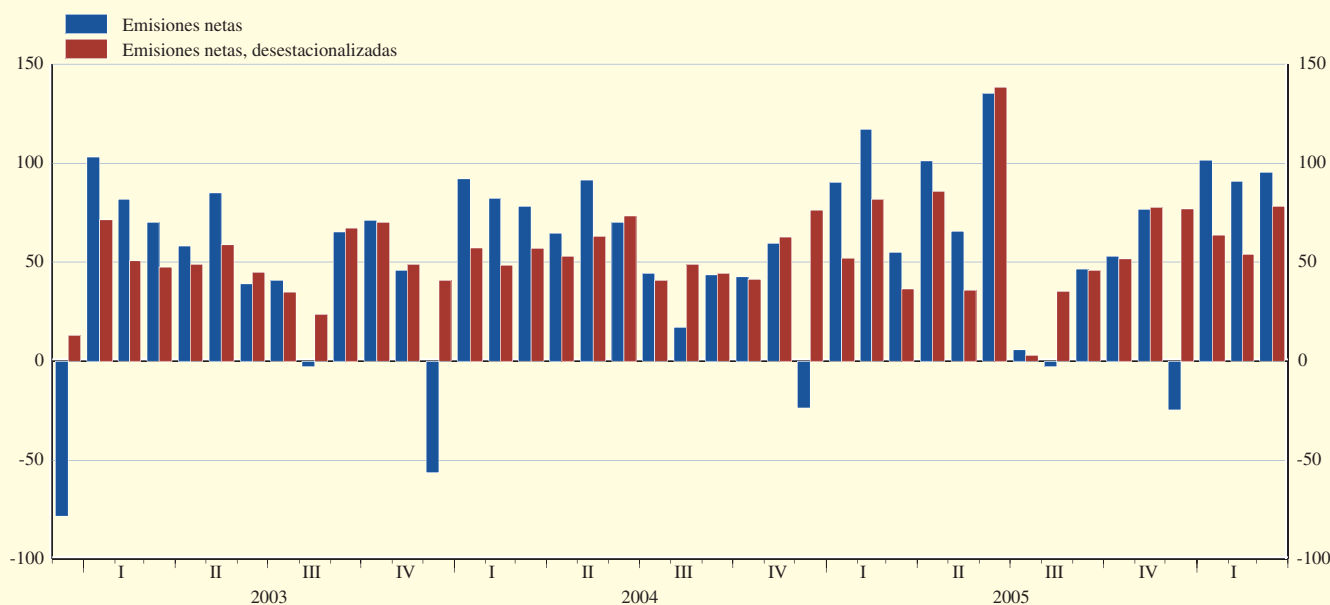
(mm de euros, salvo indicación en contrario; operaciones realizadas en el período; valores nominales)

2. Emisiones netas

	Sin desestacionalizar						Desestacionalizadas					
	Total	IFM (incluido Eurosistema)	No IFM		AAPP		Total	IFM (incluido Eurosistema)	No IFM		AAPP	
			Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Adminis- tración Central	Otras AAPP			Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Adminis- tración Central	Otras AAPP
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Total												
2004	662,5	350,4	75,2	8,2	197,3	31,5	666,4	353,1	73,3	7,9	200,4	31,7
2005	718,4	315,4	177,3	21,1	172,1	32,3	720,2	317,9	173,7	21,2	174,9	32,6
2005 II	301,6	117,8	69,1	8,8	99,2	6,5	259,8	122,2	62,0	4,9	64,6	6,1
III	49,5	38,3	12,4	-0,8	-4,8	4,5	83,9	49,8	18,5	1,0	8,3	6,3
IV	105,1	44,7	81,2	-0,6	-32,6	12,4	206,3	73,8	62,6	5,0	52,9	12,0
2006 I	288,0	158,1	43,8	12,7	66,6	6,9	195,7	112,2	65,3	9,4	3,1	5,7
2005 Dic	-24,7	-18,6	46,8	-7,5	-48,1	2,7	77,1	18,8	29,1	0,1	24,8	4,4
2006 Ene	101,6	50,0	0,5	5,2	43,4	2,5	63,7	37,5	13,4	2,5	8,5	1,8
Feb	90,9	53,8	26,0	3,3	3,7	4,1	54,0	36,3	29,5	3,3	-18,8	3,6
Mar	95,4	54,3	17,2	4,2	19,4	0,3	78,1	38,4	22,4	3,6	13,4	0,4
Largo plazo												
2004	615,1	297,8	73,8	11,8	202,0	29,7	618,2	298,8	72,0	11,6	205,8	30,0
2005	709,3	292,8	177,7	21,6	184,6	32,6	711,4	294,4	174,2	21,5	188,5	32,8
2005 II	294,4	112,6	69,4	8,7	97,1	6,6	250,9	110,7	62,0	3,5	68,4	6,3
III	43,6	28,1	12,8	5,8	-7,6	4,5	67,4	29,1	18,9	7,7	5,5	6,2
IV	139,6	40,5	81,4	8,2	-3,4	12,8	200,8	69,3	62,9	7,2	48,7	12,7
2006 I	209,1	100,5	43,6	4,6	53,5	6,9	169,1	71,8	65,3	9,1	17,4	5,4
2005 Dic	27,6	-3,1	46,7	1,9	-20,9	2,9	75,8	18,4	29,0	2,6	20,9	4,9
2006 Ene	57,1	28,1	0,7	-0,2	25,9	2,6	59,0	34,5	13,5	2,6	6,5	1,8
Feb	72,1	36,5	25,6	3,0	2,9	4,0	39,7	17,7	29,3	5,1	-16,2	3,7
Mar	80,0	35,9	17,3	1,8	24,6	0,3	70,4	19,6	22,5	1,4	27,1	-0,1

C16 Emisiones netas de valores distintos de acciones desestacionalizadas y sin desestacionalizar

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



Fuente: BCE.

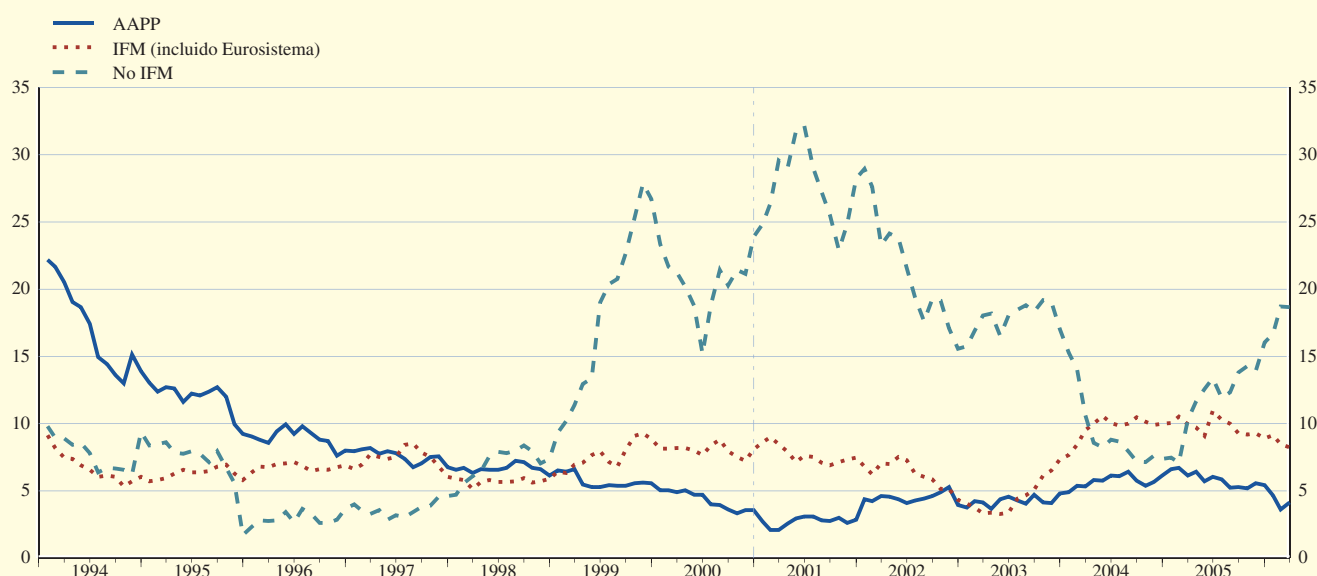
4.3 Tasas de crecimiento de los valores distintos de acciones emitidos por residentes en la zona del euro¹⁾

(tasas de variación)

	Tasas de crecimiento interanual (sin desestacionalizar)						Tasas de crecimiento de seis meses desestacionalizadas					
	Total	IFM (incluido el Eurosistema)	No IFM		AAPP		Total	IFM (incluido el Euro- sistema)	No IFM		AAPP	
			Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Adminis- tración Central	Otras AAPP			Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Adminis- tración Central	Otras AAPP
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Total												
2005 Mar	7,4	9,7	14,7	4,3	4,5	11,9	7,6	9,7	20,4	3,6	4,1	13,7
Abr	7,8	9,9	15,9	5,4	4,7	12,7	8,6	10,4	19,6	5,9	5,2	15,6
May	7,4	9,3	18,4	4,7	4,2	11,7	7,9	9,8	19,6	5,2	4,6	10,4
Jun	8,1	10,5	20,0	3,0	4,6	11,3	9,2	10,6	26,9	5,1	5,5	11,8
Jul	7,6	10,0	18,8	1,5	4,3	12,9	8,1	10,6	22,3	2,6	4,1	9,8
Ago	7,4	10,0	18,8	2,2	3,7	12,1	7,0	9,8	21,7	1,8	2,7	8,7
Sep	7,4	9,4	21,2	2,8	3,8	11,7	7,2	9,1	22,2	2,0	3,5	9,7
Oct	7,5	9,4	21,5	4,0	3,6	12,1	6,4	8,5	23,5	2,1	2,1	8,8
Nov	7,6	9,4	21,1	3,0	4,0	12,3	7,2	8,9	22,5	0,9	3,5	14,2
Dic	7,6	8,4	23,8	3,6	4,2	12,9	5,9	6,3	20,5	2,0	2,9	14,2
2006 Ene	7,6	9,1	24,3	3,5	3,7	11,3	7,1	7,6	26,2	4,4	3,2	12,8
Feb	7,3	8,9	26,9	3,2	2,7	11,9	7,5	7,9	32,3	4,6	2,6	15,0
Mar	7,6	9,2	27,1	3,3	3,0	11,6	8,1	9,4	32,4	4,7	2,6	13,5
Largo plazo												
2005 Mar	8,2	10,0	14,5	4,6	5,8	11,5	8,7	10,2	20,2	2,7	5,8	14,3
Abr	8,4	9,7	15,7	6,1	6,0	12,6	9,4	10,0	19,2	3,0	7,5	16,2
May	8,0	9,1	18,2	4,8	5,4	11,7	8,7	9,7	19,4	1,8	6,5	11,3
Jun	8,9	10,9	19,9	4,3	5,7	11,4	10,6	12,2	27,1	2,7	7,2	11,6
Jul	8,4	10,3	18,6	2,6	5,4	13,2	8,8	10,8	22,5	2,7	5,3	10,4
Ago	8,1	10,0	18,8	3,4	4,8	12,3	7,4	9,3	22,3	4,3	3,4	9,2
Sep	8,0	9,3	21,3	3,6	4,8	12,2	7,4	8,4	22,5	4,5	3,9	10,1
Oct	8,0	9,2	21,6	4,2	4,7	12,5	6,7	8,4	24,1	5,4	2,1	8,9
Nov	8,2	9,3	21,2	3,5	5,1	12,9	7,7	8,8	22,9	5,3	3,6	14,6
Dic	8,3	8,9	24,1	4,3	4,9	13,3	6,0	5,6	20,9	5,9	2,8	15,1
2006 Ene	8,1	9,1	24,6	5,0	4,2	11,8	7,4	7,5	26,6	7,3	3,1	13,3
Feb	7,6	8,5	27,3	6,0	3,0	12,6	7,8	7,7	32,5	7,7	2,5	15,9
Mar	7,8	8,2	27,5	5,4	3,6	12,1	8,3	8,1	32,8	6,4	3,4	14,1

C17 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) Véanse las Notas Técnicas para el cálculo de las tasas de crecimiento. Las tasas de crecimiento de seis meses se han anualizado.

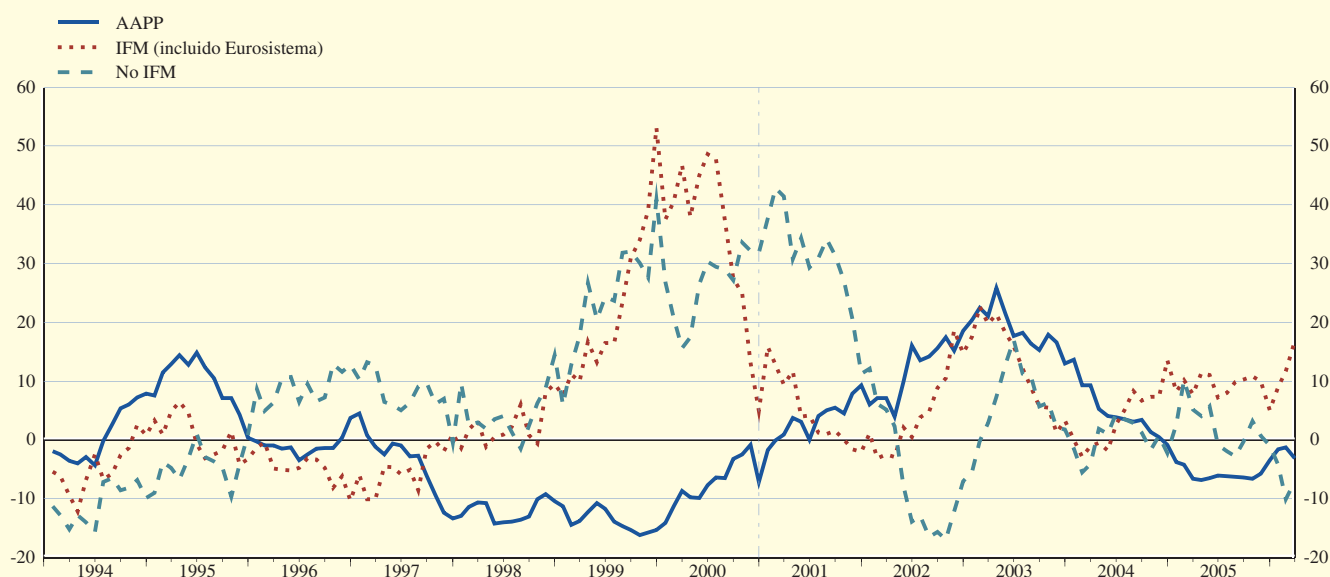
4.3 Tasas de crecimiento de los valores distintos de acciones emitidos por residentes en la zona del euro¹⁾ (cont.)

(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 no monetarias	Sociedades no financieras	Adminis- tración Central	Otras AAPP			Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Adminis- tración Central	Otras AAPP
	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24
En todas las monedas												
2004	5,1	3,1	6,5	3,3	5,8	14,7	16,2	18,5	27,1	8,6	0,3	26,4
2005	4,7	3,1	5,7	0,3	5,5	15,0	19,4	18,3	35,8	22,4	9,9	4,6
2005 II	4,7	2,5	6,0	1,2	5,8	14,8	19,4	18,9	35,0	26,5	8,5	3,1
2005 III	4,5	3,0	6,4	0,6	5,0	15,6	20,7	19,7	38,8	17,5	11,5	1,6
2005 IV	4,7	3,9	6,4	0,4	4,8	15,9	19,1	15,3	43,9	19,2	11,8	1,9
2006 I	4,4	4,5	8,9	0,8	3,6	15,6	18,7	13,8	48,8	23,9	7,9	1,1
2005 Oct	4,7	4,1	6,8	1,1	4,7	15,4	18,7	15,2	43,0	17,7	11,7	2,3
2005 Nov	4,9	4,3	5,1	-0,1	5,1	16,5	18,5	14,8	44,2	19,2	10,5	0,9
2005 Dic	4,7	3,7	8,1	0,3	4,7	16,8	19,1	14,8	45,6	22,9	9,7	1,5
2006 Ene	4,6	4,9	8,1	0,4	3,9	14,9	19,0	14,5	47,1	23,7	8,7	1,1
2006 Feb	4,0	4,5	9,6	1,4	2,7	16,2	18,7	13,4	51,0	24,6	7,7	0,0
2006 Mar	4,5	4,8	10,0	0,7	3,6	14,5	17,6	12,1	51,2	24,3	5,0	3,2
En euros												
2004	4,8	1,3	10,5	2,0	5,9	14,7	15,6	17,8	27,2	8,9	0,2	25,3
2005	4,3	0,9	9,2	-0,2	5,4	15,3	18,8	17,2	35,2	22,4	10,3	5,2
2005 II	4,4	0,3	10,1	0,8	5,8	15,1	18,9	18,0	35,1	24,6	8,9	3,7
2005 III	4,1	1,0	10,0	0,3	4,9	16,0	20,5	18,9	38,3	18,3	12,1	2,5
2005 IV	4,2	1,9	8,6	0,5	4,7	16,2	18,3	13,9	41,6	20,7	12,3	2,2
2006 I	3,8	2,7	9,1	0,7	3,5	16,1	17,9	12,3	46,1	25,8	8,3	1,1
2005 Oct	4,3	2,1	9,5	1,3	4,5	15,7	18,0	14,0	40,5	19,1	12,2	2,5
2005 Nov	4,4	2,2	7,1	-0,1	5,1	16,9	17,7	13,2	41,8	20,9	11,0	1,0
2005 Dic	4,2	1,8	9,0	0,4	4,5	17,2	18,3	13,3	43,3	24,4	10,2	1,7
2006 Ene	4,1	3,1	8,6	0,1	3,9	15,4	18,2	13,1	44,6	25,5	9,1	1,3
2006 Feb	3,4	2,7	9,7	1,3	2,6	16,7	17,9	11,9	47,9	26,6	8,1	-0,2
2006 Mar	3,9	3,1	8,8	0,7	3,5	15,1	16,8	10,7	48,1	26,2	5,1	3,0

C18 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) Véanse las Notas Técnicas para el cálculo de las tasas de crecimiento.

4.4 Acciones cotizadas emitidas por residentes en la zona del euro¹⁾

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

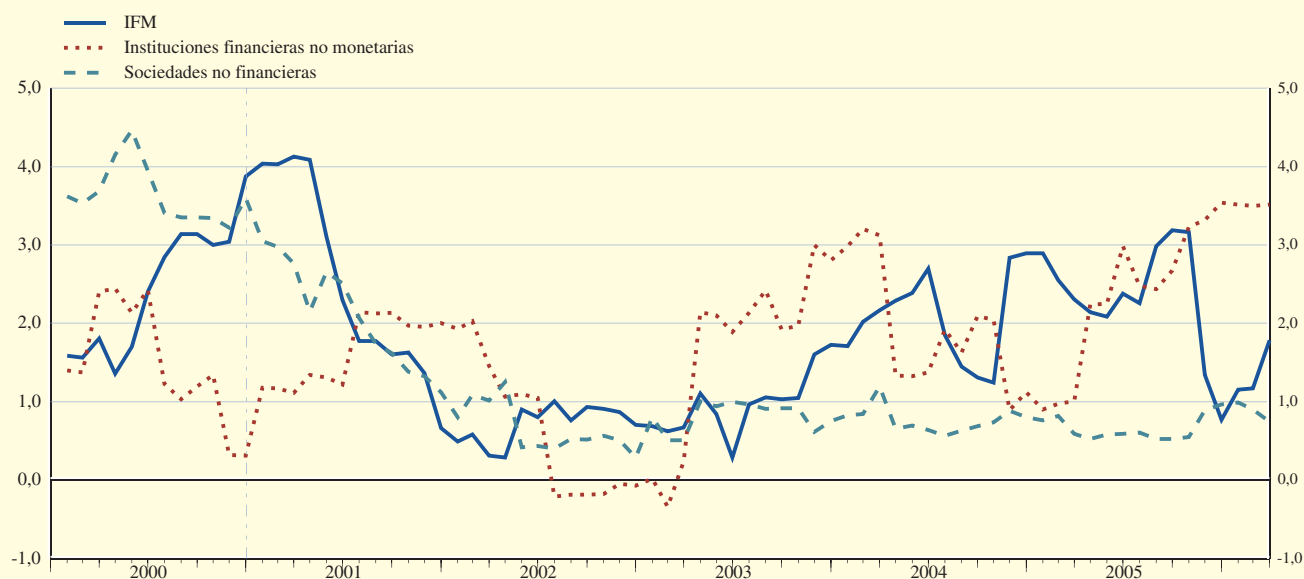
1. Saldos vivos y tasas de crecimiento interanual

(saldos vivos a fin de periodo)

	Total			IFM		Instituciones financieras no monetarias		Sociedades no financieras	
	Total	Índice Dic 01 = 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
2004 Mar	3.766,5	101,8	1,5	571,9	2,2	357,7	3,1	2.836,9	1,2
Abr	3.748,5	101,9	1,0	579,4	2,3	363,7	1,3	2.805,4	0,7
May	3.687,9	101,9	1,0	568,1	2,4	353,0	1,3	2.766,8	0,7
Jun	3.790,1	102,0	1,0	582,5	2,7	364,4	1,4	2.843,2	0,6
Jul	3.679,8	102,1	0,9	562,3	1,8	356,2	1,9	2.761,3	0,6
Ago	3.621,2	102,0	0,9	562,5	1,4	355,3	1,6	2.703,4	0,6
Sep	3.707,9	102,1	0,9	579,6	1,3	364,2	2,1	2.764,1	0,7
Oct	3.787,6	102,2	0,9	598,0	1,2	374,6	2,0	2.815,0	0,7
Nov	3.906,5	102,5	1,2	623,9	2,8	388,6	0,9	2.894,1	0,9
Dic	4.033,8	102,6	1,2	643,7	2,9	407,7	1,1	2.982,4	0,8
2005 Ene	4.138,0	102,6	1,1	662,6	2,9	414,2	0,9	3.061,3	0,8
Feb	4.254,5	102,6	1,1	681,1	2,6	434,1	1,0	3.139,2	0,8
Mar	4.242,4	102,7	0,9	677,7	2,3	424,0	1,0	3.140,7	0,6
Abr	4.094,7	102,9	1,0	656,0	2,1	409,4	2,2	3.029,3	0,5
May	4.272,7	102,9	1,0	678,1	2,1	424,0	2,2	3.170,5	0,6
Jun	4.381,7	103,1	1,1	698,0	2,4	441,5	3,0	3.242,1	0,6
Jul	4.631,7	103,1	1,1	727,9	2,3	466,7	2,5	3.437,1	0,6
Ago	4.606,4	103,2	1,1	723,4	3,0	457,1	2,4	3.425,9	0,5
Sep	4.827,7	103,3	1,2	764,1	3,2	483,7	2,7	3.579,9	0,5
Oct	4.659,9	103,4	1,2	752,4	3,2	480,5	3,2	3.427,1	0,6
Nov	4.882,5	103,7	1,2	809,2	1,3	513,6	3,3	3.559,8	0,9
Dic	5.056,8	103,8	1,2	836,4	0,8	540,8	3,5	3.679,6	1,0
2006 Ene	5.289,7	103,9	1,3	884,8	1,2	535,8	3,5	3.869,1	1,0
Feb	5.429,8	103,9	1,2	938,8	1,2	561,8	3,5	3.929,2	0,9
Mar	5.630,4	104,0	1,2	962,3	1,8	579,1	3,5	4.089,0	0,7

C19 Tasas de crecimiento interanual de las acciones cotizadas emitidas por residentes en la zona del euro

(tasas de variación interanual)



Fuente: BCE.

1) Véanse las Notas Técnicas para el cálculo del índice y de las tasas de crecimiento.

4.4 Acciones cotizadas emitidas por residentes en la zona del euro¹⁾

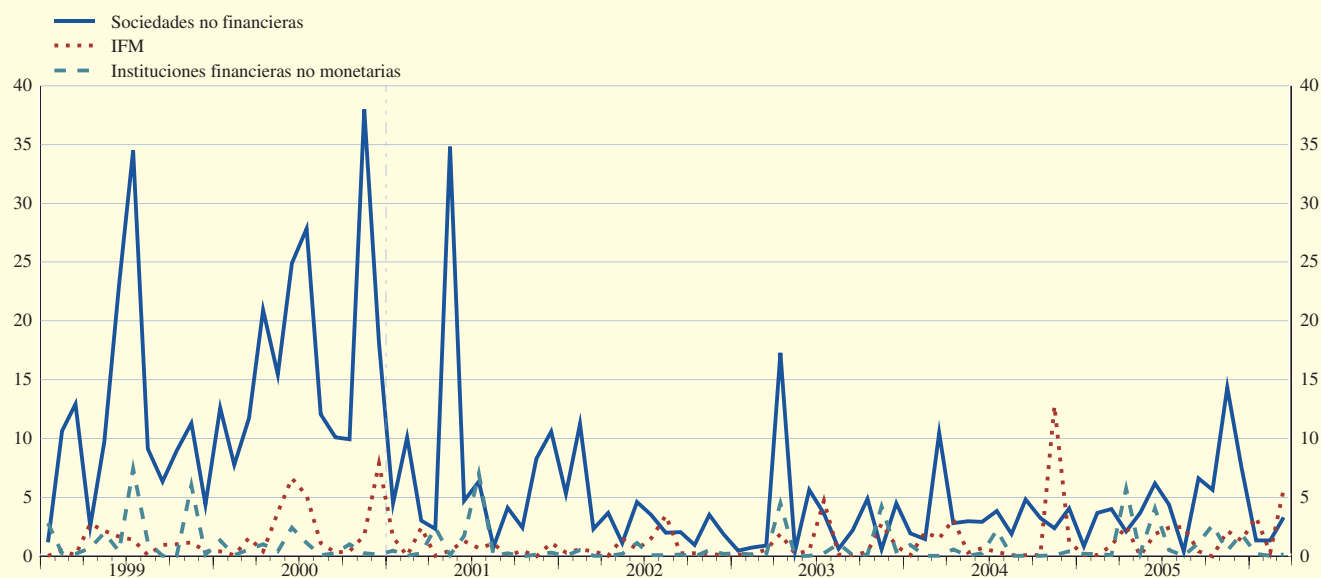
(mm de euros; valores de mercado)

2. Operaciones realizadas en el mes

	Total			IFM			Instituciones financieras no monetarias			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
2004 Mar	12,0	1,1	10,9	1,5	0,0	1,5	0,0	0,1	-0,1	10,5	1,0	9,5
Abr	6,5	1,3	5,2	3,1	0,1	3,1	0,6	0,1	0,5	2,8	1,2	1,6
May	3,3	3,7	-0,4	0,3	0,0	0,3	0,0	0,0	0,0	3,0	3,6	-0,6
Jun	3,9	2,2	1,7	0,7	1,6	-0,9	0,3	0,0	0,2	2,9	0,6	2,4
Jul	6,4	3,8	2,6	0,4	0,0	0,4	2,2	0,0	2,2	3,9	3,8	0,1
Ago	2,0	3,1	-1,1	0,1	2,2	-2,1	0,0	0,0	0,0	1,9	1,0	0,9
Sep	4,9	2,2	2,8	0,1	0,9	-0,8	0,0	0,0	0,0	4,8	1,3	3,5
Oct	3,3	0,7	2,6	0,1	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	3,2	0,7	2,5
Nov	15,3	3,6	11,7	12,8	0,3	12,5	0,1	0,0	0,1	2,4	3,3	-0,9
Dic	5,7	2,2	3,5	1,2	0,0	1,2	0,4	0,1	0,3	4,1	2,1	2,0
2005 Ene	1,1	1,2	0,0	0,1	0,0	0,1	0,2	0,0	0,2	0,9	1,2	-0,3
Feb	4,0	1,3	2,7	0,1	0,0	0,1	0,2	0,1	0,1	3,7	1,2	2,5
Mar	5,0	1,8	3,2	0,9	0,8	0,1	0,1	0,1	0,0	4,0	0,8	3,2
Abr	10,4	2,3	8,1	2,5	0,0	2,5	5,8	0,0	5,7	2,1	2,3	-0,2
May	3,9	2,9	1,0	0,0	0,0	0,0	0,2	0,2	0,0	3,7	2,7	1,0
Jun	12,1	4,9	7,2	1,9	1,0	0,9	4,1	0,7	3,3	6,2	3,2	3,0
Jul	7,4	6,6	0,8	2,4	2,9	-0,4	0,5	0,0	0,5	4,4	3,7	0,7
Ago	2,9	2,2	0,7	2,5	0,0	2,5	0,0	0,2	-0,1	0,4	2,0	-1,6
Sep	8,2	2,2	5,9	0,4	0,0	0,4	1,1	0,0	1,1	6,6	2,2	4,4
Oct	8,3	1,6	6,7	0,0	0,1	-0,1	2,7	0,0	2,7	5,6	1,4	4,2
Nov	17,0	3,8	13,2	2,1	0,0	2,1	0,5	0,0	0,5	14,4	3,8	10,6
Dic	10,8	7,3	3,5	1,3	4,3	-3,0	1,9	0,4	1,5	7,6	2,6	5,0
2006 Ene	4,8	0,8	4,1	3,3	0,0	3,3	0,2	0,0	0,2	1,3	0,7	0,6
Feb	1,7	1,7	0,0	0,3	0,1	0,2	0,0	0,0	0,0	1,3	1,6	-0,3
Mar	9,1	5,4	3,7	5,7	0,0	5,7	0,1	0,0	0,1	3,3	5,4	-2,1

C20 Emisiones brutas de acciones cotizadas por sector emisor

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



Fuente: BCE.

1) Véanse las Notas Técnicas para el cálculo del índice y de las tasas de crecimiento.

4.5 Tipos de interés aplicados por las IFM a los depósitos y a los préstamos denominados en euros a sectores residentes en la zona del euro
(en porcentaje; saldos vivos 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 ¹⁾	A plazo			Disponibles con preaviso ^{1), 2)}		A la vista ¹⁾	A plazo				
		Hasta 1 año	Más de 1 año y hasta 2 años	Más de 2 años	Hasta 3 meses	Más de 3 meses		Hasta 1 año	Más de 1 año y hasta 2 años	Más de 2 años		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	
2005	Abr	0,74	2,01	2,09	2,32	1,95	2,45	0,95	2,01	2,23	2,92	2,00
	May	0,75	1,94	2,01	2,20	1,97	2,43	0,95	2,01	2,12	3,31	2,00
	Jun	0,69	1,95	2,21	2,20	2,17	2,38	0,91	2,01	2,05	3,57	2,00
	Jul	0,68	1,94	2,01	2,19	2,15	2,34	0,94	2,02	2,21	3,11	2,00
	Ago	0,69	1,95	2,07	2,32	2,03	2,31	0,96	2,02	2,22	2,90	2,01
	Sep	0,69	1,97	2,05	2,04	2,02	2,29	0,96	2,04	2,23	2,97	2,04
	Oct	0,69	1,98	2,28	2,16	1,96	2,27	0,97	2,04	2,58	3,44	2,02
	Nov	0,70	2,02	2,34	2,18	1,99	2,27	0,99	2,08	2,18	3,44	2,03
	Dic	0,71	2,15	2,25	2,21	1,98	2,30	1,01	2,25	2,48	3,53	2,22
	2006	Ene	0,73	2,21	2,47	2,56	1,99	2,32	1,04	2,27	2,40	3,52
Feb		0,74	2,24	2,52	2,36	1,99	2,34	1,07	2,31	2,67	3,37	2,26
Mar		0,76	2,37	2,60	2,45	1,98	2,37	1,14	2,48	2,93	3,27	2,44

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

	Descubiertos en cuenta ¹⁾	Crédito al consumo				Préstamos para adquisición de vivienda					Otros fines por fijación inicial del tipo		
		Por fijación inicial del tipo			Tasa anual equivalente ³⁾	Por fijación inicial del tipo				Tasa anual equivalente ³⁾	Sin fijación del tipo y hasta 1 año	Más de 1 y hasta 5 años	Más de 5 años
		Sin fijación de tipo y hasta 1 año	Más de 1 y hasta 5 años	Más de 5 años		Sin fijación de tipo y hasta 1 año	Más de 1 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
2005 Abr	9,62	6,60	6,64	8,19	7,81	3,40	3,89	4,36	4,28	3,95	3,97	4,71	4,62
May	9,64	6,96	6,56	8,00	7,82	3,38	3,85	4,28	4,20	3,93	3,86	4,67	4,60
Jun	9,61	6,62	6,50	7,90	7,72	3,32	3,76	4,13	4,09	3,89	3,84	4,59	4,49
Jul	9,52	6,67	6,61	7,96	7,80	3,33	3,70	4,06	4,05	3,87	3,89	4,54	4,29
Ago	9,58	6,99	6,70	8,10	7,99	3,32	3,72	4,00	3,99	3,89	3,80	4,59	4,41
Sep	9,61	7,04	6,43	7,94	7,84	3,31	3,69	3,98	3,96	3,82	3,85	4,51	4,25
Oct	9,65	6,82	6,36	7,99	7,74	3,33	3,67	3,99	3,95	3,82	3,88	4,50	4,28
Nov	9,70	6,74	6,33	7,84	7,61	3,38	3,69	3,97	3,96	3,85	4,00	4,29	4,33
Dic	9,67	6,75	6,36	7,42	7,45	3,49	3,84	4,03	4,01	3,98	4,06	4,57	4,37
2006 Ene	9,81	6,94	6,50	8,12	7,87	3,61	3,91	4,14	4,06	4,09	4,15	4,59	4,34
Feb	9,61	6,95	6,50	8,01	7,77	3,65	3,97	4,16	4,08	4,08	4,24	4,63	4,33
Mar	9,90	6,79	6,28	7,89	7,65	3,73	4,00	4,23	4,10	4,15	4,33	4,72	4,50

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

	Descubiertos en cuenta ¹⁾	Otros préstamos hasta 1 millón de euros por fijación inicial del tipo			Otros préstamos superiores a 1 millón de euros por fijación inicial del tipo		
		Sin fijación de tipo y hasta 1 año	Más de 1 y hasta 5 años	Más de 5 años	Sin fijación de tipo y hasta 1 año	Más de 1 y hasta 5 años	Más de 5 años
	1	2	3	4	5	6	7
2005 Abr	5,22	3,88	4,51	4,34	3,00	3,53	3,99
May	5,14	3,91	4,45	4,24	2,99	3,60	3,80
Jun	5,12	3,87	4,45	4,14	2,92	3,44	3,88
Jul	5,12	3,86	4,40	4,11	2,96	3,57	3,77
Ago	5,04	3,91	4,45	4,13	2,87	3,52	3,81
Sep	5,14	3,81	4,36	4,03	2,90	3,39	3,87
Oct	5,10	3,88	4,43	4,01	2,88	3,58	3,80
Nov	5,09	3,91	4,44	3,99	3,08	3,58	3,98
Dic	5,12	3,98	4,50	4,10	3,22	3,57	3,94
2006 Ene	5,23	4,07	4,59	4,13	3,18	3,72	3,98
Feb	5,29	4,12	4,69	4,17	3,24	4,34	4,00
Mar	5,30	4,23	4,59	4,16	3,50	3,84	4,18

Fuente: BCE.

- 1) Para esta categoría de instrumentos, las operaciones nuevas y los saldos vivos coinciden. Fin de período.
- 2) Para esta categoría de instrumentos, los saldos de los hogares y de las sociedades no financieras se consideran de forma conjunta y se han asignado al sector hogares, ya que, para el conjunto de todos los Estados miembros participantes, el saldo vivo de las sociedades no financieras es insignificante, en comparación con el relativo al sector hogares.
- 3) La tasa anual equivalente cubre el coste total de un préstamo. El coste total comprende un componente de tipo de interés y un componente de comisiones (relacionadas con la operación del préstamo), que se derivan de los costes de información, de preparación de documentos, avales, etc.

4.5 Tipos de interés aplicados por las IFM a los depósitos y a los préstamos denominados en euros a sectores residentes en la zona del euro (en porcentaje; saldos vivos fin de periodo; las nuevas operaciones se refieren a la media del periodo, salvo indicación en contrario)

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

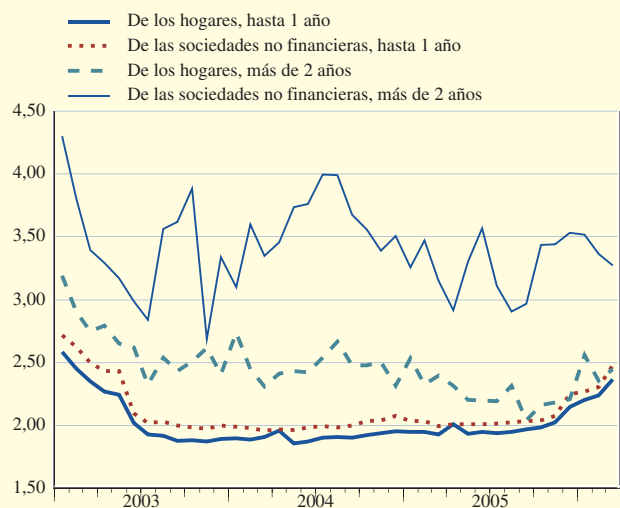
	Depósitos de los hogares					Depósitos de las sociedades no financieras			Cesiones temporales
	A la vista ¹⁾	A plazo		Disponibles con preaviso ^{1), 2)}		A la vista ¹⁾	A plazo		
		Hasta 2 años	Más de 2 años	Hasta 3 meses	Más de 3 meses		Hasta 2 años	Más de 2 años	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2005 Abr	0,74	1,93	3,22	1,95	2,45	0,95	2,10	3,57	1,99
May	0,75	1,92	3,19	1,97	2,43	0,95	2,11	3,51	2,00
Jun	0,69	1,92	3,22	2,17	2,38	0,91	2,10	3,55	2,01
Jul	0,68	1,91	3,18	2,15	2,34	0,94	2,11	3,50	1,98
Ago	0,69	1,92	3,18	2,03	2,31	0,96	2,10	3,52	2,00
Sep	0,69	1,91	3,19	2,02	2,29	0,96	2,11	3,50	2,01
Oct	0,69	1,93	3,17	1,96	2,27	0,97	2,12	3,45	2,03
Nov	0,70	1,96	3,15	1,99	2,27	0,99	2,16	3,43	2,06
Dic	0,71	2,01	3,15	1,98	2,30	1,01	2,30	3,41	2,16
2006 Ene	0,73	2,05	3,10	1,99	2,32	1,04	2,32	3,48	2,21
Feb	0,74	2,09	3,21	1,99	2,34	1,07	2,38	3,36	2,27
Mar	0,76	2,16	3,00	1,98	2,37	1,14	2,48	3,34	2,38

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	Más de 1 y hasta 5 años	Más de 5 años	Hasta 1 año	Más de 1 y hasta 5 años	Más de 5 años	Hasta 1 año	Más de 1 y hasta 5 años	Más de 5 años
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2005 Abr	4,69	4,38	4,74	8,02	6,94	5,76	4,34	3,86	4,37
May	4,63	4,36	4,71	8,00	6,87	5,74	4,33	3,85	4,35
Jun	4,62	4,33	4,67	7,92	6,93	5,72	4,32	3,85	4,35
Jul	4,57	4,29	4,63	7,89	6,86	5,70	4,30	3,82	4,29
Ago	4,54	4,24	4,60	7,96	6,86	5,73	4,25	3,80	4,28
Sep	4,51	4,23	4,59	7,94	6,85	5,71	4,25	3,78	4,26
Oct	4,49	4,19	4,58	7,95	6,80	5,70	4,24	3,77	4,25
Nov	4,51	4,17	4,53	7,88	6,77	5,70	4,29	3,79	4,25
Dic	4,54	4,14	4,52	7,93	6,77	5,67	4,35	3,84	4,24
2006 Ene	4,63	4,14	4,50	7,99	6,78	5,66	4,42	3,88	4,26
Feb	4,61	4,16	4,54	7,97	6,79	5,69	4,49	3,95	4,31
Mar	4,60	4,15	4,52	8,06	6,80	5,73	4,53	3,98	4,31

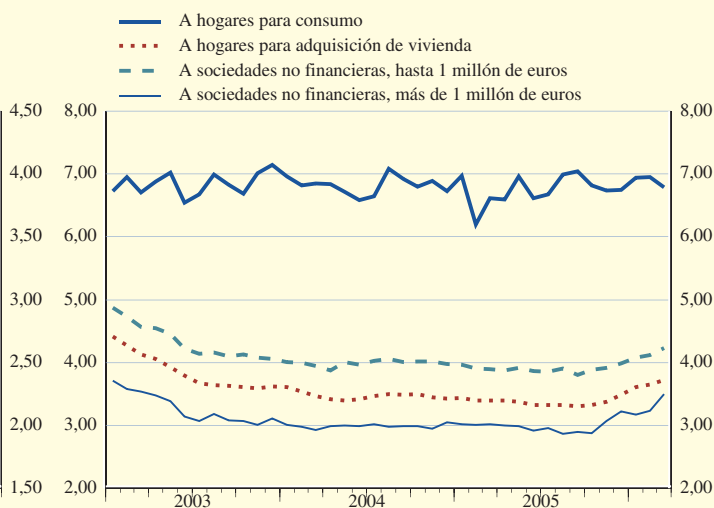
C21 Nuevos depósitos a plazo

(en porcentaje, excluidas comisiones; media del periodo)



C22 Nuevos préstamos sin fijación de tipo y hasta un año de fijación inicial del tipo

(en porcentaje, excluidas comisiones; media del periodo)



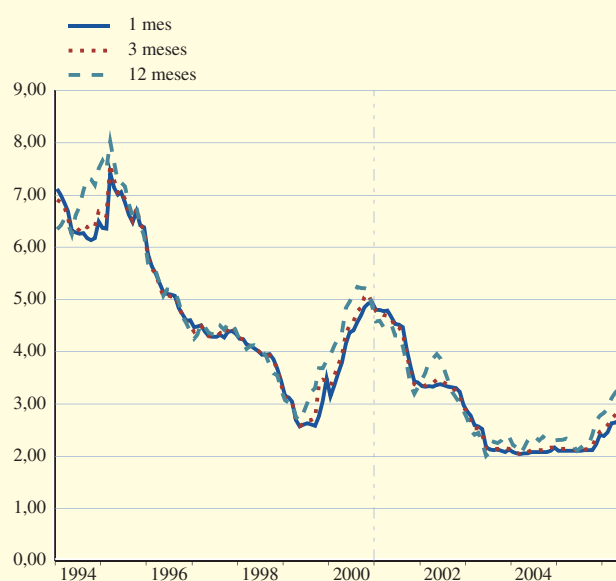
Fuente: BCE.

