



BANCO CENTRAL EUROPEO

EUROSISTEMA

01 | 2010

02 | 2010

03 | 2010

EZR EKT EKP

04 | 2010

05 | 2010

06 | 2010

07 | 2010

08 | 2010

09 | 2010

10 | 2010

11 | 2010

12 | 2010

BOLETÍN MENSUAL

DICIEMBRE



BANCO CENTRAL EUROPEO
EUROSISTEMA



BOLETÍN MENSUAL DICIEMBRE 2010

En el año 2010,
todas las
publicaciones del
BCE reproducirán
un motivo tomado
del billete
de 500 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, tipográficas y ortográficas) que, en cualquier caso, no afectarán al contenido del documento.

© Banco Central Europeo, 2010

© De la traducción: Banco de España,
Madrid, 2010

Dirección

Kaiserstrasse 29
60311 Fráncfort del Meno, Alemania

Apartado de Correos

Postfach 16 03 19
60066 Fráncfort del Meno, Alemania

Teléfono

+49 69 13440

Internet

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

Fax

+49 69 13446000

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

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

La recepción de información estadística para elaborar este Boletín se ha cerrado el 1 de diciembre de 2010.

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 La recuperación económica en los países de la UE de Europa Central y Oriental **13**
- 2 El impacto de la curva de rendimientos sobre la evolución reciente de los agregados monetarios **21**
- 3 Situación de liquidez y operaciones de política monetaria en el período comprendido entre el 11 de agosto y el 9 de noviembre de 2010 **36**
- 4 Evolución reciente del mercado de la vivienda en la zona del euro **59**
- 5 Evolución de la industria automovilística internacional y en la zona del euro **73**
- 6 Evolución reciente del desempleo en la zona del euro **79**
- 7 Evolución reciente de los mecanismos de estabilidad financiera de la UE **89**
- 8 Supuestos técnicos relativos a los tipos de interés, los tipos de cambio, los precios de las materias primas y las políticas fiscales **91**
- 9 Previsiones de otras instituciones **94**

5 ESTADÍSTICAS DE LA ZONA DEL EURO

SI

ANEXOS

- 9** Cronología de medidas de política monetaria del Eurosistema **I**
- 20** El sistema TARGET (sistema automatizado transeuropeo de transfrerencia urgente para la liquidación bruta en tiempo real) **VII**
- 55** Documentos publicados por el Banco Central Europeo a partir de 2009 **IX**
- 68** Glosario **XIX**
- 84**
- 91**
- 96**

ABREVIATURAS

PAÍSES

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

OTRAS

AAPP	Administraciones Públicas
BCE	Banco Central Europeo
BCN	Bancos Centrales Nacionales
BPI	Banco de Pagos Internacionales
CIF	Coste, seguro y fletes en la frontera del importador
CLUM	Costes Laborales Unitarios de las Manufacturas
CLUT	Costes Laborales Unitarios del Total de la Economía
NACE	Nomenclatura estadística de actividades económicas en la Unión Europea
CUCI Rev. 4	Clasificación uniforme para el comercio internacional (revisión 4)
EUR	Euro
FMI	Fondo Monetario Internacional
FMM	Fondos del Mercado Monetario
FOB	Franco a bordo en la frontera del exportador
HWWI	Hamburg Institute of International Economics
IAPC	Índice Armonizado de Precios de Consumo
IFM	Instituciones Financieras Monetarias
IME	Instituto Monetario Europeo
IPC	Índice de Precios de Consumo
IPRI	Índice de Precios Industriales
MBP5	Quinta edición del Manual de Balanza de Pagos
mm	Miles de millones
OCDE	Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos
OIT	Organización Internacional del Trabajo
PIB	Producto Interior Bruto
SEBC	Sistema Europeo de Bancos Centrales
SEC 95	Sistema Europeo de Cuentas Nacionales 1995
TCE	Tipo de Cambio Efectivo
UE	Unión Europea
UEM	Unión Económica y Monetaria

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

EDITORIAL

El Consejo de Gobierno, sobre la base de su análisis económico y monetario periódico, confirmó en su reunión del 2 de diciembre de 2010 que el nivel actual de los tipos de interés oficiales del BCE es apropiado. En consecuencia, decidió mantenerlos sin variación. Teniendo en cuenta toda la nueva información y los nuevos análisis disponibles desde su reunión del 4 de noviembre de 2010, el Consejo de Gobierno espera que la evolución de los precios continúe siendo moderada en el horizonte temporal a medio plazo relevante para la política monetaria. Los datos económicos recientes son acordes con un impulso subyacente positivo de la recuperación, aunque la incertidumbre es elevada. El análisis monetario confirma que las presiones inflacionistas a medio plazo siguen estando contenidas. El Consejo de Gobierno espera que la estabilidad de precios se mantenga a medio plazo, respaldando así el poder adquisitivo de los hogares de la zona del euro. Las expectativas de inflación siguen firmemente ancladas en niveles compatibles con el objetivo de mantener la inflación en tasas inferiores, aunque próximas, al 2% a medio plazo. El firme anclaje de las expectativas de inflación es esencial.

El Consejo de Gobierno decidió también el 2 de diciembre de 2010 continuar realizando las operaciones principales de financiación (OPF) y las operaciones de financiación especiales con plazo de un período de mantenimiento mediante procedimientos de subasta a tipo de interés fijo con adjudicación plena mientras sea necesario, y al menos hasta que finalice el tercer período de mantenimiento de 2011, el 12 de abril. Además, el Consejo de Gobierno decidió realizar las operaciones de financiación a plazo más largo (OFPML) a tres meses, que se adjudicarán el 26 de enero, el 23 de febrero y el 30 de marzo de 2011, mediante procedimientos de subasta a tipo de interés fijo con adjudicación plena. Los tipos de interés de estas operaciones a tres meses se fijarán en la media de los tipos de interés aplicados a las OPF a lo largo de la respectiva OFPML.

En conjunto, la actual orientación de la política monetaria sigue siendo acomodaticia. La orientación, la provisión de liquidez y las modalidades de

adjudicación se ajustarán cuando sea apropiado, teniendo en cuenta que todas las medidas no convencionales adoptadas durante el período de agudas tensiones en los mercados financieros son, por su propio diseño, de naturaleza temporal. En consecuencia, el Consejo de Gobierno continuará llevando a cabo un seguimiento muy atento de todos los factores en el futuro próximo.

En cuanto al análisis económico, el PIB real de la zona del euro creció un 0,4%, en tasa intertrimestral, en el tercer trimestre de 2010, tras registrar un crecimiento excepcional del 1,0% en el segundo trimestre. Los últimos datos estadísticos publicados y la evidencia basada en encuestas recientes confirman que, en general, el impulso subyacente positivo de la recuperación económica en la zona del euro se mantiene. En consonancia con las expectativas anteriores, esto supone la continuación del crecimiento del PIB real en el cuarto trimestre de este año. Las exportaciones de la zona del euro deberían seguir beneficiándose de una recuperación continuada de la economía mundial. Al mismo tiempo, la demanda interna del sector privado debería contribuir cada vez más al crecimiento, respaldada por la orientación acomodaticia de la política monetaria y por las medidas adoptadas para restablecer el funcionamiento del sistema financiero. Sin embargo, se espera que el proceso de ajuste de los balances que se está produciendo en varios sectores atenue la recuperación de la actividad.

Esta valoración se refleja también en las proyecciones macroeconómicas de diciembre de 2010 elaboradas por los expertos del Eurosistema para la zona del euro, que sitúan el crecimiento interanual del PIB real entre el 1,6% y el 1,8% en 2010, entre el 0,7% y el 2,1% en 2011 y entre el 0,6% y el 2,8% en 2012. En comparación con las proyecciones macroeconómicas de septiembre de 2010 elaboradas por los expertos del BCE, el intervalo para 2010 se ha reducido en alguna medida y se ha desplazado hacia el límite superior del intervalo de septiembre, mientras que el intervalo correspondiente a 2011 es ligeramente más estrecho. Las proyecciones de diciembre de 2010 de los expertos del Eurosistema están, en general, en consonancia con las previsiones de los organismos internacionales.



En la valoración realizada por el Consejo de Gobierno, los riesgos para estas perspectivas económicas se inclinan a la baja, en un entorno de incertidumbre todavía elevada. Por un lado, el crecimiento del comercio internacional podría continuar siendo más rápido de lo esperado, respaldando así las exportaciones de la zona del euro. Al mismo tiempo, cabe señalar que el nivel de confianza empresarial en la zona del euro se mantiene relativamente elevado. Por otro lado, los riesgos a la baja están relacionados con las tensiones en algunos segmentos de los mercados financieros y con su posible contagio a la economía real de la zona del euro. Otros riesgos a la baja están relacionados con nuevos incrementos de los precios del petróleo y de otras materias primas, con presiones proteccionistas y con la posibilidad de una corrección desordenada de los desequilibrios mundiales.

Por lo que respecta a la evolución de los precios, según la estimación preliminar de Eurostat, la tasa de inflación interanual de la zona del euro, medida por el IAPC, se situó en el 1,9% en noviembre, sin variación con respecto a octubre. En los próximos meses, la tasa de inflación interanual medida por el IAPC fluctuará en torno al nivel actual, antes de volver a moderarse a lo largo del próximo año. En general, se espera que en el futuro próximo las tasas de inflación se mantengan moderadas. Las expectativas de inflación a medio y largo plazo permanecen firmemente ancladas en línea con el objetivo del Consejo de Gobierno de mantener la inflación en tasas inferiores, aunque próximas, al 2% a medio plazo.

Esta valoración está también en línea con las proyecciones macroeconómicas de diciembre de 2010 elaboradas por los expertos del Eurosistema para la zona del euro, que sitúan la inflación interanual medida por el IAPC en un intervalo comprendido entre el 1,5% y el 1,7% en 2010, entre el 1,3% y el 2,3% en 2011 y entre el 0,7% y el 2,3% en 2012. En comparación con las proyecciones de los expertos del BCE publicadas en septiembre, el intervalo para 2010 se mantiene sin variación, mientras que el correspondiente a 2011 es ligeramente superior. Las previsiones de organismos internacionales actualmente disponibles reflejan una situación generalmente similar.

Los riesgos para las perspectivas de evolución de los precios están, en general, equilibrados. Los riesgos al alza están relacionados, en particular, con la evolución de los precios de las materias primas energéticas y no energéticas. Además, los impuestos indirectos y los precios administrados podrían registrar aumentos superiores a los esperados actualmente, debido a la necesidad de sanear las finanzas públicas en los próximos años. Al mismo tiempo, se espera que los riesgos relacionados con la evolución de los precios y costes internos sigan siendo moderados.

Por lo que respecta al análisis monetario, la tasa de crecimiento interanual de M3 se mantuvo prácticamente sin variación, situándose en el 1,0% en octubre, frente al 1,1% de septiembre de 2010. La tasa de crecimiento interanual de los préstamos concedidos al sector privado aumentó hasta el 1,4% en octubre, desde el 1,2% del mes anterior. Por lo tanto, el crecimiento del agregado monetario amplio y de los préstamos se mantuvo reducido, avalando la valoración de que el ritmo subyacente de la expansión monetaria es moderado y de que las presiones inflacionistas a medio plazo están contenidas.

La acusada pendiente de la curva de rendimientos ha seguido reduciéndose ligeramente, lo que supone una suavización gradual del efecto atenuante sobre M3 asociado a los desplazamientos de fondos de activos monetarios hacia activos financieros a más largo plazo no incluidos en M3. La configuración de los tipos de interés también incluye una nueva ampliación del diferencial entre los tipos de interés a los que se remuneran los depósitos a corto plazo y los de los depósitos a la vista. En consecuencia, la tasa de crecimiento interanual de M1 ha seguido moderándose y se situó en el 4,9% en octubre de 2010, frente al 6,2% de septiembre, mientras que la tasa de crecimiento interanual de otros depósitos a corto plazo sigue siendo cada vez menos negativa.

La tasa de crecimiento interanual de los préstamos bancarios al sector privado sigue ocultando el crecimiento positivo de los préstamos a hogares, del 2,9% en octubre frente al 2,8% de septiembre, y el creci-

miento todavía negativo de los préstamos a sociedades no financieras, que se situó en el -0,6% en octubre, sin variación con respecto a septiembre. Al corregir por el impacto de la baja de préstamos de los balances, el crecimiento de los préstamos a sociedades no financieras continuó reforzándose, lo que confirma una vez más que a principios de 2010 se produjo un punto de inflexión.

En los últimos meses, las entidades de crédito han estabilizado, en general, el tamaño de sus balances y han ampliado la concesión de crédito al sector privado. No obstante, el reto sigue siendo aumentar la disponibilidad de este crédito cuando repunte todavía más la demanda. Para superarlo, si fuese necesario, las entidades de crédito deberían no distribuir beneficios, recurrir al mercado para reforzar aún más sus bases de capital o aprovechar al máximo las medidas gubernamentales adoptadas para favorecer la recapitalización.

En síntesis, el nivel actual de los tipos de interés oficiales del BCE sigue siendo apropiado. En consecuencia, el Consejo de Gobierno decidió mantenerlos sin variación. Teniendo en cuenta toda la nueva información y los nuevos análisis disponibles desde su reunión del 4 de noviembre de 2010, el Consejo de Gobierno espera que la evolución de los precios continúe siendo moderada en el horizonte temporal a medio plazo relevante para la política monetaria. Los datos económicos recientes son acordes con un impulso subyacente positivo de la recuperación, aunque la incertidumbre es elevada. El contraste de los resultados del análisis económico con los del análisis monetario confirma que las presiones inflacionistas a medio plazo siguen estando contenidas. El Consejo de Gobierno espera que la estabilidad de precios se mantenga a medio plazo, respaldando el poder adquisitivo de los hogares de la zona del euro. Las expectativas de inflación siguen firmemente ancladas en niveles compatibles con el objetivo de mantener la inflación en tasas inferiores, aunque próximas, al 2% a medio plazo. El firme anclaje de las expectativas de inflación es esencial.

Por lo que se refiere a la política fiscal, aunque la evolución presupuestaria en algunos países de

la zona del euro es más favorable de lo esperado, en otros la preocupación en torno a posiciones fiscales insostenibles y su vulnerabilidad frente a reacciones adversas de los mercados sigue siendo muy elevada y ha tenido repercusión en toda la zona del euro. En este entorno, es claramente necesario que las autoridades responsables refuercen la confianza en unas finanzas públicas saneadas, reduciendo así las primas de riesgo en los tipos de interés y respaldando el crecimiento sostenido a medio plazo. Al mismo tiempo, todos los países de la zona del euro deberían establecer estrategias plurianuales de consolidación creíbles y ambiciosas y aplicar en su totalidad las medidas correctivas planificadas, centradas en el gasto. En sus presupuestos para 2011, los países deberán especificar de forma detallada las medidas de ajuste fiscal necesarias y estar preparados para corregir cualquier desviación de los objetivos fiscales anunciados.

Deberían aplicarse con celeridad reformas estructurales sustanciales y de gran alcance para mejorar las perspectivas de un mayor crecimiento sostenible. Se precisan de forma especial reformas de gran calado en aquellos países que en el pasado han experimentado una pérdida de competitividad o que aún soportan déficits fiscales y exteriores elevados. La eliminación de las rigideces de los mercados laborales contribuiría al proceso de ajuste de estas economías. El incremento de la competencia del mercado de productos, especialmente en la rama de los servicios, facilitaría también la reestructuración de la economía y estimularía la innovación y la adopción de nuevas tecnologías. Estas medidas son esenciales para fomentar el crecimiento de la productividad, uno de los principales motores del crecimiento a largo plazo. Todas estas reformas estructurales deberían verse respaldadas por una reestructuración apropiada del sector bancario. El saneamiento de los balances, el control efectivo del riesgo y unos modelos de negocio transparentes y sólidos siguen siendo elementos fundamentales para reforzar la resistencia de las entidades de crédito a las perturbaciones y asegurar un acceso adecuado a la financiación, creando así las condiciones para el crecimiento sostenido y para la estabilidad financiera.

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

las causas económicas y financieras subyacentes de la preocupación actual de los mercados, por lo cual contribuirá a restablecer la confianza y salvaguardar la estabilidad financiera en la zona del euro. El Consejo de Gobierno acoge con satisfacción el compromiso de las autoridades públicas irlandesas de adoptar las medidas adicionales que resulten convenientes para alcanzar los objetivos del programa.

EVOLUCIÓN ECONÓMICA Y MONETARIA

I ENTORNO EXTERIOR DE LA ZONA DEL EURO

La actividad económica mundial sigue recuperándose, aunque a un ritmo desigual. Al mismo tiempo, se observa que la recuperación es más lenta que en los seis primeros meses del año, a medida que se desvanece el impacto de algunos factores que la propiciaron, como el ciclo de existencias y los estímulos fiscales. En las economías avanzadas, el ritmo de crecimiento ha sido más moderado, mientras que en las economías emergentes sigue siendo robusto, pese a que se ha atenuado recientemente. A pesar del ligero repunte observado en los últimos meses, las presiones inflacionistas continúan siendo más bien moderadas en las economías avanzadas, lo que contrasta con algunas economías emergentes en las que persisten presiones inflacionistas más intensas.