4.6 Tipos de interés del mercado monetario

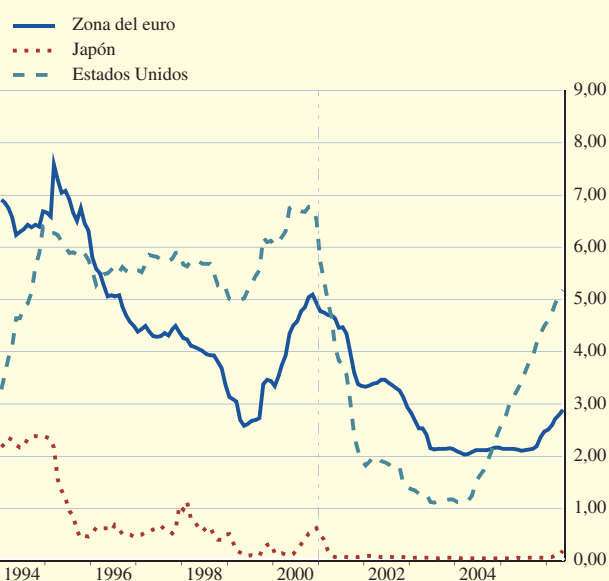
(en porcentaje; medias del periodo)

	Zona del euro ¹⁾					Estados Unidos	Japón
	Depósitos a 1 día (EONIA) 1	Depósitos a 1 mes (EURIBOR) 2	Depósitos a 3 meses (EURIBOR) 3	Depósitos a 6 meses (EURIBOR) 4	Depósitos a 12 meses (EURIBOR) 5	Depósitos a 3 meses (LIBOR) 6	Depósitos a 3 meses (LIBOR) 7
2003	2,32	2,35	2,33	2,31	2,34	1,22	0,06
2004	2,05	2,08	2,11	2,15	2,27	1,62	0,05
2005	2,09	2,14	2,18	2,23	2,33	3,56	0,06
2005 I	2,06	2,11	2,14	2,19	2,32	2,84	0,05
II	2,07	2,10	2,12	2,14	2,19	3,28	0,05
III	2,08	2,11	2,13	2,15	2,20	3,77	0,06
IV	2,14	2,25	2,34	2,46	2,63	4,34	0,06
2006 I	2,40	2,50	2,61	2,75	2,95	4,76	0,08
2005 May	2,07	2,10	2,13	2,14	2,19	3,27	0,05
Jun	2,06	2,10	2,11	2,11	2,10	3,43	0,05
Jul	2,07	2,11	2,12	2,13	2,17	3,61	0,06
Ago	2,06	2,11	2,13	2,16	2,22	3,80	0,06
Sep	2,09	2,12	2,14	2,17	2,22	3,91	0,06
Oct	2,07	2,12	2,20	2,27	2,41	4,17	0,06
Nov	2,09	2,22	2,36	2,50	2,68	4,35	0,06
Dic	2,28	2,41	2,47	2,60	2,78	4,49	0,07
2006 Ene	2,33	2,39	2,51	2,65	2,83	4,60	0,07
Feb	2,35	2,46	2,60	2,72	2,91	4,76	0,07
Mar	2,52	2,63	2,72	2,87	3,11	4,92	0,10
Abr	2,63	2,65	2,79	2,96	3,22	5,07	0,11
May	2,58	2,69	2,89	3,06	3,31	5,18	0,19

C23 Tipos de interés del mercado monetario de la zona del euro (mensuales; en porcentaje)



C24 Tipos a tres meses del mercado monetario (mensuales; en 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. Véanse las Notas Generales, para más información.

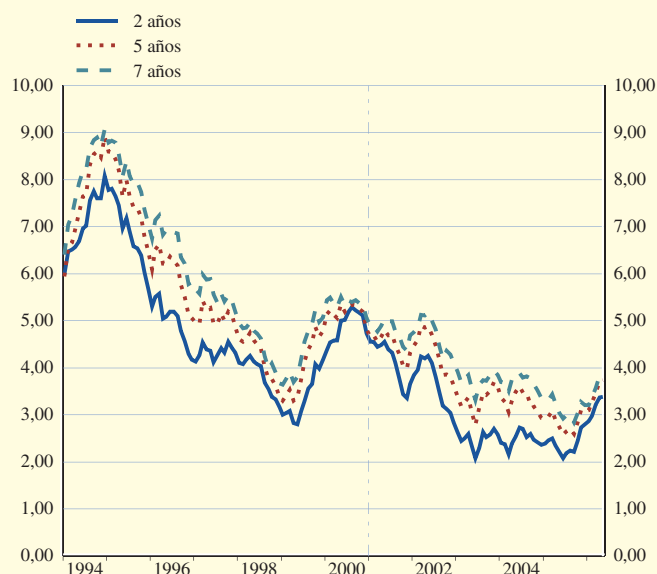
4.7 Rendimientos de la deuda pública

(en porcentaje; medias del periodo)

	Zona del euro ¹⁾					Estados Unidos	Japón
	2 años 1	3 años 2	5 años 3	7 años 4	10 años 5	10 años 6	10 años 7
2003	2,49	2,74	3,32	3,74	4,16	4,00	0,99
2004	2,47	2,77	3,29	3,70	4,14	4,26	1,50
2005	2,38	2,55	2,85	3,14	3,44	4,28	1,39
2005 I	2,45	2,66	2,99	3,36	3,67	4,30	1,41
II	2,21	2,40	2,73	3,07	3,41	4,16	1,28
III	2,21	2,36	2,65	2,94	3,26	4,21	1,36
IV	2,66	2,79	3,01	3,18	3,42	4,48	1,53
2006 I	3,02	3,11	3,28	3,39	3,56	4,57	1,58
2005 May	2,22	2,41	2,74	3,05	3,41	4,14	1,27
Jun	2,07	2,24	2,58	2,93	3,25	4,00	1,24
Jul	2,19	2,34	2,66	2,99	3,32	4,16	1,26
Ago	2,24	2,40	2,70	2,99	3,32	4,26	1,43
Sep	2,21	2,34	2,60	2,84	3,16	4,19	1,38
Oct	2,45	2,61	2,85	3,05	3,32	4,45	1,54
Nov	2,73	2,86	3,10	3,28	3,53	4,53	1,52
Dic	2,80	2,88	3,07	3,21	3,41	4,46	1,54
2006 Ene	2,86	2,94	3,10	3,21	3,39	4,41	1,47
Feb	2,97	3,07	3,26	3,37	3,55	4,56	1,57
Mar	3,22	3,30	3,47	3,57	3,73	4,72	1,70
Abr	3,37	3,49	3,71	3,83	4,01	4,99	1,91
May	3,38	3,52	3,74	3,89	4,06	5,10	1,91

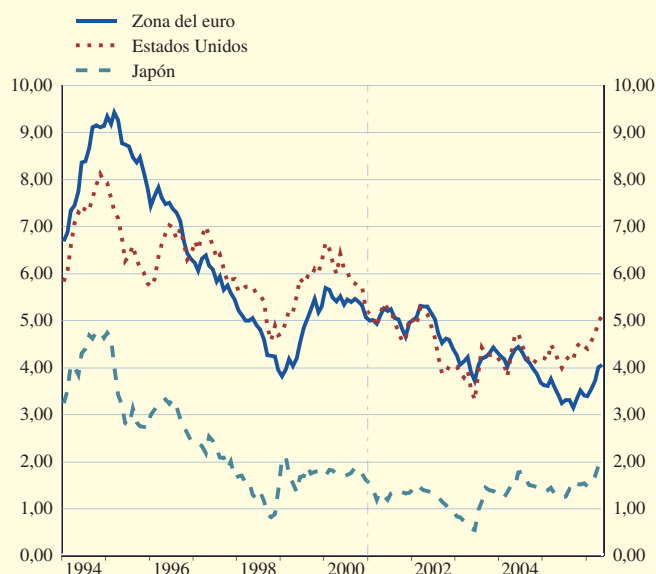
C25 Rendimientos de la deuda pública en la zona del euro

(mensuales; en porcentaje)



C26 Rendimientos de la deuda pública a diez años

(mensuales; en porcentaje)



Fuente: BCE.

1) Hasta diciembre de 1998, los rendimientos de la zona del euro se calculan ponderando los rendimientos nacionales armonizados de la deuda pública por el PIB. A partir de entonces, las ponderaciones utilizadas son los saldos nominales de deuda pública a cada plazo.

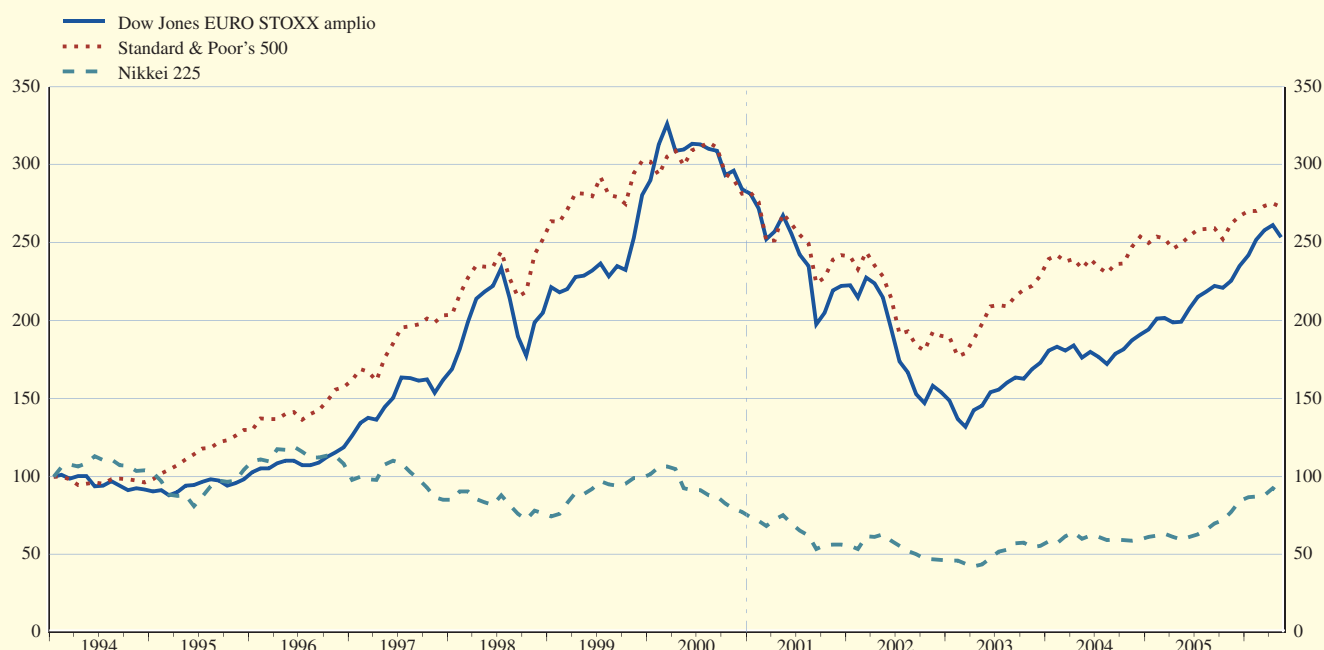
4.8 Índices bursátiles

(niveles del índice en puntos; medias del período)

	Índices Dow Jones EURO STOXX												Estados Unidos	Japón
	Referencia		Principales índices sectoriales											
	Amplio	50	Materias primas	Servicios de consumo	Bienes de consumo	Petróleo y gas	Financiero	Industrial	Tecnología	Agua, gas electricidad	Telecomunicaciones	Sanidad	Standard & Poor's 500	Nikkei 225
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2003	213,3	2.422,7	212,5	144,9	193,8	259,5	199,3	213,5	275,2	210,7	337,5	304,5	964,9	9.312,9
2004	251,1	2.804,8	251,4	163,4	219,9	300,5	238,2	258,6	298,3	266,3	399,2	395,9	1.131,1	11.180,9
2005	293,8	3.208,6	307,0	181,3	245,1	378,6	287,7	307,3	297,2	334,1	433,1	457,0	1.207,4	12.421,3
2005 I	276,2	3.025,3	290,4	177,0	227,9	335,8	269,0	290,9	274,8	309,6	446,5	427,0	1.191,7	11.594,1
II	280,1	3.063,7	291,1	177,7	232,4	354,5	271,2	291,7	284,8	321,7	423,0	455,7	1.182,2	11.282,4
III	303,4	3.308,0	311,9	185,0	256,7	411,3	293,4	318,6	303,8	346,0	439,7	466,5	1.223,6	12.310,9
IV	315,2	3.433,1	334,0	185,5	262,8	411,8	316,8	327,6	325,0	358,6	423,4	478,3	1.231,6	14.487,0
2006 I	347,6	3.729,4	373,1	199,2	286,5	423,6	358,4	379,7	354,5	413,3	415,8	522,4	1.283,2	16.207,8
2005 May	276,1	3.023,5	285,7	175,4	228,7	344,1	267,1	285,2	283,8	319,4	421,3	460,5	1.179,2	11.071,4
Jun	288,2	3.151,7	297,7	181,0	240,4	373,4	277,4	302,0	301,5	331,2	421,7	462,8	1.202,3	11.402,8
Jul	298,4	3.267,1	302,0	184,9	249,5	398,3	288,2	313,8	308,6	336,8	437,5	463,4	1.220,9	11.718,9
Ago	303,1	3.303,3	311,5	185,7	257,1	405,8	293,4	318,9	297,6	343,9	444,7	473,0	1.224,3	12.205,0
Sep	308,4	3.351,8	321,7	184,4	263,0	429,3	298,5	322,9	305,7	357,0	436,5	462,5	1.225,6	12.986,6
Oct	306,8	3.340,1	322,4	182,4	260,6	405,3	302,6	317,3	312,4	347,7	434,0	466,8	1.192,0	13.384,9
Nov	312,7	3.404,9	330,8	183,2	259,3	411,2	316,4	322,3	322,9	354,0	418,2	471,6	1.238,7	14.362,0
Dic	325,7	3.550,1	348,4	190,8	268,4	418,5	330,8	342,7	339,2	373,5	418,5	496,1	1.262,4	15.664,0
2006 Ene	335,5	3.626,9	356,5	196,1	276,1	429,6	340,6	361,4	344,6	391,3	414,6	519,2	1.277,7	16.103,4
Feb	349,0	3.743,8	375,9	198,0	288,5	424,3	361,7	383,9	351,7	417,8	409,1	513,8	1.277,2	16.187,6
Mar	358,0	3.814,9	386,5	203,1	294,9	417,4	372,5	393,6	366,3	430,4	422,7	532,9	1.293,7	16.325,2
Abr	362,3	3.834,6	399,0	204,8	299,9	433,6	372,9	404,0	381,1	429,3	415,8	545,4	1.301,5	17.233,0
Mav	351,7	3.726,8	392,2	200,9	287,9	415,8	362,7	394,5	358,9	420,4	401,0	542,2	1.289,6	16.430,7

C27 Dow Jones EURO STOXX amplio, Standard & Poor's 500 y Nikkei 225

(enero 1994=100; medias mensuales)



Fuente: BCE.



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

	Total					Total (d., variación sobre el período anterior)					
	Índice 2005 = 100	Total		Bienes	Servicios	Total	Alimentos elaborados	Alimentos no elaborados	Bienes industriales no energéticos	Energía (s.d.)	Servicios
		Total, excl. alimentos no elaborados y energía									
% del total ¹⁾	100,0	100,0	83,4	59,2	40,8	100,0	11,8	7,4	30,7	9,2	40,8
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2002	93,9	2,2	2,5	1,7	3,1	-	-	-	-	-	-
2003	95,8	2,1	2,0	1,8	2,5	-	-	-	-	-	-
2004	97,9	2,1	2,1	1,8	2,6	-	-	-	-	-	-
2005	100,0	2,2	1,5	2,1	2,3	-	-	-	-	-	-
2005 I	98,8	2,0	1,7	1,8	2,4	0,4	0,7	0,5	0,0	0,3	0,5
II	99,9	2,0	1,5	1,8	2,3	0,7	0,3	0,3	0,1	4,5	0,5
III	100,3	2,3	1,4	2,4	2,2	0,8	0,6	0,0	0,0	5,6	0,6
IV	101,0	2,3	1,5	2,4	2,1	0,4	0,7	0,6	0,2	0,4	0,5
2006 I	101,0	2,3	1,4	2,6	1,9	0,4	0,5	0,6	0,1	1,3	0,4
2005 Dic	101,1	2,2	1,4	2,4	2,1	0,1	0,2	0,5	0,0	-0,7	0,1
2006 Ene	100,7	2,4	1,3	2,7	2,0	0,3	0,1	0,1	0,0	2,4	0,1
Feb	100,9	2,3	1,3	2,6	2,0	0,2	0,1	0,3	0,0	0,4	0,2
Mar	101,5	2,2	1,4	2,4	1,9	0,1	0,3	-0,4	0,1	0,5	0,1
Abr	102,2	2,4	1,6	2,6	2,2	0,4	0,0	0,2	0,1	2,8	0,2
May ²⁾	.	2,5	.	.	.	.	.	.	.	.	.

	Bienes						Servicios					
	Alimenticios (incl. bebidas alcohólicas y tabaco)			Bienes industriales			Vivienda		Transporte	Comunicaciones	Recreativos y personales	Varios
	Total	Alimentos elaborados	Alimentos no elaborados	Total	No energéticos	Energía	Alquileres					
% del total ¹⁾	19,3	11,8	7,4	39,9	30,7	9,2	10,3	6,3	6,4	2,9	14,5	6,6
	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23
2002	3,1	3,1	3,1	1,0	1,5	-0,6	2,4	2,0	3,2	-0,3	4,2	3,4
2003	2,8	3,3	2,1	1,2	0,8	3,0	2,4	2,0	2,9	-0,6	2,7	3,4
2004	2,3	3,4	0,6	1,6	0,8	4,5	2,4	1,9	2,8	-2,0	2,4	5,1
2005	1,6	2,0	0,8	2,4	0,3	10,1	2,6	2,0	2,7	-2,2	2,3	3,1
2005 I	1,6	2,4	0,5	1,9	0,3	7,6	2,6	2,1	3,1	-1,9	2,4	3,5
II	1,2	1,6	0,8	2,1	0,3	8,8	2,7	2,1	2,4	-2,0	2,3	3,4
III	1,4	1,8	0,8	2,8	0,1	12,7	2,5	2,1	2,6	-2,2	2,3	3,0
IV	1,9	2,2	1,4	2,7	0,4	11,1	2,5	1,9	2,7	-2,7	2,3	2,7
2006 I	1,8	2,0	1,4	3,0	0,3	12,2	2,5	2,0	2,4	-3,3	2,2	2,3
2005 Nov	2,2	2,6	1,5	2,5	0,4	10,0	2,4	1,9	2,8	-2,7	2,2	2,7
Dic	1,7	1,8	1,5	2,7	0,4	11,2	2,5	2,0	2,6	-2,7	2,2	2,8
2006 Ene	1,9	1,9	2,0	3,1	0,2	13,6	2,5	2,0	2,3	-2,9	2,2	2,4
Feb	1,8	1,9	1,7	3,0	0,3	12,5	2,6	2,1	2,6	-3,4	2,3	2,2
Mar	1,6	2,3	0,6	2,7	0,5	10,5	2,6	2,1	2,3	-3,5	2,1	2,3
Abr	1,8	2,2	1,2	2,9	0,6	11,0	2,6	2,1	3,1	-3,7	2,7	2,1

Fuentes: Eurostat y cálculos del BCE.

1) En el año 2006.

2) Estimación basada en datos nacionales provisionales que abarcan en torno al 95% de la zona del euro, así como en información anterior sobre el precio de la energía.

5.1 IAPC, otros precios y costes

(tasas de variación interanual, salvo indicación en contrario)

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

	Precios industriales, excluida construcción									Construcción ¹⁾	Precios de los inmuebles residenciales ²⁾	Precios de materias primas en los mercados mundiales ³⁾	Precios del petróleo ⁴⁾ (euros por barril)		
	Total (índice 2000 = 100)	Total	Industria, excluidas construcción y energía						Energía			Total			
		Industria manufacturera	Total	Bienes intermedios	Bienes de capital	Bienes de consumo									
						Total	Duradero	No duradero							
% del total ⁵⁾	100,0	100,0	89,5	82,5	31,6	21,3	29,5	4,0	25,5	17,5		100,0	32,8		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
2002	101,9	-0,1	0,3	0,5	-0,3	0,9	1,0	1,3	1,0	-2,3	2,7	6,8	-4,1	-0,9	26,5
2003	103,4	1,4	0,9	0,8	0,8	0,3	1,1	0,6	1,2	3,8	2,1	6,8	-4,0	-4,5	25,1
2004	105,7	2,3	2,5	2,0	3,5	0,7	1,3	0,7	1,4	3,9	2,6	7,2	18,4	10,8	30,5
2005	110,1	4,1	3,2	1,8	2,9	1,3	1,1	1,3	1,0	13,4	3,1	7,6	28,5	9,4	44,6
2005 I	108,2	4,1	3,8	2,8	5,1	1,6	1,2	1,4	1,1	10,0	3,5	-	22,9	1,9	36,6
II	109,4	3,9	3,1	1,9	3,1	1,5	0,9	1,4	0,8	12,1	3,0	8,0 ⁶⁾	22,4	2,2	42,2
III	110,8	4,2	3,0	1,3	1,7	1,2	0,9	1,2	0,9	15,7	3,0	-	33,5	11,6	50,9
IV	111,9	4,4	2,8	1,4	1,7	1,1	1,4	1,2	1,4	15,6	2,9	7,2 ⁶⁾	34,2	23,2	48,6
2006 I	113,9	5,2	3,2	1,7	2,3	1,0	1,5	1,4	1,5	19,0	.	-	36,4	23,6	52,3
2005 Dic	112,0	4,7	3,0	1,5	1,9	1,0	1,3	1,3	1,3	17,0	-	-	48,6	29,8	48,5
2006 Ene	113,4	5,3	3,3	1,6	2,0	1,0	1,5	1,3	1,5	19,8	-	-	44,1	25,5	52,5
Feb	113,9	5,4	3,3	1,7	2,3	1,0	1,5	1,4	1,5	19,7	-	-	38,7	25,5	51,8
Mar	114,4	5,1	3,0	1,8	2,6	1,1	1,5	1,4	1,6	17,5	-	-	27,4	20,0	52,6
Abr	115,3	5,4	3,4	2,2	3,4	1,2	1,6	1,5	1,6	17,6	-	-	35,0	25,4	57,6
May	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	-	-	36,2	31,5	55,7

3. Costes laborales por hora⁷⁾

	Total [índice (d.) 2000 = 100]	Total	Por componentes		Por algunas ramas de actividad			Pro memoria: Indicador de salarios negociados
			Sueldos y salarios	Cotizaciones sociales a cargo de la empresa	Ind. extractivas, ind. manufacturera y energía	Construcción	Servicios	
% del total ⁵⁾	100,0	100,0	73,1	26,9	34,6	9,1	56,3	
	1	2	3	4	5	6	7	8
2002	107,5	3,5	3,2	4,5	3,2	4,3	3,6	2,7
2003	110,8	3,0	2,8	3,8	3,0	3,9	2,9	2,4
2004	113,6	2,5	2,3	3,0	2,8	3,2	2,2	2,1
2005	116,5	2,6	2,3	2,9	2,6	2,5	2,6	2,1
2005 I	115,4	3,2	2,7	4,0	3,2	3,2	3,2	2,2
II	116,2	2,5	2,2	2,7	2,6	2,3	2,4	2,1
III	116,8	2,3	2,2	2,4	2,3	2,0	2,2	2,1
IV	117,5	2,4	2,1	2,5	2,2	2,6	2,5	2,0
2006 I	.	.	.	.	.	.	.	2,1

Fuentes: Eurostat, HWWA (columnas 13 y 14 del cuadro 2 de la sección 5.1), cálculos del BCE basados en datos de Thomson Financial Datastream (columna 15 del cuadro 2 de la sección 5.1), cálculos del BCE basados en datos de Eurostat (columna 6 del cuadro 2 de la sección 5.1 y columna 7 del cuadro 3 de la sección 5.1) y cálculos del BCE (columna 12 del cuadro 2 de la sección 5.1 y columna 8 del cuadro 3 de la sección 5.1).

- 1) Edificios residenciales, basados en datos no armonizados.
- 2) Indicador de precios de los inmuebles residenciales de la zona del euro, basado en fuentes no armonizadas.
- 3) Se refiere a precios expresados en euros.
- 4) Brent (para entrega en un mes).
- 5) En el año 2000.
- 6) Los datos trimestrales para el segundo (cuarto) trimestre se refieren a las medias semestrales de la primera (segunda) mitad del año, respectivamente. Dado que algunos datos nacionales sólo están disponibles con periodicidad anual, la estimación semestral se obtiene, en parte, de los resultados anuales; por lo tanto, la exactitud de los datos semianuales es menor que la de los datos anuales.
- 7) Costes laborales por hora para el total de la economía, excluidos agricultura, Administración pública, educación, sanidad y servicios no clasificados en otra rúbrica. Debido a su diferente cobertura, las estimaciones de los datos de los componentes no concuerdan con el total.

5.1 IAPC, otros precios y costes

(tasas de variación interanual, salvo indicación en contrario)

4. Costes laborales unitarios, remuneración por asalariado y productividad del trabajo

(datos desestacionalizados)

	Total (índice 2000 = 100)	Total	Por ramas de actividad					
			Agricultura, caza silvicultura y pesca	Ind. extractivas, ind. manufac- tura y energía	Construcción	Comercio, reparaciones, hostelería, transportes y comunicaciones	Intermediación financiera, actividades inmobiliarias y de alquiler y servicios empresariales	Administración pública educación, sanidad y otros servicios
	1	2	3	4	5	6	7	8
	Costes laborales unitarios ¹⁾							
2002	104,5	2,3	1,5	0,8	3,6	1,9	3,2	3,0
2003	106,3	1,8	5,2	0,1	3,6	2,4	1,2	2,9
2004	107,3	1,0	-8,7	-1,3	2,2	0,7	2,6	2,3
2005	108,5	1,1	4,1	-0,5	3,5	0,3	2,2	1,9
2004 IV	107,8	1,0	-8,0	-0,2	3,1	-0,2	2,0	2,3
2005 I	108,3	1,3	2,1	-0,5	5,2	0,8	2,1	1,6
II	108,5	1,1	6,2	0,1	4,0	0,4	2,5	1,3
III	108,4	1,0	3,4	0,1	2,3	0,0	2,2	2,1
IV	108,8	0,9	4,7	-1,5	2,5	-0,1	2,0	2,5
	Remuneración por asalariado							
2002	105,3	2,6	3,2	2,3	3,7	2,6	2,3	2,9
2003	107,6	2,2	2,7	2,4	3,8	2,2	1,5	2,2
2004	109,9	2,2	1,6	3,2	3,6	1,6	2,0	1,9
2005	111,8	1,7	1,4	1,8	3,3	1,8	2,1	1,4
2004 IV	110,4	1,8	2,1	2,6	3,3	1,5	1,6	1,5
2005 I	111,1	1,6	2,6	1,7	2,8	2,0	2,0	1,1
II	111,6	1,5	2,3	1,7	3,7	1,5	2,4	0,5
III	112,0	1,9	0,7	2,1	3,3	1,9	2,2	1,5
IV	112,5	1,9	0,3	1,5	3,2	1,7	1,9	2,4
	Productividad del trabajo ²⁾							
2002	100,8	0,3	1,7	1,5	0,1	0,7	-0,9	-0,1
2003	101,2	0,4	-2,4	2,3	0,2	-0,3	0,3	-0,6
2004	102,4	1,2	11,2	4,6	1,4	0,9	-0,6	-0,4
2005	103,0	0,6	-2,6	2,2	-0,2	1,5	-0,1	-0,5
2004 IV	102,3	0,8	11,0	2,7	0,2	1,6	-0,4	-0,7
2005 I	102,6	0,3	0,5	2,2	-2,2	1,1	-0,1	-0,5
II	102,9	0,4	-3,7	1,7	-0,3	1,1	-0,1	-0,8
III	103,4	0,9	-2,6	2,0	1,0	1,9	-0,1	-0,5
IV	103,4	1,0	-4,3	3,0	0,6	1,8	-0,1	-0,2

5. Deflatores del producto interior bruto

	Total [índice (d.) 2000 = 100]	Total	Demanda interna			Exportaciones ³⁾	Importaciones ³⁾
			Total	Consumo privado	Consumo público		
	1	2	3	4	5	6	8
2002	105,0	2,6	2,0	1,9	3,1	1,4	-2,1
2003	107,1	2,1	1,9	2,1	2,3	1,1	-1,8
2004	109,2	1,9	2,0	2,0	2,4	2,6	1,5
2005	111,2	1,9	2,3	2,1	2,2	2,3	3,7
2005 I	110,4	2,0	2,2	2,0	2,0	2,8	3,7
II	110,9	1,7	2,0	1,9	1,5	2,2	3,1
III	111,3	1,8	2,4	2,1	2,1	2,0	3,9
IV	112,3	2,1	2,5	2,3	3,0	2,3	4,0
2006 I	112,6	2,0	2,8	2,4	3,7	2,7	5,7

Fuentes: cálculos del BCE basados en datos de Eurostat.

1) Remuneración por asalariado (a precios corrientes) dividida por el valor añadido (a precios constantes) por ocupado.

2) Valor añadido (a precios constantes) por ocupado.

3) Los deflatores de las importaciones y las exportaciones se refieren a bienes y servicios, incluido el comercio dentro de la zona del euro.

5.2 Producto y demanda

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
Precios corrientes (mm de euros, datos desestacionalizados)									
2002	7.250,8	7.062,6	4.144,9	1.465,5	1.465,9	-13,7	188,3	2.624,3	2.436,1
2003	7.458,9	7.298,8	4.280,3	1.524,0	1.495,2	-0,7	160,1	2.624,5	2.464,4
2004	7.737,8	7.579,0	4.428,3	1.575,8	1.561,5	13,4	158,9	2.814,8	2.655,9
2005	7.992,7	7.880,1	4.583,4	1.630,1	1.638,5	28,1	112,5	3.001,7	2.889,2
2005 I	1.969,9	1.934,2	1.129,4	400,1	399,7	5,0	35,7	722,2	686,6
II	1.986,0	1.955,1	1.139,0	405,0	407,5	3,6	30,8	737,8	707,0
III	2.006,9	1.982,9	1.153,6	408,5	413,8	6,9	23,9	764,4	740,5
IV	2.030,0	2.007,9	1.161,4	416,5	417,4	12,6	22,1	777,3	755,1
2006 I	2.048,0	2.031,1	1.175,3	422,2	422,7	10,9	16,8	808,2	791,4
en porcentaje del PIB									
2005	100,0	98,6	57,3	20,4	20,5	0,4	1,4	-	-
Precios encadenados (desestacionalizados y correspondientes al año anterior) ³⁾									
tasas de variación intertrimestral									
2005 I	0,4	0,0	0,1	0,3	0,2	-	-	-0,2	-1,0
II	0,4	0,6	0,3	0,6	1,4	-	-	1,5	2,0
III	0,7	0,7	0,5	0,7	1,0	-	-	2,8	2,9
IV	0,3	0,5	0,1	0,0	0,2	-	-	0,7	1,3
2006 I	0,6	0,3	0,7	0,5	0,3	-	-	3,1	2,5
tasas de variación interanual									
2002	0,9	0,4	0,9	2,4	-1,5	-	-	1,7	0,3
2003	0,8	1,4	1,2	1,7	0,8	-	-	1,2	3,0
2004	2,1	2,0	1,6	1,0	2,3	-	-	6,6	6,6
2005	1,3	1,6	1,3	1,2	2,3	-	-	3,8	4,7
2005 I	1,2	1,5	1,3	0,8	1,6	-	-	3,5	4,5
II	1,1	1,8	1,5	1,1	2,5	-	-	2,7	4,4
III	1,6	1,7	1,8	1,5	3,2	-	-	4,9	5,4
IV	1,7	1,9	1,0	1,6	2,9	-	-	4,8	5,3
2006 I	1,9	2,2	1,7	1,8	2,9	-	-	8,3	9,0
contribuciones a las tasas de variación intertrimestral del PIB en puntos porcentuales									
2005 I	0,4	0,1	0,0	0,1	0,0	-0,1	0,3	-	-
II	0,4	0,6	0,2	0,1	0,3	0,0	-0,2	-	-
III	0,7	0,6	0,3	0,2	0,2	0,0	0,0	-	-
IV	0,3	0,5	0,1	0,0	0,1	0,4	-0,2	-	-
2006 I	0,6	0,3	0,4	0,1	0,1	-0,2	0,3	-	-
contribuciones a las tasas de variación interanual del PIB en puntos porcentuales									
2002	0,9	0,4	0,5	0,5	-0,3	-0,3	0,5	-	-
2003	0,8	1,4	0,7	0,3	0,2	0,2	-0,6	-	-
2004	2,1	1,9	0,9	0,2	0,5	0,4	0,1	-	-
2005	1,3	1,5	0,8	0,2	0,5	0,0	-0,2	-	-
2005 I	1,2	1,4	0,7	0,2	0,3	0,2	-0,3	-	-
II	1,1	1,7	0,8	0,2	0,5	0,1	-0,5	-	-
III	1,6	1,6	1,0	0,3	0,6	-0,3	-0,1	-	-
IV	1,7	1,8	0,6	0,3	0,6	0,3	-0,1	-	-
2006 I	1,9	2,1	1,0	0,4	0,6	0,2	-0,1	-	-

Fuentes: Eurostat y cálculos del BCE.

1) Las exportaciones y las importaciones comprenden bienes y servicios, incluido el comercio dentro de la zona del euro. Los datos no son totalmente homogéneos con el cuadro 1 de la sección 7.3.

2) Incluidas las adquisiciones menos cesiones de objetos valiosos.

3) Los datos anuales no están ajustados de variaciones en el número de días laborables.

5.2 Producto y demanda

2. Valor añadido por ramas de actividad

	Valor añadido bruto (precios básicos)							Impuestos netos de subvenciones sobre los productos
	Total	Agricultura, caza, silvicultura y pesca	Ind. extractivas, industria manufacturera y energía	Construcción	Comercio, reparaciones, hostelería, transportes y comunicaciones	Interm. financiera, activ. inmobiliarias y de alquiler y servicios empresariales	Administración pública, educación, sanidad y otros servicios	
	1	2	3	4	5	6	7	8
Precios corrientes (mm de euros, datos desestacionalizados)								
2002	6.517,3	152,1	1.377,3	373,0	1.392,1	1.749,7	1.473,1	733,5
2003	6.702,1	150,8	1.381,4	388,8	1.425,5	1.827,1	1.528,4	756,8
2004	6.945,4	151,9	1.434,5	414,3	1.474,5	1.893,4	1.576,8	792,4
2005	7.161,1	141,7	1.471,6	434,5	1.525,4	1.963,9	1.624,0	831,5
2005 I	1.767,4	35,9	364,0	105,5	376,2	484,5	401,3	202,4
II	1.781,6	35,4	367,3	107,5	379,9	488,1	403,5	204,3
III	1.796,3	35,0	368,2	109,6	384,2	493,5	405,7	210,6
IV	1.815,8	35,4	372,0	111,9	385,1	497,8	413,5	214,2
2006 I	1.833,0	35,3	372,6	112,9	386,3	509,5	416,4	215,0
en porcentaje del valor añadido								
2005	100,0	2,0	20,5	6,1	21,3	27,4	22,7	-
precios encadenados (desestacionalizados y correspondientes al año anterior) ¹⁾								
tasas de variación intertrimestral								
2005 I	0,4	-4,3	0,2	-0,8	0,6	0,9	0,6	-0,2
II	0,4	-1,9	0,5	1,6	0,7	0,4	-0,1	0,3
III	0,5	0,4	0,8	0,1	0,6	0,6	0,3	1,6
IV	0,3	0,1	0,4	0,8	0,6	0,2	0,1	-0,1
2006 I	0,6	0,1	0,6	-0,9	0,4	1,1	0,4	0,9
tasas de variación interanual								
2002	1,0	-0,3	0,0	0,0	1,1	1,5	1,7	0,2
2003	0,7	-5,1	0,6	0,2	0,3	1,5	1,0	1,5
2004	2,2	10,5	2,7	2,1	2,1	1,9	1,5	0,8
2005	1,3	-4,2	1,1	0,8	2,2	1,9	0,8	1,1
2005 I	1,4	-1,0	0,9	-0,7	2,2	2,0	1,0	-0,8
II	1,1	-4,8	0,3	0,8	1,9	2,0	0,8	1,4
III	1,5	-5,1	1,0	1,5	2,5	2,0	0,9	2,1
IV	1,7	-5,7	1,9	1,7	2,5	2,2	1,0	1,6
2006 I	1,9	-1,4	2,3	1,6	2,3	2,4	0,8	2,6
contribuciones a las tasas de variación intertrimestral del valor añadido en puntos porcentuales								
2005 I	0,4	-0,1	0,0	0,0	0,1	0,3	0,1	-
II	0,4	0,0	0,1	0,1	0,2	0,1	0,0	-
III	0,5	0,0	0,2	0,0	0,1	0,2	0,1	-
IV	0,3	0,0	0,1	0,0	0,1	0,1	0,0	-
2006 I	0,6	0,0	0,1	-0,1	0,1	0,3	0,1	-
contribuciones a las tasas de variación interanual del valor añadido en puntos porcentuales								
2002	1,0	0,0	0,0	0,0	0,2	0,4	0,4	-
2003	0,7	-0,1	0,1	0,0	0,1	0,4	0,2	-
2004	2,2	0,2	0,5	0,1	0,4	0,5	0,3	-
2005	1,3	-0,1	0,2	0,0	0,5	0,5	0,2	-
2005 I	1,4	0,0	0,2	0,0	0,5	0,6	0,2	-
II	1,1	-0,1	0,1	0,0	0,4	0,5	0,2	-
III	1,5	-0,1	0,2	0,1	0,5	0,6	0,2	-
IV	1,7	-0,1	0,4	0,1	0,5	0,6	0,2	-
2006 I	1,9	0,0	0,5	0,1	0,5	0,7	0,2	-

Fuentes: Eurostat y cálculos del BCE.