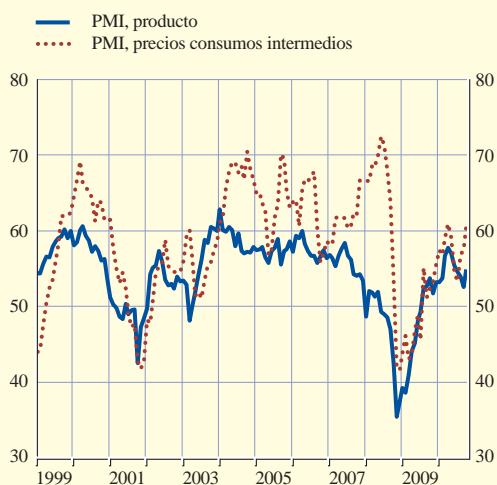
I.I EVOLUCIÓN DE LA ECONOMÍA MUNDIAL

La actividad económica mundial sigue recuperándose, aunque a un ritmo desigual y se observa una pérdida de impulso en comparación con los seis primeros meses del año, a medida que se desvanece el impacto de algunos factores que propiciaron la recuperación, como el ciclo de existencias y los estímulos fiscales. En las economías avanzadas, la necesidad de sanear los balances, las débiles perspectivas de los mercados de trabajo y los bajos niveles de confianza de los consumidores han contribuido a atenuar la recuperación. Por el contrario, el crecimiento en las economías emergentes sigue siendo dinámico, aunque se ha moderado en los últimos meses.

La evidencia más reciente, procedente de las encuestas de opinión, confirma que la recuperación económica ha continuado a un ritmo más moderado en el segundo semestre de este año. El índice PMI global de producción de manufacturas y servicios se redujo constantemente en los cinco meses transcurridos hasta octubre, para aumentar, en ese mes, hasta 54,8. El índice se mantiene por encima de la media de largo plazo, pero se sitúa por debajo de la media registrada en el primer semestre de 2010 (véase gráfico 1).

Gráfico 1 Índice de directores de compras mundial (PMI)

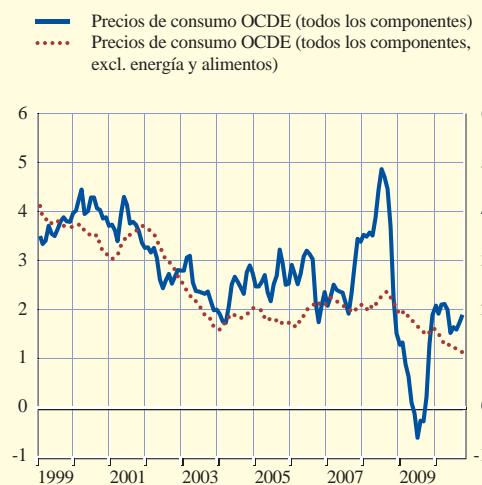
(datos mensuales; manufacturas y servicios; índices de difusión)



Fuente: Markit.

Gráfico 2 Evolución internacional de los precios

(datos mensuales; tasas de variación interanual)



Fuente: OCDE.

En las economías avanzadas, las presiones inflacionistas siguen siendo más bien moderadas, pese a que las tasas de inflación han repuntado ligeramente en los últimos meses. Sin embargo, en algunas economías emergentes persisten presiones inflacionistas más intensas. En los países de la OCDE, la inflación general aumentó, en tasa interanual, un 1,9% en el año transcurrido hasta octubre de 2010, frente a un 1,7% en el año transcurrido hasta septiembre (véase gráfico 2). A este aumento contribuyó la subida de los precios de la energía y los alimentos. La inflación interanual, excluidos estos dos componentes, se situó en el 1,1% en octubre, ligeramente por debajo del 1,2% registrado en septiembre. Como indica el índice PMI global de precios de los bienes intermedios, los precios de compra han aumentado en los últimos meses, pero se mantienen por debajo de los niveles observados antes de la crisis.

Tras una fuerte recuperación entre el tercer trimestre de 2009 y el segundo trimestre de 2010, el crecimiento del comercio mundial también muestra señales de moderación. Los datos más recientes indican un crecimiento del 0,9%, en tasa intertrimestral, en el tercer trimestre de 2010, frente al 3,2% registrado en el segundo trimestre.

ESTADOS UNIDOS

En Estados Unidos, el ritmo de la recuperación económica, registró una desaceleración en el segundo trimestre de 2010, para estabilizarse de nuevo en el tercer trimestre. La segunda estimación de la Oficina de Análisis Económico indica que el crecimiento intertrimestral del PIB real fue del 0,6% en el tercer trimestre (2,5% en tasa anualizada). El crecimiento se vio favorecido por la inversión empresarial y el gasto público, pero al mismo tiempo, se vio afectado por la fuerte contribución negativa de la demanda exterior neta como resultado del mayor crecimiento de las importaciones con respecto a las exportaciones. Los datos publicados recientemente presentan un panorama algo heterogéneo. Mientras que crece el gasto en consumo, el crecimiento de la producción industrial ha seguido siendo débil en los últimos meses, de lo que se deduce que, en conjunto, en el cuarto trimestre de 2010 se ha producido una expansión sostenida aunque moderada del PIB real. De cara al futuro, los indicadores procedentes de las encuestas sugieren una mejora gradual de la actividad económica, pero, en general, se prevé que la recuperación siga siendo moderada a medio plazo. Los bajos niveles de confianza de los consumidores y la necesidad de nuevos ajustes de los balances de los hogares podrían, en adelante, limitar la recuperación, y las perspectivas respecto al mercado de trabajo apuntan solo a una mejora gradual. Al mismo tiempo, el exceso de oferta y la debilidad de la demanda están frenando la recuperación del mercado de la vivienda.

Por lo que respecta a la evolución de los precios, la inflación interanual medida por el IPC se ha mantenido en un nivel reducido en los últimos meses, al tiempo que se ha registrado una nueva desaceleración de la inflación subyacente. La inflación general aumentó, en tasa interanual, hasta el 1,2% en octubre de 2010, desde el 1,1% observado en septiembre. Al igual que en meses anteriores, el principal factor determinante de ese aumento fue una subida de los precios de la energía. Al mismo tiempo, la tasa de inflación interanual, excluidos la energía y los alimentos, registró un mínimo récord del 0,6% en octubre, ya que los incrementos mensuales de los costes de la vivienda y los servicios médicos se compensaron con reducciones del coste de otros componentes, como los vehículos, el vestido, las actividades recreativas y el tabaco.

El 3 de noviembre, el Comité de Operaciones de Mercado Abierto de la Reserva Federal anunció su intención de comprar otros 600 mm de dólares estadounidenses en valores del Tesoro a más largo plazo de aquí al final del segundo trimestre de 2011, y que ajustaría el programa en la medida de lo necesario para estimular al máximo la creación de empleo y la estabilidad de precios. Al mismo tiempo, el Comité decidió mantener sin cambios el objetivo fijado para el tipo de interés de los fondos federales en una banda del 0% al 0,25% y siguió previendo que la situación económica probablemente justifique que el tipo de interés de los fondos federales se mantenga en niveles excepcionalmente bajos durante un período prolongado.

JAPÓN

En Japón, los datos más recientes apuntan a un nuevo debilitamiento de la actividad, a pesar de que el crecimiento del PIB ha aumentado en el tercer trimestre, debido a factores transitorios. La primera estimación provisional de la Oficina Económica del Gobierno de Japón indica que el PIB real creció a una tasa intertrimestral del 0,9% en el tercer trimestre de 2010, frente al 0,4% registrado en el trimestre anterior. La actividad en el tercer trimestre contó, principalmente, con el respaldo de la demanda interna, que sumó un punto porcentual al crecimiento del PIB. Más concretamente, el consumo privado se vio apoyado por factores transitorios, como las subvenciones ofrecidas por el gobierno para la compra de ciertos tipos de vehículos y la mayor demanda de cigarrillos en previsión del aumento del impuesto sobre el tabaco, introducido el 1 de octubre. Además, la inversión residencial privada creció un 1,3%, favorecida por las medidas adoptadas por el gobierno, mientras que la contribución de la demanda exterior neta al PIB se estancó como resultado de la desaceleración del crecimiento de las exportaciones. Se prevé que la actividad económica será moderada en el cuarto trimestre de 2010 y a comienzos de 2011. El consumo privado probablemente se debilitará tras la retirada de las medidas de estímulo aplicadas por el gobierno, mientras que las exportaciones seguirán siendo un tanto débiles como resultado de la moderación de la demanda externa y de la apreciación del yen.

Por lo que respecta a la evolución de los precios, los precios de consumo han bajado, en tasa interanual, en los últimos trimestres, debido al amplio margen de recursos productivos sin utilizar que registra la economía. Sin embargo, en octubre, la inflación interanual, medida por el IPC, se tornó positiva por primera vez en casi dos años, impulsada por un aumento del impuesto sobre los cigarrillos y por la subida de los precios de la energía y los alimentos, 0,2%; excluidos los alimentos frescos, la tasa sigue siendo negativa (-0,6%), mientras que, si se excluyen la energía y los alimentos, la inflación interanual se reduce hasta el -0,8%. No obstante, el aumento de la inflación probablemente se estancará en los próximos meses, debido a la moderada evolución de la demanda interna y a la reciente apreciación del yen.

En su reunión de 5 de noviembre de 2010, el Banco de Japón decidió mantener sin variación, entre el 0,0% y el 0,1%, el objetivo fijado para los tipos de interés de los préstamos a un día sin garantía. Además, el Banco de Japón dio a conocer nuevos detalles sobre el programa —anunciado el 5 de octubre— a fin de intensificar aún más la políticas de relajación monetaria.

REINO UNIDO

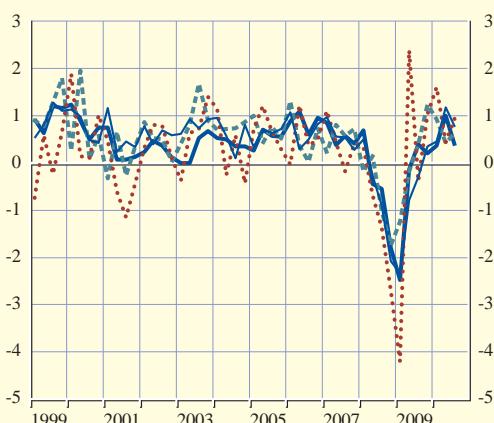
En el Reino Unido, la recuperación económica ha continuado en los últimos trimestres. El PIB real creció a una tasa intertrimestral del 0,8% en el tercer trimestre de 2010, tras una expansión del 1,2% en el segundo trimestre (véase gráfico 3). El crecimiento del producto durante el trimestre fue generalizado entre los principales componentes del gasto. Los precios de la vivienda descendieron, en tasa intertrimestral, en el segundo y tercer trimestres de 2010 en un contexto de moderada actividad del mercado de la vivienda. De cara al futuro, los ajustes de las existencias, las políticas de estímulo monetario, la demanda externa y la anterior depreciación de la libra esterlina deberían respaldar la actividad económica. No obstante, se prevé que el crecimiento de la demanda interna seguirá estando limitado por las restrictivas condiciones de concesión de crédito, el ajuste de los balances de los hogares y las sustanciales restricciones presupuestarias.

La inflación interanual, medida por el IPC, aumentó de forma acusada a comienzos de 2010, alcanzando un máximo del 3,7% en abril, pero se ha moderado ligeramente en los últimos meses, situándose en el 3,2% en octubre. De cara al futuro, se prevé que los efectos retardados de la depreciación de la libra esterlina y el aumento del IVA en enero de 2011 ejercerán presión al alza sobre los precios de consumo.

Gráfico 3 Principales indicadores de las economías más industrializadas

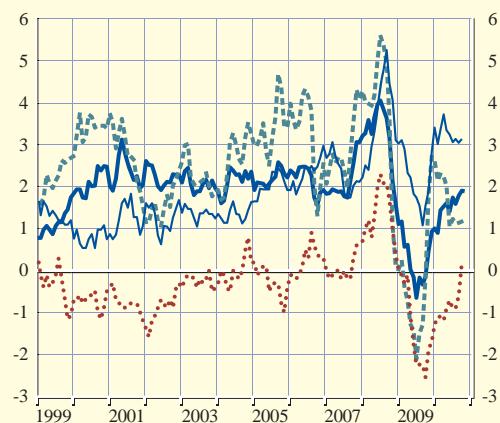
— Zona del euro - - - Estados Unidos
..... Japón — Reino Unido

Crecimiento del producto¹⁾
(tasas de variación intertrimestral; datos trimestrales)



Tasas de inflación²⁾

(precios de consumo; tasas de variación interanual;
datos mensuales)



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.

En los últimos trimestres, el Comité de Política Monetaria del Banco de Inglaterra ha mantenido en el 0,5% el tipo de interés oficial al que se remuneren las reservas de las entidades de crédito. También ha seguido votando a favor de mantener el volumen de compras de activos financiadas mediante la emisión de reservas del banco central en 200 mm de libras esterlinas.

OTROS PAÍSES EUROPEOS

En conjunto, la situación económica ha seguido mejorando en el segundo trimestre de 2010 en los otros países de la UE no pertenecientes a la zona del euro. No obstante, la inflación ha ido en aumento en los últimos meses. En el tercer trimestre, el PIB real creció, en tasa intertrimestral, un 2,1% en Suecia y un 0,7% en Dinamarca. En ambos países, la inflación ha aumentado ligeramente en los últimos meses, situándose en el 2,4% en Dinamarca y en el 1,6% en Suecia en octubre de 2010.

En general, la recuperación ha continuado en los últimos trimestres en los países más grandes de la UE de Europa Central y Oriental, respaldada por la demanda externa y por la reposición de existencias, aunque siguen observándose algunas diferencias entre unos países y otros. La demanda interna ha seguido siendo más bien moderada, debido a la frágil situación de los mercados de trabajo y de crédito, a la baja utilización de la capacidad productiva, así como a las restricciones presupuestarias impuestas en algunos países (véase también el recuadro 1 sobre la recuperación económica en los países de la UE de Europa Central y Oriental). De cara al futuro, los indicadores de corto plazo sugieren una nueva mejora de la situación económica en todos los países, salvo en Rumanía, en donde las estimaciones provisionales indican tasas de crecimiento negativas en el tercer trimestre de 2010. En los últimos meses, la inflación ha aumentado en los países de la región. En octubre de 2010, la inflación medida por el IAPC se situaba en el 1,8% en la República Checa, en el 2,6% en Polonia, en el 4,3% en Hungría y en el 7,9% en Rumanía. En la mayoría de los países, el aumento de la inflación tuvo su origen en la evolución de

los precios de la energía y los alimentos, que refleja, en parte, un efecto de base derivado de los acusados descensos registrados el pasado año. En el caso de Rumanía, el nivel relativamente elevado de la inflación refleja también el impacto de la subida del IVA aplicada en julio de 2010.

La situación económica también se ha estabilizado en los países más pequeños de la UE no pertenecientes a la zona del euro, a saber, los Estados bálticos y Bulgaria. La inflación ha aumentado, asimismo, en estos países, desde las tasas muy bajas, y durante algún tiempo negativas, registradas durante la profunda recesión de 2009.

En Rusia, la recuperación de la actividad económica se interrumpió en el tercer trimestre de 2010, como resultado del negativo impacto de la excepcional ola de calor que afectó al país. Según las primeras estimaciones, el crecimiento interanual del PIB real se redujo en el tercer trimestre hasta el 2,7%, desde el 5,2% registrado en el segundo trimestre. No obstante, debido al carácter transitorio de esta perturbación, se prevé que el crecimiento vuelva a repuntar antes de finales del año, como también se desprende de los indicadores adelantados. La inflación comenzó a aumentar, alcanzando el 7,5%, en tasa interanual, en octubre. Este aumento tuvo, en gran medida, su origen en las subidas de los precios de los alimentos a raíz de la fuerte ola de calor. De cara al futuro, el ritmo de la recuperación dependerá probablemente de la evolución de los precios de las materias primas y del crecimiento del crédito interno.

Recuadro I

LA RECUPERACIÓN ECONÓMICA EN LOS PAÍSES DE LA UE DE EUROPA CENTRAL Y ORIENTAL

Tras la recesión experimentada en 2008-2009, las economías de los ocho países de la UE de Europa Central y Oriental que no forman parte de la zona del euro (PECO) se están recuperando gradualmente, aunque con notables diferencias entre países¹. La expansión de la actividad económica está siendo impulsada, principalmente, por las exportaciones, dado que la demanda interna sigue siendo débil. Los países que habían acumulado desequilibrios internos y externos relativamente más acusados antes de la crisis financiera sufrieron contracciones del producto más severas durante la misma y la mayoría de ellos se enfrentan a una recuperación económica más lenta.

Recuperación reciente de la actividad económica

Los PECO están saliendo ahora de la recesión más profunda que han experimentado desde que iniciaron la transición hacia una economía de mercado y casi todos ellos han registrado, en promedio, tasas positivas de crecimiento intertrimestral del PIB desde el segundo semestre de 2009. No obstante, la cronología y la fortaleza de la recuperación económica han sido heterogéneas en estos países. Mientras que en Polonia, la República Checa y Estonia la tendencia alcista se inició antes y ha sido más pronunciada, en Hungría, Letonia y Lituania y, en particular, en Bulgaria y Rumanía, la recuperación no comenzó hasta el primer semestre de 2010 y ha seguido siendo más débil.

Por lo que respecta a la contribución por sectores, en la mayoría de los PECO la recuperación ha sido impulsada por el auge de la actividad industrial (véase gráfico A). Por el contrario, la atonía del sector de la construcción ha frenado la recuperación en casi todos los países de la región durante el pa-

¹ Véase un análisis más detallado de la evolución económica en los PECO antes de y durante la crisis en el artículo titulado «El impacto de la crisis financiera en los países de Europa Central y Oriental», publicado en el Boletín Mensual del BCE de julio de 2010.

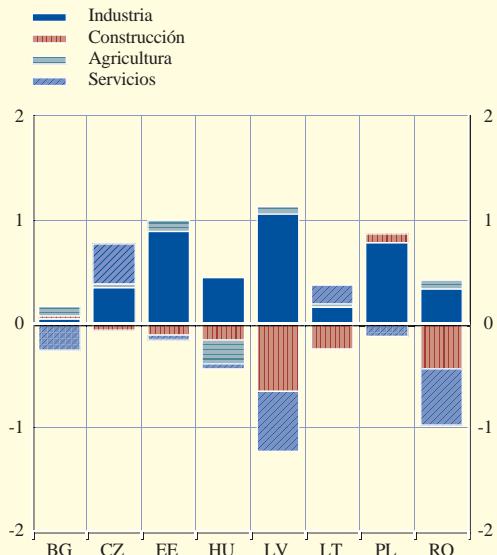
sado año. Ello ocurrió, en particular, en los Estados bálticos, donde dicho sector registró una tasa de crecimiento insostenible durante el período de auge anterior a la crisis. No obstante, las contribuciones positivas del sector de la construcción al crecimiento en varios países durante el segundo trimestre de 2010 sugieren que la tendencia descendente ha tocado fondo. Por otro lado, el sector servicios también siguió mostrando bastante debilidad al comienzo de la recuperación pero, en muchos países, contribuyó de nuevo al crecimiento en el primer semestre de 2010.

La recuperación de la actividad económica en la mayoría de los países ha estado determinada, principalmente, por las existencia y la demanda externa como consecuencia del repunte del comercio mundial a partir del segundo semestre de 2009 (véase gráfico B). Por el contrario, la demanda interna ha seguido siendo débil en todos los países, salvo en Polonia. El consumo privado ha retrocedido aún más en Bulgaria y Hungría y, especialmente, en los Estados bálticos, en donde había registrado un aumento considerable antes de la crisis y el desempleo ha alcanzado niveles elevados (en torno al 18,5% en el segundo trimestre de 2010). Por su parte, la inversión todavía no ha comenzado a recuperarse desde el final de la recesión. De hecho, se redujo aún más en todos los PECO en el primer semestre de 2010. El consumo público también ha contribuido negativamente al crecimiento económico de la región, como consecuencia de la tensa situación de las finanzas públicas y de las medidas de ajuste fiscal. Los déficits públicos se situaron, en promedio ponderado, en torno al 6,7% del PIB en 2009 y, según las proyecciones de la Comisión Europea, no se producirán apenas cambios en 2010.

Los desequilibrios macroeconómicos, que se habían acumulado en algunos PECO antes de la crisis, se están reduciendo gradualmente. Es un proceso necesario, pero actualmente está restringiendo la

Gráfico A Contribución de los distintos sectores al crecimiento del valor añadido

(tasas de variación; puntos porcentuales)

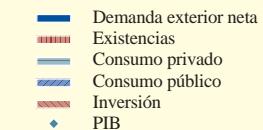


Fuente: Eurostat.

Notas: Tasas medias de crecimiento intertrimestral durante el período comprendido entre el tercer trimestre de 2009 y el segundo trimestre de 2010. Datos desestacionalizados y ajustados de días laborables, salvo en el caso de Rumanía (solo desestacionalizados).

Gráfico B Contribución del gasto al crecimiento del PIB real

(tasas de variación; puntos porcentuales)



Fuente: Eurostat.

Notas: Tasas medias de crecimiento intertrimestral durante el período comprendido entre el tercer trimestre de 2009 y el segundo trimestre de 2010. Datos desestacionalizados y ajustados de días laborables, salvo en el caso de Rumanía (solo desestacionalizados).

demandas internas. El crecimiento del crédito al sector privado en la región se ha reducido paulatinamente con respecto a los niveles insosteniblemente altos registrados en 2007-2008, llegándose a tasas de un solo dígito en el primer semestre de 2010. En los Estados bálticos y Hungría el crédito ha caído desde el segundo semestre de 2009, lo que supone un menor nivel de endeudamiento del sector privado. Aunque ello está contribuyendo a corregir los balances de los hogares, a corto plazo está frenando el consumo privado. Además, la elevada ratio de morosidad observada en algunos países (entre el 17,5% y el 19,2% en Lituania, Letonia y Rumanía en el primer trimestre de 2010) está limitando el margen de maniobra de las entidades de crédito para conceder nuevos préstamos.

Paralelamente a la desaceleración del crecimiento del crédito, desde el comienzo de la recuperación se ha producido un nuevo deterioro de la cuenta financiera en comparación con los niveles observados durante la crisis, y mucho mayor en relación con el período de auge anterior a la crisis. Por modalidades de flujos de capital, las entradas de inversión de cartera, que suelen ser flujos relativamente volátiles, se tornaron negativas en varios PECO durante la crisis. Sin embargo, recientemente, esta tendencia a la baja se ha revertido en algunos países (por ejemplo, en Lituania y Polonia). Por el contrario, la mayoría de los PECO siguieron atrayendo inversión directa extranjera (IDE) o registraron solo pequeñas salidas durante la crisis y el período de recuperación en curso. Estas entradas de IDE desempeñarán, probablemente, una importante función de apoyo para lograr un crecimiento económico sostenible, especialmente si se dirigen hacia el sector de bienes comerciables.

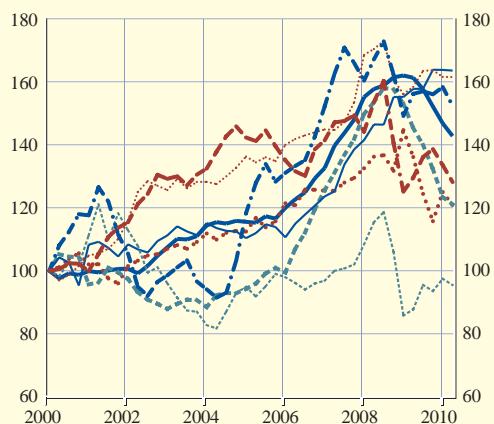
Antes de la crisis, muchos PECO registraron desequilibrios como resultado, entre otros factores, de los insostenibles incrementos de los salarios que excedieron en mucho a los aumentos de la productividad. Sin embargo, durante la crisis, algunos países redujeron los salarios nominales, especialmente los Estados bálticos, donde disminuyeron un 26%, en promedio, desde mediados de 2008. Aunque esta caída de la renta disponible representa una carga adicional para la capacidad de consumo de los hogares, los ajustes han ayudado a estos PECO a compensar parcialmente la anterior pérdida de competitividad vía precios frente a sus principales socios comerciales (véase gráfico C). Los PECO con un régimen de tipo de cambio flexible (es decir, Hungría, la República Checa, Polonia y Rumanía) aumentaron su competitividad principalmente mediante una notable depreciación nominal de sus monedas en 2008 y principios de 2009, aunque posteriormente se compensó, en parte, al apreciarse las monedas a finales de 2009 y comienzos de 2010. En conjunto, el repunte de la demanda externa, el aumento de la competitividad y la debilidad de la demanda interna han dado lugar a un acusado descenso de los déficits por cuenta corriente. En el caso de los Estados bálticos y Hungría, el déficit incluso se convirtió en superávit en el primer semestre de 2010.

Tras la notable desinflación (y, en parte, deflación) registrada durante la crisis, la inflación medida por el IAPC en los países con tipos de cambio fijo (es decir, los Estados bálticos y Bulgaria)

Gráfico C Tipos de cambio efectivos reales basados en los costes laborales unitarios

(I 2000 = 100)

— Corona estonia	··· Corona checa
··· Lita lituana	··· Zloty polaco
— Lats letón	— Leu rumano
— Lev búlgaro	— Forint húngaro



Fuente: Cálculos del BCE.

ha ido en aumento desde la primavera de 2010 (en Letonia a partir de septiembre de 2010). Por el contrario en los países con tipos de cambio flexibles, no se observaron tasas de inflación tan altas en el período de auge anterior a la crisis ni tampoco una fase de desinflación tan pronunciada durante la crisis (véase gráfico D). En estos países, las tasas de inflación han seguido siendo positivas y se han mantenido por debajo del 5% durante la mayor parte del período de recuperación hasta hoy. En Rumanía, sin embargo, la inflación ha aumentado muy notablemente en los últimos meses.

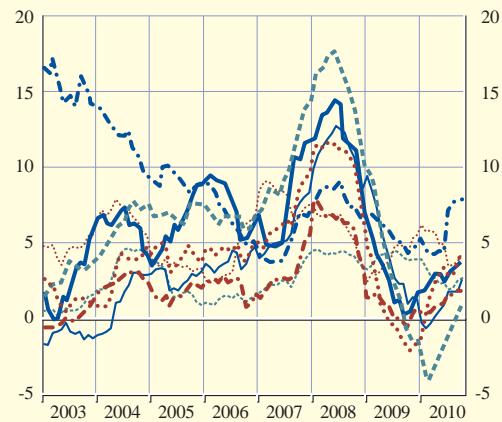
Perspectivas de la actividad económica

De cara al futuro, las encuestas de clima económico indican un nuevo fortalecimiento de la recuperación en todos los PECO, aunque en menor medida en Bulgaria y Rumanía. Para 2011, se prevé una mayor contribución al crecimiento de la demanda interna, aunque las exportaciones seguirán siendo, probablemente, un factor determinante de la actividad económica de la región. Dado que se espera que tanto la demanda interna como la demanda externa cobren de nuevo impulso el próximo año, las proyecciones de crecimiento del PIB real en 2011 se sitúan en torno al 3,5% para los Estados bálticos y Polonia, alrededor del 2,3% para la República Checa, Hungría y Bulgaria y en el 1,5% para Rumanía (véase cuadro). No obstante, todavía existen riesgos para estas perspectivas. Aunque la tasa de paro en todos los PECO (salvo Lituania) se ha ido reduciendo gradualmente (o, al menos, ha dejado de aumentar) desde comienzos de 2010, la persistencia de altos niveles de desempleo probablemente atenuará el consumo privado durante un período prolongado. De la misma manera, si continúa el desaparcamiento del sector privado, se reducirá el crecimiento de la demanda interna. Adicionalmente, otra fuente de incertidumbre provendrá de las perspectivas para la demanda externa y de la afluencia de capital a la región.

Gráfico D Inflación medida por el IAPC

(tasas de variación interanual; datos mensuales)

— BG	··· HU
··· EE	··· PL
··· LV	··· RO
— LT	··· CZ



Fuente: Eurostat.

De cara al futuro, las encuestas de clima económico indican un nuevo fortalecimiento de la recuperación en todos los PECO, aunque en menor medida en Bulgaria y Rumanía. Para 2011, se prevé una mayor contribución al crecimiento de la demanda interna, aunque las exportaciones seguirán siendo, probablemente, un factor determinante de la actividad económica de la región. Dado que se espera que tanto la demanda interna como la demanda externa cobren de nuevo impulso el próximo año, las proyecciones de crecimiento del PIB real en 2011 se sitúan en torno al 3,5% para los Estados bálticos y Polonia, alrededor del 2,3% para la República Checa, Hungría y Bulgaria y en el 1,5% para Rumanía (véase cuadro). No obstante, todavía existen riesgos para estas perspectivas. Aunque la tasa de paro en todos los PECO (salvo Lituania) se ha ido reduciendo gradualmente (o, al menos, ha dejado de aumentar) desde comienzos de 2010, la persistencia de altos niveles de desempleo probablemente atenuará el consumo privado durante un período prolongado. De la misma manera, si continúa el desaparcamiento del sector privado, se reducirá el crecimiento de la demanda interna. Adicionalmente, otra fuente de incertidumbre provendrá de las perspectivas para la demanda externa y de la afluencia de capital a la región.

Previsiones del PIB para 2011

(tasas de variación interanual)

	FMI	Comisión Europea	Consensus Economics
BG	2,0	2,6	2,4
CZ	2,2	2,3	2,2
EE	3,5	4,4	3,8
HU	2,0	2,8	2,4
LV	3,3	3,3	2,9
LT	3,1	2,8	2,9
PL	3,7	3,9	3,8
RO	1,5	1,5	1,5

Fuentes: Perspectivas de la Economía Mundial (octubre 2010), FMI; previsiones de otoño (noviembre 2010) de la Comisión Europea, y previsiones de Consensus Economics (noviembre 2010).

ECONOMÍAS EMERGENTES DE ASIA

Los datos de las cuentas nacionales del tercer trimestre de 2010 indican que el crecimiento del PIB fue algo más lento que en los dos trimestres anteriores. No obstante, aún ha mantenido su dinamismo. Si bien se han retirado gradualmente las políticas fiscales y monetarias de apoyo y la contribución de la demanda exterior neta se ha reducido en relación con el primer semestre de 2010, la demanda privada

interna y la inversión bruta en capital fijo se han convertido en los motores del crecimiento económico. Aunque los últimos datos disponibles muestran unas tasas de inflación elevadas, principalmente como consecuencia de la subida de los precios de los alimentos y las materias primas, las proyecciones indican que se trata de un fenómeno de carácter transitorio.

En China, el PIB real creció un 9,6%, en tasa interanual, en el tercer trimestre de 2010, frente al 10,3% del segundo trimestre, de lo que se deduce que la economía ha mostrado capacidad de resistencia frente a las políticas más restrictivas adoptadas durante este año. En una situación en la que la demanda externa sigue siendo sólida y se observa un debilitamiento de la demanda de importaciones, el superávit comercial mensual se ha situado, en los últimos meses, en los niveles registrados antes de la crisis. Las presiones inflacionistas han seguido intensificándose y, en octubre, la inflación, medida por el IPC, ascendía al 4,4% en tasa interanual, principalmente como resultado de la subida de los precios de los alimentos. Además, los precios de los inmuebles han repuntado considerablemente en los últimos meses, debido al aumento de la demanda en un contexto de abundante liquidez, laxas condiciones de concesión de crédito y tipos de interés reales negativos sobre los depósitos. El Banco Central de la República Popular China ha desplazado el centro de atención de sus políticas, que han pasado de estimular el crecimiento a aliviar las presiones inflacionistas, para lo cual, con efectos a partir del 20 de octubre, ha elevado los tipos de interés de referencia a un año de los préstamos y los depósitos en 25 puntos básicos, hasta el 2,5% y el 5,56%, respectivamente. Asimismo, en los últimos meses, las autoridades han adoptado una amplia gama de medidas administrativas encaminadas a reducir la presión sobre los precios de los inmuebles residenciales y los alimentos. Además, el Banco Central de la República Popular China ha elevado las exigencias de reserva de las entidades de crédito, a fin de retirar del mercado el exceso de liquidez interna.

En Corea, el PIB real creció un 4,5%, en tasa interanual, en el tercer trimestre de 2010, frente a un 7,1% en el segundo trimestre. Esta moderación del crecimiento tuvo su origen, principalmente, en el debilitamiento de las exportaciones. Por el contrario, el crecimiento del consumo privado y la inversión experimentó una aceleración. Mientras que la inflación interanual, medida por el IPC, continuó su tendencia alcista, aumentando hasta el 4,1% en octubre y sobre pasando, por lo tanto, los límites de la banda del 2% al 4% fijada como objetivo, el Banco de Corea elevó el tipo de interés oficial en 25 puntos básicos, hasta el 2,50%, el 16 de noviembre. En India, el PIB real a precios de mercado creció un 10,6%, en tasa interanual, en el tercer trimestre de 2010, frente al 10,3% registrado en el trimestre anterior, lo que indica un ritmo de crecimiento sostenido. Las medidas de estímulo fiscal se han retirado progresivamente, mientras que la inversión ha tomado el relevo como principal motor del crecimiento. La inflación medida por los precios al por mayor siguió siendo persistentemente elevada, alcanzando un nivel del 8,6% tanto en septiembre como en octubre. En un contexto de altas tasas de inflación y sólida actividad económica interna, el 2 de noviembre, el Banco de Reserva de India elevó sus principales tipos de interés oficiales en 25 puntos básicos hasta el 6,25% (tipo *repo*) y el 5,25% (tipo *repo* inverso).

Las perspectivas de las economías emergentes de Asia sugieren una expansión continuada y sostenible, aunque a un ritmo más moderado que en el primer semestre de 2010. En el corto a medio plazo, el principal riesgo al alza para estas perspectivas está asociado al grado de recuperación de la demanda interna. Los principales riesgos a la baja guardan relación con la evolución de las economías avanzadas, que podría tener un efecto adverso sobre el comercio mundial y los flujos de capital privados.