1) Los datos anuales no están ajustados de variaciones en el número de días laborables.

5.2 Producto y demanda

(tasas de variación interanual, salvo indicación en contrario)

3. Producción industrial

	Total	Industria, excluida construcción									Construcción	
		Total [índice (d.) 2000 = 100]	Total	Industria, excluidas construcción y energía						Energía		
				Industria manufacturera	Total	Bienes intermedios	Bienes de equipo	Bienes de consumo				
								Total	Duradero			No duradero
% del total ¹⁾	100,0	82,9	82,9	75,0	74,0	30,0	22,4	21,5	3,6	17,9	8,9	17,1
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2003	0,4	100,3	0,3	0,0	0,0	0,3	-0,1	-0,4	-4,5	0,3	3,0	0,7
2004	2,2	102,3	2,0	2,1	1,9	2,2	3,2	0,5	0,1	0,6	2,0	0,2
2005	1,1	103,6	1,2	1,3	1,1	0,9	2,7	0,6	-0,9	0,8	1,2	-0,2
2005 II	1,2	103,2	0,7	0,8	0,5	-0,3	2,3	0,7	-1,5	1,1	1,1	0,3
III	1,3	104,2	1,5	1,6	1,5	0,9	3,0	1,6	-0,1	1,9	0,4	1,1
IV	1,8	104,7	2,1	2,2	2,3	2,4	3,1	0,9	1,8	0,8	1,8	0,6
2006 I	.	105,7	3,3	3,4	3,3	2,9	4,9	1,8	2,7	1,7	4,2	.
2005 Oct	0,2	103,7	0,4	0,8	0,7	1,0	0,5	0,5	-0,9	0,8	-1,0	-1,1
Nov	2,6	105,2	3,1	3,5	3,4	3,7	4,9	0,9	3,3	0,5	2,1	-0,7
Dic	2,9	105,4	2,9	2,5	2,8	2,7	4,1	1,4	3,4	1,1	3,8	4,4
2006 Ene	.	105,6	2,9	2,4	2,3	2,1	4,2	0,8	3,0	0,5	5,9	.
Feb	.	105,6	3,2	3,2	3,0	2,1	5,7	2,3	2,4	2,3	3,1	.
Mar	.	106,0	3,7	4,5	4,4	4,5	4,6	2,3	2,7	2,2	3,3	.
	tasas de variación intermensual (d.)											
2005 Oct	-0,8	-	-0,6	-0,7	-0,7	-0,1	-1,2	-0,7	-0,7	-0,7	-1,1	-1,9
Nov	1,2	-	1,4	1,3	1,3	1,7	1,6	0,2	1,9	-0,1	2,9	0,9
Dic	0,8	-	0,2	-0,1	0,0	-0,4	-0,4	0,7	0,0	0,8	3,1	2,8
2006 Ene	.	-	0,2	0,3	0,1	0,3	0,9	-0,4	0,4	-0,5	-0,8	.
Feb	.	-	0,1	0,1	0,0	-0,7	0,6	0,5	-0,5	0,7	0,3	.
Mar	.	-	0,3	0,3	0,7	1,0	0,0	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	.

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

	Nuevos pedidos		Cifra de negocios		Ventas al por menor							Matriculaciones de automóviles	
	Industria manufacturera ²⁾ (precios corrientes)		Industria manufacturera (precios corrientes)		Precios corrientes	Precios constantes						Total (d.) miles ³⁾	Total
	Total [índice (d.) 2000=100]	Total	Total [índice (d.) 2000=100]	Total	Total [índice (d.) 2000=100]	Total	Alimentos, bebidas y tabaco	No alimenticios					
								Calzado, vestido y confección	Equipo del hogar				
% del total ¹⁾	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	43,7	56,3	10,6	14,8		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2003	98,4	0,2	101,3	-0,2	2,2	103,7	0,7	1,3	0,2	-1,8	0,6	911	-1,5
2004	105,3	7,3	106,5	5,1	2,3	105,2	1,5	1,2	1,7	1,8	3,3	922	1,1
2005	110,8	4,6	110,5	3,7	2,2	106,7	1,3	0,7	1,8	2,0	1,2	934	1,3
2005 II	109,0	3,3	110,8	4,2	1,7	106,1	0,8	0,3	1,1	1,6	0,5	938	1,2
III	110,7	5,0	111,6	3,9	2,6	106,9	1,5	0,5	2,3	2,4	2,0	942	4,6
IV	117,0	7,2	112,5	4,2	2,3	107,2	1,3	0,6	1,8	2,6	1,6	932	-1,2
2006 I	117,4	12,0	115,7	8,2	2,2	107,4	0,8	0,2	1,2	1,5	2,1	946	2,0
2005 Nov	116,8	9,8	115,3	5,8	2,6	107,3	1,5	0,7	2,1	3,2	1,4	932	-2,0
Dic	123,0	7,3	115,0	5,1	2,0	107,2	1,0	0,1	1,8	2,6	1,7	923	-1,8
2006 Ene	115,7	9,6	114,7	8,1	2,9	107,8	1,4	0,7	1,8	4,0	1,9	945	2,1
Feb	119,7	14,0	114,6	6,9	2,7	107,6	1,2	1,1	1,5	2,6	2,3	941	2,6
Mar	116,9	12,2	117,7	9,5	1,1	106,8	-0,1	-0,9	0,5	-1,9	2,2	951	1,5
Abr	.	.	.	.	3,8	108,3	2,8	1,9	3,2	.	.	955	1,7
	tasas de variación intermensual (d.)												
2005 Nov	-	5,0	-	7,5	0,1	-	0,1	-0,3	0,5	1,2	-0,1	-	-1,0
Dic	-	5,3	-	-0,3	0,0	-	-0,1	-0,3	0,1	-0,3	0,7	-	-1,0
2006 Ene	-	-5,9	-	-0,2	0,7	-	0,5	0,9	0,2	0,6	0,2	-	2,3
Feb	-	3,4	-	-0,2	0,0	-	-0,2	0,0	-0,2	-1,3	-0,2	-	-0,4
Mar	-	-2,3	-	2,7	-0,4	-	-0,7	-1,1	-0,3	-1,5	0,0	-	1,1
Abr	-	.	-	.	1,0	-	1,4	1,1	1,5	.	.	-	0,4

Fuentes: Eurostat, excepto columnas 12 y 13 del cuadro 4 de la sección 5.2 (cálculos del BCE basados en datos de AEFA, Asociación Europea de Fabricantes de Automóviles).

1) En el año 2000.

2) Incluye las industrias manufactureras que basan su producción principalmente en pedidos y que representan el 62,6% del total de las manufacturas en el año 2000.

3) Las cifras anuales y trimestrales son medias de los totales mensuales del periodo 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 ³⁾				
		Indicador confianza industrial				Utilización de la capacidad productiva (porcentaje) ⁴⁾	Total ⁵⁾	Situación financiera en los próximos 12 meses	Situación económica en los próximos 12 meses	Paro en los próximos 12 meses	Ahorro en los próximos 12 meses
		Total ⁵⁾	Cartera de pedidos	Existencias de productos terminados	Expectativas de producción						
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2002	94,5	-11	-25	11	3	81,2	-11	-1	-12	27	-3
2003	93,6	-11	-25	10	3	81,0	-18	-5	-21	38	-9
2004	99,4	-5	-16	8	10	81,6	-14	-4	-14	30	-8
2005	98,1	-7	-17	11	6	81,3	-14	-4	-15	28	-8
2005 I	98,7	-6	-15	11	6	81,5	-13	-3	-13	30	-8
II	96,1	-10	-20	13	3	81,0	-14	-3	-16	31	-7
III	97,7	-8	-18	11	6	81,0	-15	-4	-17	29	-8
IV	100,1	-6	-15	10	7	81,5	-12	-4	-15	22	-9
2006 I	102,6	-2	-9	9	11	82,2	-11	-3	-11	20	-8
2005 Dic	100,5	-5	-13	10	8	-	-11	-4	-12	19	-9
2006 Ene	101,5	-4	-12	10	9	82,0	-11	-3	-11	19	-9
Feb	102,7	-2	-10	8	11	-	-10	-3	-11	19	-8
Mar	103,6	-1	-6	8	12	-	-11	-3	-12	21	-7
Abr	105,7	1	-1	7	13	82,4	-10	-3	-8	22	-8
May	106,7	2	-2	6	14	-	-9	-3	-10	14	-7

	Indicador confianza de la construcción			Indicador confianza comercio al por menor				Indicador confianza de los servicios			
	Total ⁵⁾	Cartera de pedidos	Expectativas creación de empleo	Total ⁵⁾	Evolución actual de los negocios	Nivel de existencias	Evolución futura de los negocios	Total ⁵⁾	Clima empresarial	Demanda en los últimos meses	Demanda en los próximos meses
	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22
2002	-17	-25	-10	-15	-18	17	-11	2	-3	-4	14
2003	-18	-25	-11	-11	-14	17	-2	4	-5	3	14
2004	-14	-22	-6	-9	-14	14	0	11	7	8	17
2005	-9	-15	-3	-9	-14	14	2	11	6	10	17
2005 I	-11	-15	-6	-10	-15	12	-2	11	8	7	17
II	-11	-18	-5	-10	-16	13	-1	9	0	9	17
III	-9	-16	-2	-9	-15	15	1	11	6	10	17
IV	-5	-11	0	-6	-11	16	9	14	10	13	18
2006 I	-4	-10	2	-4	-5	16	8	15	11	14	19
2005 Dic	-6	-11	-1	-5	-7	17	9	13	9	13	18
2006 Ene	-4	-9	1	-6	-7	17	5	15	13	17	17
Feb	-5	-12	2	-5	-5	16	7	14	8	13	21
Mar	-3	-10	4	-1	-1	14	11	15	11	13	21
Abr	-3	-9	3	-1	-1	16	15	18	14	17	23
May	-3	-8	3	-1	-1	15	14	19	17	17	24

Fuente: Comisión Europea (DG Asuntos Económicos y Financieros).

- 1) Diferencia entre el porcentaje de entrevistados que responden afirmativa y 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 de la media (por debajo de la media) calculado para el período transcurrido desde enero de 1985.
- 3) Debido a las modificaciones en el cuestionario que se utiliza en la encuesta francesa, los resultados de la zona del euro a partir de enero del 2004 no son plenamente comparables con resultados anteriores.
- 4) Los datos se recogen en enero, abril, julio y octubre de cada año. Los datos trimestrales incluidos son la media de dos encuestas consecutivas. Los datos anuales se obtienen a partir de medias trimestrales.
- 5) Los indicadores de confianza se calculan como medias simples de los componentes incluidos; para el cálculo de los indicadores de confianza se utilizan los componentes de existencias (columnas 4 y 17) y de paro (columna 10), con el signo invertido.

5.3 Mercado de trabajo¹⁾

(tasas de variación interanual, salvo indicación en contrario)

1. Ocupados

	Total economía		Por situación profesional		Por ramas de actividad					
	Millones (d.)		Asalariados	Autónomos	Agricultura caza, silvicultura y pesca	Ind. extractivas, ind. manufacturera, y energía	Construcción	Comercio, reparaciones, hostelería, transportes y comunicaciones	Intermediación financiera, activ. inmobiliarias y de alquiler y servicios empresariales	Administración pública, educación, sanidad y otros servicios
% del total ²⁾	100,0	100,0	84,5	15,5	4,4	17,6	7,3	25,0	15,4	30,3
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2002	135,263	0,7	0,8	0,2	-1,7	-1,5	0,0	0,5	2,4	1,9
2003	135,772	0,4	0,3	0,7	-2,4	-1,7	0,3	0,6	1,2	1,6
2004	136,637	0,6	0,6	1,0	-0,6	-1,8	0,7	0,9	2,1	1,4
2005	137,674	0,8	0,9	-0,1	-1,3	-1,3	1,2	0,8	2,2	1,4
2004 IV	137,016	0,8	0,8	0,9	-0,8	-0,8	1,1	0,7	1,9	1,5
2005 I	137,216	0,9	0,9	0,6	-1,3	-1,2	1,6	1,1	2,1	1,4
II	137,363	0,7	0,8	0,2	-1,0	-1,7	1,1	0,9	2,1	1,6
III	137,575	0,7	0,9	-0,5	-2,0	-1,0	0,7	0,6	2,2	1,5
IV	137,967	0,7	1,0	-0,7	-1,0	-1,1	1,2	0,6	2,3	1,1
tasas de variación intertrimestral (d.)										
2004 IV	0,375	0,3	0,3	0,4	-1,2	-0,1	0,1	0,1	0,8	0,7
2005 I	0,200	0,1	0,2	-0,4	-1,3	-0,4	0,3	0,4	0,4	0,3
II	0,147	0,1	0,1	0,0	0,2	-0,3	0,2	0,1	0,1	0,3
III	0,212	0,2	0,3	-0,5	-0,3	-0,1	-0,1	0,0	0,7	0,3
IV	0,392	0,3	0,3	0,2	-0,1	-0,3	0,6	0,2	1,0	0,3

2. Parados

(datos desestacionalizados)

	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 ²⁾	100,0		75,6		24,4		48,5		51,5	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2002	11,760	8,3	8,740	7,0	3,020	16,8	5,515	6,9	6,245	10,1
2003	12,548	8,7	9,420	7,5	3,128	17,6	5,975	7,4	6,573	10,5
2004	12,899	8,9	9,751	7,6	3,149	18,0	6,186	7,6	6,713	10,5
2005	12,543	8,6	9,484	7,3	3,058	17,7	6,085	7,4	6,458	10,0
2005 I	12,847	8,8	9,628	7,5	3,219	18,4	6,217	7,6	6,630	10,3
II	12,686	8,7	9,609	7,4	3,078	17,7	6,165	7,5	6,522	10,1
III	12,382	8,5	9,406	7,3	2,976	17,3	6,043	7,4	6,340	9,8
IV	12,207	8,3	9,211	7,1	2,996	17,5	5,879	7,2	6,329	9,8
2006 I	11,908	8,1	9,222	6,9	2,986	17,4	5,729	7,0	6,179	9,6
2005 Nov	12,230	8,3	9,232	7,1	2,998	17,5	5,881	7,2	6,348	9,8
Dic	12,183	8,3	9,183	7,1	3,000	17,6	5,831	7,1	6,352	9,9
2006 Ene	12,058	8,2	9,061	7,0	2,996	17,4	5,777	7,1	6,281	9,7
Feb	11,908	8,1	8,914	6,9	2,994	17,5	5,732	7,0	6,176	9,6
Mar	11,759	8,0	8,791	6,8	2,968	17,3	5,678	6,9	6,081	9,5
Abr	11,621	8,0	8,692	6,7	2,930	17,1	5,622	6,9	5,999	9,3

Fuentes: Cálculos del BCE basados en datos de Eurostat (cuadro 1 de la sección 5.3) y Eurostat (cuadro 2 de la sección 5.3).

1) Los datos de ocupados se basan en el SEC 95. Los datos de parados siguen las recomendaciones de la OIT.

2) En el año 2005.

3) Adultos: 25 años o más; jóvenes: hasta 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.

6.1 Recursos, empleos y déficit/superávit¹⁾

(en porcentaje del PIB)

1. Zona del euro - recursos

	Total	Recursos corrientes										Recursos de capital	Pro memoria: carga fiscal ²⁾	
		Impuest. directos			Impuest. indirectos	Recibidos por inst. de la UE	Cotizaciones sociales	Emplea- dores		Asalariados	Ventas			Impuest. sobre el capital
		Hogares	Empresas											
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1997	47,1	46,6	11,9	9,0	2,6	13,3	0,7	17,2	8,6	5,4	2,3	0,5	0,3	42,7
1998	46,6	46,3	12,2	9,5	2,3	13,9	0,6	16,2	8,3	4,9	2,3	0,3	0,3	42,6
1999	47,1	46,8	12,6	9,7	2,5	14,2	0,6	16,1	8,3	4,9	2,3	0,3	0,3	43,1
2000	46,7	46,4	12,7	9,8	2,7	13,9	0,6	15,9	8,2	4,8	2,2	0,3	0,3	42,8
2001	45,8	45,6	12,3	9,6	2,4	13,6	0,6	15,7	8,2	4,7	2,2	0,2	0,3	41,8
2002	45,2	44,9	11,9	9,4	2,2	13,5	0,4	15,7	8,2	4,6	2,1	0,3	0,3	41,3
2003	45,2	44,5	11,5	9,1	2,1	13,5	0,4	15,8	8,3	4,7	2,1	0,6	0,5	41,3
2004	44,7	44,3	11,4	8,8	2,3	13,6	0,3	15,6	8,2	4,6	2,1	0,5	0,4	40,9
2005	45,1	44,7	11,6	8,9	2,5	13,7	0,3	15,6	8,2	4,5	2,2	0,5	0,3	41,2

2. Zona del euro - empleos

	Total	Empleos corrientes								Empleos de capital				Pro memoria: empleos primarios ³⁾
		Total	Remuneración de asalariados	Consumo intermedio	Intereses	Transf. corrientes	Pagos sociales	Subvenciones	Pagadas por inst. de la UE	Inversión	Transf. de capital	Pagadas por instituciones de la UE		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
1997	49,7	46,1	10,9	4,8	5,0	25,4	22,6	2,1	0,6	3,6	2,4	1,2	0,1	44,7
1998	48,9	45,1	10,6	4,6	4,6	25,2	22,2	2,1	0,5	3,8	2,4	1,3	0,1	44,2
1999	48,5	44,6	10,6	4,8	4,1	25,2	22,2	2,1	0,5	3,9	2,5	1,4	0,1	44,4
2000	47,7	43,9	10,4	4,8	3,9	24,8	21,8	2,0	0,5	3,8	2,5	1,3	0,0	43,8
2001	47,7	43,8	10,3	4,8	3,8	24,9	21,8	1,9	0,5	3,9	2,5	1,4	0,0	43,9
2002	47,8	44,0	10,4	4,9	3,5	25,2	22,2	1,9	0,5	3,8	2,4	1,4	0,0	44,3
2003	48,2	44,3	10,5	4,9	3,3	25,5	22,6	1,8	0,5	3,9	2,5	1,4	0,1	44,9
2004	47,5	43,7	10,4	5,0	3,1	25,2	22,4	1,8	0,5	3,8	2,4	1,4	0,0	44,4
2005	47,5	43,8	10,4	5,0	3,0	25,3	22,5	1,7	0,5	3,8	2,4	1,3	0,0	44,5

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

	Déficit (-)/superávit (+)					Déficit (-)/superávit (+) primario	Consumo público ⁴⁾							
	Total	Estado	Admón. Regional	Admón. Local	Seguridad Social		Total	Remuneración de asalariados	Consumo intermedio	Transf. sociales en especie vía productores de mercado	Consumo de capital fijo	Ventas (menos)	Consumo público colectivo	Consumo público individual
	1	2	3	4	5		7	8	9	10	11	12	13	14
1997	-2,6	-2,4	-0,4	0,1	0,1	2,4	20,1	10,9	4,8	4,9	1,9	2,3	8,2	11,9
1998	-2,3	-2,2	-0,2	0,1	0,1	2,3	19,8	10,6	4,6	4,8	1,9	2,3	8,0	11,7
1999	-1,4	-1,7	-0,1	0,1	0,4	2,7	19,9	10,6	4,8	4,9	1,9	2,3	8,1	11,8
2000	-1,0	-1,4	-0,1	0,1	0,5	2,9	19,8	10,4	4,8	4,9	1,8	2,2	8,0	11,8
2001	-1,9	-1,7	-0,4	0,1	0,4	2,0	19,8	10,3	4,8	5,0	1,8	2,2	7,9	11,9
2002	-2,6	-2,1	-0,5	-0,2	0,2	0,9	20,2	10,4	4,9	5,1	1,8	2,1	8,0	12,2
2003	-3,1	-2,4	-0,5	-0,2	0,0	0,3	20,4	10,5	4,9	5,2	1,8	2,1	8,0	12,4
2004	-2,8	-2,4	-0,3	-0,3	0,1	0,3	20,3	10,4	5,0	5,2	1,8	2,1	8,0	12,4
2005	-2,4	-2,1	-0,3	-0,2	0,2	0,6	20,4	10,4	5,0	5,2	1,8	2,2	8,0	12,4

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

	BE	DE	GR	ES	FR	IE	IT	LU	NL	AT	PT	FI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2002	0,0	-3,7	-4,9	-0,3	-3,2	-0,4	-2,9	2,0	-2,0	-0,5	-2,9	4,1
2003	0,1	-4,0	-5,8	0,0	-4,2	0,2	-3,4	0,2	-3,1	-1,5	-2,9	2,5
2004	0,0	-3,7	-6,9	-0,1	-3,7	1,5	-3,4	-1,1	-1,9	-1,1	-3,2	2,3
2005	0,1	-3,3	-4,5	1,1	-2,9	1,0	-4,1	-1,9	-0,3	-1,5	-6,0	2,6

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

- Los recursos, los empleos y los déficit/superávit se basan en el SEC 95. Sin embargo, las cifras no incluyen los ingresos por la venta de licencias UMTS en el 2000 (el déficit/superávit de la zona del euro en el que se incluyen estos ingresos es igual a 0,0% del PIB). Las operaciones que afectan al presupuesto de la UE están incluidas y consolidadas. Las operaciones entre las administraciones de los Estados miembros no están consolidadas.
- La carga fiscal incluye impuestos y cotizaciones sociales.
- Incluye el total de empleos, excepto intereses.
- Se corresponde con el gasto en consumo final (P.3) de las Administraciones Públicas del SEC 95.
- Incluye los ingresos por venta de licencias UMTS y las liquidaciones de swaps y de acuerdos sobre tipos de interés futuros.

6.2 Deuda¹⁾

(en porcentaje del PIB)

1. Zona del euro - por instrumento financiero y sector tenedor

	Total	Instrumento financiero				Sector tenedor				
		Efectivo y depósitos	Préstamos	Valores a corto plazo	Valores a largo plazo	Acreedores residentes ²⁾				Otros acreedores ³⁾
						Total	IFM	Otras sociedades financieras	Resto de sectores	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1996	75,1	2,8	17,0	7,9	47,4	58,7	32,5	10,0	16,1	16,4
1997	74,2	2,8	16,0	6,5	48,9	56,2	31,1	11,8	13,3	18,0
1998	72,8	2,7	15,0	5,6	49,4	53,0	29,3	12,8	10,9	19,8
1999	72,1	2,9	14,2	4,3	50,7	48,4	27,4	9,8	11,3	23,7
2000	69,6	2,7	13,1	3,7	50,1	43,9	24,0	8,9	11,0	25,6
2001	68,3	2,8	12,3	4,0	49,2	42,0	22,9	8,0	11,1	26,3
2002	68,1	2,7	11,7	4,6	49,2	40,0	21,6	7,6	10,8	28,2
2003	69,3	2,1	12,3	5,1	49,9	39,1	21,6	8,3	9,2	30,3
2004	69,8	2,2	11,9	5,1	50,6	37,9	20,7	8,2	8,9	31,9
2005	70,7	2,4	11,7	4,9	51,7	36,9	20,3	8,2	8,4	33,8

2. Zona del euro - por emisor, plazo y moneda de denominación

	Total	Emisor por ⁴⁾				Plazo a la emisión			Vida residual			Moneda	
		Estado	Admón. Regional	Admón. Local	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 ⁵⁾	Otras monedas
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
1996	75,1	63,0	5,9	5,7	0,5	11,6	63,5	7,1	19,1	26,3	29,8	72,5	2,6
1997	74,2	62,2	6,1	5,4	0,6	9,9	64,3	6,8	18,1	26,0	30,1	71,4	2,8
1998	72,8	61,2	6,1	5,2	0,4	8,9	64,0	6,3	15,6	27,0	30,3	70,1	2,7
1999	72,1	60,6	6,0	5,1	0,4	7,7	64,4	5,6	13,4	28,3	30,5	70,1	2,0
2000	69,6	58,3	5,9	4,9	0,4	6,8	62,8	4,9	13,2	28,9	27,4	67,8	1,8
2001	68,3	57,1	6,1	4,8	0,4	7,2	61,2	3,7	13,6	27,5	27,2	66,8	1,5
2002	68,1	56,7	6,3	4,8	0,4	8,2	59,9	3,9	15,2	25,8	27,2	66,8	1,3
2003	69,3	57,0	6,6	5,1	0,6	8,6	60,7	4,0	14,4	26,6	28,3	68,3	1,0
2004	69,8	57,5	6,7	5,2	0,4	8,5	61,3	3,9	14,4	27,4	28,0	68,8	1,0
2005	70,7	58,1	6,8	5,3	0,5	8,7	62,0	3,8	14,4	28,0	28,3	69,7	1,1

3. Países de la zona del euro

	BE	DE	GR	ES	FR	IE	IT	LU	NL	AT	PT	FI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2002	103,2	60,3	110,7	52,5	58,2	32,1	105,5	6,5	50,5	66,0	55,5	41,3
2003	98,5	63,8	107,8	48,9	62,4	31,1	104,2	6,3	51,9	64,4	57,0	44,3
2004	94,7	65,5	108,5	46,4	64,4	29,4	103,8	6,6	52,6	63,6	58,7	44,3
2005	93,3	67,7	107,5	43,2	66,8	27,6	106,4	6,2	52,9	62,9	63,9	41,1

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

- 1) Deuda bruta consolidada de los distintos sectores de las AAPP en valor nominal. Las tenencias en poder de administraciones no residentes no están consolidadas. Los datos son, en parte, estimaciones.
- 2) Tenedores residentes en el país cuya administración ha emitido la deuda.
- 3) Incluye residentes de países de la zona del euro distintos del país cuya administración ha emitido la deuda.
- 4) Excluye la deuda en poder de las AAPP del país cuya administración ha emitido la deuda.
- 5) Para antes de 1999, incluye la deuda en ECU, en moneda nacional y en las monedas de otros Estados miembros que han adoptado el euro.

6.3 Variaciones de la deuda¹⁾

(en porcentaje del PIB)

1. Zona del euro - por origen, instrumento financiero y sector tenedor

	Total	Origen de la variación				Instrumentos financieros				Sector tenedor			
		Necesidades de financiación ²⁾	Efectos de valoración ³⁾	Otras variaciones en volumen ⁴⁾	Efecto agregación ⁵⁾	Efectivo y depósitos	Préstamos	Valores a corto plazo	Valores a largo plazo	Acreedores residentes ⁶⁾	IFM	Otras sociedades financieras	Otros acreedores ⁷⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
1997	1,9	2,3	0,0	-0,2	-0,2	0,0	-0,3	-1,1	3,3	-0,3	-0,2	2,1	2,2
1998	1,8	2,3	-0,3	-0,1	-0,1	0,1	-0,3	-0,6	2,6	-0,8	-0,4	1,5	2,5
1999	2,0	1,6	0,4	0,1	-0,1	0,2	-0,2	-1,2	3,1	-2,6	-0,9	-2,5	4,6
2000	1,0	1,1	0,0	0,0	-0,1	0,0	-0,5	-0,4	1,9	-2,1	-2,0	-0,4	3,1
2001	1,9	1,9	-0,1	0,1	0,0	0,2	-0,2	0,5	1,3	0,0	-0,1	-0,5	1,8
2002	2,1	2,7	-0,5	0,0	0,0	0,0	-0,2	0,7	1,6	-0,6	-0,5	-0,2	2,7
2003	3,1	3,3	-0,2	0,0	0,0	-0,6	0,9	0,6	2,1	0,2	0,6	0,9	2,9
2004	3,1	3,2	-0,1	0,0	0,0	0,2	0,1	0,2	2,6	0,3	0,0	0,3	2,8
2005	3,1	3,0	0,0	0,1	0,0	0,3	0,2	0,0	2,6	0,2	0,2	0,2	2,9

2. Zona del euro - ajuste entre déficit y deuda

	Variaciones de la deuda	Déficit (-) / superávit (+) ⁸⁾	Ajuste entre déficit y deuda ⁹⁾										Otras variaciones en volumen	Otros ¹⁰⁾
			Total	Operaciones en los principales instrumentos financieros mantenidos por las AAPP						Efectos de valoración	Efectos tipos de cambio			
				Total	Efectivo y depósitos	Valores distintos de acciones ¹¹⁾	Préstamos	Acciones y otras particip.	Privatizaciones			Inyecciones de capital		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1997	1,9	-2,6	-0,7	-0,6	0,1	0,0	-0,2	-0,5	-0,7	0,1	0,0	0,2	-0,2	0,1
1998	1,8	-2,3	-0,5	-0,3	0,2	0,0	0,0	-0,4	-0,7	0,2	-0,3	0,0	-0,1	0,1
1999	2,0	-1,4	0,6	0,0	0,4	0,0	0,1	-0,5	-0,8	0,1	0,4	0,2	0,1	0,2
2000	1,0	0,0	1,0	1,1	0,7	0,2	0,2	0,0	-0,4	0,2	0,0	0,1	0,0	0,0
2001	1,9	-1,8	0,0	-0,4	-0,6	0,1	0,1	-0,1	-0,3	0,2	-0,1	0,0	0,1	0,5
2002	2,1	-2,6	-0,5	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,3	0,1	-0,5	-0,1	0,0	0,0
2003	3,1	-3,1	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	0,1	-0,4	0,1	-0,2	-0,1	0,0	0,1
2004	3,1	-2,8	0,3	0,4	0,2	0,1	0,1	0,0	-0,4	0,2	-0,1	0,0	0,0	0,1
2005	3,1	-2,4	0,6	0,7	0,3	0,2	0,1	0,1	-0,3	0,2	0,0	0,0	0,1	-0,1

Fuente: BCE.

1) Los datos son, en parte, estimaciones. La variación interanual de la deuda bruta nominal consolidada se expresa en porcentaje del PIB [deuda (t) - deuda (t-1)] ÷ PIB (t).

2) Las necesidades de financiación son, por definición, iguales a las operaciones de deuda.

3) Incluye, además del impacto de los movimientos del tipo de cambio, los efectos derivados de la valoración por el nominal (ej., primas o descuentos en la emisión de valores).

4) Incluye, en particular, el impacto de la reclasificación de unidades y determinados tipos de asunción de deuda.

5) La diferencia entre la variación de la deuda total obtenida de la agregación de la deuda de distintos países y la agregación de variaciones de la deuda por países se debe a las variaciones en los tipos de conversión utilizados antes de 1999.

6) Tenedores que residen en el país cuya administración ha emitido la deuda.

7) Incluye residentes de países de la zona del euro distintos del país cuya administración ha emitido la deuda.

8) Incluye los ingresos por ventas de licencias UMTS.

9) Diferencia entre la variación interanual de la deuda bruta nominal consolidada y el déficit expresado en porcentaje del PIB.

10) Incluye principalmente operaciones con otros activos y pasivos (créditos comerciales, otras cuentas a cobrar/pagar y derivados financieros).

11) Excluye derivados financieros.

6.4 Recursos, empleos y déficit/superávit, datos trimestrales¹⁾

(porcentaje del PIB)

1. Zona del euro - recursos, datos trimestrales

	Total		Recursos corrientes					Recursos de capital		Pro memoria: carga fiscal ²⁾
	1	2	Impuestos directos	Impuestos indirectos	Cotizaciones sociales	Ventas	Rentas de la propiedad	8	Impuestos sobre el capital	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1999 IV	51,1	50,4	14,3	14,6	16,8	2,9	0,9	0,7	0,3	45,9
2000 I	43,6	43,1	11,1	13,1	15,5	1,9	0,7	0,5	0,3	39,9
II	47,7	47,2	13,9	13,4	15,8	2,1	1,2	0,5	0,3	43,3
III	44,2	43,8	11,9	12,6	15,7	2,0	0,8	0,4	0,2	40,4
IV	49,9	49,4	14,0	14,1	16,6	2,8	1,0	0,5	0,3	45,0
2001 I	42,4	41,9	10,5	12,7	15,3	1,8	0,9	0,4	0,2	38,7
II	46,9	46,5	13,4	13,0	15,6	2,0	1,6	0,4	0,2	42,2
III	43,5	43,1	11,6	12,4	15,5	1,9	0,9	0,4	0,3	39,7
IV	49,2	48,7	13,6	13,9	16,3	2,9	1,1	0,5	0,3	44,0
2002 I	42,1	41,6	10,1	12,8	15,5	1,7	0,8	0,4	0,2	38,6
II	45,6	45,1	12,5	12,7	15,5	2,0	1,5	0,5	0,3	41,0
III	43,5	43,0	11,2	12,7	15,4	2,0	0,8	0,4	0,3	39,6
IV	49,1	48,5	13,4	14,1	16,2	2,9	0,9	0,6	0,3	44,0
2003 I	42,0	41,5	9,8	12,8	15,6	1,7	0,7	0,4	0,2	38,5
II	45,9	44,4	12,1	12,7	15,8	2,0	1,3	1,5	1,2	41,7
III	42,9	42,4	10,8	12,7	15,5	1,9	0,7	0,5	0,2	39,2
IV	49,3	48,3	13,1	14,2	16,2	2,9	0,8	1,0	0,3	43,8
2004 I	41,6	41,1	9,6	12,9	15,4	1,7	0,7	0,5	0,3	38,1
II	44,9	44,1	12,1	12,9	15,4	2,0	0,9	0,8	0,6	41,0
III	42,7	42,2	10,7	12,7	15,4	1,9	0,7	0,5	0,3	38,9
IV	49,4	48,3	13,0	14,5	16,2	2,9	0,8	1,0	0,4	44,1
2005 I	42,4	41,9	10,0	13,1	15,4	1,7	0,6	0,6	0,3	38,7
II	44,7	44,1	11,9	13,1	15,3	2,0	0,9	0,6	0,3	40,6
III	43,5	42,9	11,1	12,9	15,4	1,9	0,7	0,6	0,3	39,7
IV	49,3	48,5	13,4	14,4	16,1	2,9	0,8	0,8	0,3	44,2

2. Zona del euro - empleos y déficit/superávit, datos trimestrales

	Total		Empleos corrientes						Empleos de capital			Déficit (-)/ superávit (+)	Déficit (-)/ superávit (+) primario
	Total	Remuneración de asalariados	Consumo intermedio	Intereses	Transf. corrientes			Inversión	Transf. de capital				
						Beneficios sociales	Subven- ciones						
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
1999 IV	50,9	46,0	11,1	5,3	3,7	25,9	22,2	1,7	4,9	3,1	1,7	0,2	3,9
2000 I	46,3	43,0	10,2	4,6	4,1	24,2	20,9	1,3	3,3	2,0	1,3	-2,7	1,3
II	46,4	43,0	10,3	4,6	3,9	24,2	20,9	1,4	3,4	2,3	1,1	1,3	5,2
III	43,0	42,7	10,1	4,5	4,0	24,1	20,8	1,5	0,3	2,5	1,0	1,2	5,2
IV	49,7	45,9	11,1	5,3	3,8	25,8	21,9	1,6	3,8	3,1	1,5	0,2	4,0
2001 I	45,7	42,4	10,1	4,2	4,0	24,1	20,9	1,3	3,4	1,9	1,5	-3,4	0,6
II	46,3	42,8	10,3	4,6	3,9	24,1	20,8	1,3	3,5	2,3	1,1	0,6	4,5
III	46,1	42,4	10,0	4,6	3,8	24,1	20,8	1,4	3,7	2,5	1,2	-2,6	1,2
IV	51,1	46,2	11,0	5,7	3,6	25,9	22,1	1,7	4,9	3,2	1,7	-1,9	1,7
2002 I	46,2	42,8	10,3	4,3	3,7	24,5	21,2	1,3	3,4	1,9	1,5	-4,2	-0,5
II	46,7	43,3	10,3	4,9	3,6	24,4	21,1	1,3	3,4	2,3	1,1	-1,1	2,4
III	46,8	43,1	10,0	4,7	3,5	24,9	21,4	1,4	3,7	2,5	1,2	-3,3	0,2
IV	50,8	46,4	11,0	5,7	3,3	26,4	22,6	1,6	4,4	2,8	1,6	-1,7	1,6
2003 I	46,9	43,4	10,4	4,5	3,5	25,0	21,6	1,3	3,5	1,9	1,6	-4,9	-1,4
II	47,4	43,8	10,4	4,8	3,4	25,2	21,7	1,3	3,5	2,4	1,2	-1,5	1,9
III	46,9	43,3	10,2	4,8	3,3	25,1	21,6	1,3	3,6	2,5	1,1	-4,1	-0,8
IV	51,2	46,3	11,0	5,7	3,1	26,6	22,8	1,5	4,8	3,2	1,6	-1,9	1,2
2004 I	46,5	43,1	10,3	4,6	3,2	25,0	21,5	1,2	3,4	2,0	1,4	-4,9	-1,7
II	46,7	43,3	10,4	4,9	3,1	24,8	21,5	1,2	3,4	2,3	1,0	-1,7	1,4
III	46,0	42,6	10,0	4,6	3,2	24,9	21,4	1,3	3,3	2,4	0,9	-3,3	-0,2
IV	50,7	45,8	10,9	5,7	3,0	26,1	22,5	1,4	4,9	3,1	1,8	-1,3	1,7
2005 I	46,7	43,4	10,3	4,7	3,1	25,3	21,6	1,2	3,3	1,9	1,4	-4,3	-1,2
II	46,3	43,0	10,3	5,0	3,1	24,6	21,5	1,1	3,3	2,3	1,0	-1,6	1,4
III	45,7	42,4	9,9	4,8	3,0	24,7	21,4	1,2	3,3	2,4	0,9	-2,2	0,8
IV	50,8	45,9	11,1	5,7	2,9	26,2	22,6	1,4	4,9	3,1	1,7	-1,5	1,3

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

1) Los recursos, empleos y déficit/superávit se basan en el SEC 95. Las operaciones que afectan al presupuesto de la UE no están incluidas. Por lo demás, y excepto en caso de que los plazos para la transmisión de los datos sean diferentes, las cifras trimestrales son acordes con los datos anuales. Datos sin desestacionalizar.