AMÉRICA LATINA

En América Latina se observan señales cada vez más claras de moderación de la recuperación económica, si bien desde unos niveles de partida elevados. Al mismo tiempo, las presiones inflacionistas siguen siendo intensas, debido en parte a las recientes subidas de los precios de los alimentos. Concreta-

mente, en México, el crecimiento interanual del PIB real fue del 5,3% en el tercer trimestre de 2010, tras el aumento del 7,3% registrado en el trimestre anterior. La inflación interanual, medida por los precios de consumo, fue en promedio del 3,7% en el tercer trimestre, frente al 4% del segundo trimestre. En Brasil, los indicadores de alta frecuencia sugieren que la actividad económica sigue siendo dinámica. La producción industrial creció casi un 8%, en tasa interanual, en el tercer trimestre de 2010, frente al 14,3% del segundo trimestre. Al mismo tiempo, las presiones inflacionistas siguen siendo intensas, con una tasa media de inflación general del 4,5% en el tercer trimestre, frente al 5% del trimestre anterior. En Argentina, la producción industrial creció a una tasa media interanual del 9,3% en el tercer trimestre, frente al 10% del trimestre anterior. La inflación, medida por el IPC, siguió siendo elevada, registrándose una tasa media del 11,1% en el tercer trimestre, frente al 10,6% observado en el segundo trimestre.

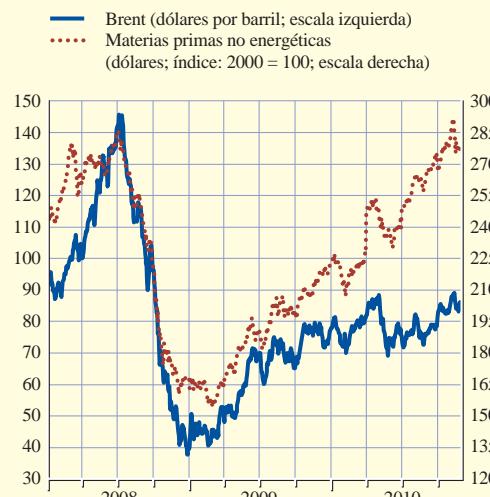
En general, aunque la fortaleza de la recuperación económica está dando señales de debilitamiento, se espera que el crecimiento siga siendo sólido en muchos países de América Latina. Entre otros factores que contribuirán a dicho crecimiento, cabe señalar los elevados precios de las materias primas, la continuidad de las políticas internas de estímulo y la fuerte afluencia de capital. No obstante, la sostenibilidad a largo plazo de la recuperación sigue dependiendo, en gran medida, de la evolución del entorno exterior.

1.2 MERCADOS DE MATERIAS PRIMAS

Los precios del petróleo han aumentado de forma constante en los tres últimos meses (véase gráfico 4). El 1 de diciembre, el precio del barril de Brent se situaba en 86,6 dólares estadounidenses, es decir, aproximadamente un 11% por encima del nivel observado a comienzos del año. De cara al futuro, los participantes en el mercado todavía prevén precios más altos en el medio plazo, y los futuros con entrega en diciembre de 2012 se negocian actualmente a 92 dólares estadounidenses el barril.

La subida de los precios del petróleo se ha producido en un clima de tensiones en el equilibrio entre la oferta y la demanda. La demanda se está recuperando gradualmente tanto en las economías de la OCDE como en las que no pertenecen a esta organización, y la Agencia Internacional de la Energía ha revisado al alza, repetidas veces, sus proyecciones de demanda de petróleo para 2010 y 2011, basándose sobre todo en el supuesto de mejora del crecimiento económico mundial. El aumento de la demanda ha dado lugar a una notable reducción de las existencias de la OCDE en los últimos meses, lo que indica que el mercado se encuentra, de hecho, en una situación de escasez de oferta, a pesar del aumento de la producción de los países no pertenecientes a la OPEP y del hecho de que la OPEP esté produciendo por encima de la cuota. No obstante, el alto nivel de capacidad excedente de producción constituye una barrera frente a posibles estrangulamientos de la oferta.

Gráfico 4 Evolución de los precios de las materias primas



Fuentes: Bloomberg y HWWI.

Los precios de las materias primas no energéticas también han registrado pronunciados aumentos en los tres últimos meses, estimulados por las subidas de los precios tanto de los alimentos como de los metales. Los precios de los alimentos se incrementaron considerablemente en septiembre y a comienzos de octubre, impulsados principalmente por el maíz y el azúcar, debido a que las estimaciones de producción se están revisando a la baja y a las adversas condiciones meteorológicas. Además, los precios de los metales subieron significativamente en septiembre, pero después se stabilizaron ligeramente, como consecuencia de la inquietud de los mercados respecto a la solidez de la recuperación económica. En cifras agregadas, el índice de precios de las materias primas no energéticas (denominado en dólares estadounidenses) se situaba, a finales de noviembre, un 24% por encima del nivel de comienzos del año.

1.3 PERSPECTIVAS DEL ENTORNO EXTERIOR

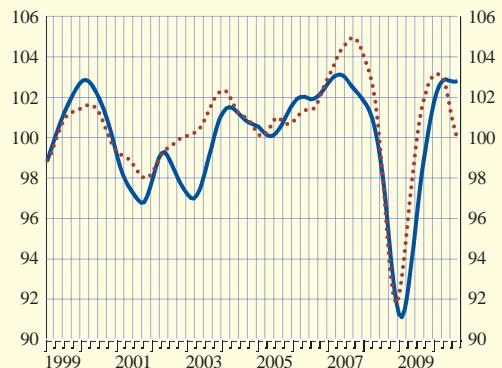
La evidencia procedente de las encuestas más recientes confirma que la recuperación de la economía mundial ha continuado a un ritmo más lento en el segundo semestre de este año. Además, siguen observándose diferencias en el ritmo de la recuperación y en la posición cíclica tanto entre unas regiones y otras como dentro de cada región. En septiembre, el indicador sintético adelantado de la OCDE no experimentó variación con respecto al mes anterior (véase gráfico 5). Si bien, el indicador apunta a que continuará la expansión en el conjunto de la OCDE, no permite apreciar las diferencias entre países. En las economías emergentes, el indicador sintético adelantado siguió descendiendo y se sitúa ahora por debajo de la tendencia de largo plazo. El indicador de clima económico mundial del Ifo también confirma el deterioro en la evolución del crecimiento mundial en el segundo semestre de 2010. De cara al futuro, se prevé que las perspectivas de crecimiento a escala mundial sigan siendo más bien moderadas a comienzos de 2011, pero que vuelvan a repuntar a partir de entonces durante el resto del año.

Los riesgos para la actividad mundial tienden a la baja y la incertidumbre sigue siendo elevada. Por un lado, el comercio mundial podría seguir creciendo con más rapidez de la esperada. Por otra parte, las tensiones en algunos segmentos de los mercados financieros, los nuevos aumentos de los precios del petróleo y de otras materias primas, las presiones proteccionistas y la posibilidad de que se produzca una corrección desordenada de los desequilibrios mundiales siguen siendo motivos de preocupación.

Gráfico 5 Indicadores sintéticos adelantados de la OCDE

(datos mensuales; ajustados a la amplitud del ciclo)

— OCDE
.... Mercados emergentes



Fuente: OCDE.

Nota: El indicador de los mercados emergentes es una media ponderada del indicador sintético adelantado de Brasil, Rusia y China.

2 EVOLUCIÓN MONETARIA Y FINANCIERA

2.1 DINERO Y CRÉDITO DE LAS IFM

Los datos monetarios disponibles hasta octubre de 2010 continúan apuntando a una recuperación de las tasas de crecimiento interanual de M3 y de los préstamos de las IFM al sector privado. Sin embargo, por el momento, esta recuperación sigue caracterizándose por reducidas tasas de crecimiento y está en consonancia con la valoración de que el ritmo de expansión monetaria subyacente es moderado y de que las presiones inflacionistas a medio plazo permanecen contenidas. Por sectores, la evolución de los préstamos al sector privado indica una recuperación gradual de los préstamos a las sociedades no financieras, aunque las tasas de crecimiento interanual se mantienen en niveles negativos. El crecimiento interanual de los préstamos a los hogares se ha estabilizado en tasas moderadamente positivas. Los principales activos mantenidos por las IFM de la zona del euro aumentaron en el tercer trimestre de 2010, como consecuencia del nuevo incremento experimentado por el crédito al sector privado de la zona. La evolución más reciente confirma que el tamaño total del balance del sector bancario se ha ido estabilizando. Los datos monetarios de octubre deben evaluarse con cautela, ya que se ven afectados por operaciones a gran escala entre el balance de las IFM y un «banco malo» de un Estado miembro concreto (que se clasifica como parte del sector público).

EL AGREGADO MONETARIO AMPLIO M3

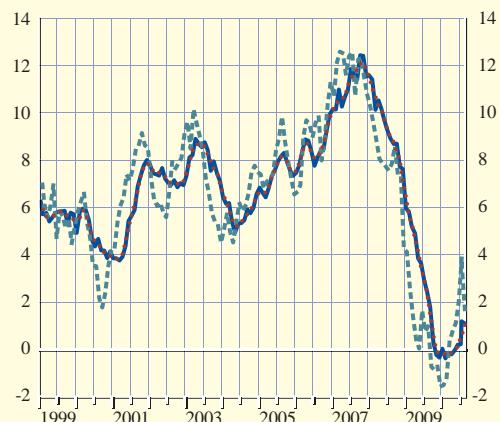
La tasa de crecimiento interanual del agregado monetario amplio M3 pasó a ser moderadamente positiva en el tercer trimestre de 2010, situándose en el 0,7%, tras haber sido ligeramente negativa en los dos trimestres anteriores (véase gráfico 6). En octubre, esta tasa fue del 1,0%, lo que representó un leve descenso con respecto a septiembre, aunque esta disminución se debió fundamentalmente a la transferencia de activos del Grupo Hypo Real Estate a FMS Wertmanagement, un «banco malo» creado por el Gobierno alemán. Estas medidas afectaron significativamente a una serie de componentes y contrapartidas de M3 de la zona del euro. Excluyendo estos efectos, la tasa de crecimiento interanual de M3 hubiera aumentado ligeramente en octubre. Por tanto, los datos más recientes no refutan la valoración previa de que la expansión monetaria de la zona del euro se está recuperando, si bien dicha recuperación sigue caracterizándose por reducidas tasas de crecimiento. Sin embargo, incluso corrigiendo los datos por el efecto de estas operaciones específicas, el crecimiento intermensual de M3 fue ligeramente negativo en septiembre y octubre. Así pues, persiste cierto grado de incertidumbre en relación con el vigor de la recuperación del crecimiento monetario.

El débil crecimiento monetario sigue reflejando el impacto a la baja de la curva de rendimientos. No obstante, la redistribución de fondos a gran escala desde instrumentos de M3 hacia activos financieros no incluidos en este agregado monetario ha disminuido en los últimos meses, ya que la curva se ha

Gráfico 6 Crecimiento de M3

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

— M3 (tasa de crecimiento interanual)
····· M3 (media móvil de tres meses centrada de la tasa de crecimiento interanual)
- - - M3 (tasa de crecimiento semestral anualizada)



Fuente: BCE.

aplanado desde principios de año. El recuadro 2, titulado «El impacto de la curva de rendimientos sobre la evolución reciente de los agregados monetarios», facilita información adicional a este respecto. Por el lado de los componentes, el ligero fortalecimiento observado en el crecimiento interanual de M3 desde el verano oculta que la tasa de crecimiento interanual de M1 ha vuelto a descender de forma considerable, aunque continúa siendo significativamente positiva, mientras que la de los depósitos a corto plazo distintos de los depósitos a la vista y los instrumentos negociables (esto es, M3-M1) ha pasado a ser sensiblemente menos negativa. Este estrechamiento se debe al aumento de los diferenciales de remuneración de las distintas categorías de activos monetarios.

En cuanto a las contrapartidas, el moderado fortalecimiento observado en el crecimiento interanual de M3 en el tercer trimestre y —analizando más allá del efecto estadístico de las operaciones con el banco malo— en octubre continuó teniendo como contrapartida un ligero incremento de la tasa de crecimiento interanual de los préstamos al sector privado. Por sectores, la tasa de crecimiento interanual de los préstamos a los hogares mostró nuevos signos de estabilización en niveles moderadamente positivos. En cambio, la tasa de crecimiento interanual de los préstamos a las sociedades no financieras siguió siendo negativa, aunque la evolución más reciente continuó aportando evidencia de una recuperación gradual.

Los principales activos mantenidos por las IFM de la zona del euro aumentaron en el tercer trimestre de 2010, como consecuencia del nuevo incremento experimentado por el crédito al sector privado de la zona del euro. La fuerte contracción registrada en octubre estuvo relacionada, principalmente, con las transferencias de activos al banco malo y con la reducción de determinadas posiciones interbancarias, y no debe interpretarse que apunta a nuevas presiones para el desapalancamiento de los balances de las entidades de crédito en su conjunto.

Recuadro 2

EL IMPACTO DE LA CURVA DE RENDIMIENTOS SOBRE LA EVOLUCIÓN RECENTE DE LOS AGREGADOS MONETARIOS

Desde mediados de 2010, la tasa de crecimiento interanual de M3 ha experimentado un ligero incremento. Este aumento sigue a un período de estancamiento del crecimiento monetario en el primer semestre del año, tras la acusada desaceleración observada a finales de 2008 y en 2009. Para valorar las repercusiones de la evolución reciente para la estabilidad de precios a medio plazo, es fundamental calibrar la medida en que este fortalecimiento queda reflejado en el ritmo de expansión monetaria subyacente. El análisis de la expansión monetaria subyacente proporciona la señal relevante sobre la existencia de riesgos para la estabilidad de precios a medio plazo. La gama de medidas de la expansión monetaria subyacente que habitualmente es objeto de seguimiento indica que la brecha acumulada en el último año y medio entre estas medidas y la tasa general más baja de crecimiento monetario se ha reducido (véase gráfico A)¹. El análisis monetario general que realiza el BCE señala que el principal factor determinante de esta brecha han sido las variaciones de la pendiente de la curva de rendimientos. En este recuadro se presenta el análisis en el que se sustenta la valoración del papel de los niveles de los tipos de interés, utilizando evidencia cualitativa y cuantitativa. En el

1 Estas medidas del crecimiento monetario subyacente se obtienen utilizando algunos de los métodos descritos en el recuadro titulado «La evolución monetaria subyacente: concepto e ilustración cuantitativa», Boletín Mensual, BCE, Fráncfort del Meno, mayo de 2008. Las medidas empíricas usadas son aproximaciones obviamente imperfectas al concepto de expansión monetaria subyacente. Por otra parte, se ha de tener presente que la calidad de la señalización de distintas medidas empíricas puede variar con el tiempo.

análisis basado en modelos que se aplica para considerar esta cuestión se usa una herramienta más completa disponible para la realización del análisis monetario, que se presentó en una publicación reciente del BCE².

Evolución de la curva de rendimientos desde finales de 2008

Las enérgicas medidas adoptadas tras la quiebra de Lehman Brothers, a finales de 2008, provocaron una pronunciada caída de los tipos de interés a corto plazo y, en consecuencia, un aumento sin precedentes de la pendiente de la curva de rendimientos. El incremento observado en la pendiente de la curva, medido, por ejemplo, por el diferencial entre el rendimiento de la deuda pública a diez años de la zona del euro y el EURIBOR a tres meses, se tradujo en ajustes similares de los diferenciales entre los tipos de interés aplicados a los depósitos de las IFM y los rendimientos de la deuda pública (véase gráfico B). A mediados de 2009, la mayor parte de estos diferenciales, que son una medida habitual del coste de oportunidad de mantener depósitos en las IFM, se stabilizó en niveles elevados. Además, la evolución de los tipos aplicados a los depósitos a corto plazo de las IFM (es decir, los depósitos a plazo hasta dos años) no estuvo totalmente en línea con otros diferenciales, ya que las entidades de crédito parecieron conceder mayor valor al menor riesgo de liquidez asociado a la obtención de financiación a través de estos depósitos³. Todos los diferenciales de tipos de interés se han reducido gradualmente desde mediados de 2010, aunque se mantienen bastante por encima de los niveles registrados antes de la quiebra de Lehman Brothers.

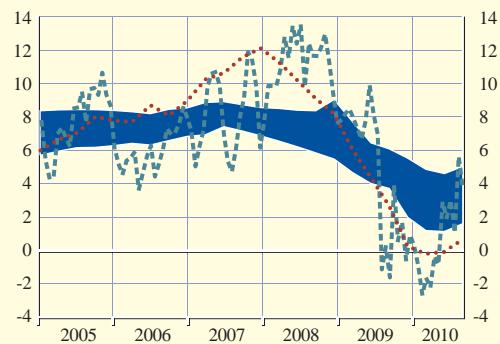
Evidencia cualitativa del impacto de la evolución de los tipos de interés sobre la asignación de carteras

La pendiente de la curva de rendimientos causa un impacto sobre M3 a través de la decisión general de invertir fondos en activos monetarios a más corto plazo o en activos no monetarios a más

Gráfico A M3 y M3 subyacente

(tasas de variación)

— Gama de medidas del crecimiento monetario «subyacente»
····· M3: tasa de crecimiento interanual de la serie trimestral
····· M3: tasa de crecimiento de tres meses anualizada de la serie mensual

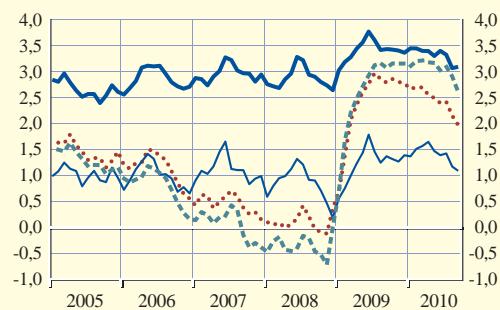


Fuentes: BCE y cálculos del BCE.