2) La carga fiscal incluye impuestos y cotizaciones sociales.

6.5 Deuda trimestral y variaciones de la deuda

(en porcentaje del PIB)

1. Zona del euro - Deuda según los criterios Maastricht por instrumento financiero¹⁾

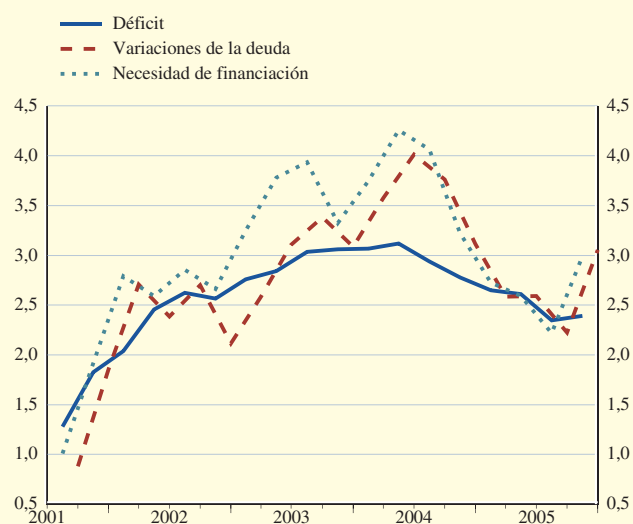
	Total 1	Instrumentos financieros			
		Moneda y depósitos 2	Préstamos 3	Valores a corto plazo 4	Valores a largo plazo 5
2003 I	69,5	2,6	11,7	5,2	50,0
II	70,1	2,7	11,6	5,5	50,3
III	70,5	2,7	11,6	5,6	50,6
IV	69,3	2,1	12,3	5,1	49,9
2004 I	71,0	2,1	12,4	5,5	50,9
II	71,7	2,2	12,4	5,5	51,5
III	71,6	2,2	12,3	5,6	51,5
IV	69,8	2,2	11,9	5,1	50,6
2005 I	71,1	2,2	11,9	5,2	51,8
II	72,0	2,4	11,7	5,4	52,6
III	71,6	2,4	11,7	5,2	52,2
IV	70,7	2,4	11,7	4,9	51,7

2. Zona del euro - ajuste entre déficit y deuda

	Variaciones de la deuda	Deficit (-)/superávit (+)	Ajuste entre déficit y deuda								Pro memoria: Necesidad de financiación
			Total	Operaciones de las AAPP con los principales activos financieros					Efectos de valoración y otros cambios en el volumen	Otros	
				Total	Efectivo y depósitos	Valores	Préstamos	Acciones y otras participaciones			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2003 I	7,7	-4,9	2,7	3,1	2,0	0,2	0,4	0,4	-0,1	-0,2	7,8
II	4,1	-1,5	2,7	3,1	2,2	-0,1	-0,2	1,2	-0,3	-0,2	4,4
III	3,2	-4,1	-0,9	-1,6	-1,5	-0,1	-0,1	0,2	0,4	0,3	2,7
IV	-2,2	-1,9	-4,1	-3,8	-2,3	-0,1	-0,1	-1,3	-1,0	0,7	-1,3
2004 I	9,4	-4,9	4,6	2,1	1,4	0,2	0,0	0,5	0,1	2,4	9,3
II	5,8	-1,7	4,1	3,9	3,3	0,3	0,1	0,3	-0,5	0,7	6,4
III	2,2	-3,3	-1,1	-0,8	-1,2	0,2	0,0	0,1	0,2	-0,5	2,0
IV	-4,5	-1,3	-5,8	-3,5	-2,7	-0,2	0,1	-0,7	-0,2	-2,1	-4,3
2005 I	7,1	-4,3	2,8	2,5	1,4	0,4	0,3	0,4	0,0	0,3	7,1
II	5,8	-1,6	4,2	3,7	2,7	0,3	0,2	0,4	0,1	0,4	5,7
III	0,7	-2,2	-1,5	-2,5	-2,5	0,3	-0,1	-0,3	0,2	0,8	0,6
IV	-1,1	-1,5	-2,6	-0,8	-0,3	-0,4	-0,2	0,0	0,0	-1,8	-1,1

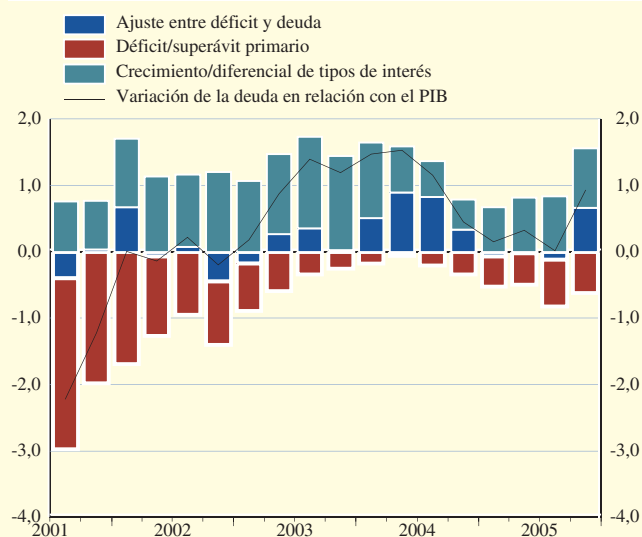
C28 Déficit, necesidad de financiación y variaciones de la deuda

(suma móvil de cuatro trimestres en porcentaje del PIB)



C29 Deuda según los criterios Maastricht

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



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

1) Los saldos en el trimestre t se expresan en porcentaje de la suma del PIB en t y los tres trimestres anteriores.

OPERACIONES Y POSICIONES FRENTE AL EXTERIOR

7.1 Balanza de pagos

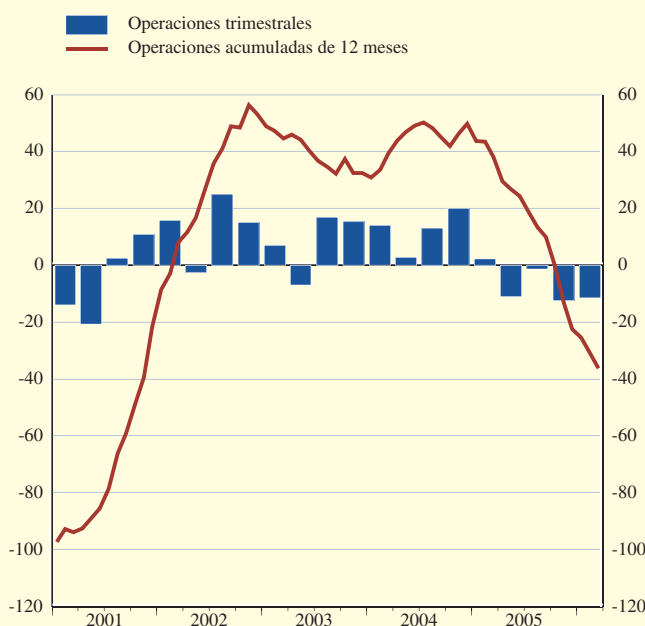
(mm de euros; operaciones netas)

1. Resumen de la balanza de pagos

	Cuenta corriente					Cuenta de capital	Capacidad/ necesidad de financia- ción frente al resto del mundo (columnas 1+6)	Cuenta financiera						Errores y omisiones
	Total	Bienes	Servicios	Renta	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
2003	32,4	106,1	19,5	-37,2	-56,0	12,9	45,4	-1,3	-12,3	74,9	-13,0	-79,1	28,2	-44,1
2004	49,9	105,3	29,0	-28,0	-56,4	17,5	67,3	-10,9	-41,2	60,3	-5,0	-37,5	12,5	-56,4
2005	-22,6	53,0	34,3	-41,5	-68,3	12,5	-10,1	90,0	-145,5	162,5	-13,6	67,8	18,7	-79,9
2005 I	2,2	15,1	4,0	-0,7	-16,2	1,0	3,2	18,8	-23,7	7,0	-7,3	38,1	4,8	-22,1
II	-11,2	18,1	10,3	-23,6	-16,0	4,0	-7,2	49,5	-14,7	107,8	1,3	-48,0	3,1	-42,3
III	-1,4	16,0	9,6	-7,1	-19,8	2,8	1,5	34,6	-97,6	89,8	-0,4	40,8	2,0	-36,0
IV	-12,3	3,8	10,3	-10,1	-16,3	4,7	-7,6	-12,9	-9,4	-42,0	-7,2	36,9	8,8	20,5
2006 I	-11,4	-3,9	2,5	0,7	-10,7	2,7	-8,7	37,2	-13,0	32,6	-7,6	19,7	5,5	-28,5
2005 Mar	4,3	8,1	1,5	0,7	-6,0	0,7	5,0	-21,3	-8,8	-1,6	-5,1	-7,2	1,5	16,3
Abr	-10,5	3,5	2,3	-12,2	-4,1	0,3	-10,2	-5,5	-13,7	-7,9	-0,4	17,4	-0,8	15,7
May	-2,9	5,7	3,3	-6,3	-5,5	1,6	-1,3	41,5	6,7	19,0	0,8	12,5	2,6	-40,3
Jun	2,2	8,8	4,7	-5,0	-6,4	2,1	4,3	13,5	-7,7	96,7	1,0	-77,9	1,4	-17,7
Jul	3,0	9,5	4,5	-5,5	-5,5	0,8	3,8	1,0	-85,1	77,1	1,4	5,0	2,6	-4,8
Ago	-2,7	1,0	1,5	1,0	-6,2	0,8	-2,0	0,4	-12,0	-13,3	-0,7	26,5	-0,1	1,6
Sep	-1,6	5,5	3,6	-2,6	-8,1	1,2	-0,4	33,2	-0,5	26,0	-1,2	9,3	-0,5	-32,8
Oct	-6,5	1,5	4,6	-7,2	-5,4	0,6	-5,9	-6,5	-8,0	2,4	-4,3	3,1	0,2	12,4
Nov	-5,6	1,0	2,7	-4,4	-5,0	0,9	-4,7	5,8	-2,0	-39,2	-0,4	46,2	1,2	-1,1
Dic	-0,2	1,3	3,0	1,4	-5,9	3,2	3,0	-12,2	0,6	-5,2	-2,5	-12,4	7,3	9,2
2006 Jan.	-9,7	-6,4	0,1	-1,0	-2,3	1,0	-8,7	-11,0	4,9	-37,1	-2,3	25,8	-2,3	19,7
Feb	-0,4	0,3	1,8	1,0	-3,5	1,0	0,6	13,2	-25,4	20,5	-3,0	19,2	1,9	-13,8
Mar	-1,3	2,3	0,6	0,7	-4,8	0,6	-0,6	35,0	7,5	49,2	-2,3	-25,4	6,0	-34,4
operaciones acumuladas de 12 meses														
2006 Mar	-36,2	34,0	32,8	-40,1	-62,9	14,1	-22,1	108,4	-134,7	188,1	-13,8	49,3	19,4	-86,3

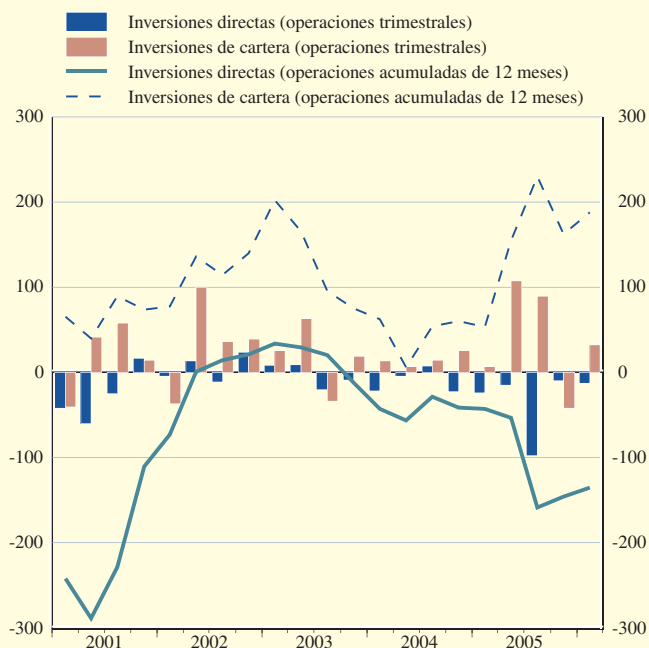
C30 Cuenta corriente

(mm de euros)



C31 Inversiones netas directas y de cartera

(mm de euros)



Fuente: BCE.

7.1 Balanza de pagos

(mm de euros; operaciones)

2. Cuenta corriente y cuenta de capital

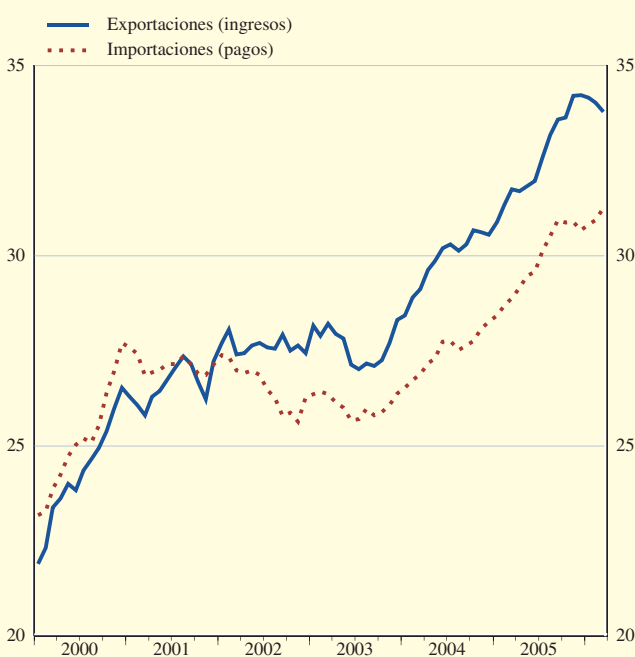
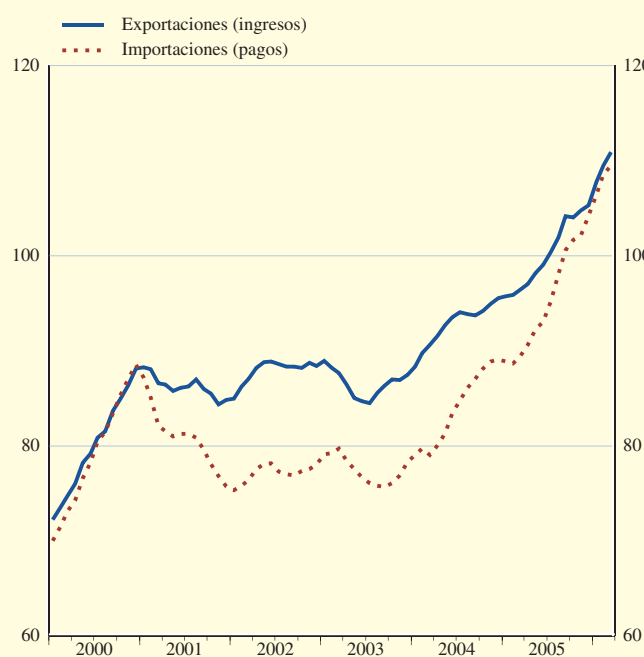
	Cuenta corriente											Cuenta de capital	
	Total			Bienes		Servicios		Rentas		Transferencias corrientes		Ingresos	Pagos
	Ingresos	Pagos	Neto	Ingresos	Pagos	Ingresos	Pagos	Ingresos	Pagos	Ingresos	Pagos		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2003	1.693,2	1.660,8	32,4	1.036,0	929,9	331,8	312,3	243,3	280,5	82,1	138,1	23,7	10,8
2004	1.843,0	1.793,2	49,9	1.128,2	1.022,9	362,1	333,1	270,9	298,9	81,9	138,3	24,1	6,6
2005	2.018,1	2.040,7	-22,6	1.218,6	1.165,6	395,5	361,1	320,7	362,2	83,4	151,7	23,4	10,9
2005 I	460,8	458,6	2,2	278,5	263,4	85,3	81,2	68,0	68,8	29,0	45,2	4,9	3,8
II	503,4	514,5	-11,2	305,2	287,1	97,3	87,0	83,8	107,3	17,1	33,1	5,8	1,8
III	509,7	511,1	-1,4	309,0	293,0	108,9	99,3	76,5	83,6	15,3	35,1	4,6	1,8
IV	544,2	556,5	-12,3	325,9	322,1	103,9	93,6	92,4	102,5	21,9	38,3	8,1	3,5
2006 I	531,6	543,0	-11,4	327,2	331,1	92,0	89,5	79,5	78,8	32,9	43,5	4,7	2,0
2006 Ene	164,3	174,0	-9,7	100,7	107,1	30,0	30,0	24,0	25,0	9,6	11,9	1,7	0,7
Feb	175,4	175,9	-0,4	104,8	104,5	30,1	28,2	24,2	23,3	16,3	19,8	1,4	0,4
Mar	191,8	193,1	-1,3	121,7	119,4	31,9	31,3	31,3	30,6	7,0	11,8	1,6	0,9
	Datos desestacionalizados												
2005 I	478,7	472,6	6,1	289,3	268,3	95,2	86,7	74,2	79,1	20,0	38,6	.	.
II	491,6	490,6	1,0	297,1	279,2	95,9	88,7	77,0	87,3	21,5	35,4	.	.
III	513,5	522,6	-9,1	312,5	301,8	100,7	92,8	80,2	91,0	20,0	37,0	.	.
IV	527,6	548,3	-20,6	316,0	312,7	102,7	92,0	87,3	104,5	21,7	39,0	.	.
2006 I	546,9	554,9	-8,0	332,6	328,5	101,4	93,8	84,9	90,4	28,0	42,2	.	.
2005 Jul	169,4	171,4	-2,0	102,1	98,8	33,7	30,9	26,6	30,3	7,0	11,4	.	.
Ago	171,2	176,5	-5,4	103,9	102,5	33,5	31,1	27,0	30,1	6,8	12,8	.	.
Sep	172,9	174,7	-1,8	106,5	100,5	33,6	30,9	26,7	30,6	6,1	12,8	.	.
Oct	170,5	176,5	-6,0	101,8	101,9	33,8	30,7	27,9	32,1	7,0	11,8	.	.
Nov	177,7	188,9	-11,2	106,1	104,0	35,2	31,1	29,4	40,8	7,0	13,0	.	.
Dic	179,4	182,9	-3,4	108,1	106,8	33,7	30,2	29,9	31,6	7,8	14,2	.	.
2006 Ene	174,3	175,0	-0,7	108,9	108,4	33,6	31,2	27,6	27,6	4,2	7,8	.	.
Feb	191,3	195,3	-4,0	111,6	110,5	34,7	31,5	27,4	30,1	17,5	23,3	.	.
Mar	181,4	184,6	-3,2	112,1	109,7	33,0	31,1	29,9	32,6	6,3	11,1	.	.

C32 Bienes

(mm de euros, datos desestacionalizados; media móvil de tres meses)

C33 Servicios

(mm de euros, datos desestacionalizados; media móvil de tres meses)



Fuente: BCE.

7.1 Balanza de pagos

(mm de euros)

3. Cuenta de rentas

(operaciones)

	Rentas del trabajo		Rentas de la inversión											
	Ingresos	Pagos	Total		Inversiones directas				Inversiones de cartera				Otras inversiones	
			Ingresos	Pagos	Acciones y particip.		Valores dist. de acciones		Acciones y particip.		Valores dist. de acciones		Ingresos	Pagos
					Ingresos	Pagos	Ingresos	Pagos	Ingresos	Pagos	Ingresos	Pagos		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2003	14,8	7,2	228,5	273,3	66,3	56,3	10,0	10,2	18,6	53,5	65,5	80,7	68,1	72,6
2004	15,3	7,7	255,6	291,1	87,0	72,0	12,1	11,8	23,8	56,9	67,5	79,0	65,2	71,5
2005	15,3	9,2	305,3	353,0	97,1	95,6	12,9	13,0	30,8	71,1	79,8	78,9	84,7	94,3
2004 IV	4,0	1,9	72,6	70,9	28,4	16,3	3,3	3,4	5,4	10,5	17,6	20,9	18,0	19,9
2005 I	3,7	1,6	64,3	67,1	18,7	14,8	2,9	2,8	6,1	11,3	17,5	17,3	19,1	20,9
II	3,8	2,3	80,0	105,0	27,4	26,1	3,3	3,5	9,9	30,2	19,5	22,0	19,9	23,1
III	3,8	2,8	72,6	80,7	19,9	22,3	2,9	2,9	7,6	15,8	21,5	17,0	20,7	22,7
IV	4,0	2,4	88,4	100,1	31,1	32,4	3,8	3,8	7,3	13,8	21,3	22,6	24,9	27,5

4. Inversiones directas

(operaciones netas)

	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 excluido el Eurosistema	No IFM	Total	IFM excluido el Eurosistema	No IFM		Total	IFM excluido el Eurosistema	No IFM	Total	IFM excluido el Eurosistema	No IFM
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2003	-147,2	-130,0	-1,9	-128,2	-17,1	0,0	-17,1	134,9	124,4	3,1	121,3	10,5	0,1	10,5
2004	-141,7	-152,0	-17,3	-134,7	10,3	0,1	10,2	100,5	86,5	1,2	85,3	14,0	0,6	13,4
2005	-216,1	-155,5	-9,2	-146,3	-60,7	0,4	-61,1	70,7	43,6	-0,1	43,7	27,1	1,1	26,0
2005 I	-41,2	-23,3	-2,3	-21,0	-17,9	0,1	-17,9	17,4	18,0	0,3	17,6	-0,5	0,3	-0,9
II	-28,4	-23,6	-1,9	-21,8	-4,7	0,0	-4,8	13,7	4,2	0,4	3,8	9,5	-0,1	9,6
III	-115,9	-92,0	-4,9	-87,1	-23,9	0,1	-24,0	18,3	5,5	0,9	4,7	12,8	0,4	12,3
IV	-30,7	-16,5	-0,1	-16,5	-14,1	0,2	-14,3	21,3	15,9	-1,7	17,6	5,3	0,4	4,9
2006 I	-37,8	-32,6	-1,7	-30,9	-5,2	0,0	-5,2	24,8	15,4	0,5	14,8	9,4	-0,4	9,8
2005 Mar	-17,0	-10,3	-0,6	-9,7	-6,7	0,1	-6,8	8,2	7,4	-0,1	7,5	0,8	0,1	0,6
Abr	-16,4	1,1	-1,8	3,0	-17,5	0,0	-17,5	2,7	6,5	-0,2	6,7	-3,8	0,1	-3,9
May	6,8	-5,7	-0,5	-5,3	12,5	0,0	12,5	-0,1	-1,9	0,2	-2,1	1,9	0,0	1,8
Jun	-18,8	-19,0	0,4	-19,4	0,3	0,0	0,3	11,0	-0,4	0,4	-0,8	11,4	-0,3	11,8
Jul	-93,1	-85,9	-3,3	-82,6	-7,1	0,1	-7,2	8,0	10,4	0,2	10,1	-2,4	0,0	-2,4
Ago	-11,7	-4,7	-0,5	-4,1	-7,0	0,0	-7,0	-0,4	-0,8	0,2	-1,0	0,4	0,1	0,3
Sep	-11,2	-1,4	-1,0	-0,3	-9,8	0,0	-9,9	10,7	-4,1	0,4	-4,5	14,7	0,3	14,4
Oct	-11,4	-0,8	0,3	-1,1	-10,6	0,1	-10,6	3,4	6,4	0,2	6,2	-3,0	0,2	-3,3
Nov	-6,2	-4,4	0,3	-4,7	-1,7	0,1	-1,8	4,2	4,6	-1,7	6,3	-0,4	0,2	-0,6
Dic	-13,1	-11,3	-0,6	-10,7	-1,8	0,0	-1,9	13,7	4,9	-0,2	5,2	8,8	0,0	8,7
2006 Ene	0,8	6,4	-0,6	7,0	-5,5	-0,2	-5,4	4,1	6,4	0,1	6,2	-2,3	-0,1	-2,2
Feb	-33,6	-28,7	-1,1	-27,6	-4,9	0,2	-5,1	8,2	5,0	0,3	4,7	3,1	0,1	3,1
Mar	-5,0	-10,2	0,1	-10,3	5,2	-0,1	5,3	12,5	4,0	0,1	3,9	8,6	-0,4	9,0

Fuente: BCE.

7.1 Balanza de pagos

(mm de euros; operaciones)

5. Inversiones de cartera: activos por instrumento y sector tenedor

	Acciones y participaciones					Valores distintos de acciones									
						Bonos y obligaciones					Instrumentos del mercado monetario				
	Activos				Pasivos	Activos				Pasivos	Activos				Pasivos
	Eurosistema	IFM excluido Eurosistema	No IFM			Eurosistema	IFM excluido Eurosistema	No IFM			Eurosistema	IFM excluido Eurosistema	No IFM		
			AAPP					AAPP					AAPP	Otros sectores	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
2003	-0,3	-13,9	-64,4	-2,6	110,3	-2,4	-45,0	-128,3	-0,2	198,9	0,2	-45,9	23,7	0,6	42,2
2004	0,0	-22,4	-81,0	-3,4	128,1	1,2	-81,8	-97,1	-2,1	254,9	-0,1	-43,2	-13,7	0,1	15,4
2005	-0,1	-15,6	-124,7	-3,9	280,2	-0,7	-121,0	-161,6	-0,5	260,3	0,1	-15,1	-4,2	0,1	65,2
2005 I	0,0	-27,5	-21,2	-1,1	41,2	-0,1	-35,7	-41,0	-0,4	46,7	0,3	5,8	-6,0	-3,6	44,5
II	0,0	21,7	-22,8	-0,8	25,0	-0,7	-39,5	-34,3	-0,1	158,1	-0,4	-9,1	-5,2	-2,4	14,9
III	-0,1	-4,9	-26,9	-1,1	150,7	-0,4	-21,3	-49,7	0,1	24,5	0,1	-7,1	1,6	0,2	23,4
IV	0,0	-4,8	-53,8	-0,9	63,2	0,6	-24,5	-36,6	-0,1	31,0	0,1	-4,9	5,4	5,9	-17,5
2006 I	0,0	-17,6	-44,3	.	103,8	-0,1	-53,9	-34,7	.	58,6	0,3	0,2	-6,2	.	26,3
2005 Mar	0,0	-1,8	-9,8	-	18,0	0,2	-4,6	-21,3	-	2,9	0,0	-7,3	1,3	-	20,7
Abr	0,0	9,9	-5,4	-	-47,3	-0,9	-12,4	-11,4	-	58,0	-0,3	-10,5	1,2	-	11,0
May	0,0	6,7	-15,6	-	22,4	-0,1	-16,1	-5,8	-	28,7	0,0	-2,1	-6,1	-	7,0
Jun	0,0	5,1	-1,8	-	49,9	0,2	-11,0	-17,1	-	71,4	0,0	3,5	-0,3	-	-3,1
Jul	-0,1	-3,5	-14,8	-	111,4	0,2	-4,1	-14,5	-	-2,4	-0,6	0,0	-1,6	-	7,0
Ago	0,0	2,0	-8,8	-	23,4	-0,5	-5,7	-13,8	-	-6,9	0,3	-11,5	-0,1	-	8,2
Sep	0,0	-3,4	-3,4	-	15,9	-0,2	-11,5	-21,4	-	33,7	0,4	4,4	3,3	-	8,2
Oct	0,0	4,6	-10,6	-	-3,9	0,6	-17,2	-14,8	-	26,9	0,1	7,1	3,7	-	5,9
Nov	0,0	-6,7	-21,5	-	11,5	0,1	-3,7	-15,7	-	7,4	0,0	-4,6	-0,3	-	-5,7
Dic	0,0	-2,7	-21,7	-	55,6	-0,1	-3,6	-6,1	-	-3,3	0,0	-7,3	1,9	-	-17,8
2006 Ene	0,0	-5,2	-23,7	-	20,4	0,2	-31,7	-2,4	-	-1,7	0,4	1,6	-6,1	-	11,0
Feb	0,0	-3,8	-17,6	-	31,6	-0,2	-7,8	-15,5	-	18,0	-0,1	1,2	-1,0	-	15,8
Mar	0,0	-8,6	-3,0	-	51,8	-0,1	-14,3	-16,8	-	42,3	0,0	-2,5	1,0	-	-0,5

6. Otras inversiones por sector

	Total		Eurosistema		AAPP			IFM (excluido Eurosistema)						Otros sectores		
	Activos	Pasivos	Activos	Pasivos	Activos	Pasivos	Efectivo y depósitos	Total		A largo plazo		A corto plazo		Activos	Efectivo y depósitos	Pasivos
								Activos	Pasivos	Activos	Pasivos	Activos	Pasivos			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
2003	-253,1	174,1	-0,8	10,0	-0,4	-	-3,4	-152,6	134,8	-50,7	52,3	-101,9	82,5	-99,3	-	32,7
2004	-312,5	275,0	-0,2	6,9	-2,3	-2,0	-3,6	-259,4	246,9	-20,1	-3,6	-239,3	250,5	-50,6	-10,5	24,7
2005	-565,5	633,3	-1,7	6,1	5,1	-2,3	-2,4	-385,7	477,0	-102,9	47,0	-282,9	430,0	-183,2	-23,4	152,6
2005 I	-178,2	216,3	0,5	4,9	7,3	2,7	0,3	-126,7	195,8	-21,5	10,3	-105,2	185,5	-59,4	-29,4	15,3
II	-156,6	108,5	-1,3	0,3	-7,6	-8,6	-1,9	-97,1	45,0	-18,5	22,5	-78,6	22,5	-50,5	18,0	65,2
III	-108,4	149,2	0,4	4,3	7,7	4,7	1,2	-87,8	122,9	-21,9	14,6	-65,8	108,3	-28,9	-18,9	20,8
IV	-122,3	159,2	-1,3	-3,4	-2,3	-1,1	-2,0	-74,2	113,3	-40,9	-0,3	-33,2	113,6	-44,4	6,9	51,3
2006 I	-229,5	249,2	-3,7	8,9	4,8	2,8	-3,5	-149,1	225,2	-12,6	10,4	-136,5	214,8	-81,5	-30,4	18,6
2005 Mar	-58,4	51,1	-0,2	4,3	5,4	3,7	2,0	-32,1	41,6	-4,3	-4,2	-27,8	45,8	-31,4	-11,4	3,3
Abr	-119,0	136,4	0,1	-0,2	-5,4	-5,3	-2,1	-98,0	94,6	-9,0	0,1	-89,0	94,5	-15,7	13,4	44,1
May	-10,1	22,6	-0,8	-0,2	0,3	2,3	0,4	17,6	21,0	-3,4	11,0	21,0	10,0	-27,3	-1,4	1,4
Jun	-27,5	-50,5	-0,7	0,7	-2,5	-5,5	-0,2	-16,7	-70,6	-6,1	11,4	-10,6	-82,1	-7,5	6,1	19,7
Jul	-43,6	48,6	0,3	-1,1	-0,7	-4,6	0,9	-38,6	48,2	-6,3	5,5	-32,3	42,7	-4,5	-3,3	0,6
Ago	19,6	6,9	0,2	0,8	6,3	8,4	0,5	20,1	-2,0	-1,4	3,1	21,4	-5,1	-7,0	-6,5	7,6
Sep	-84,4	93,7	-0,1	4,6	2,1	0,9	-0,2	-69,2	76,6	-14,3	6,0	-54,9	70,7	-17,3	-9,0	12,6
Oct	-53,8	57,0	-0,2	-1,0	0,7	-0,3	1,8	-47,0	53,1	-5,1	2,1	-42,0	51,0	-7,4	4,1	3,0
Nov	-148,3	194,5	-1,1	1,7	-1,2	1,2	0,2	-112,2	172,7	-0,9	-2,3	-111,4	175,1	-33,7	-6,3	19,8
Dic	79,9	-92,3	-0,1	-4,1	-1,8	-2,1	-4,1	85,1	-112,5	-35,0	-0,1	120,1	-112,4	-3,3	9,1	28,5
2006 Ene	-103,9	129,7	-0,2	8,0	1,2	1,8	-2,4	-71,1	117,9	6,8	-1,8	-77,9	119,7	-33,7	-18,0	6,2
Feb	-24,7	43,9	-4,4	0,2	1,0	0,8	-1,0	-1,6	35,7	-6,5	10,0	4,9	25,7	-19,7	-7,5	9,0
Mar	-101,0	75,6	0,9	0,7	2,6	0,3	-0,1	-76,4	71,6	-12,9	2,2	-63,5	69,4	-28,0	-4,8	3,4

Fuente: BCE.

7.1 Balanza de pagos

(mm de euros; operaciones)

7. Otras inversiones por sector e instrumento

	Eurosistema				AAPP							
	Activos		Pasivos		Activos				Pasivos			
	Préstamos/ efectivo y depósitos	Otros activos	Préstamos/ efectivo y depósitos	Otros pasivos	Créditos comerciales	Préstamos/efectivo y depósitos			Otros activos	Créditos comerciales	Préstamos	Otros pasivos
						Total	Préstamos	Efectivo y depósitos				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2003	-0,8	0,0	10,0	0,0	-0,1	0,7	-0,3	0,9	-1,0	0,0	-3,7	0,3
2004	0,1	-0,3	6,9	0,1	0,0	-0,6	1,4	-2,0	-1,7	0,0	-3,5	0,0
2005	-1,6	-0,1	6,1	0,0	0,0	6,6	8,9	-2,3	-1,5	0,0	-2,2	-0,3
2004 IV	1,7	-0,3	3,4	0,0	0,0	0,0	-3,6	3,6	-0,2	0,0	-2,2	-0,1
2005 I	0,5	0,0	4,9	0,0	0,0	7,8	5,0	2,7	-0,5	0,0	0,6	-0,3
II	-1,2	-0,1	0,3	0,0	0,0	-7,1	1,5	-8,6	-0,5	0,0	-2,0	0,0
III	0,4	0,0	4,3	0,0	0,0	8,0	3,3	4,7	-0,3	0,0	1,3	-0,1
IV	-1,3	0,0	-3,4	0,0	0,0	-2,1	-1,0	-1,1	-0,2	0,0	-2,1	0,0

	Eurosistema				AAPP							
	Activos		Pasivos		Activos				Pasivos			
	Préstamos/ efectivo y depósitos	Otros activos	Préstamos/ efectivo y depósitos	Otros pasivos	Créditos comerciales	Préstamos/efectivo y depósitos			Otros activos	Créditos comerciales	Préstamos	Otros pasivos
						Total	Préstamos	Efectivo y depósitos				
	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24
2003	-152,1	-0,5	134,8	-0,1	-1,2	-95,8	-9,6	-86,3	-2,3	4,2	28,4	0,2
2004	-256,3	-3,1	244,0	2,9	-6,0	-39,5	-29,0	-10,5	-5,1	8,6	13,4	2,7
2005	-381,6	-4,1	475,0	2,0	-6,8	-164,0	-140,6	-23,4	-12,4	8,6	140,2	3,9
2004 IV	-75,6	1,8	59,0	-0,3	-0,2	1,3	-11,4	12,6	-1,9	2,4	3,9	-0,1
2005 I	-124,8	-1,9	193,0	2,8	-2,7	-53,9	-24,5	-29,4	-2,7	3,0	7,0	5,2
II	-97,0	-0,1	43,8	1,2	-5,4	-43,1	-61,1	18,0	-2,1	1,1	62,8	1,3
III	-82,5	-5,2	120,2	2,7	2,0	-24,3	-5,4	-18,9	-6,6	0,5	22,1	-1,7
IV	-77,4	3,2	118,0	-4,7	-0,7	-42,7	-49,6	6,9	-1,0	4,0	48,2	-0,9

8. Activos de reserva

	Total	Oro monetario	Derechos especiales de giro	Posición de reserva en el FMI	Divisas convertibles							Otros activos
					Total	Efectivos y depósitos		Valores			Derivados financieros	
						En las autoridades monetarias y el BPI	En bancos	Acciones y partici- paciones	Bonos y obligaciones	Instrumentos del mercado monetario		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2003	28,2	1,7	0,0	-1,6	28,1	-2,5	1,9	-0,1	22,1	6,7	0,1	0,0
2004	12,5	1,2	0,5	4,0	6,9	-3,8	4,0	0,4	18,3	-11,9	-0,1	0,0
2005	18,7	3,9	-0,2	8,6	6,5	0,1	7,8	0,0	-4,8	3,5	0,0	0,0
2004 IV	2,4	0,8	0,5	1,1	0,0	-3,9	3,4	0,0	3,1	-2,6	-0,1	0,0
2005 I	4,8	0,8	0,0	1,6	2,4	5,2	-1,1	0,0	1,3	-2,9	0,0	0,0
II	3,1	1,3	0,0	1,3	0,5	-4,4	1,1	0,0	0,9	2,9	0,0	0,0
III	2,0	0,5	0,0	2,6	-1,1	1,6	0,9	0,0	-4,9	1,4	-0,1	0,0
IV	8,8	1,2	-0,1	3,0	4,6	-2,3	6,9	0,0	-2,0	2,1	0,0	0,0

Fuente: BCE.

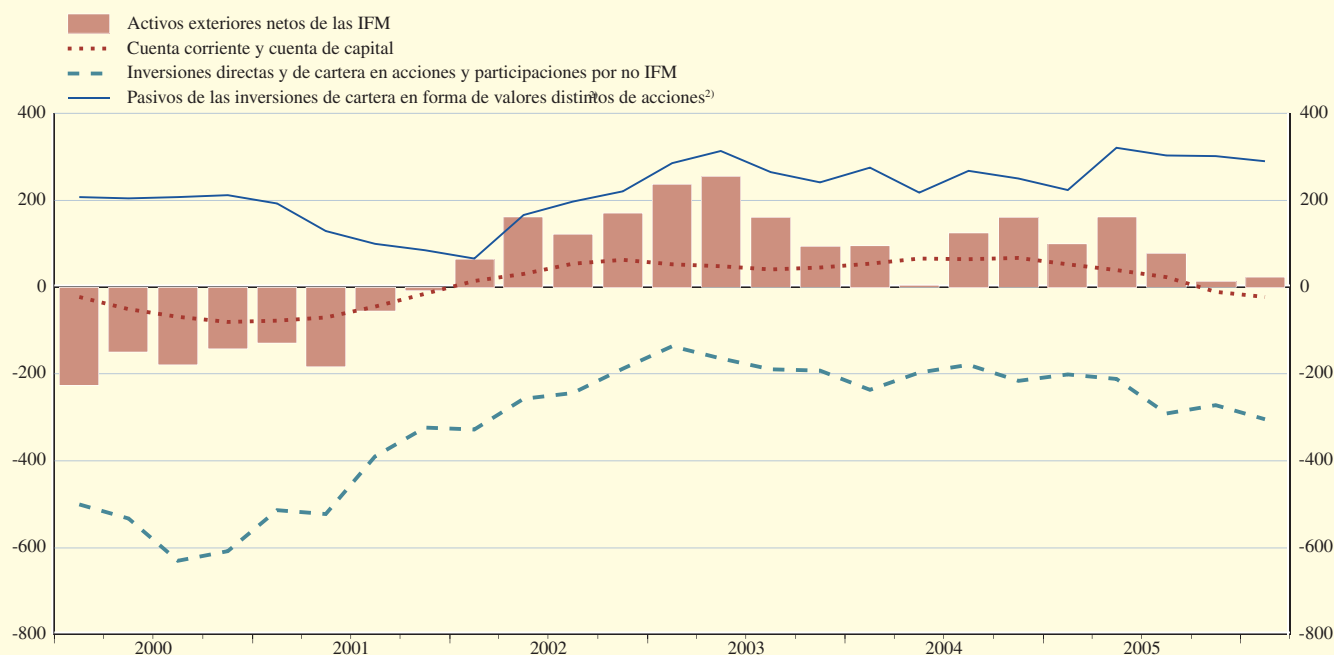
7.2 Presentación monetaria de la balanza de pagos

(mm de euros; operaciones)

	Balanza de pagos: operaciones compensatorias de la contrapartida exterior de M3											Pro memoria: Operaciones en la contrapartida exterior de M3
	Cuenta corriente y cuenta de capital	Inversiones directas		Inversiones de cartera			Otras inversiones		Derivados financieros	Errores y omisiones	Total de las columnas 1 a 10	
		Por residentes en el exterior (no IFM)	Por no residentes en la zona del euro	Activos No IFM	Pasivos		Activos No IFM	Pasivos No IFM				
					Acciones y partici- paciones ¹⁾	Valores distintos de acciones ²⁾						
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2003	45,4	-145,3	134,8	-169,0	114,5	241,3	-99,7	29,3	-13,0	-44,1	94,2	94,2
2004	67,3	-124,5	99,9	-191,9	118,0	250,4	-52,9	21,2	-5,0	-56,4	126,2	160,9
2005	-10,1	-207,3	69,6	-290,6	236,7	301,4	-178,1	150,2	-13,6	-79,9	-21,7	12,2
2005 I	3,2	-38,9	17,1	-68,3	34,0	72,0	-52,1	15,6	-7,3	-22,1	-46,7	-24,6
II	-7,2	-26,5	13,8	-62,2	-0,8	178,6	-58,1	63,3	1,3	-42,3	59,9	65,0
III	1,5	-111,1	17,9	-75,0	155,3	41,1	-21,1	22,0	-0,4	-36,0	-6,1	-19,9
IV	-7,6	-30,8	20,8	-85,0	48,2	9,7	-46,8	49,3	-7,2	20,5	-28,8	-8,2
2006 I	-8,7	-36,0	25,2	-85,2	98,8	61,4	-76,6	15,1	-7,6	-28,5	-42,1	-13,0
2005 Mar	5,0	-16,5	8,0	-29,8	6,7	13,2	-26,0	5,3	-5,1	16,3	-23,0	-22,6
Abr	-10,2	-14,5	2,5	-15,5	-57,6	66,1	-21,1	41,9	-0,4	15,7	6,8	2,4
May	-1,3	7,2	-0,1	-27,5	10,7	33,7	-26,9	1,9	0,8	-40,3	-41,8	-39,6
Jun	4,3	-19,2	11,4	-19,2	46,2	78,8	-10,0	19,5	1,0	-17,7	94,9	102,2
Jul	3,8	-89,8	8,0	-31,0	118,4	2,8	-5,3	1,5	1,4	-4,8	5,1	1,1
Ago	-2,0	-11,1	-0,4	-22,6	25,0	0,2	-0,7	8,1	-0,7	1,6	-2,6	1,9
Sep	-0,4	-10,2	10,3	-21,5	11,9	38,0	-15,2	12,4	-1,2	-32,8	-8,5	-22,9
Oct	-5,9	-11,7	3,2	-21,6	-4,6	26,9	-6,7	4,9	-4,3	12,4	-7,4	-6,5
Nov	-4,7	-6,5	4,0	-37,5	11,5	2,2	-35,0	20,1	-0,4	-1,1	-47,5	-43,8
Dic	3,0	-12,6	13,7	-25,9	41,4	-19,4	-5,1	24,4	-2,5	9,2	26,1	42,1
2006 Ene	-8,7	1,6	4,2	-32,2	17,0	1,7	-32,5	3,8	-2,3	19,7	-27,7	2,1
Feb	0,6	-32,6	8,1	-34,1	26,7	27,8	-18,7	8,0	-3,0	-13,8	-31,0	-33,3
Mar	-0,6	-5,0	12,9	-18,9	55,1	31,9	-25,4	3,3	-2,3	-34,4	16,6	18,1
	operaciones acumuladas de 12 meses											
2006 Mar	-22,1	-204,5	77,7	-307,5	301,5	290,8	-202,6	149,7	-13,8	-86,3	-17,1	23,8

C34 Balanza de pagos: principales contrapartidas de los activos exteriores netos de las IFM

(mm de euros; operaciones acumuladas de 12 meses)



Fuente: BCE.

1) Excluidas participaciones en fondos del mercado monetario.

2) Excluidos valores distintos de acciones hasta dos años emitidos por IFM de la zona del euro.

7.3 Desagregación geográfica de la balanza de pagos y posición de inversión internacional (mm de euros)

1. Balanza de pagos: cuenta corriente y cuenta de capital (operaciones acumuladas)

	Total	Unión Europea (fuera de la zona del euro)						Canadá	Japón	Suiza	Estados Unidos	Otros
		Total	Dinamarca	Suecia	Reino Unido	Otros países de la UE	Instituciones de la UE					
I 2005 a IV 2005	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Ingresos												
Cuenta corriente	2.018,1	740,3	42,4	65,1	394,6	178,7	59,5	25,6	51,1	135,0	345,7	720,5
Bienes	1.218,6	421,9	28,7	44,5	206,2	142,4	0,2	15,5	33,6	68,4	181,8	497,4
Servicios	395,5	141,4	7,8	10,5	98,4	19,6	5,0	5,4	11,2	38,7	76,4	122,4
Renta	320,7	115,3	5,6	9,5	80,4	14,6	5,3	4,2	5,5	21,7	80,8	93,1
de la cual: rentas de la inversión	305,3	110,0	5,5	9,3	78,7	14,4	2,2	4,1	5,4	15,7	79,3	90,7
Tranferencias corrientes	83,4	61,7	0,4	0,6	9,5	2,1	49,0	0,5	0,8	6,2	6,7	7,6
Cuenta de capital	23,4	20,4	0,0	0,0	0,9	0,1	19,4	0,0	0,1	0,5	0,5	1,8
Pagos												
Cuenta corriente	2.040,7	658,9	35,4	62,2	318,5	148,8	94,0	19,7	78,9	127,5	315,5	840,1
Bienes	1.165,6	336,7	25,4	40,8	152,9	117,6	0,0	9,2	51,1	59,1	114,6	594,8
Servicios	361,1	114,5	6,3	8,6	76,2	23,2	0,2	5,4	7,4	30,0	78,5	125,3
Renta	362,2	107,8	3,2	11,9	81,3	6,4	5,0	3,6	20,1	33,1	113,6	83,9
de la cual: rentas de la inversión	353,0	102,8	3,1	11,8	80,2	2,6	5,0	3,5	20,0	32,4	112,6	81,6
Tranferencias corrientes	151,7	99,8	0,4	0,9	8,2	1,5	88,8	1,5	0,3	5,3	8,8	36,1
Cuenta de capital	10,9	1,1	0,0	0,1	0,7	0,2	0,1	0,1	0,0	0,5	0,5	8,6
Neto												
Cuenta corriente	-22,6	81,4	7,0	2,9	76,0	29,9	-34,5	5,8	-27,8	7,5	30,2	-119,6
Bienes	53,0	85,1	3,2	3,7	53,3	24,8	0,2	6,3	-17,6	9,2	67,2	-97,4
Servicios	34,3	26,8	1,4	1,9	22,3	-3,6	4,8	0,0	3,9	8,7	-2,1	-2,9
Renta	-41,5	7,5	2,4	-2,5	-0,9	8,1	0,3	0,6	-14,6	-11,3	-32,8	9,2
de la cual: rentas de la inversión	-47,7	7,3	2,3	-2,5	-1,5	11,7	-2,8	0,6	-14,6	-16,7	-33,3	9,1
Tranferencias corrientes	-68,3	-38,1	0,0	-0,3	1,4	0,6	-39,7	-1,1	0,5	0,9	-2,1	-28,5
Cuenta de capital	12,5	19,3	0,0	0,0	0,2	0,0	19,2	-0,1	0,1	0,0	0,0	-6,8

2. Balanza de pagos: inversiones directas (operaciones acumuladas)

	Total	Unión Europea (fuera de la zona del euro)						Canadá	Japón	Suiza	Estados Unidos	Centros financieros extraterritoriales	Otros
		Total	Dinamarca	Suecia	Reino Unido	Otros países de la UE	Instituciones de la UE						
I 2005 a IV 2005	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Inversiones directas	-145,5	-109,6	-0,6	8,6	-113,1	-4,6	0,0	0,0	1,4	1,7	-0,2	-0,6	-38,2
En el exterior	-216,1	-147,5	-1,8	1,7	-128,5	-18,8	0,0	-5,3	-0,2	-6,8	-2,7	-8,0	-45,6
Acc. y particip/ beneficios reinv.	-155,5	-122,1	-5,1	-3,1	-93,4	-20,5	0,0	-4,3	-0,7	-7,3	13,7	-4,4	-30,4
Otro capital	-60,7	-25,4	3,3	4,8	-35,1	1,7	0,0	-1,0	0,4	0,5	-16,4	-3,6	-15,2
En la zona del euro	70,7	37,9	1,2	7,0	15,4	14,2	0,0	5,3	1,6	8,5	2,5	7,4	7,4
Acc. y particip/ beneficios reinv.	43,6	25,7	0,4	4,3	20,7	0,3	0,0	4,0	1,0	0,6	1,1	6,8	4,5
Otro capital	27,1	12,2	0,9	2,6	-5,3	14,0	0,0	1,3	0,6	7,9	1,5	0,6	2,9

Fuente: BCE.

7.3 Desagregación geográfica de la balanza de pagos y la posición de inversión internacional

(mm de euros)

3. Balanza de pagos: inversiones de cartera, activos por instrumento

(operaciones acumuladas)

	Total	Unión Europea (fuera de la zona del euro)						Canadá	Japón	Suiza	Estados Unidos	Centros financieros extra-territoriales	Otros
		Total	Dinamarca	Suecia	Reino Unido	Otros países de la UE	Instituciones de la UE						
I 2005 a IV 2005	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Inversiones de cartera: activos	-443,1	-179,9	-11,6	-11,2	-128,1	-18,9	-10,0	-9,2	-36,2	-5,5	-71,2	-60,5	-80,7
Acciones y participaciones	-140,4	-43,6	-1,9	-5,0	-33,5	-3,2	0,0	-3,5	-21,0	-4,4	-14,4	-16,2	-37,4
Valores distintos de acciones	-302,7	-136,3	-9,8	-6,2	-94,6	-15,7	-10,0	-5,7	-15,2	-1,1	-56,8	-44,2	-43,3
Bonos y obligaciones	-283,4	-110,4	-8,7	-5,7	-69,5	-16,1	-10,4	-6,0	-15,5	0,9	-77,6	-36,7	-38,2
Inst. del mercado monetario	-19,3	-26,0	-1,1	-0,5	-25,1	0,4	0,4	0,3	0,3	-2,0	20,8	-7,6	-5,1

4. Balanza de pagos: otras inversiones por sector

(operaciones acumuladas)

	Total	Unión Europea (fuera de la zona del euro)						Canadá	Japón	Suiza	Estados Unidos	Centros financieros extra-territoriales	Organizaciones internacionales	Otros
		Total	Dinamarca	Suecia	Reino Unido	Otros países de la UE	Instituciones de la UE							
I 2005 a IV 2005	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Otras inversiones	67,8	35,9	-5,5	20,7	20,3	-13,8	14,1	-3,3	13,4	-4,8	15,4	-7,2	1,9	16,4
Activos	-565,5	-385,6	-15,2	14,9	-356,1	-27,4	-1,9	-6,3	0,1	-20,8	-26,0	-58,5	-2,8	-65,6
AAPP	5,1	-1,3	1,1	-0,3	-3,5	1,3	0,0	-0,1	0,0	-0,1	0,3	0,0	-1,6	7,7
IFM	-387,4	-231,1	-15,1	14,8	-202,7	-26,6	-1,5	-5,2	4,2	-15,6	-39,9	-43,2	-0,8	-55,9
Otros sectores	-183,2	-153,2	-1,1	0,4	-150,0	-2,1	-0,4	-1,1	-4,1	-5,1	13,5	-15,3	-0,4	-17,5
Pasivos	633,3	421,4	9,7	5,9	376,4	13,5	15,9	3,0	13,3	16,0	41,4	51,3	4,7	82,0
AAPP	-2,4	-1,0	0,0	0,0	-2,8	0,0	1,8	0,0	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,4	-0,8
IFM	483,1	300,0	9,1	4,5	265,9	12,3	8,2	3,1	12,8	11,2	22,9	48,3	5,3	79,5
Otros sectores	152,6	122,4	0,6	1,3	113,3	1,3	5,9	-0,1	0,6	4,8	18,6	3,1	-0,2	3,4

5. Posición de inversión internacional

(saldo vivos a fin de periodo)

	Total	Unión Europea (fuera de la zona del euro)						Canadá	Japón	Suiza	Estados Unidos	Centros financieros extra-territoriales	Organizaciones internacionales	Otros
		Total	Dinamarca	Suecia	Reino Unido	Otros países de la UE	Instituciones de la UE							
2004	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Inversiones directas	33,1	-273,1	-10,4	-11,8	-361,5	110,8	-0,2	22,7	-4,0	35,3	-63,5	-30,9	0,0	346,7
En el exterior	2.265,1	759,8	26,1	71,1	537,6	125,1	0,0	66,8	55,9	220,3	486,6	272,2	0,0	403,5
Acc. y partic./beneficios reinv.	1.825,7	608,4	22,9	43,8	432,7	108,9	0,0	58,3	50,5	171,0	377,2	255,7	0,0	304,8
Otro capital	439,3	151,4	3,1	27,2	104,9	16,2	0,0	8,5	5,4	49,4	109,4	16,5	0,0	98,7
En la zona del euro	2.231,9	1.032,9	36,5	82,8	899,1	14,3	0,2	44,1	59,8	185,1	550,2	303,0	0,1	56,8
Acc. y partic./beneficios reinv.	1.642,1	814,3	23,0	67,4	719,4	4,4	0,1	40,4	48,8	129,6	387,7	177,0	0,0	44,2
Otro capital	589,9	218,6	13,4	15,4	179,8	9,9	0,1	3,7	11,1	55,4	162,4	126,1	0,0	12,6
Inversiones de cartera: activos	2.984,0	941,1	45,1	100,8	680,8	56,8	57,6	63,4	174,3	91,9	1.050,2	310,3	28,4	324,4
Acciones y participaciones	1.238,7	315,3	6,6	32,9	261,4	14,4	0,0	12,6	109,5	82,3	483,3	106,8	0,9	128,0
Valores distintos de acciones	1.745,3	625,8	38,5	67,9	419,4	42,4	57,6	50,8	64,8	9,7	566,9	203,5	27,5	196,3
Bonos y obligaciones	1.458,6	513,8	34,4	58,7	322,5	41,1	57,1	48,7	39,9	8,5	463,5	185,9	27,1	171,2
Inst. del mercado monetario	286,7	112,1	4,1	9,2	96,9	1,3	0,5	2,1	25,0	1,2	103,4	17,6	0,3	25,1
Otras inversiones	-195,9	34,7	26,1	30,2	90,7	20,8	-133,0	3,6	20,0	-68,9	-42,6	-232,8	-13,4	103,4
Activos	2.940,3	1.472,4	53,8	67,1	1.261,0	85,5	5,0	14,5	85,0	174,1	415,3	258,2	39,8	481,0
AAPP	98,6	10,4	1,1	0,0	4,1	2,2	3,1	0,0	0,2	0,1	2,8	1,2	34,3	49,6
IFM	2.004,7	1.136,1	45,0	54,2	971,8	64,0	1,1	7,4	67,1	106,8	244,4	171,5	4,8	266,7
Otros sectores	837,0	325,9	7,8	12,9	285,2	19,3	0,8	7,1	17,7	67,2	168,1	85,6	0,7	164,6
Pasivos	3.136,2	1.437,6	27,7	36,9	1.170,3	64,8	138,0	10,9	65,0	243,0	457,9	491,1	53,2	377,5
AAPP	43,6	24,0	0,0	0,2	5,3	0,0	18,5	0,0	0,9	0,1	4,1	0,3	2,9	11,3
IFM	2.539,5	1.143,3	23,9	20,5	955,2	52,2	91,6	6,9	44,5	207,0	355,4	449,5	48,7	284,2
Otros sectores	553,2	270,2	3,8	16,2	209,8	12,5	27,9	4,0	19,6	35,9	98,4	41,3	1,6	82,1

Fuente: BCE.

7.4 Posición de inversión internacional (incluidas reservas internacionales)

(mm de euros, salvo indicación en contrario; saldos a fin de período)

1. Posición de inversión internacional: resumen

	Total	Total en porcentaje del PIB	Inversiones directas	Inversiones de cartera	Derivados financieros	Otras inversiones	Activos de reserva
	1	2	3	4	5	6	7
Posición de inversión internacionales neta							
2001	-389,0	-5,6	422,9	-834,8	2,5	-372,3	392,7
2002	-703,6	-9,7	184,5	-937,6	-12,0	-304,6	366,1
2003	-809,3	-10,9	43,1	-914,0	-8,3	-236,8	306,6
2004	-946,2	-12,2	33,1	-1.049,4	-14,8	-195,9	280,8
2005 III	-1.105,2	-13,8	216,2	-1.387,3	-22,4	-223,3	311,6
IV	-1.048,5	-13,1	233,4	-1.308,6	-17,6	-276,0	320,3
Activos: saldos vivos							
2001	7.758,3	110,8	2.086,0	2.513,0	129,9	2.636,7	392,7
2002	7.429,3	102,5	2.008,7	2.292,7	136,0	2.625,9	366,1
2003	7.934,3	106,4	2.152,0	2.634,6	158,0	2.683,1	306,6
2004	8.632,6	111,4	2.265,1	2.984,0	162,3	2.940,3	280,8
2005 III	10.139,3	126,8	2.520,9	3.547,6	218,1	3.541,1	311,6
IV	10.544,6	131,8	2.560,8	3.761,1	230,5	3.672,0	320,3
Pasivos: saldos vivos							
2001	8.147,3	116,4	1.663,1	3.347,8	127,4	3.009,0	-
2002	8.132,9	112,2	1.824,3	3.230,2	147,9	2.930,5	-
2003	8.743,6	117,3	2.108,9	3.548,6	166,3	2.919,8	-
2004	9.578,8	123,6	2.231,9	4.033,4	177,2	3.136,2	-
2005 III	11.244,6	140,6	2.304,7	4.934,8	240,6	3.764,4	-
IV	11.593,1	144,9	2.327,3	5.069,7	248,1	3.948,1	-

2. Inversiones directas

	Por residentes en el exterior						Por no residentes en la zona del euro					
	Acciones y participaciones de capital y beneficios reinvertidos			Otro capital (principalmente préstamos entre empresas relacionadas)			Acciones y participaciones de capital y beneficios reinvertidos			Otro capital (principalmente préstamos entre empresas relacionadas)		
	Total	IFM excluido Eurosistema	No IFM	Total	IFM excluido Eurosistema	No IFM	Total	IFM excluido Eurosistema	No IFM	Total	IFM excluido Eurosistema	No IFM
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2001	1.557,6	124,1	1.433,5	528,4	2,1	526,3	1.165,5	43,9	1.121,6	497,6	2,8	494,8
2002	1.547,4	133,3	1.414,1	461,4	1,6	459,7	1.293,1	42,1	1.251,0	531,2	2,9	528,3
2003	1.702,8	125,9	1.577,0	449,2	1,4	447,8	1.526,9	46,6	1.480,3	582,0	2,9	579,1
2004	1.825,7	139,9	1.685,9	439,3	1,2	438,1	1.642,1	46,1	1.596,0	589,9	3,4	586,5
2005 III	2.021,8	158,4	1.863,4	499,1	1,0	498,1	1.668,4	51,5	1.616,9	636,3	4,2	632,1
IV	2.045,4	159,2	1.886,2	515,3	0,9	514,5	1.688,6	49,3	1.639,3	638,7	4,6	634,1

3. Inversiones de cartera: activos por instrumento y sector tenedor

	Acciones y participaciones					Valores distintos de acciones									
						Bonos y obligaciones					Instrumentos del mercado monetario				
	Activos				Pasivos	Activos				Pasivos	Activos				Pasivos
	Eurosistema	IFM excluido Eurosistema	No IFM			Eurosistema	IFM excluido Eurosistema	No IFM			Eurosistema	IFM excluido Eurosistema	No IFM		
			AAPP	Otros sectores				AAPP	Otros sectores				AAPP	Otros sectores	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
2001	0,6	38,5	6,7	1.068,8	1.643,9	2,0	424,8	8,2	783,5	1.517,4	2,8	135,1	0,2	41,8	186,5
2002	0,7	43,6	8,3	799,2	1.364,3	6,4	402,9	8,0	784,6	1.654,4	1,2	189,4	1,3	47,1	211,5
2003	1,7	53,6	11,5	1.008,2	1.555,0	8,3	459,2	8,0	842,5	1.744,1	1,1	191,5	0,6	48,4	249,5
2004	2,1	74,1	15,8	1.146,7	1.782,6	6,2	538,4	9,7	904,3	2.011,2	1,0	231,6	0,5	53,7	239,6
2005 III	2,9	96,6	22,0	1.377,6	2.307,5	7,3	661,7	9,8	1.057,4	2.300,5	0,8	249,3	6,2	56,0	326,9
	2,9	105,4	24,0	1.517,0	2.440,4	6,7	694,9	9,9	1.084,8	2.313,5	0,8	255,1	0,3	59,4	315,7

Fuente: BCE.

7.4 Posición de inversión internacional (incluidas reservas internacionales)

(mm de euros, salvo indicación en contrario; saldos a fin de período)

4. Otras inversiones por instrumento

	Eurosistema				AAPP							
	Activos		Pasivos		Activos					Pasivos		
	Préstamos/ efectivo y depósitos	Otros activos	Préstamos/ efectivo y depósitos	Otros pasivos	Créditos comerciales	Préstamos/ efectivo y depósitos			Otros activos	Créditos comerciales	Préstamos	Otros pasivos
						Total	Préstamos	Efectivo y depósitos				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2002	3,6	0,1	57,2	0,2	1,3	59,4	54,7	4,7	54,5	0,1	42,2	13,8
2003	4,4	0,6	65,3	0,2	1,4	54,2	50,1	4,1	39,1	0,0	40,2	3,8
2004	4,5	0,1	73,0	0,2	1,4	57,6	51,0	6,7	39,6	0,0	40,1	3,5
2005 III	4,4	0,2	83,3	0,3	1,4	54,9	45,1	9,8	42,3	0,0	42,4	2,4
IV	5,3	0,2	80,1	0,2	1,3	57,1	46,2	10,9	42,9	0,0	40,6	2,5

	IFM (excluido el Eurosistema)				Otros sectores							
	Activos		Pasivos		Activos					Pasivos		
	Préstamos/ efectivo y depósitos	Otros activos	Préstamos/ efectivo y depósitos	Otros pasivos	Créditos comerciales	Préstamos/ efectivo y depósitos			Otros activos	Créditos comerciales	Préstamos	Otros pasivos
						Total	Préstamos	Efectivo y depósitos				
	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24
2002	1.686,3	60,8	2.251,1	48,5	174,5	492,6	204,4	288,1	92,7	104,4	365,2	47,8
2003	1.739,6	38,4	2.242,9	30,9	170,3	538,4	208,7	329,8	96,7	106,6	383,5	46,3
2004	1.955,8	44,3	2.424,3	42,0	172,3	558,6	227,5	331,1	106,2	109,5	394,7	48,9
2005 III	2.360,4	64,9	2.903,2	66,1	184,3	693,2	306,4	386,8	135,0	120,6	485,4	60,8
IV	2.447,7	58,3	3.037,7	54,6	184,7	737,3	355,9	381,4	137,3	122,9	547,0	62,5

5. Reservas internacionales

	Activos de reserva														Pro memoria	
															Activos	Pasivos
	Total	Oro monetario		Derechos especiales de giro	Posición de reserva en el FMI	Activos de reserva							Otros activos	Activos financ. denom. en moneda extranjera frente a residentes en la zona del euro	Drenajes netos de liquidez a corto plazo en moneda extranjera prede- terminados	
		En mm de euros	En millones de onzas troy			Total	Efectivo y depósitos		Valores							Derivados financieros
	1	2	3	4	5	6	En las autoridades monetarias y el BPI	En bancos	Total	Acciones y partici- paciones	Bonos y obliga- ciones	Instrum. del mercado monetario	13	14	15	16
	Eurosistema															
2002	366,1	130,4	399,022	4,8	25,0	205,8	10,3	35,3	159,8	1,0	120,2	38,5	0,4	0,0	22,4	-26,3
2003	306,6	130,0	393,543	4,4	23,3	148,9	10,0	30,4	107,7	1,0	80,2	26,5	0,9	0,0	20,3	-16,3
2004	280,8	125,4	389,998	3,9	18,6	132,9	12,5	25,5	94,7	0,5	58,5	35,6	0,2	0,0	19,1	-12,8
2005 II	302,3	138,2	382,323	4,2	16,5	143,4	12,4	28,3	103,0	0,5	62,4	40,1	-0,3	0,0	23,4	-17,7
III	311,6	149,4	380,258	4,2	13,8	144,1	10,8	27,3	106,3	0,5	66,8	39,0	-0,2	0,0	24,0	-19,5
IV	320,3	163,4	375,861	4,3	10,6	141,9	12,7	21,4	107,9	0,6	69,6	37,7	0,0	0,0	25,6	-17,9
2006 Feb	332,1	175,5	374,888	4,4	7,2	145,1	7,0	26,8	111,3	-	-	-	0,0	0,0	24,7	-19,7
Mar	327,1	179,7	373,695	4,3	6,9	136,3	6,5	26,0	103,7	-	-	-	0,1	0,0	27,7	-19,4
Abr	336,8	191,7	373,166	4,2	6,7	134,1	5,5	25,5	102,8	-	-	-	0,4	0,0	25,0	-17,0
	de los cuales depositados en el Banco Central Europeo															
2002	45,5	8,1	24,656	0,2	0,0	37,3	1,2	9,9	26,1	0,0	19,5	6,7	0,0	0,0	3,0	-5,2
2003	36,9	8,1	24,656	0,2	0,0	28,6	1,4	5,0	22,2	0,0	14,9	7,3	0,0	0,0	2,8	-1,5
2004	35,1	7,9	24,656	0,2	0,0	27,0	2,7	3,3	21,1	0,0	9,7	11,3	0,0	0,0	2,6	-1,3
2005 II	39,7	8,4	23,145	0,2	0,0	31,2	3,8	5,1	22,3	0,0	8,2	14,1	0,0	0,0	2,6	-1,4
III	41,1	9,1	23,145	0,2	0,0	31,8	4,7	5,1	22,0	0,0	8,9	13,1	0,0	0,0	2,3	-1,5
IV	41,5	10,1	23,145	0,2	0,0	31,2	5,1	2,5	23,6	0,0	10,6	12,9	0,0	0,0	2,9	-0,9
2006 Feb	43,1	10,8	23,145	0,2	0,0	32,1	1,5	5,3	25,3	-	-	-	0,0	0,0	2,3	-1,2
Mar	40,5	11,1	23,145	0,2	0,0	29,2	2,6	3,6	23,1	-	-	-	0,0	0,0	3,9	-0,5
Abr	41,7	11,9	23,145	0,2	0,0	29,7	2,2	5,8	21,7	-	-	-	-0,1	0,0	2,4	-0,5

Fuente: BCE.

7.5 Comercio exterior de bienes

(datos desestacionalizados, salvo indicación en contrario)

1. Comercio en términos nominales, reales y valores unitarios por producto

	Total (s.d.)		Exportaciones (f.o.b.)					Importaciones (c.i.f.)					
	Expor- taciones	Impor- taciones	Total			Pro memoria:		Total			Pro memoria:		
	1	2	3	Bienes intermedios 4	Bienes de equipo 5	Bienes de consumo 6	Manufacturas 7	8	Bienes intermedios 9	Bienes de equipo 10	Bienes de consumo 11	Manufacturas 12	Petróleo 13
En términos nominales (mm de euros; tasas de variación interanual para las columnas 1 y 2)													
2002	2,0	-3,0	1.083,4	512,4	227,8	309,5	949,1	984,4	559,4	163,0	234,5	717,3	105,2
2003	-2,3	0,5	1.060,1	501,3	222,8	300,5	925,0	990,7	554,0	164,1	240,9	716,3	109,0
2004	8,9	9,4	1.147,4	547,5	246,9	313,4	997,4	1.075,0	604,5	183,5	256,1	769,9	129,5
2005	7,3	12,3	1.236,0	585,8	265,2	329,3	1.068,1	1.212,7	692,3	201,4	271,8	841,9	180,9
2004 IV	8,9	12,7	291,8	139,3	62,6	78,1	253,3	278,6	158,8	47,3	65,0	198,8	36,7
2005 I	3,4	8,6	292,0	138,2	62,4	77,9	255,6	279,0	157,4	44,5	64,1	198,1	36,1
II	6,2	10,8	302,5	144,0	63,8	80,7	259,0	292,1	165,9	49,3	66,1	202,0	40,5
III	9,9	14,4	318,5	149,9	70,0	84,8	274,6	316,2	182,3	52,8	69,8	217,4	51,3
IV	9,4	14,9	323,0	153,7	69,0	85,9	278,9	325,5	186,7	54,8	71,8	224,3	52,9
2006 I	15,7	22,3	331,6	157,3	70,4	88,5	283,9	335,2	195,2	51,1	73,0	221,8	.
2005 Oct	6,6	12,0	104,4	49,6	22,4	27,8	90,1	105,8	59,9	17,6	23,3	72,4	17,7
Nov	10,8	14,7	108,5	51,7	22,9	29,0	93,2	107,4	61,8	19,3	24,0	74,3	17,9
Dic	11,0	18,2	110,1	52,4	23,8	29,1	95,6	112,3	65,0	17,9	24,5	77,6	17,2
2006 Ene	14,7	23,6	110,3	52,0	23,7	29,1	94,9	111,4	64,4	17,2	24,4	74,2	18,1
Feb	15,1	23,1	110,0	52,4	23,3	29,3	94,8	112,8	65,5	17,2	24,1	74,9	17,9
Mar	17,1	20,6	111,4	52,9	23,3	30,1	94,2	111,1	65,3	16,8	24,5	72,8	.
En términos reales (2000=100; tasas de variación interanual para las columnas 1 y 2)													
2002	2,9	-0,7	107,9	105,0	106,2	115,0	108,2	98,2	98,9	89,5	104,1	96,3	101,4
2003	1,0	3,8	109,1	105,9	108,0	114,9	109,2	101,9	100,5	95,3	110,4	100,0	104,9
2004	9,1	6,7	118,3	115,4	121,2	119,8	118,3	108,0	104,2	107,8	118,5	107,5	105,7
2005	4,3	4,2	123,8	118,6	128,6	123,2	124,0	113,0	105,9	119,1	122,7	115,1	107,3
2004 IV	7,8	6,3	119,9	116,2	122,9	119,4	119,8	109,3	104,8	112,1	120,5	110,3	106,0
2005 I	1,0	2,2	118,8	113,9	122,3	118,4	120,0	109,4	103,9	106,5	118,3	109,8	105,4
II	4,1	5,0	122,1	117,8	124,0	121,7	121,0	111,7	105,0	118,1	121,4	111,7	103,2
III	6,7	4,8	126,9	120,8	135,2	125,9	127,0	114,5	107,2	123,8	124,7	118,2	110,1
IV	5,2	4,6	127,6	122,1	132,8	126,6	128,1	116,2	107,6	128,2	126,4	120,8	110,7
2006 I	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2005 Oct	2,6	3,5	124,1	118,8	129,7	122,5	124,5	114,5	105,0	123,1	123,6	117,6	112,3
Nov	7,2	5,0	128,9	123,4	131,9	129,1	128,8	115,5	107,3	135,1	127,8	120,4	115,0
Dic	5,8	5,3	129,7	124,0	136,7	128,1	131,0	118,8	110,4	126,4	127,7	124,5	104,6
2006 Ene	9,2	7,8	128,8	122,2	135,2	127,3	129,5	116,1	108,1	116,8	127,3	117,8	108,4
Feb	10,2	8,5	128,5	123,2	133,1	128,6	129,6	116,5	107,7	118,6	125,7	119,1	99,6
Mar	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Valores unitarios (2000=100; tasas de variación interanual para las columnas 1 y 2)													
2002	-0,9	-2,3	100,1	99,1	99,2	102,4	100,1	97,8	95,8	99,6	101,9	100,0	84,5
2003	-3,2	-3,1	96,9	96,1	95,4	99,5	96,6	94,8	93,3	94,2	98,8	96,1	85,0
2004	-0,2	2,4	96,7	96,3	94,2	99,5	96,2	97,1	98,1	93,0	97,8	96,1	99,5
2005	2,8	7,7	99,4	100,2	95,3	101,7	98,2	104,6	110,5	92,4	100,2	98,1	136,9
2004 IV	1,0	6,0	97,0	97,3	94,2	99,5	96,5	99,5	102,6	92,2	97,7	96,7	112,8
2005 I	2,3	6,2	98,0	98,5	94,4	100,1	97,2	99,5	102,6	91,5	98,1	96,8	111,6
II	2,0	5,5	98,7	99,3	95,1	100,9	97,7	102,0	107,0	91,4	98,5	97,1	128,2
III	3,0	9,2	100,1	100,8	95,7	102,4	98,7	107,8	115,1	93,2	101,3	98,8	151,9
IV	4,0	9,9	100,9	102,3	96,2	103,2	99,4	109,3	117,5	93,4	102,9	99,7	155,8
2006 I	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2005 Oct	3,9	8,2	100,7	101,7	95,8	103,5	99,1	108,2	115,8	93,8	102,5	99,2	154,2
Nov	3,3	9,2	100,7	102,1	96,2	102,5	99,1	108,8	117,0	93,5	102,1	99,4	152,3
Dic	4,9	12,2	101,5	103,0	96,5	103,8	99,9	110,7	119,6	92,9	104,1	100,4	161,1
2006 Ene	5,0	14,7	102,4	103,6	97,4	104,3	100,3	112,3	121,1	96,4	104,1	101,5	163,6
Feb	4,4	13,5	102,4	103,6	97,2	104,2	100,1	113,3	123,5	94,9	104,1	101,2	175,5
Mar	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

Fuentes: Eurostat y cálculos del BCE basados en datos de Eurostat (índices de comercio en términos reales y desestacionalización de índices de valor unitario).

7.5 Comercio exterior de bienes

(mm de euros; salvo indicación en contrario; datos desestacionalizados)

2. Detalle por área geográfica

	Total	Unión Europea (Estados miembros no pertenecientes a la zona del euro)				Rusia	Suiza	Turquía	Estados Unidos	Asia			Africa	América Latina	Otros países
		Dinamarca	Suecia	Reino Unido	Otros					China	Japón	Otros países asiáticos			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
Exportaciones (f.o.b.)															
2002	1.083,4	25,3	37,1	205,7	112,1	27,1	64,0	21,4	184,1	29,9	33,1	140,5	59,5	43,4	100,3
2003	1.060,1	24,9	38,7	194,8	117,6	29,2	63,4	24,9	166,3	35,2	31,3	135,4	59,5	37,9	100,9
2004	1.147,4	25,7	41,8	203,9	128,0	35,6	66,1	31,8	173,8	40,3	33,1	149,9	63,8	40,3	113,4
2005	1.236,0	28,6	44,8	202,5	142,0	42,9	70,1	34,6	184,8	43,5	34,0	165,6	72,7	46,7	123,0
2004 IV	291,8	6,7	10,7	51,2	32,7	9,2	17,1	7,7	43,8	10,0	8,2	37,8	15,9	10,5	30,3
2005 I	292,0	6,7	10,9	49,7	33,1	9,8	17,4	8,0	43,4	10,3	8,5	39,0	17,1	11,0	27,1
II	302,5	7,0	11,2	49,9	34,0	10,6	16,9	8,2	45,5	10,0	8,4	40,5	17,2	11,2	31,9
III	318,5	7,3	11,4	51,3	36,1	11,3	17,9	9,0	47,1	11,4	8,5	43,9	19,3	12,3	31,6
IV	323,0	7,6	11,4	51,6	38,8	11,2	18,0	9,4	48,7	11,8	8,6	42,2	19,2	12,2	32,3
2006 I	331,6	.	.	.	.	12,0	18,0	9,8	50,5	12,5	8,8	43,5	18,9	13,2	.
2005 Oct	104,4	2,5	3,7	16,6	12,5	3,6	5,8	3,0	15,7	3,8	2,8	13,8	6,1	4,0	10,4
Nov	108,5	2,6	3,8	17,6	12,8	3,9	5,9	2,9	16,3	3,9	2,9	14,1	6,4	4,2	11,3
Dic	110,1	2,5	3,9	17,4	13,5	3,7	6,2	3,4	16,7	4,2	3,0	14,3	6,7	4,0	10,6
2006 Ene	110,3	2,5	3,8	17,6	13,4	4,0	6,2	3,2	16,8	4,1	3,0	14,4	6,2	4,7	10,4
Feb	110,0	2,5	3,8	17,3	13,6	4,0	5,9	3,3	16,7	4,2	3,0	14,8	6,5	4,4	10,0
Mar	111,4	.	.	.	.	4,0	5,9	3,3	17,0	4,2	2,8	14,3	6,2	4,2	.
en porcentaje del total de exportaciones															
2005	100,0	2,3	3,6	16,4	11,5	3,5	5,7	2,8	14,9	3,5	2,8	13,4	5,9	3,8	9,9
Importaciones (c.i.f.)															
2002	984,4	23,0	35,6	149,7	93,5	42,0	52,0	17,7	125,6	61,7	52,7	142,8	67,8	39,4	80,9
2003	990,7	23,7	36,9	138,9	102,1	47,4	50,4	19,3	110,3	74,5	52,1	141,2	68,9	39,8	85,1
2004	1.075,0	25,3	39,6	144,0	107,2	56,4	53,4	22,8	113,8	92,1	53,9	163,1	72,8	45,1	85,5
2005	1.212,7	25,3	42,0	150,4	116,7	73,1	57,9	24,8	120,6	117,7	52,8	187,7	95,0	52,8	96,1
2004 IV	278,6	6,5	10,2	36,6	27,3	16,0	13,8	6,1	28,9	25,2	13,5	43,0	19,8	11,7	20,1
2005 I	279,0	6,1	10,0	35,8	27,0	16,6	13,5	6,2	28,9	26,3	12,9	41,3	20,2	12,1	22,0
II	292,1	6,4	10,3	36,7	28,9	17,5	14,4	5,9	30,0	27,8	12,5	46,3	21,8	12,1	21,5
III	316,2	6,3	10,6	38,6	29,9	18,9	15,0	6,1	30,7	31,1	13,6	49,3	26,8	13,8	25,3
IV	325,5	6,5	11,1	39,2	30,9	20,1	15,0	6,6	30,9	32,5	13,8	50,7	26,2	14,8	27,3
2006 I	335,2	.	.	.	.	24,0	15,0	6,6	31,8	33,5	13,8	53,0	26,7	15,5	.
2005 Oct	105,8	2,2	3,6	12,8	10,1	6,6	5,0	2,1	10,1	10,2	4,3	15,8	8,3	4,8	9,8
Nov	107,4	2,1	3,7	13,2	10,2	6,5	5,0	2,2	10,2	10,7	4,6	17,4	9,1	4,9	7,5
Dic	112,3	2,2	3,7	13,2	10,6	7,0	5,0	2,3	10,6	11,5	4,8	17,5	8,8	5,1	10,0
2006 Ene	111,4	2,3	3,8	13,3	10,5	7,8	5,0	2,1	10,6	11,2	4,6	17,9	8,5	5,1	8,5
Feb	112,8	2,1	3,8	13,4	10,9	8,0	5,0	2,2	10,7	11,1	4,7	17,7	9,2	5,2	8,7
Mar	111,1	.	.	.	.	8,3	5,0	2,3	10,5	11,2	4,4	17,4	9,0	5,2	.
en porcentaje del total de importaciones															
2005	100,0	2,1	3,5	12,4	9,6	6,0	4,8	2,0	10,0	9,7	4,4	15,5	7,8	4,3	7,9
Saldo															
2002	99,0	2,3	1,5	56,0	18,6	-14,9	12,0	3,8	58,5	-31,8	-19,7	-2,3	-8,3	4,0	19,4
2003	69,4	1,1	1,7	56,0	15,5	-18,2	12,9	5,5	56,0	-39,3	-20,9	-5,7	-9,4	-1,8	15,8
2004	72,3	0,4	2,2	59,9	20,9	-20,8	12,6	8,9	60,0	-51,8	-20,8	-13,2	-9,0	-4,8	27,9
2005	23,3	3,3	2,9	52,1	25,3	-30,1	12,3	9,8	64,2	-74,1	-18,8	-22,1	-22,3	-6,1	26,9
2004 IV	13,2	0,2	0,5	14,7	5,4	-6,7	3,3	1,6	14,9	-15,2	-5,3	-5,1	-3,9	-1,2	10,1
2005 I	13,0	0,6	0,9	13,9	6,1	-6,8	3,9	1,8	14,5	-16,1	-4,5	-2,3	-3,1	-1,1	5,1
II	10,4	0,6	0,9	13,2	5,1	-6,8	2,5	2,3	15,5	-17,8	-4,1	-5,8	-4,6	-0,9	10,4
III	2,3	1,1	0,8	12,7	6,2	-7,6	2,9	2,9	16,4	-19,7	-5,1	-5,4	-7,5	-1,5	6,3
IV	-2,5	1,0	0,3	12,4	7,9	-8,9	3,0	2,8	17,8	-20,6	-5,2	-8,5	-7,0	-2,6	5,1
2006 I	-3,6	.	.	.	.	-12,0	3,0	3,1	18,7	-21,0	-5,0	-9,5	-7,7	-2,3	.
2005 Oct	-1,4	0,3	0,1	3,9	2,4	-3,0	0,9	1,0	5,6	-6,5	-1,6	-2,1	-2,2	-0,7	0,6
Nov	1,1	0,4	0,1	4,3	2,6	-2,6	0,9	0,7	6,1	-6,9	-1,8	-3,2	-2,7	-0,7	3,8
Dic	-2,3	0,3	0,1	4,2	2,9	-3,3	1,2	1,1	6,2	-7,3	-1,8	-3,2	-2,1	-1,1	0,7
2006 Ene	-1,1	0,2	0,0	4,4	2,8	-3,8	1,2	1,1	6,2	-7,1	-1,6	-3,4	-2,3	-0,5	1,9
Feb	-2,8	0,4	0,0	3,9	2,7	-3,9	1,0	1,1	6,0	-6,9	-1,7	-3,0	-2,7	-0,8	1,2
Mar	0,3	.	.	.	.	-4,2	0,9	1,0	6,5	-6,9	-1,6	-3,1	-2,8	-1,0	.