Gráfico B Diferenciales entre los tipos de interés aplicados a los depósitos de las IFM y los rendimientos de la deuda pública a diez años

(puntos porcentuales)

— Depósitos a la vista
····· Depósitos a plazo hasta dos años
····· EURIBOR a tres meses
— Depósitos a plazo a más de dos años



Fuentes: BCE y estimaciones del BCE.

Nota: El rendimiento de la deuda pública a diez años es el rendimiento del tipo de interés al contado de toda la deuda pública de la zona del euro.

2 Véase L. D. Papademos y J. Stark (eds.), *Enhancing monetary analysis*, BCE, Fráncfort del Meno, 2010.

3 Además de los plazos de vencimiento de estos depósitos a corto plazo, su atractivo como fuente de financiación de las IFM también puede derivarse del hecho de que se obtienen del sector privado no financiero, del que puede considerarse que tiene menos probabilidades de capitalizarse repentinamente o de modificar la fuente de financiación que el sector financiero.

largo plazo. Una manera de calibrar este impacto es considerar la proporción de flujos de M3 en la inversión financiera total de los hogares y las empresas de la zona del euro (véase gráfico C). Los datos sugieren que, hasta principios de 2010, el fuerte ajuste observado en la rentabilidad y en los riesgos relevantes hizo que la inversión financiera se desplazara hacia instrumentos no monetarios. En particular, la inversión financiera en valores distintos de acciones de instituciones distintas de IFM, en participaciones en fondos de inversión y en valores de renta variable aumentó notablemente durante este período. Al mismo tiempo, la inversión en instrumentos a más largo plazo de las IFM también se incrementó, lo que indica que consideraciones relacionadas con la remuneración desempeñaron un papel más destacado en la reorientación de la inversión financiera que las posibles preocupaciones acerca de la exposición al riesgo del sector de IFM. En el período transcurrido entre finales de 2006 y finales de 2008, que precedió a una acusada desaceleración del crecimiento interanual de M3, la remuneración de los depósitos a corto plazo fue mejor que la de los depósitos a largo plazo. Esta configuración de los tipos de interés cambió bruscamente de sentido (en unos 250 puntos básicos) por el aumento de la pendiente de la curva de rendimientos que se registró a finales de 2008, lo que incrementó considerablemente el atractivo de la inversión en instrumentos no incluidos en M3. En los últimos trimestres, el impacto de la evolución de los tipos de interés ha vuelto a hacerse patente en los saldos monetarios, ya que el aplanamiento gradual de la curva de rendimientos ha reducido el incentivo de desplazar fondos desde M3 y, de este modo, ha ido acompañado de una recuperación significativa de los instrumentos monetarios en el porcentaje de flujos totales de inversión financiera.

Conclusiones de análisis basados en modelos utilizados para valorar la influencia de la curva de rendimientos en la evolución monetaria

Para confirmar la solidez de estas conclusiones en lo que respecta al impacto de la curva de rendimientos sobre los agregados monetarios, conviene complementar este análisis con enfoques más formales basados en modelos. Estos enfoques son necesarios para tomar debidamente en consideración el hecho de que suele haber una amplia variedad de factores (es decir, además de los tipos de interés) que influyen en la evolución monetaria en un momento determinado.

Un enfoque empírico que puede ser útil en relación con esta cuestión conlleva la utilización de un modelo de vectores autorregresivos a gran escala estimado con métodos bayesianos (esto es, un mo-

Gráfico C Inversión financiera del sector tenedor de dinero

(flujos trimestrales; mm de euros; ajustados de efectos estacionales)

- Reservas técnicas de seguro
- Participaciones en fondos de inversión, excluidas participaciones en fondos del mercado monetario
- Acciones no cotizadas y otras participaciones
- Acciones cotizadas
- Valores distintos de acciones de instituciones distintas de IFM
- Otros instrumentos de IFM
- M3
- Principales activos financieros



Fuentes: BCE y estimaciones del BCE.

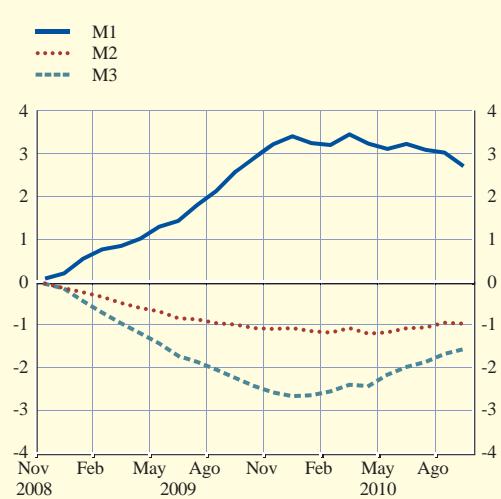
Notas: Excluida la inversión financiera de las Administraciones Públicas. Los datos de las cuentas integradas de la zona del euro están disponibles hasta el segundo trimestre de 2010, mientras que los datos de las IFM incluyen el tercer trimestre de 2010. Los datos sobre participaciones en fondos de inversión para el tercer trimestre de 2010 son estimaciones basadas en las estadísticas de fondos de inversión. La barra de color gris y blanco en el tercer trimestre de 2010 señala una estimación de la inversión financiera en activos que no sean: (i) instrumentos de las IFM; y (ii) participaciones en fondos de inversión emitidos por instituciones distintas de las IFM.

delo BVAR)⁴. Este modelo capta la interacción dinámica entre: un amplio conjunto de tipos de interés y los rendimientos, una amplia gama de indicadores del ciclo económico, y una extensa variedad de variables monetarias de ambos lados del balance de las IFM. Por tanto, constituye una herramienta con la que estudiar los efectos de la curva de rendimientos sobre diferentes agregados monetarios, teniendo debidamente en cuenta el entorno macroeconómico. Para medir la magnitud de estos efectos, se realizan simulaciones contrafactualas, manteniendo sin variación la configuración de los tipos de interés, en los niveles vigentes en octubre de 2008. A continuación se compara la evolución de los principales agregados monetarios con la obtenida de la simulación de un modelo en el que los tipos de interés siguen la trayectoria efectivamente observada.

Los resultados confirman que el aumento de la pendiente de la curva de rendimientos ejerció fuertes presiones a la baja sobre el crecimiento de M3 (véase gráfico D). Además, este impacto es significativo en niveles de confianza convencionales. Al mismo tiempo, las variaciones observadas en la configuración de los tipos de interés desde principios de 2009 también han causado un efecto notable en la asignación de fondos a instrumentos incluidos en M3, provocando una reasignación considerable de las tenencias de activos monetarios, con desplazamientos hacia los instrumentos más líquidos. Esto queda confirmado por el modelo, que señala un acusado impacto positivo sobre el crecimiento de M1. También se estima un efecto negativo en M2, aunque más moderado que el estimado para M3, como consecuencia de la mayor proporción de componentes más líquidos incluidos en M2. El análisis basado en el modelo BVAR indica que el impacto de la pendiente de la curva de rendimientos ha disminuido en 2010, y aunque se ha observado en todos los agregados, es más pronunciado en M3.

Los efectos de la curva de rendimientos sobre el crecimiento de M3 identificados en el modelo BVAR se confirman, en líneas generales, en un análisis basado en un enfoque más teórico (aunque empíricamente coherente), concretamente un modelo de equilibrio general dinámico y estocástico (modelo DSGE)⁵. La incorporación de fricciones financieras y de un sector bancario a este modelo permite realizar interpretaciones estructurales de la evolución monetaria. En concreto, permite identificar las perturbaciones estructurales que, según el modelo, determinan la evolución económica, monetaria y financiera en un momento determinado. El modelo sugiere que, en los últimos años, la pendiente de la curva de rendimientos se ha visto impulsada en gran parte por la respuesta de la política monetaria a la crisis financiera. Esto, a su vez, ejerció un considerable impacto a la baja sobre el crecimiento interanual de M3 observado en 2009 y, ciertamente, contribuye a explicar el cambio de una brecha positiva entre la expansión monetaria general y la expansión subyacente, antes de la crisis, a una brecha negativa a partir del último trimestre de 2008 (véase gráfico E). Ciertamente, en

Gráfico D Efecto del aumento de la pendiente de la curva de rendimientos basado en un modelo BVAR a gran escala
(puntos porcentuales)



Fuentes: BCE y cálculos del BCE.

Nota: Este efecto se basa en el modelo descrito en el Anexo 1 del capítulo 4 de L. D. Papademos, y J. Stark, (eds.), *Enhancing monetary analysis*, BCE, Fráncfort del Meno, 2010.

4 Este modelo se presenta en el Anexo 1 del capítulo 4 de L. D. Papademos y J. Stark, (eds.), op. cit.

5 Este modelo se presenta en el capítulo 5 de L. D. Papademos y J. Stark, (eds.), op. cit.

2009, los resultados del modelo DSGE, de orientación teórica, y del modelo BVAR, con base empírica, fueron muy similares también en términos cuantitativos (alcanzando el impacto en el modelo BVAR un máximo de unos 2,5 puntos porcentuales y alrededor de 2 puntos porcentuales en el modelo DSGE). En 2010, este impacto a la baja ha desaparecido, y la contribución al crecimiento de M3 pasó a ser ligeramente positiva en el tercer trimestre del año.

Conclusiones

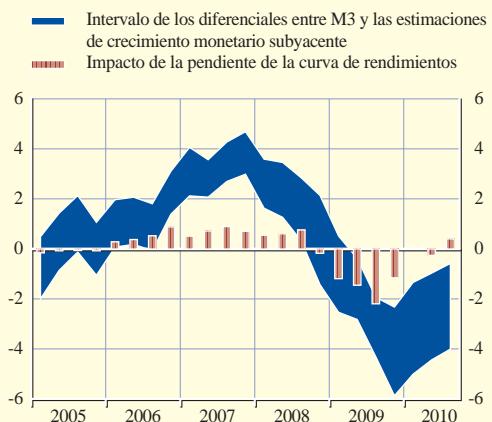
La capacidad para identificar los factores determinantes del crecimiento general de M3 y de cuantificar su impacto en el tiempo es importante en la valoración de la expansión monetaria subyacente. El análisis presentado en este recuadro pone de manifiesto que el fortalecimiento del crecimiento interanual de M3 observado recientemente es resultado, en gran medida, de la desaparición gradual del impacto a la baja de la curva de rendimientos, y no debe esperarse que lleve a una mejora paralela de la expansión monetaria subyacente. No obstante, en estos momentos, aunque el ritmo de expansión monetaria subyacente es moderado, todavía se sitúa bastante por encima de la reducida tasa de crecimiento general de M3, como consecuencia del efecto de la curva de rendimientos lo que señala que los riesgos para la estabilidad de precios a medio plazo permanecen contenidos.

PRINCIPALES COMPONENTES DE M3

La moderada evolución de la tasa de crecimiento interanual de M3 continúa ocultando movimientos significativos y divergentes en las tasas de crecimiento de sus principales componentes. La tasa de crecimiento interanual de M1 volvió a disminuir, si bien se mantuvo en niveles positivos, mientras que las tasas de crecimiento interanual de los depósitos a corto plazo distintos de los depósitos a la vista (es decir, M2 menos M1) y de los instrumentos negociables (esto es, M3 menos M2; véase gráfico 7) aumentaron en el tercer trimestre de 2010, aunque siguieron siendo negativas. Las tendencias observadas en M1 y en los depósitos a corto plazo distintos de los depósitos a la vista se mantuvieron en octubre, mientras que la tasa de crecimiento interanual de los instrumentos negociables pasó a ser más negativa (debido a las operaciones con el banco malo).

Gráfico E Impacto de la curva de rendimientos sobre el crecimiento interanual de M3 a partir de un modelo estructural

(puntos porcentuales)

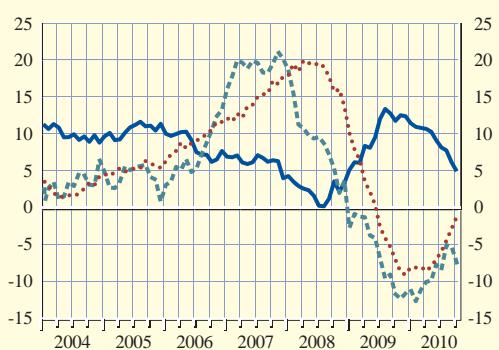
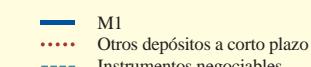


Fuentes: BCE y cálculos del BCE.

Nota: Este efecto se obtiene del modelo descrito en el capítulo 5 de L. D. Papademos y J. Stark, (eds.), *Enhancing monetary analysis*, BCE, Fráncfort del Meno, 2010.

Gráfico 7 Principales componentes de M3

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



Fuente: BCE.

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					
		2009 IV	2010 I	2010 II	2010 III	2010 Sep	2010 Oct
M1	49,5	12,3	11,3	10,3	7,9	6,2	4,9
Efectivo en circulación	8,3	7,5	6,2	6,4	6,6	6,0	5,8
Depósitos a la vista	41,2	13,3	12,4	11,1	8,1	6,2	4,8
M2 - M1 (= otros depósitos a corto plazo)	39,2	-7,6	-8,2	-8,0	-5,1	-2,8	-1,2
Depósitos a plazo hasta dos años	19,1	-22,0	-22,7	-21,5	-16,1	-12,1	-8,9
Depósitos disponibles con preaviso hasta tres meses	20,1	15,8	13,3	10,3	8,3	7,9	7,3
M2	88,7	2,2	1,7	1,4	1,8	2,0	2,1
M3 - M2 (= instrumentos negociables)	11,3	-11,4	-11,7	-9,8	-6,7	-5,3	-7,4
M3	100,0	0,3	-0,2	-0,1	0,7	1,1	1,0
Crédito a residentes en la zona del euro	3,0	1,9	1,8	1,9	2,1	3,0	
Crédito a las Administraciones Públicas	14,2	9,9	9,2	7,8	7,3	12,0	
Préstamos a las Administraciones Públicas	3,1	3,7	6,7	6,5	7,7	13,2	
Crédito al sector privado	0,9	0,3	0,2	0,6	0,9	1,0	
Préstamos al sector privado	-0,6	-0,4	0,2	0,9	1,2	1,4	
Préstamos al sector privado ajustados por ventas y titulizaciones	0,3	-0,2	0,2	1,0	1,3	1,6	
Pasivos financieros a más largo plazo (excluidos capital y reservas)	6,7	5,5	4,4	2,2	2,0	2,1	

Fuente: BCE.

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

La tasa de crecimiento interanual de M1 disminuyó hasta el 7,9% en el tercer trimestre, desde el 10,3% observado el trimestre anterior, y volvió a descender en octubre, hasta situarse en el 4,9% (véase cuadro 1), a pesar de que los depósitos a la vista registraron una ligera entrada mensual.

La tasa de crecimiento interanual de los depósitos a corto plazo distintos de los depósitos a la vista aumentó hasta el -5,1% en el tercer trimestre, desde el -8% del trimestre anterior, antes de volver a acelerarse y situarse en el -1,2% en octubre. Este resultado continuó reflejando la evolución divergente de los distintos subcomponentes, ya que la tasa de crecimiento interanual de los depósitos a plazo hasta dos años se incrementó nuevamente de manera significativa, a pesar de permanecer en niveles negativos, mientras que la tasa de crecimiento interanual de los depósitos de ahorro a corto plazo siguió disminuyendo, aunque continuó siendo muy positiva.

En gran medida, el continuo estrechamiento de la brecha entre las tasas de crecimiento de M1 y de los depósitos a corto plazo distintos de los depósitos a la vista es reflejo de la evolución de los tipos de interés. Los tipos de interés de los depósitos a corto plazo y de los depósitos de ahorro a corto plazo han aumentado en los últimos meses, mientras que el tipo de interés de los depósitos a la vista se ha mantenido estable. Esta mayor inclinación de la pendiente de la curva de rendimientos a los plazos más cortos ha propiciado un cambio de los depósitos a la vista hacia otros depósitos de M3 mejor remunerados.

La tasa de crecimiento interanual de los instrumentos negociables aumentó hasta el -6,7% en el tercer trimestre, desde el -9,8% del segundo trimestre, antes de disminuir y situarse en el -7,4% en octubre. Excluyendo el efecto de las operaciones con el banco malo alemán, que afectaron principalmente a los valores distintos de acciones a corto plazo, la tasa de crecimiento interanual de los instrumentos negociables hubiera vuelto a mejorar en octubre con respecto al tercer trimestre. Sin embargo, aun así, estos activos hubieran registrado una salida mensual significativa en octubre, dado que los flujos mensuales derivados de las cesiones temporales y de las participaciones en fondos del mercado monetario también fueron negativos.