Fuentes: Eurostat y cálculos del BCE basados en datos de Eurostat (saldo y columnas 5, 12 y 15).

TIPOS DE CAMBIO

8.1 Tipos de cambio efectivos¹⁾

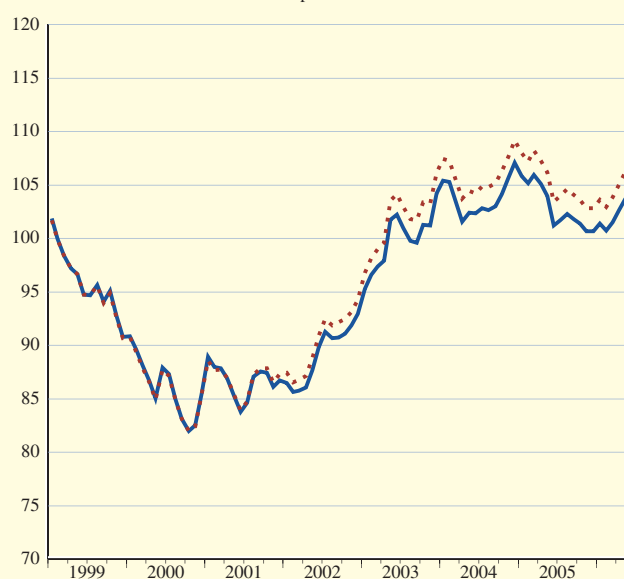
(medias del período; índice 1999 I=100)

	TCE-23						TCE-42	
	Nominal	Real, IPC	Real, IPRI	Real, deflactor del PIB	Real, CLUM	Real, CLUT	Nominal	Real, IPC
	1	2	3	4	5	6	7	8
2003	99,9	101,7	102,2	101,4	97,6	99,0	106,6	101,6
2004	103,8	105,9	105,2	105,2	103,3	103,7	111,0	105,4
2005	102,9	105,2	103,6	104,3	100,8	101,8	109,5	103,5
2005 I	105,7	107,8	106,9	107,2	104,4	104,6	112,6	106,6
II	103,4	105,6	104,2	104,8	101,2	102,6	110,1	104,1
III	101,9	104,2	102,4	103,2	99,1	100,6	108,3	102,5
IV	100,9	103,1	101,1	102,1	98,4	99,4	107,2	101,1
2006 I	101,2	103,5	102,1	-	-	-	107,2	101,0
2005 May	104,0	106,2	104,6	-	-	-	110,6	104,6
Jun	101,2	103,4	102,1	-	-	-	107,6	101,9
Jul	101,7	104,0	102,3	-	-	-	108,0	102,1
Ago	102,3	104,6	102,8	-	-	-	108,7	102,8
Sep	101,8	104,1	101,9	-	-	-	108,2	102,4
Oct	101,4	103,6	101,5	-	-	-	107,8	101,8
Nov	100,7	102,9	100,9	-	-	-	106,9	100,8
Dic	100,7	102,9	101,0	-	-	-	106,9	100,7
2006 Ene	101,4	103,6	101,9	-	-	-	107,5	101,3
Feb	100,7	103,0	101,8	-	-	-	106,6	100,4
Mar	101,5	103,8	102,6	-	-	-	107,4	101,2
Abr	102,7	105,1	103,8	-	-	-	108,6	102,4
May	103,8	106,2	105,0	-	-	-	110,3	103,9
% variación sobre mes anterior								
2006 May	1,1	1,1	1,2	-	-	-	1,5	1,5
% variación sobre año anterior								
2006 May	-0,2	0,0	0,4	-	-	-	-0,3	-0,7

C35 Tipos de cambio efectivos

(medias mensuales; índice 1999 I=100)

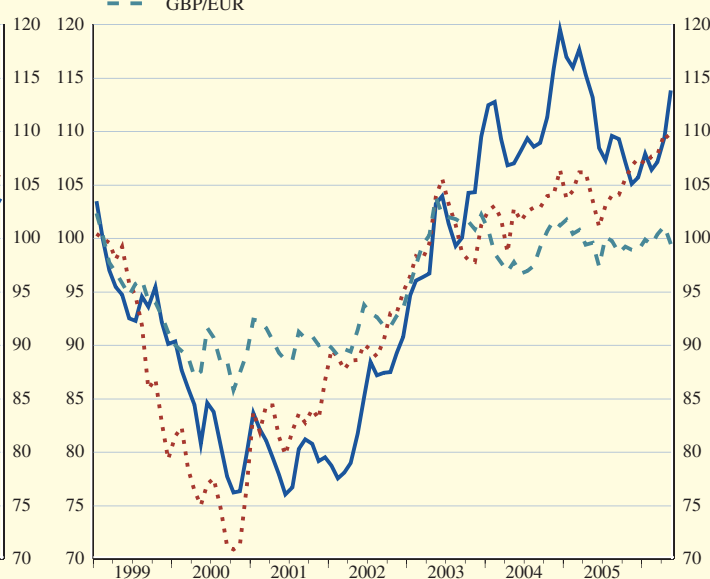
— TCE-23 nominal
 TCE-23 real deflactado por el IPC



C36 Tipos de cambio bilaterales

(medias mensuales; índice 1999 I=100)

— USD/EUR
 JPY/EUR
 - - - GBP/EUR



Fuente: BCE.

1) Véanse las Notas Generales para la definición de los grupos de socios comerciales y otras informaciones.

8.2 Tipos de cambio bilaterales

(medias del período; unidades de moneda nacional por euro)

	Corona danesa	Corona sueca	Libra esterlina	Dólar estado-unidense	Yen japonés	Franco suizo	Won sur-coreano	Dólar de Hong Kong	Dólar singapurense	Dólar canadiense	Corona islandesa	Dólar australiano
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2003	7,4307	9,1242	0,69199	1,1312	130,97	1,5212	1.346,90	8,8079	1,9703	1,5817	8,0033	1,7379
2004	7,4399	9,1243	0,67866	1,2439	134,44	1,5438	1.422,62	9,6881	2,1016	1,6167	8,3697	1,6905
2005	7,4518	9,2822	0,68380	1,2441	136,85	1,5483	1.273,61	9,6768	2,0702	1,5087	8,0092	1,6320
2005 III	7,4588	9,3658	0,68344	1,2199	135,62	1,5533	1.255,21	9,4782	2,0436	1,4668	7,8817	1,6054
2005 IV	7,4586	9,4731	0,67996	1,1884	139,41	1,5472	1.231,69	9,2157	2,0065	1,3956	7,8785	1,5983
2006 I	7,4621	9,3525	0,68625	1,2023	140,51	1,5590	1.173,72	9,3273	1,9567	1,3894	8,0227	1,6274
2005 Nov	7,4596	9,5614	0,67933	1,1786	139,59	1,5449	1.226,38	9,1390	2,0017	1,3944	7,8295	1,6030
2005 Dic	7,4541	9,4316	0,67922	1,1856	140,58	1,5479	1.212,30	9,1927	1,9855	1,3778	7,9737	1,5979
2006 Ene	7,4613	9,3111	0,68598	1,2103	139,82	1,5494	1.190,02	9,3851	1,9761	1,4025	8,0366	1,6152
2006 Feb	7,4641	9,3414	0,68297	1,1938	140,77	1,5580	1.157,96	9,2640	1,9448	1,3723	8,0593	1,6102
2006 Mar	7,4612	9,4017	0,68935	1,2020	140,96	1,5691	1.171,84	9,3270	1,9486	1,3919	7,9775	1,6540
2006 Abr	7,4618	9,3346	0,69463	1,2271	143,59	1,5748	1.168,67	9,5182	1,9643	1,4052	7,8413	1,6662
2006 May	7,4565	9,3310	0,68330	1,2770	142,70	1,5564	1.202,04	9,9019	2,0133	1,4173	7,7988	1,6715
	% variación sobre mes anterior											
2006 May	-0,1	0,0	-1,6	4,1	-0,6	-1,2	2,9	4,0	2,5	0,9	-0,5	0,3
	% variación sobre año anterior											
2006 May	0,2	1,5	-0,1	0,6	5,4	0,7	-5,5	0,1	-4,0	-11,1	-3,5	0,9
	Corona checa	Corona estonia	Libra chipriota	Lats letón	Litas lituano	Forint húngaro	Lira maltesa	Zloty polaco	Tolar esloveno	Corona eslovaca	Lev búlgaro	Nuevo leu rumano ¹⁾
	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24
2003	31,846	15,6466	0,58409	0,6407	3,4527	253,62	0,4261	4,3996	233,85	41,489	1,9490	37,551
2004	31,891	15,6466	0,58185	0,6652	3,4529	251,66	0,4280	4,5268	239,09	40,022	1,9533	40,510
2005	29,782	15,6466	0,57683	0,6962	3,4528	248,05	0,4299	4,0230	239,57	38,599	1,9558	3,6209
2005 III	29,688	15,6466	0,57328	0,6960	3,4528	245,57	0,4293	4,0186	239,49	38,672	1,9558	3,5250
2005 IV	29,304	15,6466	0,57339	0,6965	3,4528	251,84	0,4293	3,9152	239,51	38,494	1,9558	3,6379
2006 I	28,599	15,6466	0,57449	0,6961	3,4528	254,56	0,4293	3,8346	239,51	37,456	1,9558	3,5638
2005 Nov	29,266	15,6466	0,57351	0,6963	3,4528	251,04	0,4293	3,9701	239,51	38,678	1,9557	3,6543
2005 Dic	28,972	15,6466	0,57346	0,6967	3,4528	252,68	0,4293	3,8501	239,51	37,872	1,9558	3,6589
2006 Ene	28,722	15,6466	0,57376	0,6960	3,4528	250,71	0,4293	3,8201	239,49	37,492	1,9558	3,6449
2006 Feb	28,407	15,6466	0,57436	0,6961	3,4528	251,57	0,4293	3,7941	239,49	37,390	1,9558	3,5393
2006 Mar	28,650	15,6466	0,57530	0,6961	3,4528	260,85	0,4293	3,8837	239,55	37,478	1,9558	3,5074
2006 Abr	28,501	15,6466	0,57613	0,6960	3,4528	265,47	0,4293	3,9177	239,60	37,374	1,9558	3,4892
2006 May	28,271	15,6466	0,57510	0,6960	3,4528	262,37	0,4293	3,8954	239,63	37,578	1,9558	3,5072
	% variación sobre mes anterior											
2006 May	-0,8	0,0	-0,2	0,0	0,0	-1,2	0,0	-0,6	0,0	0,5	0,0	0,5
	% variación sobre año anterior											
2006 May	-6,4	0,0	-0,5	0,0	0,0	4,1	0,0	-6,7	0,0	-3,7	0,0	-
	Yuan renminbi chino ²⁾	Kuna croata ²⁾	Corona islandesa	Rupia indonesia ²⁾	Ringgit malasio ²⁾	Dólar neozelandés	Peso filipino ²⁾	Rublo ruso ²⁾	Rand sudafricano	Baht tailandés ²⁾	Nueva lira turca ³⁾	
	25	26	27	28	29	30	31	32	33	34	35	
2003	9,3626	7,5688	86,65	9.685,54	4,2983	1,9438	61,336	34,6699	8,5317	46,923	1.694.851	
2004	10,2967	7,4967	87,14	11.127,34	4,7273	1,8731	69,727	35,8192	8,0092	50,077	1.777.052	
2005	10,1955	7,4008	78,23	12.072,83	4,7119	1,7660	68,494	35,1884	7,9183	50,068	1,6771	
2005 III	9,9250	7,3728	77,64	12.216,99	4,6008	1,7640	68,335	34,7864	7,9392	50,375	1,6372	
2005 IV	9,6057	7,3831	73,86	11.875,37	4,4881	1,7124	64,821	34,1294	7,7706	48,780	1,6132	
2006 I	9,6793	7,3426	78,43	11.178,36	4,4814	1,8128	62,292	33,8349	7,4067	47,273	1,6026	
2005 Nov	9,5273	7,3791	72,98	11.834,55	4,4534	1,7088	64,258	33,9184	7,8502	48,469	1,6033	
2005 Dic	9,5746	7,3882	75,36	11.675,40	4,4796	1,7072	63,454	34,1538	7,5439	48,731	1,6038	
2006 Ene	9,7630	7,3772	74,58	11.472,89	4,5425	1,7616	63,590	34,3284	7,3811	47,965	1,6158	
2006 Feb	9,6117	7,3191	76,57	11.048,98	4,4487	1,7741	61,776	33,6802	7,3079	47,014	1,5830	
2006 Mar	9,6581	7,3300	83,74	11.009,15	4,4514	1,8956	61,499	33,4973	7,5171	46,836	1,6071	
2006 Abr	9,8361	7,3111	91,94	10.956,51	4,4918	1,9733	63,077	33,7987	7,4656	46,619	1,6381	
2006 May	10,2353	7,2731	91,69	11.536,41	4,6107	2,0240	66,622	34,5386	8,0859	48,534	1,8400	
	% variación sobre mes anterior											
2006 May	4,1	-0,5	-0,3	5,3	2,6	2,6	5,6	2,2	8,3	4,1	12,3	
	% variación sobre año anterior											
2006 May	-2,6	-0,7	11,3	-4,1	-4,4	14,6	-3,4	-2,6	0,4	-4,0	5,8	

Fuente: BCE.

1) Los datos anteriores a julio del 2005 corresponden al leu rumano. 1 nuevo leu equivale a 10.000 lei antiguos.

2) Desde el 1 de abril del 2005, el BCE calcula y publica los tipos de cambio de referencia frente al euro de estas monedas. Los datos anteriores son indicativos.

3) Los datos anteriores a enero del 2005 corresponden a la lira turca; 1 nueva lira turca equivale a 1.000.000 de liras turcas antiguas.

EVOLUCIÓN FUERA DE LA ZONA DEL EURO

9.1 En otros Estados miembros de la UE

(tasas de variación interanual, salvo indicación en contrario)

1. Evolución económica y financiera

	República Checa	Dinamarca	Estonia	Chipre	Letonia	Lituania	Hungría	Malta	Polonia	Eslovenia	Eslovaquia	Suecia	Reino Unido
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
IAPC													
2004	2,6	0,9	3,0	1,9	6,2	1,2	6,8	2,7	3,6	3,7	7,5	1,0	1,3
2005	1,6	1,7	4,1	2,0	6,9	2,7	3,5	2,5	2,2	2,5	2,8	0,8	2,1
2005 III	1,6	2,2	4,3	1,7	6,7	2,2	3,5	2,1	1,8	2,3	2,2	0,9	2,4
IV	2,2	2,0	4,0	1,9	7,5	3,0	3,2	3,5	1,2	2,6	3,7	1,1	2,1
2006 I	2,4	2,0	4,4	2,3	7,0	3,3	2,4	2,5	0,9	2,3	4,2	1,2	2,0
2005 Dic	1,9	2,2	3,6	1,4	7,1	3,0	3,3	3,4	0,8	2,4	3,9	1,3	1,9
2006 Ene	2,4	2,0	4,7	2,0	7,6	3,5	2,5	2,4	0,9	2,6	4,1	1,1	1,9
Feb	2,4	2,1	4,5	2,3	7,0	3,4	2,3	2,3	0,9	2,3	4,3	1,1	2,0
Mar	2,4	1,8	4,0	2,6	6,6	3,1	2,4	2,9	0,9	2,0	4,3	1,5	1,8
Abr	2,3	1,8	4,3	2,5	6,1	3,4	2,4	3,5	1,2	2,8	4,4	1,8	2,0
Déficit (-) / superávit (+ de las AAPP en porcentaje del PIB) ¹⁾													
2003	-6,6	1,0	2,4	-6,3	-1,2	-1,2	-6,4	-10,2	-4,7	-2,8	-3,7	0,1	-3,3
2004	-2,9	2,7	1,5	-4,1	-0,9	-1,5	-5,4	-5,1	-3,9	-2,3	-3,0	1,8	-3,3
2005	-2,6	4,9	1,6	-2,4	0,2	-0,5	-6,1	-3,3	-2,5	-1,8	-2,9	2,9	-3,6
Deuda bruta de las AAPP en porcentaje del PIB ¹⁾													
2003	30,0	44,4	6,0	69,7	14,4	21,2	56,7	71,3	43,9	29,1	42,7	51,8	39,0
2004	30,6	42,6	5,4	71,7	14,6	19,5	57,1	76,2	41,9	29,5	41,6	50,5	40,8
2005	30,5	35,8	4,8	70,3	11,9	18,7	58,4	74,7	42,5	29,1	34,5	50,3	42,8
Rendimientos de la deuda pública a largo plazo en porcentaje, media del período													
2005 Nov	3,76	3,46	-	4,22	3,56	3,64	6,81	4,39	5,38	3,62	3,70	3,39	4,37
Dic	3,61	3,35	-	4,09	3,59	3,79	6,89	4,39	5,16	3,69	3,62	3,37	4,27
2006 Ene	3,39	3,31	-	3,96	3,60	3,62	6,66	4,39	4,95	3,73	3,59	3,33	3,97
Feb	3,41	3,48	-	3,96	3,60	3,53	6,71	4,38	4,79	3,72	3,75	3,42	4,05
Mar	3,58	3,70	-	3,97	3,60	3,75	7,00	4,35	4,79	3,80	4,01	3,55	4,19
Abr	3,85	3,98	-	4,07	3,60	3,92	7,00	4,19	5,03	3,73	4,27	3,84	4,37
Tipo de interés a tres meses en porcentaje, media del período													
2005 Nov	2,24	2,39	2,32	3,51	2,84	2,42	6,20	3,19	4,64	4,01	3,19	1,72	4,62
Dic	2,17	2,48	2,59	3,47	3,16	2,53	6,21	3,22	4,62	4,00	3,12	1,89	4,64
2006 Ene	2,14	2,52	2,61	3,42	4,03	2,56	6,02	3,20	4,49	4,00	3,17	2,03	4,60
Feb	2,00	2,66	2,62	3,24	4,03	2,61	-	3,18	4,26	3,84	3,34	2,11	4,58
Mar	2,08	2,85	2,87	3,19	3,97	2,75	-	3,20	4,12	3,53	3,75	2,23	4,59
Abr	2,11	2,92	2,91	3,22	3,91	2,84	6,26	3,24	4,14	3,50	3,86	2,27	4,63
PIB real													
2004	4,7	1,9	7,8	3,9	8,5	7,0	4,6	-1,5	5,3	4,2	5,4	3,7	3,1
2005	6,0	3,1	9,8	3,8	10,2	7,5	4,1	2,5	3,3	3,9	6,1	2,7	1,8
2005 III	5,8	4,4	10,4	4,0	11,4	8,1	4,4	5,4	3,6	4,0	6,3	2,9	1,9
IV	6,9	3,4	11,5	3,6	10,5	8,1	4,2	2,5	4,7	5,1	7,4	3,1	1,8
2006 I	.	.	.	.	.	7,9	4,3	.	4,6	.	6,3	3,9	2,2
Cuentas corriente y de capital en porcentaje del PIB													
2004	-6,6	2,4	-11,9	-4,9	-11,9	-6,4	-8,3	-8,0	-3,9	-2,5	-3,1	6,9	-1,9
2005	-1,9	3,0	-9,4	-5,3	-11,3	-5,6	-6,5	-9,3	-1,1	-1,5	-8,8	6,2	-2,4
2005 II	-3,7	4,2	-10,9	3,2	-9,9	-6,8	-7,0	-10,6	-0,8	0,1	-11,7	5,8	-1,4
III	-4,1	4,6	-8,3	4,9	-11,2	-6,4	-7,4	-0,6	-1,3	0,6	-4,7	6,8	-3,7
IV	-2,5	1,9	-9,0	-19,7	-13,9	-5,2	-5,2	-18,4	-1,3	-4,9	-14,9	5,4	-2,6
Costes laborales unitarios													
2004	1,1	0,2	3,0	-	7,2	1,0	3,7	-	.	3,8	0,6	-0,6	2,1
2005	.	1,2	3,7	-	5,4	3,8	.	-	.	.	2,2	1,4	.
2005 II	-0,1	2,3	2,4	-	-	1,3	-	-	.	-	3,3	0,1	3,5
III	2,0	-1,1	4,1	-	-	2,8	-	-	.	-	4,0	0,6	.
IV	.	1,0	5,6	-	-	6,9	-	-	.	-	1,0	2,6	.
Tasa de paro normalizada en porcentaje de la población activa (d.)													
2004	8,3	5,5	9,7	4,7	10,4	11,4	6,1	7,3	19,0	6,3	18,2	7,7	4,7
2005	7,9	4,8	7,9	5,3	8,9	8,2	7,2	7,3	17,7	6,5	16,3	7,8	4,7
2005 III	7,8	4,6	7,5	5,4	8,9	7,8	7,3	7,3	17,7	6,5	16,1	7,8	4,7
IV	7,8	4,1	7,3	5,3	8,0	7,0	7,5	7,5	17,2	6,8	15,8	7,7	5,0
2006 I	7,8	4,3	5,6	5,6	8,0	6,5	7,5	8,1	16,9	6,6	15,3	7,8	.
2005 Dic	7,8	4,0	7,1	5,2	7,9	7,0	7,5	7,8	17,0	6,8	15,6	7,8	4,9
2006 Ene	7,8	4,4	5,8	5,6	8,1	6,8	7,6	8,0	17,1	6,5	15,4	7,8	5,0
Feb	7,8	4,4	5,6	5,6	8,0	6,5	7,6	8,1	16,9	6,6	15,3	7,7	5,1
Mar	7,7	4,3	5,3	5,6	7,8	6,4	7,4	8,3	16,8	6,6	15,3	7,8	.
Abr	7,5	.	5,1	6,3	7,8	6,0	7,4	8,5	16,5	7,0	15,5	.	.

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

1) Las ratios se han calculado utilizando datos del PIB, excluidos los servicios de intermediación financiera medidos indirectamente (SIFMI).

9.2 En Estados Unidos y Japón

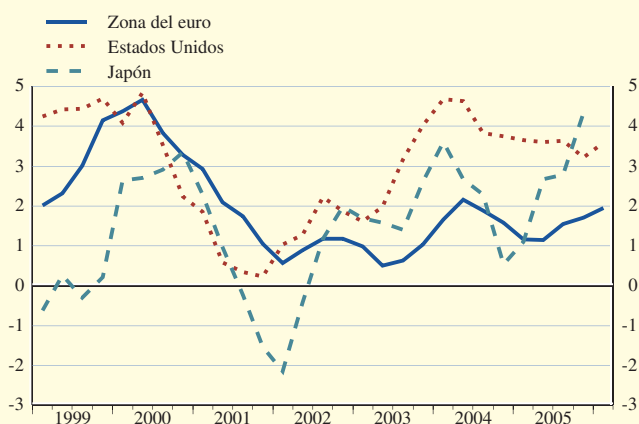
(tasas de variación interanual, salvo indicación en contrario)

1. Evolución económica y financiera

	Índice de precios de consumo	Costes laborales unitarios (manufacturas) ¹⁾	PIB a precios constantes	Índice de producción industrial (manufacturas)	Tasa de desempleo en % de la población activa (d.)	Agregado monetario amplio ²⁾	Tipos de depósitos bancarios a 3 meses ³⁾ en %	Rendimiento de la deuda pública a 10 años ³⁾ en %	Tipo de cambio en ⁴⁾ moneda nacional por euro	Déficit (-)/superávit (+) presupuestario en % del PIB	Deuda pública bruta en % del PIB ⁵⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Estados Unidos											
2002	1,6	0,6	1,6	0,3	5,8	8,0	1,80	4,60	0,9456	-3,8	45,2
2003	2,3	2,5	2,7	0,7	6,0	6,4	1,22	4,00	1,1312	-5,0	47,9
2004	2,7	-3,1	4,2	5,0	5,5	5,1	1,62	4,26	1,2439	-4,7	48,6
2005	3,4	1,7	3,5	3,9	5,1	6,0	3,56	4,28	1,2441	-3,8	49,0
2005 I	3,0	2,3	3,6	4,8	5,2	5,8	2,84	4,30	1,3113	-3,7	49,5
II	2,9	3,0	3,6	3,4	5,1	4,9	3,28	4,16	1,2594	-3,5	48,6
III	3,8	2,2	3,6	3,1	5,0	5,8	3,77	4,21	1,2199	-4,4	48,6
IV	3,7	-0,8	3,2	4,3	4,9	7,4	4,34	4,48	1,1884	-3,6	49,0
2006 I	3,6	-1,8	3,6	4,8	4,7	8,2	4,76	4,57	1,2023	.	.
2006 Ene	4,0	-	-	5,0	4,7	8,0	4,60	4,41	1,2103	-	-
Feb	3,6	-	-	4,2	4,8	8,1	4,76	4,56	1,1938	-	-
Mar	3,4	-	-	5,2	4,7	8,5	4,92	4,72	1,2020	-	-
Abr	3,5	-	-	5,9	4,7	8,7	5,07	4,99	1,2271	-	-
May	.	-	-	.	4,6	.	5,18	5,10	1,2770	-	-
Japón											
2002	-0,9	-3,2	0,1	-1,2	5,4	3,3	0,08	1,27	118,06	-8,4	143,9
2003	-0,3	-3,8	1,8	3,2	5,2	1,7	0,06	0,99	130,97	-7,8	151,3
2004	0,0	-5,2	2,3	5,5	4,7	1,9	0,05	1,50	134,44	-5,6	157,9
2005	-0,3	-0,5	2,6	1,1	4,4	1,9	0,06	1,39	136,85	.	.
2005 I	-0,2	-1,0	1,1	1,2	4,6	2,0	0,05	1,41	137,01	.	.
II	-0,1	0,9	2,7	0,3	4,4	1,7	0,05	1,28	135,42	.	.
III	-0,3	0,3	2,7	-0,2	4,3	1,8	0,06	1,36	135,62	.	.
IV	-0,5	-2,1	4,0	3,0	4,5	2,0	0,06	1,53	139,41	.	.
2006 I	0,4	.	3,0	3,2	4,2	1,7	0,08	1,58	140,51	.	.
2006 Ene	0,5	-1,1	-	2,6	4,5	1,8	0,07	1,47	139,82	-	-
Feb	0,4	-2,2	-	3,9	4,1	1,8	0,07	1,57	140,77	-	-
Mar	0,3	.	-	3,1	4,1	1,5	0,10	1,70	140,96	-	-
Abr	0,4	.	-	3,8	4,1	1,7	0,11	1,91	143,59	-	-
May	.	.	-	.	.	.	0,19	1,91	142,70	-	-

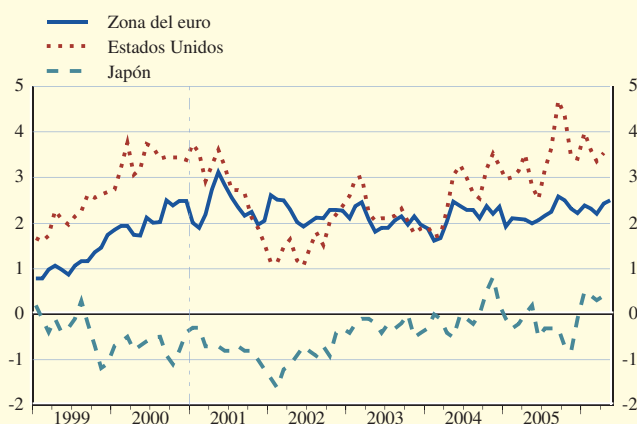
C37 Producto interior bruto a precios constantes

(tasas de variación interanual; trimestrales)



C38 Índices de precios de consumo

(tasas de variación interanual; 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]; Reuters (columnas 7 y 8); cálculos del BCE (columna 11).

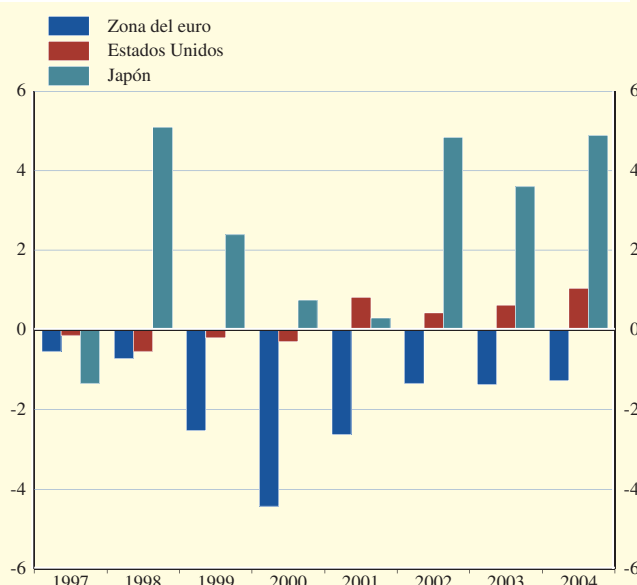
- 1) Los datos de Estados Unidos están desestacionalizados.
- 2) Media de los valores del período; M3 para Estados Unidos, M2+certificados de depósito para Japón.
- 3) Para más información, véanse secciones 4.6 y 4.7.
- 4) Para más información, véase sección 8.2.
- 5) Deuda bruta consolidada del sector Administraciones Públicas (fin de período).

9.2 En Estados Unidos y Japón (en porcentaje del PIB)

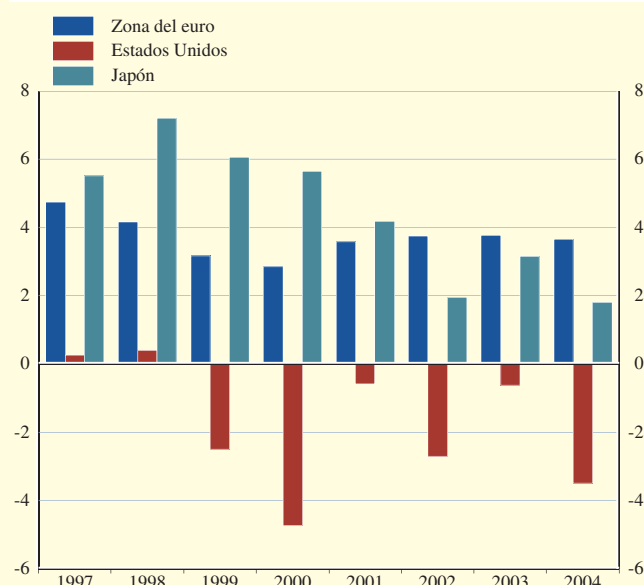
2. Ahorro, inversión y financiación

	Ahorro e inversión nacionales			Inversión y financiación de las sociedades no financieras						Inversión y financiación de los hogares ¹⁾			
	Ahorro bruto	Formación bruta de capital	Capacidad de finan- ciación frente al resto del mundo	Formación bruta de capital	Formación bruta de capital fijo	Adquisiciones netas de activos financieros	Ahorro bruto	Pasivos netos contraídos	Valores, incluidas acciones	Empleos de capital ²⁾	Adquisiciones netas de activos financieros	Ahorro bruto ³⁾	Pasivos netos contraídos
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Estados Unidos													
2002	14,2	18,4	-4,4	7,0	7,0	1,2	7,7	0,8	-0,2	13,0	3,9	11,4	6,6
2003	13,4	18,5	-4,6	6,8	6,8	0,8	8,0	0,1	0,2	13,3	8,4	11,3	9,0
2004	13,4	19,6	-5,6	7,3	7,0	4,3	8,0	3,2	0,3	13,5	6,0	11,0	9,5
2005	13,3	20,1	-6,3	7,4	7,3	2,5	8,2	1,2	-0,6	13,7	4,2	9,6	9,5
2004 I	13,4	19,0	-5,0	7,1	6,8	5,0	8,2	3,6	1,0	13,3	6,0	11,0	9,5
II	13,3	19,8	-5,6	7,4	7,0	3,3	8,1	2,0	-0,5	13,6	5,1	10,7	9,1
III	13,5	19,8	-5,5	7,3	7,1	4,0	8,4	2,6	-0,1	13,6	6,3	10,9	8,8
IV	13,5	19,9	-6,2	7,5	7,2	4,8	7,3	4,6	0,8	13,6	6,7	11,4	10,6
2005 I	13,4	20,2	-6,4	7,6	7,2	3,2	7,7	2,7	0,5	13,7	4,3	10,0	8,3
II	13,2	19,8	-6,0	7,2	7,3	2,8	8,1	1,5	-0,4	13,9	4,3	9,4	10,0
III	13,6	19,9	-5,9	7,2	7,4	1,6	8,6	-0,3	-1,9	13,8	4,2	9,9	10,5
IV	13,2	20,5	-6,7	7,6	7,4	2,2	8,3	1,1	-0,5	13,5	3,8	9,1	9,0
Japón													
2002	25,3	23,3	2,8	12,8	13,2	-1,7	16,0	-7,5	-0,9	4,9	-0,3	7,7	-2,2
2003	25,6	22,9	3,1	13,3	13,4	2,4	17,0	-5,4	0,2	4,7	0,3	7,1	-0,7
2004	25,5	22,9	3,7	13,3	13,6	4,2	17,7	-0,5	1,0	4,7	3,1	6,6	-1,0
2005	.	23,2	.	.	.	4,4	.	2,0	1,2	.	2,8	.	0,7
2004 I	28,7	25,5	3,9	.	.	12,5	.	-1,9	-0,6	.	-7,2	.	2,6
II	21,4	20,2	3,6	.	.	-13,7	.	-11,2	0,6	.	8,0	.	-6,2
III	23,9	23,0	3,9	.	.	10,2	.	0,0	0,1	.	-1,3	.	1,9
IV	26,1	21,4	3,0	.	.	11,7	.	14,0	2,6	.	9,7	.	-0,6
2005 I	31,5	25,4	3,7	.	.	10,3	.	-3,4	-1,7	.	-12,1	.	2,9
II	.	23,7	.	.	.	-15,4	.	-13,8	2,2	.	8,9	.	-6,3
III	.	23,5	.	.	.	6,3	.	6,2	0,8	.	-2,4	.	2,8
IV	.	23,9	.	.	.	15,8	.	18,2	3,3	.	15,5	.	3,4

C39 Capacidad de financiación de las sociedades no financieras (en porcentaje del PIB)



C40 Capacidad de financiación de los hogares¹⁾ (en porcentaje del PIB)



Fuentes: BCE, Reserva Federal, Banco de Japón y Economic and Social Research Institute.

1) Incluidas las instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares.

2) Formación bruta de capital en Japón. Los empleos de capital en Estados Unidos incluyen la adquisición de bienes de consumo duradero.

3) Al ahorro bruto de Estados Unidos se le añade el gasto en bienes de consumo duradero.

LISTA DE GRÁFICOS

C1	Agregados monetarios	S12
C2	Contrapartidas	S12
C3	Componentes de los agregados monetarios	S13
C4	Componentes de los pasivos financieros a más largo plazo	S13
C5	Préstamos a intermediarios financieros y sociedades no financieras	S14
C6	Préstamos a hogares	S15
C7	Préstamos a las AAPP y a no residentes en la zona del euro	S16
C8	Depósitos totales por sector (<i>intermediarios financieros</i>)	S17
C9	Depósitos totales y depósitos incluidos en M3 por sector (<i>intermediarios financieros</i>)	S17
C10	Depósitos totales por sector (<i>sociedades no financieras y hogares</i>)	S18
C11	Depósitos totales y depósitos incluidos en M3 por sector (<i>sociedades no financieras y hogares</i>)	S18
C12	Depósitos de las AAPP y de no residentes en la zona del euro	S19
C13	Detalle de los valores en poder de las IFM	S20
C14	Activos totales de los fondos de inversión	S24
C15	Saldo vivo y emisión bruta total de valores distintos de acciones por residentes en la zona del euro	S30
C16	Emisiones netas de valores distintos de acciones desestacionalizadas y sin desestacionalizar	S32
C17	Tasas de crecimiento interanual de los valores distintos de acciones a largo plazo por sector emisor en todas las monedas	S33
C18	Tasas de crecimiento interanual de los valores distintos de acciones a corto plazo por sector emisor en todas las monedas	S34
C19	Tasas de crecimiento interanual de las acciones cotizadas emitidas por residentes en la zona del euro	S35
C20	Emisiones brutas de acciones cotizadas por sector emisor	S36
C21	Nuevos depósitos a plazo	S38
C22	Nuevos préstamos sin fijación de tipo y hasta un año de fijación inicial del tipo	S38
C23	Tipos de interés del mercado monetario de la zona del euro	S39
C24	Tipos a tres meses del mercado monetario	S39
C25	Rendimientos de la deuda pública en la zona del euro	S40
C26	Rendimientos de la deuda pública a diez años	S40
C27	Dow Jones EURO STOXX amplio, Standard & Poor's 500 y Nikkei 225	S41
C28	Déficit, necesidad de financiación y variaciones de la deuda	S54
C29	Deuda según los criterios Maastricht	S54
C30	Cuenta corriente	S55
C31	Inversiones netas directas y de cartera	S55
C32	Bienes	S56
C33	Servicios	S56
C34	Balanza de pagos: principales contrapartidas de los activos exteriores netos de las IFM	S60
C35	Tipos de cambio efectivos	S67
C36	Tipos de cambio bilaterales	S67
C37	Producto interior bruto a precios constantes	S70
C38	Índices de precios de consumo	S70
C39	Capacidad de financiación de las sociedades no financieras	S71
C40	Capacidad de financiación de los hogares	S71



NOTAS TÉCNICAS

RELATIVAS A LA 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:

$$b) \left(\frac{0,5I_t + \sum_{i=1}^{11} I_{t-i} + 0,5I_{t-12}}{0,5I_{t-12} + \sum_{i=1}^{11} I_{t-i-12} + 0,5I_{t-24}} - 1 \right) \times 100$$

RELATIVAS A LAS 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, revalorizaciones, variaciones del tipo de cambio y otros cambios que no se deriven de operaciones.

Si L_t representa el saldo vivo a fin del mes t , C_t^M el ajuste por reclasificaciones en el mes t , E_t^M el ajuste por variaciones del tipo de cambio y V_t^M otros ajustes por revalorizaciones, las operaciones F_t^M del mes t se definen como:

$$c) F_t^M = (L_t - L_{t-1}) - C_t^M - E_t^M - V_t^M$$

Del mismo modo, las operaciones trimestrales F_t^Q del trimestre que finaliza en el mes t se definen como:

$$d) F_t^Q = (L_t - L_{t-3}) - C_t^Q - E_t^Q - V_t^Q$$

donde L_{t-3} es el saldo vivo a fin del mes $t-3$ (el final del trimestre anterior) y, por ejemplo, C_t^Q es el ajuste por reclasificaciones en el trimestre que termina en el mes t .

En el caso de las series trimestrales para las que se dispone ahora de datos mensuales (véase más abajo), las operaciones trimestrales pueden calcularse como la suma de las operaciones mensuales de los tres meses del trimestre.

CÁLCULO DE LAS TASAS DE CRECIMIENTO DE LAS SERIES MENSUALES

Las tasas de crecimiento se pueden calcular a partir de las operaciones o del índice de saldos ajustados. Si F_t^M y L_t se definen como se ha indicado más arriba, el índice I_t de saldos ajustados del mes t queda definido como:

$$e) I_t = I_{t-1} \times \left(1 + \frac{F_t^M}{L_{t-1}} \right)$$

La base del índice (de las series sin desestacionalizar) es en este momento igual a 100 en diciembre de 2001. Las series temporales del índice de saldos ajustados están disponibles en el apartado «Money, banking and financial markets», de la sección «Statistics» de la dirección del BCE en Internet (www.ecb.int).

La tasa de crecimiento interanual a_t del mes t —es decir, la variación en los 12 meses que finalizan en el mes t — se puede calcular utilizando cualquiera de las dos fórmulas siguientes:

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

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

Salvo indicación en contrario, las tasas de crecimiento interanual corresponden al final del período indicado. Por ejemplo, la tasa de variación interanual para el año 2002 se calcula en la fórmula g) dividiendo el índice de diciembre del 2002 por el índice de diciembre del 2001.

Las tasas de crecimiento interanual pueden obtenerse adaptando la fórmula g). Por ejemplo, la tasa de crecimiento intermensual a_t^M se puede calcular como:

$$h) \quad a_t^M = \left(\frac{I_t}{I_{t-1}} - 1 \right) \times 100$$

Por último, la media móvil de tres meses centrada de la tasa de crecimiento interanual de M3 se calcula como $(a_{t+1} + a_t + a_{t-1})/3$, donde a_t se define igual que en las fórmulas f) o g).

CÁLCULO DE LAS TASAS DE CRECIMIENTO DE LAS SERIES TRIMESTRALES

Si F_t^Q y L_{t-3} se definen como se ha indicado más arriba, el índice I_t de saldos ajustados del trimestre que finaliza en el mes t queda definido como:

$$i) \quad I_t = I_{t-3} \times \left(1 + \frac{F_t^Q}{L_{t-3}} \right)$$

La tasa de crecimiento interanual de los cuatro trimestres que terminan en el mes t , es decir, a_t , se puede calcular utilizando la fórmula g).

DESESTACIONALIZACIÓN DE LAS ESTADÍSTICAS MONETARIAS DE LA ZONA DEL EURO¹

El procedimiento se basa en la 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. En particular, 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 ajus-

tados³. Las estimaciones de los factores estacionales resultantes se aplican, luego, 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 de días laborables) se revisan con periodicidad anual o según proceda.

RELATIVAS A LAS SECCIONES 3.1 A 3.3

CÁLCULO DE LAS TASAS DE CRECIMIENTO

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.

Si T_t representa las operaciones en el trimestre t y L_t el saldo vivo a fin del trimestre t , la tasa de crecimiento del trimestre t se calcula como:

$$j) \quad \frac{\sum_{i=0}^3 T_{t-i}}{L_{t-4}} \times 100$$

RELATIVAS A LAS 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

¹ Para más detalles, véanse «Seasonal adjustment of monetary aggregates and HIPC for the euro area», BCE (agosto 2000), y la dirección del BCE en Internet (www.ecb.int), sección «Statistics», apartado «Money, banking and financial markets».

² Para más detalles, véase 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», Banco de España, Documento de Trabajo núm. 9628, Madrid.

³ De lo que resulta que, para las series desestacionalizadas, el nivel del índice del período base, es decir, diciembre de 2001, difiere, en general, de 100, como reflejo de la estacionalidad del mes.

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:

$$k) \quad I_t = I_{t-1} \times \left(1 + \frac{N_t^M}{L_{t-1}} \right)$$

Como base se fija el índice igual a 100 en diciembre del 2001. 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:

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

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

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 distinguir las distintas maneras de obtener las «emisiones netas» de las estadísticas de emisiones de valores y las «operaciones» equivalentes que se calculan a partir de los agregados monetarios.

La tasa media de crecimiento del trimestre que finaliza en el mes t se calcula como:

$$n) \quad \left(\frac{0,5I_t + \sum_{i=1}^2 I_{t-i} + 0,5I_{t-3}}{0,5I_{t-12} + \sum_{i=1}^2 I_{t-i-12} + 0,5I_{t-15}} - 1 \right) \times 100$$

donde I_t es el índice de saldos nominales del mes t . Del mismo modo, la tasa media de crecimiento del año que finaliza en el mes t se calcula como:

$$o) \quad \left(\frac{0,5I_t + \sum_{i=1}^{11} I_{t-i} + 0,5I_{t-12}}{0,5I_{t-12} + \sum_{i=1}^{11} I_{t-i-12} + 0,5I_{t-24}} - 1 \right) \times 100$$

La fórmula de cálculo que se emplea en la sección 4.3 también se usa en la sección 4.4, y se basa, igualmente, en la utilizada en el caso de los agregados monetarios. La sección 4.4 se basa en valores de mercado y su cálculo se lleva a cabo a partir de operaciones financieras que incluyen las reclasificaciones, las revalorizaciones u 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 a continuación a los saldos vivos, de donde se obtienen las emisiones netas desestacionalizadas. Los factores estacionales se revisan a intervalos anuales o según proceda.

Al igual que en las fórmulas l) y m), la tasa de crecimiento a_t del mes t correspondiente a la variación

⁴ Para más detalles, véanse «Seasonal adjustment of monetary aggregates and HIPC for the euro area», BCE (agosto 2000), y la dirección del BCE en Internet (www.ecb.int), sección «Statistics», apartado «Money, banking and financial markets».

en los seis meses que terminan en el mes t se puede calcular utilizando cualquiera de las dos fórmulas siguientes:

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

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

RELATIVAS AL 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 S74). La desestacionalización del IAPC general de la zona del euro se realiza indirectamente agregando las series desestacionalizadas de la zona correspondientes a los alimentos elaborados, los alimentos no elaborados y los bienes industriales, excluidos los servicios y la energía. Se añade la energía sin ajustar, dado que no existe evidencia estadística de su carácter estacio-

nal. Los factores estacionales se revisan con periodicidad anual o según proceda.

RELATIVAS AL 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 (véase nota 2 de la página S74). En los datos originales de la balanza de bienes, servicios, rentas y transferencias corrientes se realiza un ajuste previo para tener en cuenta los efectos de días laborables. En los datos sobre bienes, servicios y rentas, el ajuste por días laborables está corregido por días festivos nacionales. Los datos sobre ingresos de la balanza de bienes también han sido objeto de ajuste previo por Semana Santa. La desestacionalización de los datos de ambas balanzas se lleva a cabo utilizando series ajustadas previamente. La desestacionalización del total de la balanza por cuenta corriente se realiza agregando las series desestacionalizadas de la zona del euro para las balanzas de bienes, servicios, rentas y transferencias. Los factores estacionales (y de calendario) se revisan con periodicidad semestral o cuando proceda.



NOTAS GENERALES

Las estadísticas para la zona del euro en su conjunto se incluyen en la sección «Estadísticas de la zona del euro» del Boletín Mensual. En la sección «Statistics», que figura en la dirección del BCE en Internet, pueden consultarse series de datos más largas, así como notas explicativas. Los servicios disponibles en el apartado «Data services» permiten realizar búsquedas, suscribirse a distintas bases de datos y descargar directamente ficheros comprimidos en formato CSV (*comma separated values*). Puede solicitarse más información a través de statistics@ecb.int.

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. Para esta edición, la fecha de cierre ha sido el 7 de junio de 2006.

Todos los datos corresponden al Euro 12, salvo indicación en contrario. Para los datos monetarios, el Índice Armonizado de Precios de Consumo (IAPC), los fondos de inversión y las estadísticas de mercados financieros, las series estadísticas relativas a la zona del euro incluyen los Estados miembros de la UE que hayan adoptado el euro en la fecha a que hacen referencia las estadísticas. Cuando procede, la ruptura de las series se indica en nota a pie de página, en el caso de los cuadros, y, en los gráficos, mediante una línea de puntos. En estos casos, en que se dispone de datos básicos, las variaciones absolutas y porcentuales para el año 2001, calculadas tomando como año base el 2000, utilizan una serie que tiene en cuenta el impacto de la entrada de Grecia en la zona del euro.

Dado que la composición del ECU no coincide con las antiguas monedas de los países que han adoptado la moneda única, los importes anteriores a 1999 en monedas participantes convertidas a ECU al correspondiente tipo de cambio del ECU se ven afectados por los movimientos de las monedas de los Estados miembros de la UE que no han adoptado el euro. Para evitar este efecto en las estadísticas monetarias, los datos anteriores a 1999 de las secciones 2.1 a 2.8 se expresan en unidades de monedas nacionales convertidas al tipo de cambio irrevocable del euro que se estableció 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 consolidación (incluida la consolidación entre países).

Los últimos datos son, a menudo, provisionales y pueden ser objeto de revisión. Cabe la posibilidad de se produzcan discrepancias entre los totales y sus componentes debido al redondeo.

El grupo de «Otros Estados miembros de la UE» comprende la República Checa, Dinamarca, Estonia, Chipre, Letonia, Lituania, Hungría, Malta, Polonia, Eslovenia, Eslovaquia, 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 (SEC 95) 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 otros cambios.

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 factores de liquidez. Los datos anuales y trimestrales se refieren a medias del último período de mantenimiento del año/trimestre. Hasta diciembre del 2003, los períodos de mantenimiento se iniciaban el día 24 del mes y finalizaban el día 23 del mes siguiente. El 23 de enero de 2003, el BCE anunció cambios en el marco operativo, que

entraron en vigor el 10 de marzo de 2004. Como consecuencia, los períodos de mantenimiento comienzan el día de liquidación de la operación principal de financiación (OPF) siguiente a la reunión del Consejo de Gobierno donde está previsto que se realice la valoración mensual de la orientación de la política monetaria. Se determinó que el período de mantenimiento de transición se extendería del 24 de enero al 9 de marzo de 2004.

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 las 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 para calcular la base de reservas fue del 10% hasta noviembre de 1999 y del 30% a partir de entonces.

El cuadro 2 de la sección 1.4 contiene los datos medios de los períodos de mantenimiento completos. El importe de las reservas obligatorias de cada entidad de crédito concreta se calcula, en primer lugar, aplicando el coeficiente de reservas para 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 cuenta corriente (columna 2) son los saldos diarios medios agregados de las entidades de crédito, incluidas aquellas que cumplen las reservas mínimas. El exceso de reservas (columna 3) corresponde a los saldos medios en cuentas corrientes por encima de las reservas obligatorias durante el período de mantenimiento. Los incumplimientos (columna 4) son los saldos medios en cuentas corrientes por debajo de las reservas obligatorias durante el período de mantenimiento, 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 operaciones principales de financiación (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 euros, en cuentas corrientes de las entidades de crédito de la zona del euro con el Eurosistema. 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 bancos centrales nacionales en la segunda fase de la UEM. El saldo de otros factores (columna 10) representa las partidas restantes en cifras netas del estado financiero consolidado del Eurosistema. Las cuentas corrientes de entidades de crédito (columna 11) equivalen a la diferencia entre la suma de los factores de inyección de liquidez (columnas 1 a 5) y la suma de los factores de absorción de liquidez (columnas 6 a 10). La base monetaria (columna 12) se calcula como la suma de la facilidad de depósito (columna 6), los billetes en circulación (columna 8) y los saldos en cuentas corrientes de las entidades de crédito (columna 11).

DINERO, SISTEMA BANCARIO Y FONDOS DE INVERSIÓN

En la sección 2.1 se presenta el balance agregado del sector de las instituciones financieras monetarias (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 comunitario, fondos del mercado monetario y otras entidades cuyo negocio es recibir depósitos y/o sustitutos próximos de los depósitos de entidades distintas de IFM y, por cuenta propia (al menos, en términos económicos), otorgar créditos y/o realizar inversiones en valores. En la página del BCE en Internet se publica una lista completa de las IFM.

La sección 2.2 recoge el balance consolidado del sector IFM, obtenido de la compensación de las posiciones del balance agregado de las IFM de la zona

del euro. Debido a ligeras diferencias en las prácticas de registro, la suma de posiciones de las distintas IFM no es necesariamente cero; el saldo aparece en la columna 10 de los pasivos 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 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 días laborables. En la partida 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 dicha 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».

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 e incluyen las posiciones de instituciones distintas de IFM residentes en la zona el euro mantenidas por IFM residentes en la zona; también incluyen algunos activos/pasivos de la Administración Central.

La sección 2.4 ofrece un análisis por sector, finalidad y plazo a la emisión de los préstamos concedidos por las IFM distintas del Eurosistema residentes en la zona del euro (sistema bancario). En la sección 2.5 se presenta un análisis por sectores e instrumentos de los depósitos mantenidos en el sistema bancario de la zona del euro. En la sección 2.6 figuran los valores mantenidos por el sistema bancario de la zona del euro por tipo de emisor.

Las secciones 2.2 a 2.6 recogen las operaciones, que se obtienen a partir de las diferencias en los saldos ajustados por reclasificaciones, revalorizaciones, variaciones de tipo de cambio y otros cambios que no se deriven de operaciones. La sección 2.7 incluye algunas revalorizaciones utilizadas en la obtención de las operaciones. Las secciones 2.2 a 2.6 presentan también las tasas de crecimiento en términos de variaciones interanuales basadas en las operaciones. En la

sección 2.8 se muestra un detalle trimestral por monedas de algunas partidas del balance de las IFM.

En el manual «Money and Banking Statistics Sector Manual – Guidance for the statistical classification of customers» (BCE, noviembre 1999) se detallan las definiciones de los sectores. En las «Guidance Notes to Regulation ECB/2001/13 on MFI Balance Sheet Statistics» (BCE, noviembre 2002) se explican las prácticas que se recomienda seguir a los BCN. A partir del 1 de enero de 1999, la información estadística se recopila y elabora conforme al Reglamento BCE/1998/16, de 1 de diciembre de 1998, relativo al balance consolidado del sector de las Instituciones Financieras Monetarias¹, cuya última modificación es el Reglamento BCE/2003/10².

De acuerdo con este Reglamento, la rúbrica del balance «instrumentos del mercado monetario» queda englobada en la rúbrica «valores distintos de acciones», tanto en el activo como en el pasivo del balance de las IFM.

En la sección 2.9 figuran los saldos vivos a fin de trimestre del balance de los fondos de inversión de la zona del euro (distintos de los fondos del mercado monetario). El balance es agregado y, por lo tanto, incluye entre los pasivos las participaciones emitidas por fondos de inversión que están en poder de otros fondos de inversión distintos. El total activo/pasivo se ha detallado por política de inversión (fondos de renta variable, fondos de renta fija, fondos mixtos, fondos inmobiliarios y otros fondos) y por tipo de inversor (fondos abiertos al público y fondos dirigidos a inversores especiales). La sección 2.10 muestra el balance agregado de los fondos de inversión clasificados según la política de inversión y el tipo de inversor.

CUENTAS FINANCIERAS Y NO FINANCIERAS

En las secciones 3.1 y 3.2 se presentan datos trimestrales sobre las cuentas financieras de los sectores no financieros de la zona del euro, correspondientes a las Administraciones Públi-

1 DO L 356 de 30.12.1998, p. 7.

2 DO L 250 de 2.10.2003, p. 17.

cas (S.13 del SEC 95), las sociedades no financieras (S.11 del SEC 95) y los hogares (S.14 del SEC 95), incluidas las instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares (S.15 del SEC 95). Los datos comprenden los saldos sin desestacionalizar y las operaciones financieras clasificadas de conformidad con el SEC 95, y muestran las principales actividades de inversión financiera y de financiación de los sectores no financieros. En lo que respecta a la financiación (pasivos), los datos se desagregan por sectores, conforme al SEC 95, y por vencimiento inicial («a corto plazo» se refiere a un plazo a la emisión menor o igual a un año; «a largo plazo», a un plazo superior a un año). En la medida de lo posible, se presenta por separado la financiación concedida por las IFM. La información sobre la inversión financiera (activos) es actualmente menos detallada que la relativa a la financiación, especialmente porque no es posible realizar una desagregación por sectores.

En la sección 3.3 figuran datos trimestrales sobre las cuentas financieras de las empresas de seguros y los fondos de pensiones (S.125 del SEC 95) de la zona del euro. Al igual que en las secciones 3.1 y 3.2, los datos incluyen los saldos vivos sin desestacionalizar y las operaciones financieras, y muestran las principales actividades de inversión financiera y financiación de este sector.

Los datos trimestrales de estas tres secciones se basan en datos de las cuentas financieras nacionales trimestrales y en las estadísticas de emisión de valores y del balance de las IFM. Las secciones 3.1 y 3.2 también hacen referencia a datos de las estadísticas bancarias internacionales del BPI.

En la sección 3.4 se presentan datos anuales sobre ahorro, inversión (financiera y no financiera) y financiación para el conjunto de la zona del euro y, por separado, para las sociedades no financieras y los hogares. Estos datos anuales, que son compatibles con los datos trimestrales de las dos secciones anteriores, ofrecen, en particular, información más completa, por sectores, sobre las adquisiciones de activos financieros.

MERCADOS FINANCIEROS

Las series de estadísticas relativas a los mercados financieros de la zona del euro incluyen los Estados miembros que hayan adoptado el euro en la fecha a que hacen referencia las estadísticas.

El BCE elabora las estadísticas sobre valores distintos de acciones y 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 residentes en la zona del euro por los depósitos y los préstamos denominados en euros. El BCE elabora las estadísticas relativas a los tipos de interés del mercado monetario, al rendimiento de la deuda pública a largo plazo y a los índices bursátiles (secciones 4.6 a 4.8) a partir de la información distribuida a través de las pantallas de las diferentes agencias.

Las estadísticas sobre emisiones de valores incluyen los valores distintos de acciones (valores de renta fija), que se presentan en las secciones 4.1, 4.2 y 4.3, y las acciones cotizadas, que figuran 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 menor o igual a un año (en casos excepcionales, menor o igual a dos años). Los valores con un plazo a la emisión superior a un año, o con fechas de amortización opcionales, siendo la última superior a un año, o con fecha indefinida de amortización, se clasifican como «a largo plazo». La 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 las emisiones. Las emisiones a tipo de interés variable incluyen todas las emisiones en las que el cupón vuelve a fijarse periódicamente por referencia a un tipo de interés o índice independiente. Se calcula que la cobertura de los datos sobre emisiones de valores distintos de acciones se sitúa en torno al 95% del total emitido por residentes en la zona del euro. 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 por plazo a la emisión, residencia del emisor y moneda. En esta sección se presentan los saldos vivos, las emisiones brutas y las emisiones netas de los valores distintos de acciones denominados en euros y de los valores distintos de acciones emitidos por los residentes de la zona del euro en euros y en todas las monedas para el total de valores distintos de acciones y los 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 los valores distintos de acciones a largo plazo. Esas tasas se calculan a partir del índice desestacionalizado de los saldos nominales del que se han eliminado los efectos estacionales. Véanse las notas técnicas para más información.

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 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 los valores distintos de acciones a largo plazo emitidos por las IFM que se presentan en la columna 2 del cuadro 1 de la sección 4.2 son prácticamente comparables con los datos de valores emitidos distintos de acciones y participaciones 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 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 que figuran en el cuadro 1 de la sección 4.2 se debe a los bonos de cupón cero y a los efectos de revalorización.

En la sección 4.3 se presentan las tasas de crecimiento, desestacionalizadas y sin desestacionalizar, de los valores distintos de acciones emitidos por residentes de 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 del tipo de cambio y otros cambios que no se deriven de operaciones. Las tasas de crecimiento desestacionalizadas se han anualizado por motivos de presentación. Véanse las notas técnicas para más información.

En las columnas 1, 4, 6 y 8 de la sección 4.4 se recogen los saldos vivos de las acciones cotizadas emitidas por los residentes en la zona del euro por sector emisor. Los datos mensuales de las acciones cotizadas emitidas por las sociedades no financieras se corresponden con las series trimestrales que aparecen en la sección 3.2 (principales pasivos, columna 21).

En las columnas 3, 5, 7 y 9 de la sección 4.4 aparecen 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 vende o amortiza las acciones por efectivo, excluidas las inversiones en las propias acciones del emisor. Las operaciones incluyen la primera cotización del emisor en una Bolsa y la creación o eliminación de nuevos instrumentos. El cálculo de las tasas de crecimiento interanual excluye las reclasificaciones, 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 dicha zona. Los tipos de interés de las IFM de la zona del euro para cada categoría se calculan como me-

dia ponderada (por volumen de operaciones correspondiente) de los tipos de interés aplicados por los países de la zona del euro.

Las estadísticas de tipos de interés aparecen detalladas por tipo de operación, sector, instrumento y vencimiento, período de preaviso y período inicial de fijación de los tipos de interés. Las nuevas estadísticas de tipos de interés sustituyen a las diez series estadísticas relativas a los tipos de interés aplicados por las entidades de crédito de la zona del euro a su clientela, que, desde enero de 1999, se venían publicando en el Boletín Mensual.

La sección 4.6 presenta los tipos de interés del mercado monetario para la zona del euro, Estados Unidos y Japón. Para la zona del euro se incluye una amplia gama de tipos de interés del mercado monetario, desde tipos de interés aplicados a los depósitos a la vista, 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 tipos de interés nacionales ponderados por el PIB. Salvo en el caso del tipo de interés a un día hasta diciembre de 1998, los valores mensuales, trimestrales y anuales son medias del período. Los depósitos a la vista están representados por los tipos de oferta de los depósitos interbancarios hasta diciembre de 1998. A partir de enero de 1999, la columna 1 de la sección 4.6 muestra el índice medio del tipo del euro a un día (EONIA). Estos tipos corresponden a valores a fin de período hasta diciembre de 1998 y medias del período a partir de esa fecha. Desde enero de 1999, los tipos de interés aplicados a los depósitos a uno, tres, seis y doce meses son tipos de interés de oferta en el mercado interbancario del euro (EURIBOR); hasta diciembre de 1998, se disponía de los tipos de interés de oferta en el mercado interbancario de Londres (LIBOR). Para Estados Unidos y Japón, los tipos de interés aplicados a los depósitos a tres meses están representados por el LIBOR.

En la sección 4.7 se recogen los rendimientos de la deuda pública para la zona del euro, Estados Unidos y Japón. Hasta diciembre de 1998, los rendimientos a dos, tres, cinco y siete años correspondían a valores a fin de período, y los rendimientos a diez años, a medias del período. A partir de ese

momento, todos son medias del período. Hasta diciembre de 1998, los rendimientos de la zona del euro se calculaban a partir de los rendimientos armonizados de la deuda pública de los distintos países ponderados por el PIB. A partir de esa fecha, las ponderaciones corresponden a los saldos nominales de la deuda pública en cada banda de plazos. Para Estados Unidos y Japón, los rendimientos a diez años son medias del período.

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 descritos en esta sección son elaborados por la Comisión Europea (principalmente, Eurostat) y las autoridades estadísticas nacionales. Los resultados para la zona del euro se obtienen por agregación de los datos individuales de los países. En la medida de lo posible, los datos se han armonizado y son comparables. Las estadísticas relativas a los costes laborales por hora, al PIB y a los componentes de gasto, valor añadido por ramas de actividad, producción industrial, ventas del comercio al por menor y matriculaciones de automóviles están ajustadas de variaciones en el número de días laborables.

El Índice Armonizado de Precios de Consumo (IAPC) para la zona del euro (sección 5.1), disponible a partir de 1995, se basa en los IAPC nacionales, que siguen la misma metodología en todos los países de la zona del euro. El detalle por componentes de bienes y servicios se obtiene de la Clasificación del Consumo Individual por Finalidad (COICOP/IAPC). El IAPC abarca el gasto monetario en consumo final de los hogares en el territorio económico de la zona del euro. El cuadro incluye los datos desestacionalizados del IAPC elaborados por el BCE.

Los datos relativos a los precios industriales (cuadro 2 de la sección 5.1), la producción industrial, los nuevos pedidos, la cifra de negocios y las ventas del comercio al por menor (sección 5.2) siguen el Reglamento CE n.º 1165/98 del Consejo, de 19 de mayo de 1998, relativo a

las estadísticas a corto plazo³. El detalle por uso 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, secciones C a E), en los grandes sectores industriales definidos en el Reglamento (CE) n.º 586/2001 de la Comisión, de 26 de marzo de 2001⁴. Los precios industriales reflejan los precios de venta en fábrica. Incluyen los impuestos indirectos, excepto el IVA y otros impuestos desgravables. La producción industrial refleja el valor añadido de las industrias de que se trate.

Los precios de las materias primas en los mercados mundiales (cuadro 2 de la sección 5.1) miden las variaciones de precios de las importaciones de la zona del euro denominadas en euros con respecto al período base.

Los índices de costes laborales (cuadro 3 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.º 450/2003 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 27 de febrero de 2003, sobre el índice de costes laborales⁵, y en el Reglamento de aplicación (CE) n.º 1216/2003 de la Comisión, de 7 de julio de 2003⁶. Se dispone del detalle de los costes laborales por hora para la zona del euro por componentes (sueldos y salarios, cotizaciones sociales a cargo de los empleadores más los impuestos abonados por el empleador, menos los subsidios recibidos por éste) y por ramas de actividad. El BCE calcula el indicador de salarios negociados (pro memoria del cuadro 3 de la sección 5.1) a partir de datos nacionales no armonizados.

Los componentes de los costes laborales unitarios (cuadro 4 de la sección 5.1), el PIB y sus componentes (cuadros 1 y 2 de la sección 5.2), los deflatores del PIB (cuadro 5 de la sección 5.1) y las estadísticas de empleo (cuadro 1 de la sección 5.3) se basan en las cuentas nacionales trimestrales SEC 95.

Los nuevos pedidos (cuadro 4 de la sección 5.2) recogen los pedidos recibidos durante el período de referencia en las ramas de actividad que basan su producción principalmente en pedidos, en especial las industrias textil, de pasta de papel y papel, química,

de fabricación de productos metálicos, de bienes de equipo y de bienes de consumo duradero. Los datos se calculan a precios corrientes.

Los índices de cifra de negocios y de 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 y las reparaciones. 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 2 de la sección 5.3), que se adecuan a las pautas de la Organización Internacional del Trabajo (OIT), 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 que se basa la tasa de desempleo son distintas de la suma de las cifras de parados y ocupados que figuran en la sección 5.3.

FINANZAS PÚBLICAS

Las secciones 6.1 a 6.5 muestran la situación de las finanzas públicas de la zona del euro. Los datos son, en su mayor parte, consolidados y se basan en la metodología del SEC 95. Los agregados anuales de la zona del euro que figuran en las secciones 6.1 a 6.3 son datos obtenidos por el BCE a partir de los datos armonizados facilitados por los BCN, que se actualizan regularmente. Los datos relativos al déficit y la deuda de los países de la zona del euro pueden diferir de los utilizados por la Comisión Europea en el procedimiento sobre déficit excesivo. Los agregados trimestrales de la zona del euro que aparecen en las secciones 6.4 y 6.5 son datos obtenidos por el BCE a partir de datos nacionales y de Eurostat.

3 DO L 162, de 5.6.1998, p. 1.

4 DO L 86, de 27.3.2001, p. 11.

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

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

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.º 1500/2000 de la Comisión, de 10 de julio de 2000⁷, que modifica el SEC 95. En la sección 6.2 se ofrecen detalles de la deuda bruta consolidada de las Administraciones Públicas en valor nominal que se ajustan a las disposiciones del Tratado relativas al procedimiento sobre déficit excesivo. Las secciones 6.1 y 6.2 incluyen datos resumidos para cada uno de los países de la zona del euro, debido a su importancia en el ámbito del Pacto de Estabilidad y Crecimiento. Los déficit y los superávit que se presentan para los países individuales de la zona del euro se corresponden con el código EDP B.9, tal y como se define en el Reglamento n.º 351/2002 de la Comisión, de 25 de febrero de 2002, por el que se modifica el Reglamento (CE) n.º 3605/93 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 el efecto del tipo de cambio. En la sección 6.4 se presentan los datos trimestrales sobre los recursos y los empleos de las Administraciones Públicas, basados en las definiciones establecidas en el Reglamento (CE) n.º 1221/2002 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 10 de junio de 2002⁸, sobre cuentas no financieras trimestrales de las Administraciones Públicas. 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 los Reglamentos (CE) n.º 501/2004 y 1222/2004 y de datos proporcionados por los bancos centrales nacionales.

OPERACIONES Y POSICIONES FRENTE AL EXTERIOR

Los conceptos y definiciones utilizados en las estadísticas de balanza de pagos y en las estadísticas de posición de inversión internacional (p.i.i.) (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 del BCE

en materia de estadísticas (BCE/2004/15)⁹, y a los documentos de Eurostat. En la publicación del BCE titulada «European Union balance of payments/international investment position statistical methods» (noviembre del 2005), y en los informes de un grupo de trabajo, titulados «Portfolio collection systems» (junio del 2002), «Portfolio investment income» (agosto del 2003) y «Foreign direct investment» (marzo del 2004), que pueden descargarse del sitio web del BCE, se encuentran diferencias adicionales 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, el informe del grupo de trabajo BCE/Comisión (Eurostat) sobre la calidad de las estadísticas de balanza de pagos y de posición de inversión internacional (junio del 2004) está disponible en el sitio web del Comité de Estadísticas Monetarias, Financieras y de Balanza de Pagos (www.cmfb.org). El informe anual sobre la calidad de las estadísticas de balanza de pagos y de posición de inversión internacional de la zona del euro, que se basa en las recomendaciones del grupo de trabajo, puede consultarse en la dirección del BCE en Internet.

La presentación de las operaciones netas en la cuenta financiera sigue las convenciones de signos del Manual de Balanza de Pagos del FMI: un incremento de los activos aparece con el signo menos, al mismo tiempo que un aumento de los pasivos figura con el signo más. En la cuenta corriente y en la cuenta de capital, tanto los ingresos como los pagos se presentan con el signo más.

La balanza de pagos de la zona del euro es elaborada por el BCE. Los datos mensuales más recientes deben considerarse provisionales. Los datos se revisan al llevar a cabo la actualización para el mes siguiente y 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.

El cuadro 2 de la sección 7.1 presenta datos desestacionalizados de la balanza por cuenta corriente. Cuando procede, los datos también se ajustan por días laborales, años bisiestos y Semana Santa. En el cuadro 5 figura el detalle por sectores tenedores de valores emiti-

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

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

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

dos por no residentes en la zona. No es posible ofrecer, por el momento, un detalle por sectores emisores de valores adquiridos por no residentes. En los cuadros 6 y 7, el detalle de «Préstamos» y «Efectivo y depósitos» se basa en el sector de entidades de contrapartida no residentes, esto es, 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 está acorde con el Manual de Balanza de Pagos del FMI.

En la sección 7.2 figura una presentación monetaria de la balanza de pagos: las operaciones de balanza de pagos que reflejan las operaciones de la contrapartida exterior de M3. Los datos siguen las convenciones de signos de la balanza de pagos, excepto para las operaciones de la contrapartida exterior de M3 obtenidas de estadísticas monetarias y bancarias (columna 12), en las que un signo positivo indica un incremento de los activos o una disminución de los pasivos. En los pasivos de las inversiones de cartera (columnas 5 y 6), las operaciones de balanza de pagos incluyen las compras y ventas de acciones y participaciones y de valores distintos de acciones emitidos por las IFM de la zona del euro, además de las participaciones en fondos del mercado monetario y de valores distintos de acciones hasta dos años. En la sección «Statistics» de la dirección del BCE en Internet puede consultarse una nota metodológica sobre la presentación monetaria de la balanza de pagos de la zona del euro. Véase también el recuadro 1 del Boletín Mensual de junio del 2003.

En la sección 7.3 se presenta una desagregación geográfica de la balanza de pagos (cuadros 1 a 4) y de la posición de inversión internacional (cuadro 5) 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 operaciones y posiciones frente a instituciones de la UE (que, salvo el BCE, se consideran a efectos estadísticos no residentes en la zona, con independencia de dónde estén ubicados) y, en ciertos casos, también frente a centros financieros extraterritoriales y a organismos internacionales. En los cuadros 1 a 4 se recogen las operaciones acumuladas de balanza de pagos de los cuatro

últimos trimestres; en el cuadro 5 figura una desagregación geográfica de la posición de inversión internacional correspondiente al final del último año. La desagregación no incluye las operaciones ni las posiciones de pasivos de inversiones de cartera, derivados financieros y reservas internacionales. La desagregación geográfica se describe en el artículo titulado «Balanza de pagos y posición de inversión internacional de la zona del euro frente a las principales contrapartes», del Boletín Mensual de febrero del 2005.

Los datos sobre la posición de inversión internacional de la zona del euro (p.i.i.) que aparecen en la sección 7.4 se elaboran en función de las posiciones de los países miembros de la zona del euro frente a los no residentes, considerando la zona del euro como una economía única (véase también el recuadro 9 del Boletín Mensual de diciembre del 2002). La p.i.i. se valora a precios corrientes de mercado, con la excepción de las inversiones directas, en las que, en gran medida, se utiliza el valor contable. Los datos trimestrales sobre posición de inversión internacional se compilan utilizando el mismo enfoque metodológico que los datos anuales. Dado que algunos datos no están disponibles con periodicidad trimestral o lo están con retraso, parte de los datos trimestrales sobre la citada posición se estiman a partir de las operaciones financieras y los precios de los activos y de la evolución del tipo de cambio. En el cuadro 5 de la sección 7.4 se recogen los saldos de las reservas internacionales del Eurosistema y de otros activos y pasivos relacionados con los anteriores, junto con los mantenidos por el BCE. Estos datos no son totalmente comparables con los del estado financiero semanal del Eurosistema, debido a las diferencias de cobertura y de valoración. Los datos que figuran en el cuadro 5 siguen las recomendaciones del FMI y del BPI sobre la presentación de las reservas internacionales y la liquidez en moneda extranjera. Las variaciones en las tenencias de oro del Eurosistema (columna 3) se deben a las operaciones en oro efectuadas en los términos establecidos en el Acuerdo sobre el oro de los bancos centrales, de 26 de septiembre de 1999, actualizado el 8 de marzo de 2004. En la dirección del BCE en Internet puede consultarse una publicación titulada «Statistical treatment of the Eurosystem's international reserves» (octubre del 2000), con más información so-

bre el tratamiento estadístico de las reservas internacionales del Eurosistema. En esta dirección también figuran datos más exhaustivos conforme a la presentación de las reservas internacionales y la liquidez en moneda extranjera.

En la sección 7.5 se recogen los datos sobre el comercio exterior de bienes de la zona del euro, cuya fuente principal es Eurostat. El BCE calcula los índices del comercio en términos reales a partir de los índices de valor unitario y de comercio en términos nominales facilitados por Eurostat, y desestacionaliza los índices de valor unitario, mientras que Eurostat desestacionaliza y ajusta por días laborables los datos del comercio en términos nominales.

El detalle por productos que figura en las columnas 4 a 6 y 9 a 11 del cuadro 1 de la sección 7.5 corresponde a la clasificación por destino económico de los bienes. Las manufacturas (columnas 7 y 12) y el petróleo (columna 13) se detallan conforme a las definiciones de la CUCI Rev. 3. El detalle por áreas geográficas (cuadro 2 de la sección 7.5) presenta los principales socios comerciales, individualmente o por grupos regionales. Los datos de China continental 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 las rúbricas de bienes de las estadísticas de balanza de pagos (secciones 7.1 a 7.3). En las importaciones, la diferencia ha supuesto aproximadamente un 5% en los últimos años (estimaciones del BCE), debiéndose una parte significativa de este porcentaje a la inclusión de los seguros y fletes (c.i.f.) en los datos de comercio exterior.

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 los socios comerciales de la zona del euro. Una variación positiva indica una

apreciación del euro. Las ponderaciones se basan en el comercio de manufacturas, correspondiente a los años 1995-1997 y 1999-2001, con los socios comerciales de la zona, y captan los efectos de terceros mercados. Los índices de tipos de cambio efectivos se obtienen enlazando, a comienzos de 1999, los índices basados en las ponderaciones de 1995-1997 con los basados en las ponderaciones de 1999-2001. El grupo de socios comerciales TCE-23 está integrado por los 13 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-42 incluye, además de los del TCE-23, los siguientes países: Argelia, Argentina, Brasil, Bulgaria, Croacia, India, Indonesia, Israel, Malasia, México, Marruecos, Nueva Zelanda, Filipinas, Rumania, Rusia, Sudáfrica, Taiwán, Tailandia y Turquía. Los tipos de cambio efectivos reales se calculan utilizando como deflatores el índice de precios de consumo, el índice de precios industriales, los deflatores del producto interior bruto, los costes laborales unitarios de las manufacturas y los costes laborales unitarios del total de la economía. Para más información sobre el cálculo de los tipos de cambio efectivos, véanse el recuadro 10, titulado «Actualización de las ponderaciones por el comercio de los tipos de cambio efectivos del euro y cálculo de un nuevo conjunto de índices del euro», en el Boletín Mensual de septiembre del 2004, y el Occasional Paper n.º 2 del BCE («The effective exchange rate of the euro»), de Luca Buldorini, Stelios Makrydakis y Christian Thiman (febrero del 2002), que puede descargarse de la dirección del BCE en Internet.