La tasa de crecimiento interanual de los depósitos de M3, que incluyen los depósitos a corto plazo y las cesiones temporales, y que constituyen el agregado monetario más amplio para el que se dispone de información fiable por sectores, volvió a aumentar en octubre, situándose en el 2,9%, desde el 2,2% y el 1,2% del tercer y segundo trimestres, respectivamente. Esta evolución estuvo impulsada por los intermediarios financieros no monetarios distintos de los fondos de pensiones y las empresas de seguros (OIF) y los hogares, cuyas contribuciones a la tasa de crecimiento interanual se incrementaron de forma apreciable durante este período (véase gráfico 8). En cambio, la contribución de las sociedades no financieras disminuyó en el tercer trimestre y se mantuvo sin variación en octubre.

El considerable incremento observado recientemente en la aportación de los hogares es reflejo, no solo del peso del sector en términos de tenencias totales de depósitos, sino también de su reacción un tanto retardada a los cambios en la configuración de los tipos de interés. La mayor contribución de los hogares al crecimiento de los depósitos de M3 obedece al significativo crecimiento de los flujos interanuales, que se debió principalmente al aumento de las entradas registradas en los depósitos de ahorro a corto plazo y a los flujos menos negativos de los depósitos a corto plazo. El repunte de las entradas en depósitos de ahorro a corto plazo refleja la subida de la remuneración de estos depósitos en relación con los depósitos a la vista. La evolución de los depósitos a corto plazo obedece a la mejora de su remuneración con respecto a otras categorías de depósitos.

PRINCIPALES CONTRAPARTIDAS DE M3

En cuanto a las contrapartidas de M3, la tasa de crecimiento interanual del crédito total concedido por las IFM a residentes en la zona del euro aumentó notablemente hasta situarse en el 3,0% en octubre de 2010, frente al 1,9% del tercer trimestre y el 1,8% del segundo trimestre (véase cuadro 1). El avance observado en octubre estuvo impulsado en su totalidad por el incremento de la tasa de crecimiento interanual del crédito de las IFM a las Administraciones Públicas, mientras que la del crédito al sector privado se mantuvo sin variación.

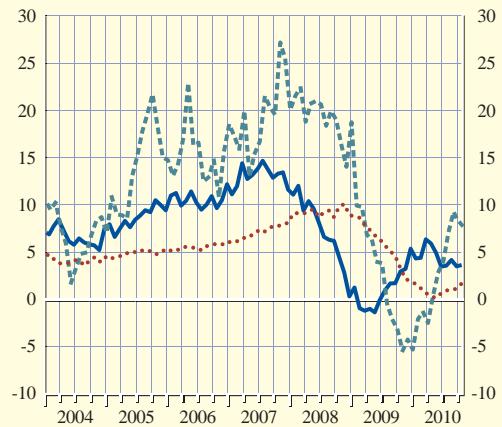
El considerable incremento observado en octubre en la tasa de crecimiento interanual del crédito de las IFM a las Administraciones Públicas estuvo impulsado, en gran medida, por las operaciones con el banco malo alemán. Por tanto, es probable que este avance solo signifique una interrupción temporal de los continuos descensos registrados en meses anteriores, que fueron consecuencia de la menor acumulación de valores de deuda pública por parte del sector de las IFM ante el aplanamiento de la curva de rendimientos.

La tasa de crecimiento interanual del crédito otorgado por las IFM al sector privado se mantuvo casi sin variación en septiembre y octubre, tras aumentar significativamente en agosto. La tasa de crecimiento

Gráfico 8 Depósitos a corto plazo y cesiones temporales

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

— Sociedades no financieras
··· Hogares
- - - Intermediarios financieros



Fuente: BCE.

Nota: Sector IFM, excluido el Eurosistema.

interanual de los valores distintos de acciones del sector privado en manos de las IFM siguió disminuyendo, todavía como consecuencia de la disminución de las operaciones de titulización retenidas en los últimos meses. En cambio, la tasa de crecimiento interanual de las tenencias de acciones y otras participaciones por parte de las IFM se incrementó en octubre, tras descender en el tercer trimestre.

La tasa de crecimiento interanual de los préstamos otorgados por las IFM al sector privado —el principal componente del crédito a este sector— mantuvo su tendencia al alza, ascendiendo hasta el 1,4% en octubre, desde el 0,9% registrado en el tercer trimestre y el 0,2% del segundo trimestre (véase cuadro 1). Esta evolución avala la tesis de que la recuperación observada desde comienzos de año en la dinámica de los préstamos al sector privado continúa, aunque de forma gradual. El volumen de préstamos dados de baja de los balances de las IFM se incrementó en octubre, pero siguió siendo reducido. Por tanto, el ajuste por las operaciones de titulización continúa teniendo un impacto solo marginal en la tasa de crecimiento interanual de los préstamos de las IFM al sector privado, como ha sido el caso desde principios del 2010.

El aumento de la tasa de crecimiento interanual de los préstamos al sector privado observado en octubre obedeció al ligero incremento de la tasa de crecimiento interanual de los préstamos a los hogares, que ascendió hasta el 2,9%, mientras que la tasa de crecimiento interanual de los préstamos a las sociedades no financieras se mantuvo sin variación en el -0,6%. Al mismo tiempo, la tasa de crecimiento interanual de los préstamos a OIF volvió a subir en octubre, a pesar de que el flujo mensual fue negativo.

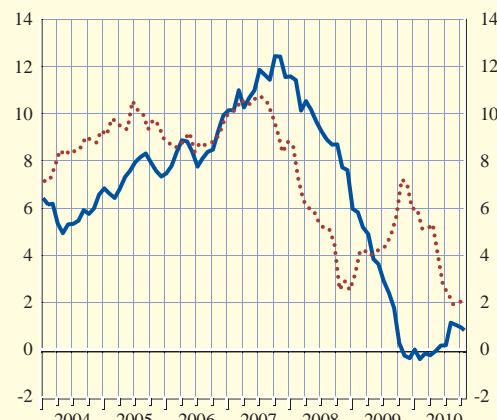
Los últimos datos confirman que la tasa de crecimiento interanual de los préstamos a los hogares se ha estabilizado en un nivel cercano al 3% desde junio de 2010. Esta evolución responde, sobre todo, a la tasa de crecimiento moderadamente positiva de los préstamos para adquisición de vivienda, que prácticamente no ha variado, pero también al hecho de que la tasa de crecimiento interanual del crédito al consumo continúa siendo negativa.

La tasa de crecimiento interanual de los préstamos otorgados a las sociedades no financieras ha ido siendo cada vez menos negativa desde el segundo trimestre de 2010, lo cual confirma que se está produciendo una recuperación gradual tras el punto de inflexión alcanzado a principios de año. En el tercer trimestre, los préstamos a las sociedades no financieras registraron el primer flujo trimestral positivo desde principios de 2009 (lo que fue generalizado en los distintos plazos). Este aumento del endeudamiento de estas sociedades podría deberse al crecimiento de la inversión empresarial y de las necesidades de gasto en un contexto de mejora de las expectativas de las empresas y de recuperación de la actividad. En octubre se registraron considerables salidas mensuales, que de nuevo fueron generalizadas en los distintos plazos, y la tasa de crecimiento interanual no volvió a aumentar. Sin embargo, esta situación obedeció, en gran parte, a la baja del balance de los préstamos relacionados con el plan del banco malo.

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

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

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



Fuente: BCE.

Con respecto a las demás contrapartidas de M3, la tasa de crecimiento interanual de los pasivos financieros a más largo plazo de las IFM (excluidos capital y reservas) disminuyó hasta el 2,2% en el tercer trimestre, desde el 4,4% del trimestre anterior, pero aumentó ligeramente en septiembre y octubre. Este incremento fue reflejo de las entradas en valores distintos de acciones a largo plazo de las IFM que mantiene el sector tenedor de dinero, tras las salidas registradas en mayo y junio debido a la intensificación de las tensiones en los mercados de deuda soberana de la zona del euro. En cambio, la tasa de crecimiento interanual de los depósitos a más largo plazo que obran en poder del sector tenedor de dinero se redujo nuevamente en octubre, como consecuencia de la disminución de los desplazamientos desde los depósitos de M3 hacia depósitos a más largo plazo, debido al aplanamiento de la curva de rendimientos.

Por último, en los activos exteriores netos de las IFM se registraron salidas interanuales medias por un importe de 11 mm de euros en el tercer trimestre de 2010, tras las significativas entradas del segundo y primer trimestres, cuyos importes medios ascendieron a 73 mm de euros y 168 mm de euros, respectivamente (véase gráfico 10). El descenso observado en la posición acreedora neta frente al exterior entre febrero y el tercer trimestre fue consecuencia de los flujos considerablemente menos negativos de los pasivos exteriores brutos, que compensaron con creces la importante disminución registrada en las salidas de activos exteriores brutos. Los activos exteriores netos de las IFM se redujeron significativamente en octubre, pero esta caída obedeció, principalmente, a las operaciones con el banco malo alemán, las cuales generaron salidas de préstamos y valores a no residentes en la zona del euro.

VALORACIÓN GENERAL DE LAS CONDICIONES DE LIQUIDEZ MONETARIA EN LA ZONA DEL EURO

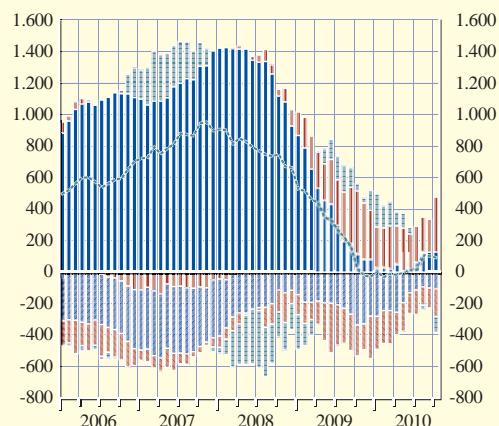
Teniendo en cuenta la evolución de las brechas monetarias nominal y real, el volumen de liquidez monetaria en la zona del euro volvió a reducirse ligeramente en el tercer trimestre y en octubre de 2010 con respecto a sus elevados niveles (véanse gráficos 11 y 12). Estas medidas de las condiciones de liquidez deben interpretarse con cautela, ya que se basan en una evaluación de los saldos monetarios de equilibrio, que siempre es incierta y especialmente en estos momentos en el contexto de la crisis financiera. Ciertamente, las diferencias entre las distintas medidas de la brecha monetaria pueden tomarse como una indicación de la considerable incertidumbre existente en torno a las condiciones de liquidez en la zona del euro en la actual coyuntura. Pese a estas matizaciones, las medidas apuntan a una clara acumulación de liquidez monetaria en los últimos años, siendo poco probable que el período de crecimiento moderado de M3 observado desde finales de 2008 haya revertido por completo la liquidez previamente acumulada.

Las tasas de crecimiento interanual de M3 y de los préstamos al sector privado se han fortalecido progresivamente en los últimos meses, pero se mantienen en niveles relativamente reducidos en términos histó-

Gráfico 10 Contrapartidas de M3

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

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



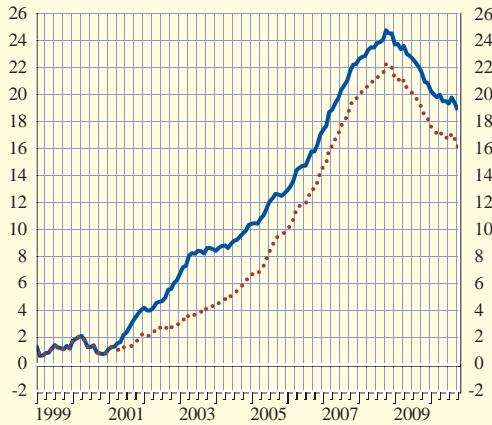
Fuente: BCE.

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

Gráfico 11 Estimaciones de la brecha monetaria nominal¹⁾

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

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



Fuente: BCE.

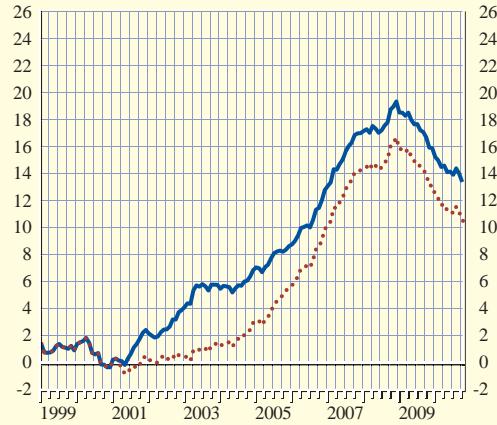
1) La brecha monetaria nominal se define como la diferencia existente entre el nivel efectivo de M3 y el nivel que correspondería a un crecimiento constante de este agregado monetario igual a su valor de referencia (4,5%), tomando diciembre de 1998 como período base.

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», Boletín Mensual BCE, octubre de 2004.

Gráfico 12 Estimaciones de la brecha monetaria real¹⁾

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

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



Fuente: BCE.

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

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

ricos. La curva de rendimientos está teniendo un menor efecto moderador sobre el crecimiento de M3 y, por tanto, el crecimiento monetario general está más en consonancia con el ritmo de expansión monetaria subyacente que en trimestres anteriores (aunque se mantiene bastante por debajo de este). En conjunto, sigue siendo aplicable la valoración de que el crecimiento monetario subyacente es moderado y de que las presiones inflacionistas a medio plazo derivadas de la evolución monetaria permanecen contenidas.

2.2 INVERSIÓN FINANCIERA DE LOS SECTORES NO FINANCIEROS E INVERSORES INSTITUCIONALES

La tasa de crecimiento interanual de la inversión financiera total de los sectores no financieros se mantuvo sin cambios durante el segundo trimestre de 2010. Esta evolución encubre el descenso de la tasa de crecimiento interanual de la inversión del sector hogares, que se compensó en gran medida por el aumento de la tasa de crecimiento interanual de la inversión de las sociedades no financieras. Los flujos de entrada interanuales en participaciones en fondos de inversión volvieron a disminuir durante el tercer trimestre, debido sobre todo a efectos de base, pero también al aplanamiento de la curva de rendimientos. La tasa de crecimiento interanual de la inversión financiera de las empresas de seguros y los fondos de pensiones permaneció prácticamente sin variación en el segundo trimestre, como consecuencia de la moderación de la inversión de los sectores tenedores de dinero en reservas técnicas de seguro.

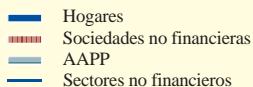
SECTORES NO FINANCIEROS

En el segundo trimestre de 2010 (el más reciente para el que se dispone de datos), la tasa de crecimiento interanual de la inversión financiera total de los sectores no financieros se mantuvo sin cambios, en el 2,6%, por tercer trimestre consecutivo, permaneciendo así en su nivel más bajo desde el comienzo de la tercera fase de la UEM (véase cuadro 2). Las contribuciones de la inversión en depósitos y en acciones no cotizadas prácticamente no variaron con respecto al trimestre anterior. La aportación de la inversión en valores distintos de acciones aumentó, partiendo de un nivel negativo, mientras que la contribución de la inversión en acciones y otras participaciones, en participaciones en fondos de inversión y en productos de seguro y pensiones cayó desde niveles positivos.

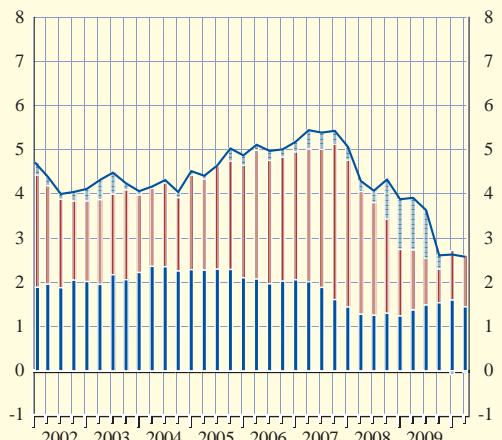
El hecho de que la tasa de crecimiento interanual de la inversión financiera total no variara en el segundo trimestre de 2010 responde a que las contribuciones de los distintos sectores no financieros permanecieron prácticamente sin cambio (véase gráfico 13). La aportación del sector hogares descendió ligeramente, tras haber aumentado constantemente durante los cuatro trimestres anteriores, mientras que la de las sociedades no financieras fue levemente

Gráfico 13 Inversión financiera de los sectores no financieros

(tasas de variación interanual; contribuciones en puntos porcentuales)



 Hogares
 Sociedades no financieras
 AAPP
 Sectores no financieros



Fuente: BCE.

Cuadro 2 Inversión financiera de los sectores no financieros de la zona del euro

	Saldo vivo, en porcentaje de los activos financieros ¹⁾	Tasas de crecimiento interanual									
		2008 I	2008 II	2008 III	2008 IV	2009 I	2009 II	2009 III	2009 IV	2010 I	2010 II
Inversión financiera	100	5,1	4,3	4,1	4,3	3,9	3,7	3,6	2,6	2,6	2,6
Efectivo y depósitos	23	6,6	5,5	5,8	7,0	7,3	6,9	6,0	3,6	2,1	2,1
Valores distintos de acciones, excluidos derivados financieros	6	4,3	3,5	3,7	5,8	5,1	2,3	-0,2	-3,8	-5,1	-2,4
De los cuales: A corto plazo	1	22,7	15,6	0,1	10,3	-12,4	-17,9	-20,1	-27,6	-22,2	-16,7
De los cuales: A largo plazo	5	1,5	1,6	4,4	5,0	8,3	5,8	3,1	0,3	-2,4	-0,4
Acciones y otras participaciones, excluidas participaciones en fondos de inversión	28	3,8	3,3	3,1	3,9	4,3	4,7	4,6	2,9	2,5	1,8
De las cuales: Acciones cotizadas	6	4,1	4,6	4,7	3,2	4,3	4,1	5,9	6,7	7,2	3,2
De las cuales: Acciones no cotizadas y otras participaciones	22	3,7	2,8	2,5	4,2	4,3	4,9	4,2	1,9	1,5	1,5
Participaciones en fondos de inversión	5	-4,4	-5,5	-5,4	-6,5	-5,5	-4,6	-2,3	1,0	0,7	-0,4
Reservas técnicas de seguro	15	4,2	3,7	3,4	2,8	2,9	3,4	3,9	4,9	5,4	5,1
Otros ²⁾	23	9,5	8,6	7,4	6,1	2,4	2,6	2,2	1,9	3,9	4,2
M3 ³⁾		10,1	9,7	8,7	7,6	5,2	3,6	1,8	-0,3	-0,1	0,2

Fuente: BCE.

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

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

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

superior a la del trimestre anterior. La contribución de las Administraciones Públicas se mantuvo ligeramente negativa, dado que su mayor inversión en depósitos y los préstamos otorgados se compensaron, en gran medida, con reducciones de las tasas de crecimiento interanual de la inversión en acciones y otras participaciones y en valores distintos de acciones. Para obtener información más detallada sobre la evolución de la inversión financiera del sector privado, véanse las secciones 2.6 y 2.7.

INVERSORES INSTITUCIONALES

Las nuevas estadísticas armonizadas de la zona del euro sobre fondos de inversión indican que los flujos interanuales de entrada en participaciones en fondos de inversión (excluidos los fondos del mercado monetario) se redujeron hasta situarse en 348 mm de euros en el tercer trimestre de 2010, frente a los 461 mm de euros del trimestre anterior. Su tasa de crecimiento interanual disminuyó hasta el 7,1%, desde el 10,2%. Este descenso de las entradas interanuales obedeció, principalmente, a un efecto de base (tras una cuantiosa adquisición de participaciones en fondos de inversión por parte de fondos de pensiones de los Países Bajos en el tercer trimestre de 2009¹⁾), pero también al aplanamiento de la curva de rendimientos y a la intensificación de las tensiones en los mercados de deuda soberana, que redujeron el incentivo para desplazar fondos desde activos monetarios más líquidos y seguros hacia activos a más largo plazo y de mayor riesgo.

El desglose por política de inversión muestra que el descenso de los flujos de entrada interanuales en participaciones en fondos de inversión durante el tercer trimestre de 2010 refleja, principalmente, menores entradas interanuales en fondos de renta variable y, en menor medida, en fondos de renta fija (véase gráfico 14). Los flujos de entrada interanuales en fondos mixtos y otros fondos permanecieron prácticamente sin variación con respecto al trimestre anterior. Tras esta última disminución, los flujos de entrada interanuales en fondos de renta variable fueron inferiores a las entradas en fondos mixtos y otros fondos, mientras que los flujos de entrada interanuales en fondos de renta fija continuaron siendo más elevados. Los fondos del mercado monetario volvieron a registrar importantes flujos de salida en términos interanuales durante el tercer trimestre, reflejando el considerable coste de oportunidad de mantener estos instrumentos, dado el reducido nivel de los tipos de interés a corto plazo (que constituyen la referencia de estos fondos).

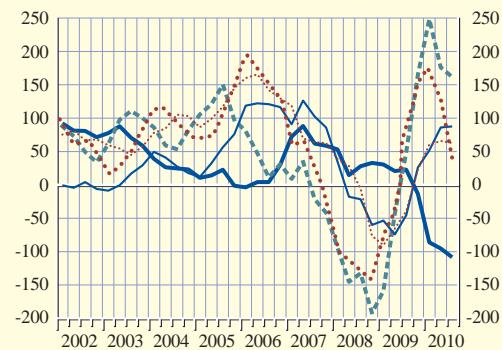
La evolución intertrimestral pone de manifiesto el impacto ocasionado por el aplanamiento de la curva de rendimientos y por la evolución de los mercados de deuda soberana en la demanda de participaciones en fondos de inversión. Los flujos de entrada trimestrales en participaciones en fondos de inversión (excluidos los fondos del mercado monetario) ascendieron a un total de 70 mm de euros en el tercer trimestre de 2010 (con arreglo a datos sin desestacionalizar). Aunque estos niveles marcan una recuperación, tras la redu-

1) En julio de 2009, fondos de pensiones de los Países Bajos adquirieron participaciones en fondos de inversión por un valor superior a 97 mm de euros.

Gráfico 14 Flujos netos anuales de entrada en fondos del mercado monetario y en fondos de inversión

(mm de euros)

- Fondos del mercado monetario
- Fondos de renta variable¹⁾
- Fondos de renta fija¹⁾
- Fondos mixtos¹⁾
- Otros fondos^{1,2)}



Fuentes: BCE y EFAMA.

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

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

cida entrada de 28 mm de euros en el trimestre anterior, siguen siendo mucho más bajos que los observados en el primer trimestre de 2010 y en el cuarto trimestre de 2009. Esta recuperación fue generalizada en todas las categorías, excepto la de «otros fondos». Sin embargo, su factor determinante fue, principalmente, el aumento de los flujos de entrada en fondos de renta fija, cuando las tensiones en los mercados de deuda soberana se suavizaron ligeramente. Los flujos de entrada en fondos de renta variable pasaron a ser levemente positivos en el tercer trimestre, tras experimentar salidas significativas en el trimestre anterior. No obstante, se mantuvo la debilidad de los flujos de entrada, como reflejo de la continua incertidumbre existente en los mercados en torno a la fortaleza de la recuperación económica. Los fondos mixtos registraron flujos de entrada más elevados que en el trimestre precedente, mientras que los flujos de otros fondos se tornaron ligeramente negativos.

La tasa de crecimiento interanual de la inversión financiera total realizada por las empresas de seguros y los fondos de pensiones permaneció prácticamente sin variación, en el 5,1%, en el segundo trimestre (véase gráfico 15). Esta evolución enmascara un importante incremento en la contribución de la inversión en valores distintos de acciones, que fue contrarrestado por un descenso significativo de la aportación de la inversión en participaciones en fondos de inversión. Esta disminución se debió, principalmente, al citado efecto de base y, en menor medida, a la moderada inversión en este tipo de activo durante el segundo trimestre. La contribución negativa de la inversión en acciones cotizadas se mantuvo sin cambios.

La tasa de crecimiento interanual de la inversión financiera total de las empresas de seguros y los fondos de pensiones permaneció prácticamente sin variación, como consecuencia de la moderación de la inversión del sector tenedor de dinero en reservas técnicas de seguro, que resultó visible en el pasivo de su balance. A este respecto, conviene señalar que los flujos de entrada trimestrales en las reservas técnicas de seguro durante el segundo trimestre de 2010 representaron solo alrededor de la mitad del volumen observado en el trimestre anterior.

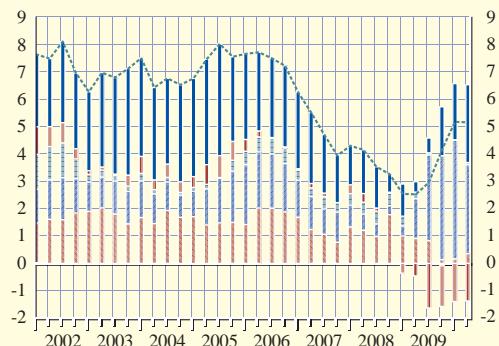
2.3 TIPOS DE INTERÉS DEL MERCADO MONETARIO

Los tipos de interés del mercado monetario aumentaron en el período comprendido entre septiembre y diciembre de 2010, con un grado de volatilidad que permaneció elevado, especialmente en el segmento de mercado con garantías. Los diferenciales entre los tipos sin garantías y con garantías también fueron volátiles. En cierta medida, esta evolución reflejó las renovadas tensiones en los mercados financieros asociadas a los temores en torno la sostenibilidad de las finanzas públicas en algunos países de la zona del euro, pese a la persistencia de unas condiciones de abundancia de liquidez.

Gráfico 15 Inversión financiera de las empresas de seguros y los fondos de pensiones

(tasas de variación interanual; contribuciones en puntos porcentuales)

- Valores distintos de acciones, excluidos derivados financieros
- Acciones cotizadas
- Acciones no cotizadas y otras participaciones
- Participaciones en fondos de inversión
- Otros¹⁾
- - - Activos financieros totales



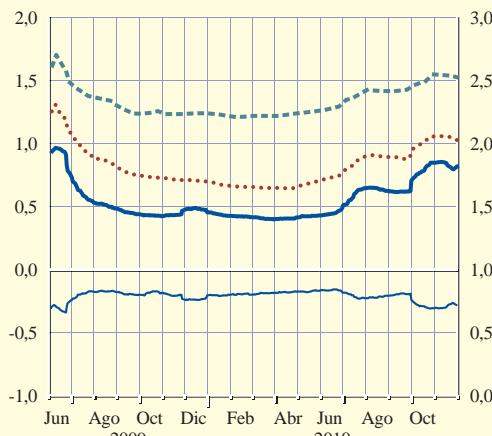
Fuente: BCE.

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

Gráfico 16 Tipos de interés del mercado monetario

(en porcentaje; diferencial en puntos porcentuales; datos diarios)

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



Fuentes: BCE y Reuters.

Gráfico 17 EUREPO, EURIBOR y swap de índices a un día, a tres meses

(en porcentaje; datos diarios)

- EUREPO a tres meses
- Swap de índices a un día, a tres meses
- EURIBOR a tres meses



Fuentes: BCE, Bloomberg y Reuters.

A pesar del descenso observado recientemente en los tipos *swap* del EONIA, los tipos de interés de los depósitos sin garantías aumentaron en todos los plazos de vencimiento durante los tres últimos meses. El 1 de diciembre de 2010, los tipos EURIBOR a un mes, a tres meses, a seis meses y a doce meses se situaban en el 0,81%, el 1,03%, el 1,26% y el 1,53%, respectivamente, esto es, 19, 14, 12 y 12 puntos básicos, respectivamente, por encima de los niveles observados el 1 de septiembre de 2010. En total, el diferencial entre el EURIBOR a doce meses y a un mes, un indicador de la pendiente de la curva de rendimientos del mercado monetario, registró un descenso de 5 puntos básicos en ese período, situándose en 72 puntos básicos el 1 de diciembre (véase gráfico 16).

Los tipos de interés del mercado monetario con garantías, como el EUREPO o los tipos derivados de los *swaps* del EONIA (véase gráfico 17), han experimentado cierta volatilidad desde principios de mayo de 2010. Este período puede dividirse en tres partes: los tipos *swap* del EONIA aumentaron por lo general hasta finales de julio, invirtiéndose esta tendencia entre julio y septiembre, momento a partir del cual volvieron a incrementarse. Actualmente se sitúan en niveles que siguen siendo reducidos, pero que están claramente por encima de los registrados en el último trimestre de 2009 y el primer trimestre de 2010. El tipo *swap* del EONIA a tres meses se situó en el 0,7% el 1 de diciembre, alrededor de 21 puntos básicos por encima del nivel registrado el 1 de septiembre. En consecuencia, el diferencial entre este tipo de interés y el correspondiente EURIBOR sin garantías se redujo desde los 39 puntos básicos del 1 de septiembre hasta los 33 puntos básicos del 1 de diciembre. En general, este diferencial, pese a su estrechamiento, sigue siendo relativamente amplio en comparación con los niveles existentes en el primer trimestre de 2010 (véase gráfico 17). La evolución observada hacia el final del período de referencia reflejó, en parte, las recientes tensiones relacionadas con los renovados temores de los participantes en los mercados financieros en torno a la sostenibilidad de las finanzas públicas en algunos países de la zona del euro, pese a la persistencia de unas condiciones de abundante liquidez.

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

(en porcentaje; datos diarios)

- EURIBOR a tres meses
- Tipos de los futuros a 1 de septiembre de 2010
- Tipos de los futuros a 1 de diciembre de 2010



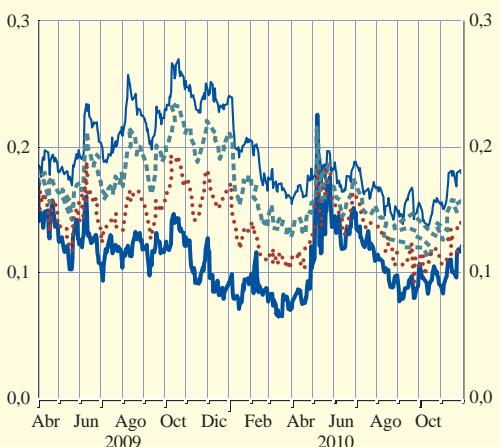
Fuente: Reuters.

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

Gráfico 19 Volatilidad implícita de las opciones sobre futuros del EURIBOR a tres meses con plazo de vencimiento constante

(en porcentaje; datos diarios)

- Plazo de vencimiento constante de tres meses (escala izquierda)
- Plazo de vencimiento constante de seis meses (escala izquierda)
- Plazo de vencimiento constante de nueve meses (escala derecha)
- Plazo de vencimiento constante de doce meses (escala derecha)



Fuentes: Reuters y cálculos del BCE.

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

El 1 de diciembre, los tipos de interés implícitos en los precios de los futuros del EURIBOR a tres meses con vencimiento en diciembre de 2010 y en marzo y junio de 2011 se situaron en el 1,05%, el 1,15% y el 1,24%, respectivamente, lo que representa aumentos de unos 13, 19 y 23 puntos básicos, respectivamente, en comparación con los niveles observados el 1 de septiembre (véase gráfico 18). Las volatilidades implícitas obtenidas de las opciones sobre futuros del EURIBOR a tres meses con plazo de vencimiento constante de tres, seis, nueve y doce meses se han incrementado en los tres últimos meses, invirtiendo la tendencia a la baja que comenzó en octubre de 2009 (véase gráfico 19). Las volatilidades implícitas de los tipos de interés del mercado monetario a plazos más largos han aumentado también durante los tres últimos meses.

Si se considera el vencimiento a un día, la volatilidad del EONIA ha aumentado. Desde octubre de 2010, este índice ha comenzado el período de mantenimiento en niveles relativamente elevados, antes de caer de forma acusada muy por debajo del 0,50%, y posteriormente ha repuntado el último día del período de mantenimiento debido a las operaciones de absorción de liquidez. Esta trayectoria refleja el vencimiento, el 30 de septiembre, de la segunda operación de financiación a plazo más largo con vencimiento a un año. El 1 de diciembre, el EONIA se situó en el 0,468% (véase gráfico 20).

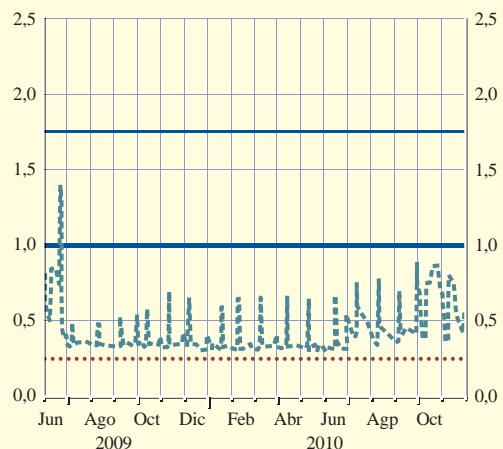
En el período de referencia, el BCE siguió prestando apoyo a los mercados monetarios realizando algunas operaciones para inyectar liquidez con vencimiento a una semana, un período de manteni-

miento y tres meses. Las operaciones de inyección de liquidez del Eurosistema se llevaron a cabo aplicando procedimientos de subasta a tipo de interés fijo con adjudicación plena. Asimismo, el BCE llevó a cabo operaciones semanales de absorción de liquidez a una semana aplicando un procedimiento de subasta a tipo de interés variable con un tipo máximo de puja del 1%. Con estas operaciones de absorción de liquidez, el BCE adjudicó un volumen que se corresponde con el importe de las adquisiciones efectuadas en el marco del Programa para los Mercados de Valores, que ascendía a 67 mm de euros a 1 de diciembre (véase recuadro 3). La liquidez en la zona del euro continúa siendo abundante y se está absorbiendo mediante un significativo recurso diario a la facilidad de depósito y operaciones de ajuste a una semana para esterilizar las adquisiciones realizadas en el marco del Programa para los Mercados de Valores.

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

(en porcentaje; datos diarios)

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



Fuentes: BCE y Reuters.