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

EVOLUCIÓN FUERA DE LA ZONA DEL EURO

Las estadísticas correspondientes a otros Estados miembros de la UE (sección 9.1) se basan en los mismos principios que los datos relativos a la zona del euro. 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

8 DE ENERO DE 2004

El Consejo de Gobierno del BCE decide que el tipo mínimo de puja de las operaciones principales de financiación y los tipos de interés de la facilidad marginal de crédito y de la facilidad de depósito se mantengan en el 2%, 3% y 1%, respectivamente.

12 DE ENERO DE 2004

El Consejo de Gobierno del BCE decide aumentar de 15 mm de euros a 25 mm de euros el importe que adjudicará en cada una de las operaciones de financiación a plazo más largo que se llevarán a cabo en el año 2004. Al fijar este importe, se han tomado en consideración las mayores necesidades de liquidez del sistema bancario de la zona del euro previstas para el año 2004. No obstante, el Eurosistema seguirá proporcionando la mayor parte de la liquidez mediante sus operaciones principales de financiación. El Consejo de Gobierno podrá ajustar de nuevo el importe de adjudicación a principios del 2005.

5 DE FEBRERO Y 4 DE MARZO DE 2004

El Consejo de Gobierno del BCE decide que el tipo mínimo de puja de las operaciones principales de financiación y los tipos de interés de la facilidad marginal de crédito y de la facilidad de depósito se mantengan en el 2%, 3% y 1%, respectivamente.

10 DE MARZO DE 2004

De conformidad con la decisión del Consejo de Gobierno del 23 de enero de 2003, el plazo de vencimiento de las operaciones principales de financiación del Eurosistema se reduce de dos semanas a una semana, y se modifica el período de mantenimiento del sistema de reservas mínimas del Eurosistema, que se iniciará en la fecha de liquidación de la operación principal de financiación siguiente a la reunión del Consejo de Gobierno en la que esté previsto efectuar la valoración de la orientación de la política monetaria, en lugar del día 24 de cada mes.

1 DE ABRIL, 6 DE MAYO, 3 DE JUNIO, 1 DE JULIO, 5 DE AGOSTO, 2 DE SEPTIEMBRE, 7 DE OCTUBRE, 4 DE NOVIEMBRE Y 2 DE DICIEMBRE DE 2004, Y 13 DE ENERO DE 2005

El Consejo de Gobierno del BCE decide que el tipo mínimo de puja de las operaciones principales de financiación y los tipos de interés de la facilidad marginal de crédito y de la facilidad de depósito se mantengan en el 2%, 3% y 1%, respectivamente.

14 DE ENERO DE 2005

El Consejo de Gobierno del BCE decide aumentar de 25 mm de euros a 30 mm de euros el importe que adjudicará en cada una de las operaciones de financiación a plazo más largo que se llevarán a cabo en el año 2005. Al fijar este importe, se han tomado en consideración las mayores necesidades de liquidez del sistema bancario de la zona del euro previstas para el año 2005. No obstante, el Eurosistema seguirá proporcionando la mayor parte de la liquidez mediante sus operaciones principales de financiación. El Consejo de Gobierno podrá ajustar de nuevo el importe de adjudicación a principios del 2006.

3 DE FEBRERO, 3 DE MARZO, 7 DE ABRIL, 4 DE MAYO, 2 DE JUNIO, 7 DE JULIO, 4 DE AGOSTO, 1 DE SEPTIEMBRE, 6 DE OCTUBRE Y 3 DE NOVIEMBRE DE 2005

El Consejo de Gobierno del BCE decide que el tipo mínimo de puja de las operaciones principales de financiación y los tipos de interés de la facilidad marginal de crédito y de la facilidad de depósito se mantengan en el 2%, 3% y 1%, respectivamente.

1 DE DICIEMBRE DE 2005

El Consejo de Gobierno del BCE decide elevar el tipo mínimo de puja de las operaciones principales

¹ La cronología de las medidas de política monetaria adoptadas por el Eurosistema entre los años 1999 y 2003 puede consultarse en las páginas 182 a 186 del Informe Anual del BCE de 1999, en las páginas 228 a 231 del Informe Anual del BCE del 2000, en las páginas 238 y 239 del Informe Anual del BCE del 2001, en la página 254 del Informe Anual del BCE del 2002 y en las páginas 235 y 236 del Informe Anual del BCE del 2003, respectivamente.

de financiación en 0,25 puntos porcentuales, hasta situarlo en el 2,25%, con efectos a partir de la operación que se liquidará el 6 de diciembre de 2005. Asimismo, decide aumentar los tipos de interés de la facilidad marginal de crédito y de la facilidad de depósito en 0,25 puntos porcentuales, hasta el 3,25% y el 1,25%, respectivamente, con efectos, en ambos casos, a partir del 6 de diciembre de 2005.

16 DE DICIEMBRE DE 2005

El Consejo de Gobierno del BCE decide aumentar de 30 mm de euros a 40 mm de euros el importe que adjudicará en cada una de las operaciones de financiación a plazo más largo que se llevarán a cabo en el año 2006. Al fijar este importe se han tomado en consideración dos factores. En primer lugar, se espera que las necesidades de liquidez del sistema bancario de la zona del euro vuelvan a aumentar en el año 2006. En segundo lugar, el Euro-sistema ha decidido elevar ligeramente el porcentaje de necesidades de liquidez cubiertas con las operaciones de financiación a plazo más largo, aunque continuará proporcionando la mayor parte de la liquidez mediante sus operaciones principales de financiación. El Consejo de Gobierno puede ajustar de nuevo el importe de adjudicación a principios del 2007.

12 DE ENERO Y 2 DE FEBRERO DE 2006

El Consejo de Gobierno del BCE decide que el tipo mínimo de puja de las operaciones principales de financiación y los tipos de interés de la facilidad marginal de crédito y de la facilidad de depó-

sito se mantengan en el 2,25%, 3,25% y 1,25%, respectivamente.

2 DE MARZO DE 2006

El Consejo de Gobierno del BCE decide elevar el tipo mínimo de puja de las operaciones principales de financiación en 25 puntos básicos, hasta situarlo en el 2,5%, con efectos a partir de la operación que se liquidará el 8 de marzo de 2006. 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 3,5% y el 1,5%, respectivamente, con efectos, en ambos casos, a partir del 8 de marzo de 2006.

6 DE ABRIL Y 4 DE MAYO DE 2006

El Consejo de Gobierno del BCE decide que el tipo mínimo de puja de las operaciones principales de financiación y los tipos de interés de la facilidad marginal de crédito y de la facilidad de depósito se mantengan en el 2,5%, 3,5% y 1,5%, respectivamente.

8 DE JUNIO DE 2006

El Consejo de Gobierno del BCE decide elevar el tipo mínimo de puja de las operaciones principales de financiación en 25 puntos básicos, hasta situarlo en el 2,75%, con efectos a partir de la operación que se liquidará el 15 de junio de 2006. 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 3,75% y el 1,75%, respectivamente, con efectos, en ambos casos, a partir del 15 de junio de 2006.

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

FLUJOS DE PAGOS DE TARGET

En el primer trimestre del 2006, TARGET procesó una media diaria de 306.721 pagos, por un importe medio de 2.005 mm de euros, el más alto desde la puesta en marcha de TARGET. En comparación con el trimestre precedente, ello supuso una disminución del 4% en el número de órdenes de pago y un aumento del 1% en su importe. La reducción del número de pagos tiene un carácter estacional y se ha registrado también en años anteriores. Si se compara con el mismo período del año pasado, se observa un incremento del 10% en el número de operaciones procesadas y del 7% en su importe. La cuota total de mercado de TARGET se mantuvo en el elevado nivel que había alcanzado, el 90%, en lo que respecta al importe de los pagos, y creció un 1%, hasta el 59%, en cuanto al número de órdenes procesadas. El día de máxima actividad de TARGET fue el 31 de marzo, el último día del trimestre, fecha en que se procesó un total de 408.127 pagos.

PAGOS INTRA-ESTADO MIEMBRO

TARGET procesó una media diaria de 235.303 pagos intra-Estado miembro, por un importe medio total de 1.317 mm de euros, en el primer trimestre del 2006. Estos resultados supusieron un descenso del 6% en el número de operaciones procesadas y sólo un ligero aumento, del 0,4%, en su importe, con respecto al trimestre precedente. En relación con el mismo período del 2005, el número de órdenes de pago creció un 12%, y el importe, un 6%. Los pagos intra-Estado miembro representaron el 76,7% del total de operaciones procesadas por TARGET en el trimestre y el 65,6% de su importe. El importe medio de un pago intra-Estado miembro ascendió de 5,3 millones de euros a 5,4 millones de euros. Por tramos de importes, el 62% de los pagos se realizó por importes inferiores a 50.000 euros, mientras que el 11% fue superior a un millón de euros. La media diaria de pagos intra-Estado miembro por un importe superior a mil millones de euros se situó en 151 operaciones. El día de máxima actividad fue el 31 de marzo, fecha en que se procesó un total de 311.607 pagos.

PAGOS ENTRE ESTADOS MIEMBROS

En cuanto a las operaciones entre Estados miembros, TARGET procesó una media diaria de 71.418 pagos, por un importe total de 688 mm de euros, en el primer trimestre del 2006. En comparación con el trimestre anterior, esta cifra supuso una disminución del 0,5% en el número de pagos y un incremento del 3% en el importe. El número de pagos interbancarios aumentó un 4%, y su importe, un 1%, en relación con el trimestre precedente. Por su parte, los pagos de clientes registraron un descenso del 7% en el número de operaciones y del 2% en su importe, con respecto al trimestre anterior. La proporción de pagos interbancarios en relación con la media diaria de operaciones entre Estados miembros fue del 48% en lo que se refiere al número de operaciones y del 95% en cuanto al importe. En comparación con el trimestre precedente, el importe medio de un pago interbancario se elevó de 18,7 millones de euros a 19,2 millones de euros, y el de un pago de clientes se redujo de 901.000 euros a 858.700 euros. Por tramos de importes, el 64% de los pagos entre Estados miembros se realizó por importes inferiores a 50.000 euros, mientras que el 14% fue superior a un millón de euros. La media diaria de pagos entre Estados miembros por un importe superior a mil millones de euros se situó en 56 operaciones. El día de máxima actividad fue el 31 de marzo, fecha en que se procesó un total de 96.520 pagos.

DISPONIBILIDAD DE TARGET Y FUNCIONAMIENTO OPERATIVO

En el primer trimestre del 2006, TARGET logró una disponibilidad general del 99,88%, en comparación con el 99,92% del trimestre anterior. El número de incidencias que afectó a la disponibilidad del sistema fue de 14, dos menos que en el trimestre precedente. Las incidencias que se consideran para calcular la disponibilidad de TARGET son las que impiden que se procesen los pagos durante diez minutos o más. En el primer trimestre del 2006 se produjeron dos incidencias de duración superior a dos horas. En el cuadro 3 se muestra la disponibilidad de TARGET para cada componente nacional y para el mecanismo



Cuadro 1 Órdenes de pago procesadas por TARGET y por otros sistemas interbancarios de transferencias de fondos: número de operaciones

(número de pagos)	2005 I	2005 II	2005 III	2005 IV	2006 I
TARGET					
Pagos totales de TARGET					
Total	17.219.984	18.952.096	19.441.665	19.774.574	19.949.738
Media diaria	277.741	291.541	295.161	320.888	306.721
Pagos entre Estados miembros					
Total	4.183.482	4.518.137	4.389.389	4.592.102	4.646.007
Media diaria	67.476	69.515	66.650	71.752	71.418
Pagos intra-Estado miembro					
Total	13.036.502	14.433.959	15.052.276	15.944.755	15.303.728
Media diaria	210.266	222.025	228.511	249.136	235.303
Otros sistemas					
EURO 1 (EBA)					
Total	10.883.591	11.856.745	11.590.400	12.132.235	11.600.246
Media diaria	175.542	182.452	175.942	189.665	178.399
Paris Net Settlement (PNS)					
Total	1.681.581	1.760.484	1.677.545	1.716.063	1.672.785
Media diaria	27.122	27.098	25.481	26.847	25.738
Pankkien On-line Pikasiirrot ja Sekit-järjestelmä (POPS)					
Total	127.802	183.226	148.838	135.414	133.846
Media diaria	2.061	2.811	2.258	2.117	2.058

Cuadro 2 Órdenes de pago procesadas por TARGET y por otros sistemas interbancarios de transferencias de fondos: importe de las operaciones

(mm de euros)	2005 I	2005 II	2005 III	2005 IV	2006 I
TARGET					
Pagos totales de TARGET					
Total	116.318	124.726	121.300	126.557	130.350
Media diaria	1.876	1.919	1.841	1.977	2.005
Pagos entre Estados miembros					
Total	39.152	41.846	41.140	42.675	44.730
Media diaria	631	644	624	668	688
Pagos intra-Estado miembro					
Total	77.166	82.881	80.160	83.883	85.621
Media diaria	1.245	1.275	1.217	1.311	1.317
Otros sistemas					
EURO 1 (EBA)					
Total	10.483	10.850	10.787	10.820	11.142
Media diaria	169	167	164	169	171
Paris Net Settlement (PNS)					
Total	3.922	4.102	3.864	3.760	3.629
Media diaria	63	63	59	59	56
Pankkien On-line Pikasiirrot ja Sekit-järjestelmä (POPS)					
Total	122	117	106	109	122
Media diaria	2	2	2	2	2

**Cuadro 3 Disponibilidad de TARGET
para cada componente nacional
y para el mecanismo de pagos del BCE**

Componente nacional de TARGET	Disponibilidad I 2006
Bélgica	99,59%
Dinamarca	99,94%
Alemania	99,94%
Grecia	99,91%
España	100,00%
Francia	99,79%
Irlanda	99,84%
Italia	100,00%
Luxemburgo	100,00%
Países Bajos	100,00%
Austria	99,91%
Polonia	100,00%
Portugal	99,43%
Finlandia	99,94%
Suecia	100,00%
Reino Unido	99,86%
Mecanismo de pagos del BCE	99,76%
Disponibilidad general de TARGET	99,88%

de pagos del BCE. En el trimestre analizado, el 94,64% de los pagos entre Estados miembros se procesó en menos de cinco minutos, el 4,20% tardó de cinco a quince minutos, y el 0,47% entre quince y treinta minutos. En promedio, el tiempo de procesamiento fue superior a treinta minutos en sólo 64 pagos procesados diariamente, lo que debe considerarse en el contexto de una media de 71.418 pagos entre Estados miembros procesados diariamente.

DOCUMENTOS PUBLICADOS POR EL BANCO CENTRAL EUROPEO A PARTIR DEL 2005



Esta lista facilita información a los lectores sobre una selección de documentos publicados por el Banco Central Europeo a partir de enero del 2005. La lista de documentos de trabajo incluye únicamente los publicados entre marzo y mayo del 2006. Las publicaciones se pueden obtener gratuitamente, solicitándolas a la División de Prensa e Información mediante petición escrita a la dirección postal que figura en la contraportada.

La lista completa de los documentos publicados por el Banco Central Europeo y por el Instituto Monetario Europeo se encuentra en la dirección del BCE en Internet (<http://www.ecb.int>).

INFORME ANUAL

«Informe Anual 2004», abril 2005.

«Informe Anual 2005», abril 2006.

INFORME DE CONVERGENCIA

«Informe de Convergencia», mayo 2006.

ARTÍCULOS DEL BOLETÍN MENSUAL

«El nuevo Acuerdo de Basilea: principales características e implicaciones», enero 2005.

«Flujos financieros hacia las economías emergentes: cambio de tendencias y evolución reciente», enero 2005.

«Disciplina de mercado para las entidades de crédito», febrero 2005.

«Experiencia inicial tras las modificaciones del marco operativo de ejecución de la política monetaria del Eurosistema», febrero 2005.

«Balanza de pagos y posición de inversión internacional de la zona del euro frente a las principales contrapartes», febrero 2005.

«Burbujas del precio de los activos y política monetaria», abril 2005.

«Comparación de las estadísticas de la zona del euro, Estados Unidos y Japón», abril 2005.

«Los estándares SEBC-CREV para la compensación y liquidación de valores en la Unión Europea», abril 2005.

«La política monetaria y los diferenciales de inflación en un área monetaria heterogénea», mayo 2005.

«Concentración y diversificación en el sector bancario de la zona del euro», mayo 2005.

«Evolución del gobierno corporativo», mayo 2005.

«El índice armonizado de precios de consumo: propiedades y experiencia acumulada», julio 2005.

«La estrategia de Lisboa cinco años después», julio 2005.

«Utilización de la estadística armonizada de tipos de interés aplicados por las IFM a los residentes en la zona del euro», julio 2005.

«La reforma del Pacto de Estabilidad y Crecimiento», agosto 2005.

«El papel de las “economías emergentes de Asia” en la economía mundial», agosto 2005.

«Evolución de los billetes en euros y retos futuros», agosto 2005.

«Demanda de dinero e incertidumbre», octubre 2005.

«Evaluación del funcionamiento de los sistemas financieros», octubre 2005.

«El proceso de determinación de precios en la zona del euro», noviembre 2005.

«Evolución de la financiación empresarial en la zona del euro», noviembre 2005.

«Las relaciones económicas y financieras entre la zona del euro y Rusia», noviembre 2005.

«Previsibilidad de la política monetaria del BCE», enero 2006.

«*Hedge funds*: evolución e implicaciones», enero 2006.

«Análisis de la evolución de los precios de la vivienda en la zona del euro», febrero 2006.

«Políticas presupuestarias y mercados financieros», febrero 2006.
 «La importancia de la reforma del gasto público para la estabilidad y el crecimiento económicos», abril 2006.
 «Gestión de carteras del BCE», abril 2006.
 «Acuerdos monetarios y cambiarios de la zona del euro con algunos terceros países y territorios», abril 2006.
 «Contribución del BCE y del Eurosistema a la integración financiera europea», mayo 2006.
 «La lista única del sistema de activos de garantía del Eurosistema», mayo 2006.
 «Emisión de acciones en la zona del euro», mayo 2006.

STATISTICS POCKET BOOK

Disponible mensualmente desde agosto del 2003.

DOCUMENTOS DE TRABAJO JURÍDICOS

- 1 «The developing EU legal framework for clearing and settlement of financial instruments», por K. M. Löber, febrero 2006.
- 2 «The application of multilingualism in the European Union context», por P. Athanassiou, marzo 2006.

DOCUMENTOS OCASIONALES

- 22 «Assessing potential output growth in the euro area – a growth accounting perspective», por A. Musso y T. Westermann, enero 2005.
- 23 «The bank lending survey for the euro area», por J. Berg, A. Van Rixtel, A. Ferrando, G. de Bondt y S. Scopel, febrero 2005.
- 24 «Wage diversity in the euro area – an overview of labour cost differentials across industries», por V. Genre, D. Momferatou y G. Mourre, febrero 2005.
- 25 «Government debt management in the euro area: recent theoretical developments and changes in practices», por G. Wolswijk y J. de Haan, marzo 2005.
- 26 «Analysing banking sector conditions: how to use macro-prudential indicators», por L. Mörttinen, P. Poloni, P. Sandars y J. Vesala, abril 2005.
- 27 «The EU budget: how much scope for institutional reform?», por H. Enderlein, J. Lindner, O. Calvo-González y R. Ritter, abril 2005.
- 28 «Regulatory reforms in selected EU network industries», por R. Martin, M. Roma e I. Vansteenkiste, abril 2005.
- 29 «Wealth and asset price effects on economic activity», por F. Altissimo, E. Georgiou, T. Sastre, M. T. Valderrama, G. Sterne, M. Stocker, M. Weth, K. Whelan y A. Willman, junio 2005.
- 30 «Competitiveness and the export performance of the euro area», por un Grupo de Trabajo del Comité de Política Monetaria del SEBC, junio 2005.
- 31 «Regional monetary integration in the member states of the Gulf Cooperation Council», por M. Sturm y N. Siegfried, junio 2005.
- 32 «Managing financial crises in emerging market economies – experience with the involvement of private sector creditors», por un Grupo de Trabajo del Comité de Relaciones Internacionales, julio 2005.
- 33 «Integration of securities market infrastructure in the euro area», por H. Schmiedel y A. Schönenberger, julio 2005.
- 34 «Hedge funds and their implications for financial stability», por T. Garbaravicius y F. Dierick, agosto 2005.
- 35 «The institutional framework for financial market policy in the USA seen from an EU perspective», por R. Petschnigg, septiembre 2005.

- 36 «Economic and monetary integration of the new Member States: helping to chart the route», por I. Angeloni, M. Flad y F. P. Mongelli, septiembre 2005.
- 37 «Financing conditions in the euro area», por L. Bê Duc, G. de Bondt, A. Calza, D. Marqués Ibañez, A. van Rixtel y S. Scopel, octubre 2005.
- 38 «Economic reactions to public finance consolidation: a survey of the literature», por M. G. Briotti, octubre 2005.
- 39 «Labour productivity in the Nordic EU countries: a comparative overview and explanatory factors 1980-2004», por A. Annenkov y C. Madaschi, octubre 2005.
- 40 «What does European institutional integration tell us about trade integration?», por F. P. Mongelli, E. Dorrucchi e I. Agur, diciembre 2005.
- 41 «Trends and patterns in working time across euro area countries 1970-2004: causes and consequences», por N. Leiner-Killinger, C. Madaschi y M. Ward-Warmedinger, diciembre 2005.
- 42 «The New Basel Capital Framework and its implementation in the European Union», por F. Dierick, F. Pires, M. Scheicher y K. G. Spitzer, diciembre 2005.
- 43 «The accumulation of foreign reserves», por un Grupo de Trabajo del Comité de Relaciones Internacionales, febrero 2006.
- 44 «Competition, productivity and prices in the euro area services sector», por un Grupo de Trabajo del Comité de Política Monetaria del Sistema Europeo de Bancos Centrales, abril 2006.
- 45 «Output growth differentials across the euro area countries: some stylised facts», por N. Benalal, J. L. Díaz del Hoyo, B. Pierluigi y N. Vidalis, mayo 2006.
- 46 «Inflation persistence and price-setting behaviour in the euro area – a summary of the IPN evidence», por F. Altissimo, M. Ehrmann y F. Smets, junio 2006.

DOCUMENTOS DE TRABAJO

- 594 «The euro's trade effects», por R. Baldwin, comentarios de J. A. Frankel y J. Melitz, marzo 2006.
- 595 «Trends and cycles in the euro area: how much heterogeneity and should we worry about it?», por D. Giannone y L. Reichlin, comentarios de B. E. Sørensen y M. McCarthy, marzo 2006.
- 596 «The effects of EMU on structural reforms in labour and product markets», por R. Duval y J. Elmeskov, comentarios de S. Nickell y J. F. Jimeno, marzo 2006.
- 597 «Price-setting and inflation persistence: did EMU matter?», por I. Angeloni, L. Aucremanne y M. Ciccarelli, comentarios de W. T. Dickens y T. Yates, marzo 2006.
- 598 «The impact of the euro on financial markets», por L. Cappiello, P. Hördahl, A. Kadareja y S. Manganelli, comentarios de X. Vives y B. Gerard, marzo 2006.
- 599 «What effects is EMU having on the euro area and its member countries? An overview», por F. P. Mongelli y J. L. Vega, marzo 2006.
- 600 «A speed limit monetary policy rule for the euro area», por L. Stracca, abril 2006.
- 601 «Excess burden and the cost of inefficiency in public services provision», por A. Afonso y V. Gaspar, abril 2006.
- 602 «Job flow dynamics and firing restrictions: evidence from Europe», por J. Messina y G. Vallanti, abril 2006.
- 603 «Estimating multi-country VAR models», por F. Canova y M. Ciccarelli, abril 2006.
- 604 «A dynamic model of settlement», por T. V. Koepl, C. Monnet y T. Temzelides, abril 2006.
- 605 «(Un)Predictability and macroeconomic stability», por A. D'Agostino, D. Giannone y P. Surico, abril 2006.
- 606 «Measuring the importance of the uniform nonsynchronization hypothesis», por D. Dias, C. R. Marques y J. M. C. Santos Silva, abril 2006.
- 607 «Price setting behaviour in the Netherlands: results of a survey», por M. Hoeberichts y A. Stokman, abril 2006.

- 608 «How does information affect the comovement between interest rates and exchange rates?», por M. Sánchez, abril 2006.
- 609 «The elusive welfare economics of price stability as a monetary policy objective: why New Keynesian central bankers should validate core inflation», por W. H. Buiter, abril 2006.
- 610 «Real-time model uncertainty in the United States: the Fed from 1996-2003», por R. J. Tetlow y B. Ironside, abril 2006.
- 611 «Monetary policy, determinacy, and learnability in the open economy», por J. Bullard y E. Schaling, abril 2006.
- 612 «Optimal fiscal and monetary policy in a medium-scale macroeconomic model», por S. Schmitt-Grohé y M. Uribe, abril 2006.
- 613 «Welfare-based monetary policy rules in an estimated DSGE model of the US economy», por M. Juillard, P. Karam, D. Laxton y P. Pesenti, abril 2006.
- 614 «Expenditure switching vs. real exchange rate stabilization: competing objectives for exchange rate policy», por M. B. Devereux y C. Engel, abril 2006.
- 615 «Quantitative goals for monetary policy», por A. Fatás, I. Mihov y A. K. Rose, abril 2006.
- 616 «Global financial transmission of monetary policy shocks», por M. Ehrmann y M. Fratzscher, abril 2006.
- 617 «New survey evidence on the pricing behaviour of Luxembourg firms», por P. Lünemann y T. Y. Mathä, mayo 2006.
- 618 «The patterns and determinants of price setting in the Belgian industry», por D. Cornille y M. Dossche, mayo 2006.
- 619 «Cyclical inflation divergence and different labor market institutions in the EMU», por A. Campolmi y E. Faia, mayo 2006.
- 620 «Does fiscal policy matter for the trade account? A panel cointegration study», por K. Funke y C. Nickel, mayo 2006.
- 621 «Assessing predetermined expectations in the standard sticky-price model: a Bayesian approach», por P. Welz, mayo 2006.
- 622 «Short-term forecasts of euro area real GDP growth: an assessment of real-time performance based on vintage data», por Marie Diron, mayo 2006.
- 623 «Human capital, the structure of production, and growth», por A. Ciccone y E. Papaioannou, mayo 2006.
- 624 «Foreign reserves management subject to a policy objective», por J. Coche, M. Koivu, K. Nyholm y V. Poikonen, mayo 2006.
- 625 «Sectoral explanations of employment in Europe: the role of services», por A. D'Agostino, R. Serafini y M. Ward-Warmedinger, mayo 2006.
- 626 «Financial integration, international portfolio choice and the European Monetary Union», por R. A. De Santis y B. Gérard, mayo 2006.
- 627 «Euro area banking sector integration: using hierarchical cluster analysis techniques», por C. K. Sørensen y J. M. Puigvert Gutiérrez, mayo 2006.
- 628 «Long-run money demand in the new EU Member States with exchange rate effects», por C. Dreger, H.-E. Reimers y B. Roffia, mayo 2006.
- 629 ««A market microstructure analysis of foreign exchange intervention», por P. Vitale, mayo 2006.
- 630 «Implications of monetary union for catching-up member states», por M. Sánchez, mayo 2006.
- 631 «Which news moves the euro area bond market?», por M. Andersson, L. J. Hansen y S. Sebestyén, mayo 2006.
- 632 «Does information help recovering structural shocks from past observations?», por D. Giannone y L. Reichlin, mayo 2006.

- 633 «Nowcasting GDP and inflation: the real-time informational content of macroeconomic data», por D. Giannone, L. Reichlin y D. H. Small, mayo 2006.
- 634 «Expenditure reform in industrialised countries: a case study approach», por S. Hauptmeier, M. Heipertz y L. Schuknecht, mayo 2006.

OTRAS PUBLICACIONES

- «Reciclaje de billetes en euros: marco para la detección de billetes falsos y la selección de billetes aptos para la circulación por parte de las entidades de crédito y otras entidades que participan a título profesional en el manejo de efectivo», enero 2005.
- «Review of the international role of the euro», enero 2005.
- «Euro area balance of payments and international investment position statistics – Annual quality report», enero 2005.
- «Banking structures in the new EU Member States», enero 2005.
- «Informe de situación sobre TARGET 2», febrero 2005.
- «La aplicación de la política monetaria en la zona del euro: documentación general sobre los instrumentos y los procedimientos de la política monetaria del Eurosistema», febrero 2005.
- «Review of the application of the Lamfalussy framework to EU securities markets legislation», febrero 2005.
- «Payment and securities settlement systems in the accession countries – Addendum incorporating 2003 figures» («Blue Book»), febrero 2005.
- «Statistics and their use for monetary and economic policy-making», marzo 2005.
- «Letter from the ECB President to the Chairman of the International Accounting Standards Board of 13 April 2005: In support of the current proposal to amend IAS 39 – The fair value option», abril 2005.
- «Euro money market study 2004», mayo 2005.
- «Modelo de corresponsalía entre bancos centrales (MCBC) – Procedimientos para las entidades de contrapartida del Eurosistema», mayo 2005.
- «Regional economic integration in a global framework. Proceedings of the G20 Workshop held in Beijing, 22-23 September 2004», mayo 2005.
- «TARGET Annual Report 2004», mayo 2005.
- «The new EU Member States: convergence and stability», mayo 2005.
- «Financial Stability Review», junio 2005.
- «Letter from the ECB President to Mr. Nikolaos Nakalis, Member of the European Parliament», junio 2005.
- «Guía para la consulta de las autoridades nacionales al Banco Central Europeo acerca de los proyectos de disposiciones legales», junio 2005.
- «Assessment of SORBNET-EURO and BIREL against the Core Principles: connection of SORBNET-EURO to TARGET via the Banca d'Italia and its national RTGS system BIREL», junio 2005.
- «Information guide for credit institutions using TARGET», junio 2005.
- «Statistical classification of financial markets instruments», julio 2005.
- «Reply of the ECB to the public consultation by the CEBS on the consolidated financial reporting framework for credit institutions», julio 2005.
- «Payment and securities settlement systems in the European Union – Addendum incorporating 2003 figures» («Blue Book»), agosto 2005.
- «Eurosystem contribution to the public consultation by the European Commission on the Green Paper on Financial Services Policy (2005-2010)», agosto 2005.
- «Prestación de servicios de pequeños pagos en euros a las entidades de crédito por parte de los bancos centrales – Declaración», agosto 2005.
- «Las estadísticas del BCE: resumen», agosto 2005.
- «Assessment of euro retail payment systems against the applicable core principles», agosto 2005.

«Indicators of financial integration in the euro area», septiembre 2005.
 «EU banking structures», octubre 2005.
 «EU banking sector stability», octubre 2005.
 «Second progress report on TARGET2», octubre 2005.
 «Legal aspects of the European System of Central Banks», octubre 2005.
 «European Union balance of payments/international investment position statistical methods» («B.O.P. Book»), noviembre 2005.
 «Large EU banks' exposures to hedge funds», noviembre 2005.
 «Green paper on the enhancement of the EU framework for investment funds. Eurosystem contribution to the Commission's public consultation», noviembre 2005.
 «The European Commission's Green Paper on mortgage credit in the EU. Eurosystem contribution to the public consultation», diciembre 2005.
 «Financial Stability Review», diciembre 2005.
 «Review of the international role of the euro», diciembre 2005.
 «The Eurosystem, the Union and beyond», diciembre 2005.
 «Bond markets and long-term interest rates in non-euro area Member States of the European Union and in acceding countries – Statistical tables», enero 2006.
 «Requerimientos de recopilación de datos de las entidades de crédito y otras entidades que participan a título profesional en el manejo de efectivo de conformidad con el marco para el reciclaje de billetes», enero 2006.
 «Euro money market survey 2005», enero 2006.
 «Euro area balance of payments and international investment position statistics – Annual quality report», febrero 2006.
 «Hacia una zona única de pagos para el euro – objetivos y plazos (cuarto informe)», febrero 2006.
 «Handbook for the compilation of flows statistics on the MFI balance sheet», febrero 2006.
 «Methodological notes for the compilation of the revaluation adjustment», febrero 2006.
 «National implementation of Regulation ECB/2001/13», febrero 2006.
 «Payment and securities settlement systems in the European Union and in the acceding countries – Addendum incorporating 2004 data (Blue Book)», marzo 2006.
 «ECB statistics: an overview», abril 2006.
 «The European Central Bank, the Eurosystem, the European System of Central Banks», mayo 2006.
 «TARGET Annual Report 2005», mayo 2006.
 «Financial Stability Review», junio 2006.

FOLLETOS INFORMATIVOS

«The current TARGET system», agosto 2005.
 «TARGET2 – innovation and transformation», agosto 2005.
 «The euro area at a glance», agosto 2005.
 «ECB statistics: a brief overview», agosto 2005.
 «The European Central Bank, the Eurosystem, the European System of Central Banks», mayo 2006.



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.int/home/glossary/html/index.en.html).

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.

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.

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 a precios constantes 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).

Curva de rendimientos: representación gráfica de la relación, en un momento dado, entre el tipo de interés o rendimiento y el vencimiento de los valores distintos de acciones con el mismo riesgo de crédito, pero a vencimientos diferentes. La pendiente de la curva de rendimientos puede medirse como la diferencia entre los tipos de interés a dos vencimientos distintos.

Déficit (Administraciones Públicas): la necesidad de financiación de las Administraciones Públicas, es decir, la diferencia entre el total de ingresos y gastos públicos.

Deflación: un descenso del nivel general de precios; por ejemplo, del índice de precios de consumo.

Deuda (Administraciones Públicas): la deuda bruta (depósitos, préstamos y valores distintos de acciones, excluidos los derivados financieros) a su valor nominal, que permanezca viva a fin de año y consolidada entre los sectores de las Administraciones Públicas y dentro de ellos.

Deuda (cuentas financieras): préstamos, pasivos en forma de depósitos, valores distintos de acciones y reservas de los fondos de pensiones de las sociedades no financieras (resultantes de los fondos de pensiones de empleo constituidos por las empresas a favor de sus asalariados), valorados a precios de mercado a fin del período. Sin embargo, debido a limitaciones en los datos disponibles, en las cuentas financieras trimestrales la deuda no incluye los préstamos concedidos por los sectores no financieros (por ejemplo, los préstamos entre empresas relacionadas) o por entidades de crédito de fuera de la zona del euro, si bien estos componentes se incluyen en las cuentas financieras anuales.

Deuda pública indiciada con la inflación: valores de renta fija emitidos por las Administraciones Públicas, cuyos pagos de cupón y principal están ligados a un índice de precios de consumo determinado.

Encuesta a expertos en previsión económica (EPE): encuesta trimestral que el BCE viene realizando desde el año 1999 y en la que se recogen las previsiones macroeconómicas de los expertos de instituciones financieras y no financieras radicadas en la UE respecto a la inflación, el crecimiento del PIB real y el desempleo de la zona del euro.

Encuesta sobre préstamos bancarios (CEPB): 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: el mantenimiento de la estabilidad de precios es el objetivo principal del Eurosistema. El Consejo de Gobierno define la estabilidad de precios como un incremento interanual del Índice Armonizado de Precios de Consumo (IAPC) para la zona del euro inferior al 2%. El Consejo de Gobierno también ha puesto de manifiesto que, con el fin de conseguir la estabilidad de precios, pretende mantener las tasas de inflación por debajo del 2%, pero próximas a este valor, en el medio plazo.

EURIBOR (tipo de interés de oferta en el mercado interbancario del euro): tipo de interés de oferta al que una entidad de crédito importante está dispuesta a prestar fondos en euros a otra, calculado diariamente para los depósitos interbancarios con distintos vencimientos hasta doce meses.

Eurosistema: sistema de bancos centrales compuesto por el Banco Central Europeo y los bancos centrales nacionales de los Estados miembros que ya han adoptado el euro.

Exigencia de reservas: reservas mínimas que una entidad de crédito ha de mantener en el Eurosistema. Las exigencias se calculan sobre la base de la media de los saldos diarios durante un período de mantenimiento de alrededor de un mes.

Facilidad de depósito: facilidad permanente del Eurosistema que las entidades de contrapartida pueden utilizar para realizar depósitos a un día en un banco central nacional, remunerados a un tipo de interés especificado previamente.

Facilidad marginal de crédito: facilidad permanente del Eurosistema que las entidades de contrapartida pueden utilizar para recibir créditos a un día de un banco central nacional a un tipo de interés especificado previamente, a cambio de activos de garantía.

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.

Índice Armonizado de Precios de Consumo (IAPC): medida 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: un incremento del nivel general de precios; por ejemplo, del índice de precios de consumo.

Instituciones financieras monetarias (IFM): instituciones financieras que constituyen el sector emisor de dinero de la zona del euro. Incluyen el Eurosistema, las entidades de crédito residentes en la zona (definidas con arreglo al derecho comunitario) y todas las instituciones financieras residentes cuya actividad consiste en recibir depósitos y/o sustitutos próximos de los depósitos de entidades distintas de IFM y en conceder créditos y/o invertir en valores por cuenta propia (al menos en términos económicos). Este último grupo está compuesto, fundamentalmente, por fondos del mercado monetario.

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.

Operación de financiación a plazo más largo: operación de mercado abierto regular realizada por el Eurosistema en forma de operación temporal. Estas operaciones se llevan a cabo mediante subasta estándar de periodicidad mensual y tienen, normalmente, un vencimiento a tres meses.

Operación principal de financiación: operación de mercado abierto regular realizada por el Eurosistema en forma de operación temporal. Estas operaciones se llevan a cabo mediante subastas estándar de periodicidad semanal y tienen, normalmente, un vencimiento a una semana.

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.

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: la 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 a precios constantes, dividido bien por el empleo total, o bien por el total de horas trabajadas.

Producto interior bruto (PIB): el 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): la proporción entre el déficit público y el PIB a precios corrientes de mercado. Está sujeta a uno de los criterios de convergencia fiscal establecidos en el apartado 2 del artículo 104 del Tratado constitutivo de la Comunidad 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): la proporción entre la deuda pública y el PIB a precios corrientes de mercado. Está sujeta a uno de los criterios de convergencia fiscal establecidos en el apartado 2 del artículo 104 del Tratado constitutivo de la Comunidad Europea utilizado para determinar la existencia de un déficit excesivo.

Remuneración por asalariado: la 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.

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.

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

Tipos de cambio efectivos del euro (TCE, nominales/reales): medias ponderadas de los tipos de cambio bilaterales del euro frente a las monedas de los principales socios comerciales de la zona del euro. El Banco Central Europeo publica los índices de tipos de cambio efectivos nominales del euro frente a las monedas de dos grupos de socios comerciales: el TCE-23, integrado por los 13 Estados miembros de la UE no pertenecientes a la zona del euro y los 10 principales socios comerciales extracomunitarios, y el TCE-42, compuesto por el TCE-23 y otros 19 países. Las ponderaciones utilizadas reflejan la participación de cada socio en el comercio 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 el tipo mínimo de puja de las operaciones principales de financiación, el tipo de interés de la facilidad marginal de crédito y el tipo de interés de la facilidad de depósito.

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 a medio plazo compatible con el mantenimiento de la estabilidad de precios. 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. Comprenden las 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 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, han adoptado el euro como moneda única.