Recuadro 3

SITUACIÓN DE LIQUIDEZ Y OPERACIONES DE POLÍTICA MONETARIA EN EL PERÍODO COMPRENDIDO ENTRE EL 11 DE AGOSTO Y EL 9 DE NOVIEMBRE DE 2010

En este recuadro se describe la gestión de la liquidez realizada por el BCE durante los tres períodos de mantenimiento de reservas que finalizaron el 7 de septiembre, el 12 de octubre y el 9 de noviembre de 2010. Durante ese tiempo, todas las operaciones de financiación siguieron realizándose mediante procedimientos de subasta a tipo de interés fijo con adjudicación plena. Prosiguió la normalización gradual de las operaciones de política monetaria, venciendo el 30 de septiembre la primera de las dos operaciones de financiación a más largo plazo (OFPML) a un año restantes. El 2 de septiembre, el Consejo de Gobierno del BCE decidió que todas las operaciones principales de financiación (OPF), las operaciones de financiación a plazo especial con vencimiento de un período de mantenimiento y las OFPML a tres meses se ejecutarían mediante procedimientos de subasta a tipo de interés fijo con adjudicación plena, como mínimo hasta el final del período de mantenimiento comprendido entre el 8 de diciembre de 2010 y el 18 de enero de 2011.

El Programa para los Mercados de Valores (SPM, en sus siglas en inglés), anunciado el 10 de mayo de 2010, siguió aplicándose en paralelo con operaciones de absorción de liquidez semanales con vencimiento a una semana, encaminadas a esterilizar la provisión de liquidez adicional derivada de dicho Programa.

Necesidades de liquidez del sistema bancario

En los tres períodos de mantenimiento considerados, las necesidades diarias agregadas de liquidez del sistema bancario —definidas como la suma de los factores autónomos, las exigencias de reservas y el exceso de reservas (es decir, los saldos en cuenta corriente por encima de las exigencias de reservas)— ascendieron, en promedio, a 550,2 mm de euros, lo que representa un descenso de 33,8 mm de euros con respecto a la media de los tres períodos de mantenimiento anteriores.

Este descenso se debió, principalmente, a una caída de 34,2 mm de euros del valor medio de los factores autónomos, que se situaron en 335,7 mm de euros. Dicha caída se compensó ligeramente con un aumento de 0,5 mm de euros en el valor medio de las exigencias de reservas, que ascendieron a 213,2 mm de euros. El exceso de reservas diario se situó, en promedio, en 1,3 mm de euros, sin variaciones con respecto a los tres períodos de mantenimiento anteriores (véase gráfico A).

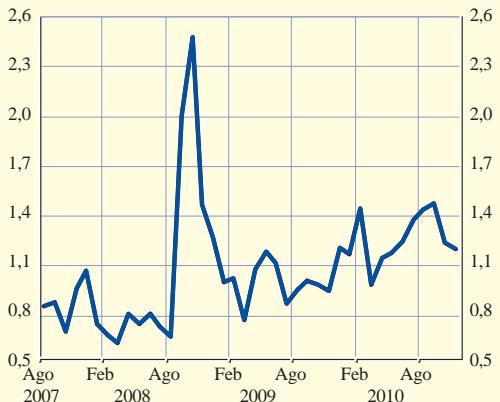
Oferta de liquidez

En los tres períodos de mantenimiento considerados, la liquidez total proporcionada a través de operaciones de mercado abierto ascendió, en promedio, a 620,6 mm de euros. Las operaciones de refinanciación aportaron un promedio de 558,1 mm de euros, mientras que el programa de adquisiciones de bonos garantizados, cuyas adquisiciones concluyeron el 30 de junio de 2010, contribuyó con 61 mm de euros y, junto con el Programa para los Mercados de Valores, proporcionó, en pro-medio, 123,2 mm de euros. Durante el período considerado, se absorbió liquidez por un total de 66,7 mm de euros a través de operaciones de ajuste.

Las operaciones principales de financiación a una semana ascendieron, en promedio, a 166,7 mm de euros, mientras que las operaciones de financiación especiales con plazo de un período de mantenimiento se situaron, en promedio, en 42,7 mm de euros. El volumen total de las OFPML vivas a

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

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

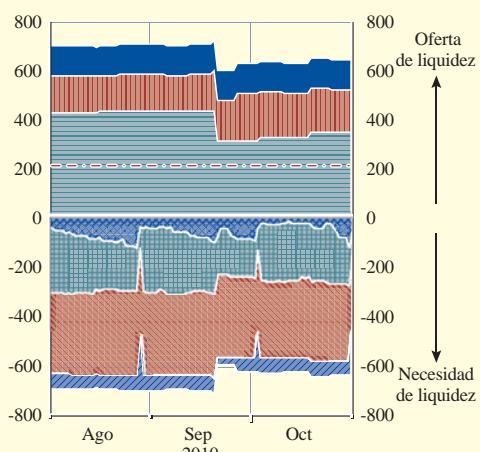


Fuente: BCE.

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

((mm de euros; las medias diarias del período completo se muestran al lado de cada leyenda)

- Cartera adquirida en el CBPP y el SNP: 123,2 mm de euros
- Operaciones principales de financiación: 166,7 mm de euros
- Operaciones de financiación a plazo más largo: 389,5 mm de euros
- Operaciones de ajuste: 64,7 mm de euros
- Factores autónomos: 335,7 mm de euros
- Saldos en cuenta corriente: 214,4 mm de euros
- Recurso neto a la facilidad de depósito: 64,5 mm de euros
- Exigencia de reservas: 213,2 mm de euros



Fuente: BCE.

tres meses, seis meses y un año se redujo hasta situarse en 298,1 mm de euros el 9 de noviembre, en comparación con 392,6 mm de euros el 11 de agosto. Este descenso es atribuible a las OFPML que vencieron el 30 de septiembre y el 28 de octubre (véase gráfico B).

El 30 de septiembre vencieron tres OFPML, una a tres meses, una a seis meses y una a un año, por un importe total de 224,7 mm de euros. De ese importe solo se renovaron 133,4 mm de euros en dos nuevas operaciones de financiación —con vencimientos a seis días y tres meses— que se liquidaron ese mismo día. El 28 de octubre, se sustituyó una OFPML con vencimiento a tres meses, por importe de 23,2 mm de euros, por una OFPML a tres meses por importe de 42,5 mm de euros.

El 1 de octubre, el importe de las adquisiciones liquidadas en el marco del Programa para los Mercados de Valores se situó en 63,3 mm de euros, frente a los 60,3 mm de euros registrados el 6 de agosto. En las tres primeras semanas de octubre no se liquidaron adquisiciones y, al 5 de noviembre, el importe de las adquisiciones liquidadas ascendía a 64 mm de euros. Al mismo tiempo, aumentaron también las operaciones semanales de absorción de la liquidez proporcionada por el Programa para los Mercados de Valores, operaciones que permitieron drenar, en promedio, 63,8 mm de euros.

La liquidez absorbida mediante operaciones de ajuste a plazo de un día el último día de cada período de mantenimiento ascendió, en promedio, a 148,4 mm de euros, frente a un promedio de 255,4 mm de euros en los tres períodos de mantenimiento anteriores.

Uso de las facilidades permanentes

El nuevo descenso de la oferta de liquidez tras el vencimiento de las tres OFPLM el 30 de septiembre se tradujo en un menor recurso a la facilidad de depósito¹. Si bien, el recurso neto² a esta facilidad se situó, en promedio, en 83,1 mm de euros en el período de mantenimiento que finalizó el 7 de septiembre, se redujo hasta 41,1 mm de euros en el período de mantenimiento que finalizó el 9 de noviembre.

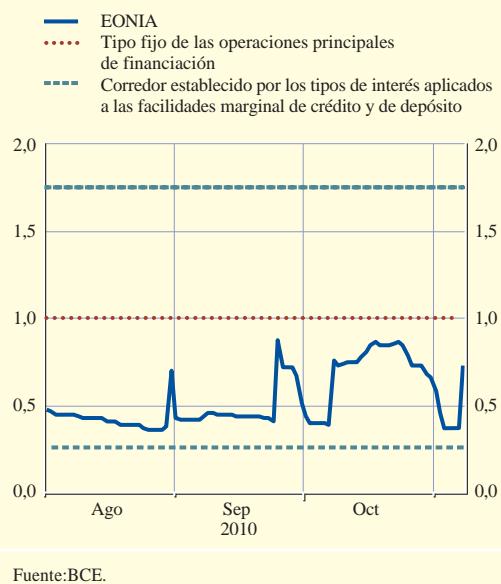
Tipos de interés

Los tipos de interés oficiales del BCE no han experimentado variaciones desde el 13 de mayo de 2009, situándose el tipo de interés de las operaciones principales de financiación en el 1%, el de la facilidad marginal de crédito en el 1,75% y el de la facilidad de depósito en el 0,25%.

Dado que la situación de liquidez seguía siendo holgada al inicio de los períodos de mantenimiento considerados, el EONIA se mantuvo muy por debajo del tipo de las operaciones principales de finan-

Gráfico C El EONIA y los tipos de interés del BCE

(tipos de interés diarios, en porcentaje)



Fuente:BCE.

1 El recurso neto a la facilidad de depósito es igual a la diferencia entre el recurso a la facilidad de depósito y el recurso a la facilidad marginal de crédito.

2 El recurso neto medio a la facilidad de depósito incluye los fines de semana.

ciación, situándose, en promedio, en el 0,43% en el período de mantenimiento que finalizó el 7 de septiembre y en el 0,48% en el período de mantenimiento siguiente. Con el vencimiento, el 30 de septiembre, de las tres OFPML y el consiguiente descenso de la oferta de liquidez, el EONIA comenzó a aumentar de forma acusada, desplazándose hacia el tipo de interés de las OPF, y se situó, en promedio en el 0,71% en el período de mantenimiento que finalizó el 9 de noviembre.

2.4 MERCADOS DE RENTA FIJA

En comparación con los niveles de finales de agosto de 2010, el rendimiento de la deuda pública a largo plazo con calificación crediticia AAA de la zona del euro y de Estados Unidos aumentó en torno a 65 y 50 puntos básicos, respectivamente, en el período transcurrido hasta el 1 de diciembre. En la zona del euro, el rendimiento real de la deuda pública a largo plazo se elevó también de forma significativa, posible reflejo del impulso positivo subyacente de la recuperación económica. Los indicadores de expectativas de inflación a largo plazo de los mercados financieros descendieron moderadamente. Al mismo tiempo, el incremento de las tensiones en los mercados de deuda soberana de la zona del euro contribuyó a elevar los diferenciales de algunos emisores soberanos de la zona hasta nuevos máximos. Los diferenciales de deuda emitida por sociedades no financieras e instituciones financieras experimentaron escasas variaciones en el conjunto del período considerado, aunque los diferenciales de renta fija emitida por instituciones financieras se ampliaron de forma apreciable en el transcurso del mes de noviembre.

Desde finales de agosto de 2010, en la zona del euro el rendimiento de la deuda pública a diez años con calificación crediticia AAA ha aumentado, en general, unos 65 puntos básicos, hasta situarse en el 3,1% el 1 de diciembre (véase gráfico 21). En Estados Unidos, el rendimiento de los bonos a largo plazo registró un menor descenso, de unos 50 puntos básicos, situándose en el 3% en el mismo período. En consecuencia, el diferencial de rendimiento nominal a diez años entre la deuda pública de Estados Unidos y la de la zona del euro cayó, desde 10 puntos básicos hasta cerca de -10 puntos básicos. En Japón, el rendimiento de la deuda pública a diez años aumentó 20 puntos básicos, hasta situarse en el 1,2% el 1 de diciembre.

La incertidumbre de los inversores respecto a la evolución a corto plazo de los mercados de renta fija, medida por la volatilidad implícita obtenida de las opciones sobre acciones, creció tanto en la zona del euro como en Estados Unidos. Desde comienzos de noviembre se han venido observando aumentos particularmente pronunciados de esta medida de la incertidumbre de los mercados de renta fija a ambos lados del Atlántico.

En los tres últimos meses, en la evolución del rendimiento de los bonos estadounidenses a largo

Gráfico 21 Rendimiento de la deuda pública a largo plazo

(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.

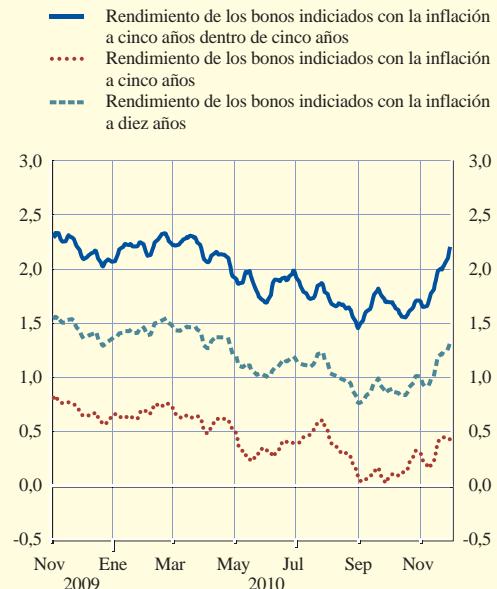
plazo ha influido la publicación de datos macroeconómicos contradictorios, aunque generalmente positivos. Al mismo tiempo, los participantes en el mercado se mostraron escépticos respecto a la fortaleza y sostenibilidad de la recuperación económica de Estados Unidos. Además, el cambio en la percepción por parte de los inversores acerca de la naturaleza, la amplitud y el momento en que se aplicarían nuevas medidas cuantitativas de relajación contribuyó, probablemente, a incrementar la volatilidad del mercado de bonos estadounidenses. El 3 de noviembre, el Comité de Operaciones de Mercado Abierto de la Reserva Federal decidió adquirir una cantidad adicional de valores a largo plazo del Tesoro de los Estados Unidos por importe de 600 mm de dólares en el período a transcurrir hasta el final del segundo trimestre de 2011. El mercado reaccionó inicialmente de forma moderada a este anuncio, ya que venía anticipando esta noticia. Dado que persistía la incertidumbre de los inversores y de los analistas del mercado respecto a la eficacia del programa de adquisiciones, la volatilidad del rendimiento de los bonos estadounidenses a largo plazo volvió a aumentar en noviembre.

En la zona del euro, el rendimiento de la deuda soberana a largo plazo con calificación crediticia AAA se situó a finales de agosto, en torno al 2,4%, nivel muy bajo en términos históricos. En los tres últimos meses, el rendimiento de la deuda pública ha mostrado una clara tendencia al alza, mientras que las fluctuaciones registradas durante el período han sido menos acusadas que las de los correspondientes bonos estadounidenses. En general, el incremento del rendimiento de la deuda pública a largo plazo de la zona del euro parece reflejar el impulso positivo subyacente de la recuperación económica de la zona. Esta interpretación se ve confirmada por el hecho de que el rendimiento real de la deuda pública a largo plazo de la zona del euro ha aumentado también de forma significativa, tanto a medio como a largo plazo. Al igual que el rendimiento nominal, el rendimiento real de la deuda pública a largo plazo se situó en niveles históricamente bajos a finales de agosto, siendo así que la deuda pública a cinco años rondó el cero. Desde entonces, el rendimiento se ha elevado unos 40 puntos básicos, hasta situarse en el 0,4% a principios de diciembre. El rendimiento real de la deuda pública a diez años de la zona del euro aumentó 65 puntos básicos, igualando aproximadamente el incremento del correspondiente rendimiento nominal y situándose en el 1,4% al final del período analizado. Al aumentar la pendiente de la curva de rendimientos reales, el rendimiento *forward* de los bonos a cinco años dentro de cinco años indicados con la inflación se elevó, desde el 1,4% registrado a finales de agosto hasta el 2,3% observado a primeros de diciembre (véase gráfico 22).

En comparación con la deuda soberana a largo plazo con calificación crediticia AAA, el rendimiento de la deuda soberana con una calificación más baja de la zona del euro registró aumentos mucho más pronunciados y una volatilidad mucho mayor durante el mismo período. El rendimiento de la deuda pública a diez años de Irlanda, Portugal y España se elevó 305, 130 y 125 puntos básicos, respectivamente. En Italia y Grecia se registraron aumentos mucho menores, de

Gráfico 22 Rendimiento de los bonos de cupón cero indicados con la inflación en la zona del euro

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



Fuentes: Reuters y cálculos del BCE.

unos 70 y 50 puntos básicos, respectivamente. El 1 de diciembre, los diferenciales con respecto a los bonos alemanes se situaron en 910 puntos básicos para Grecia, 605 para Irlanda, 400 para Portugal, 260 para España y 170 para Italia. Durante el período examinado, los analistas del mercado centraron primero su atención en Grecia, al surgir dudas acerca del cumplimiento de los objetivos de déficit presupuestario de ese país. Desde finales de octubre, Irlanda ha atraído crecientemente la atención, ya que ha ido creciendo la inquietud de los inversores respecto a la presión fiscal asociada al apoyo prestado por el Gobierno irlandés a su sector financiero. El 28 de noviembre se anunció el acuerdo de prestar ayuda financiera a Irlanda, pero el clima de los mercados se deterioró aún más. Los diferenciales de deuda soberana irlandesa volvieron a ampliarse, aunque se estrecharon luego de forma apreciable entre el 30 de noviembre y el 1 de diciembre. Los diferenciales de deuda soberana de otros países de la zona del euro mostraron un patrón similar.

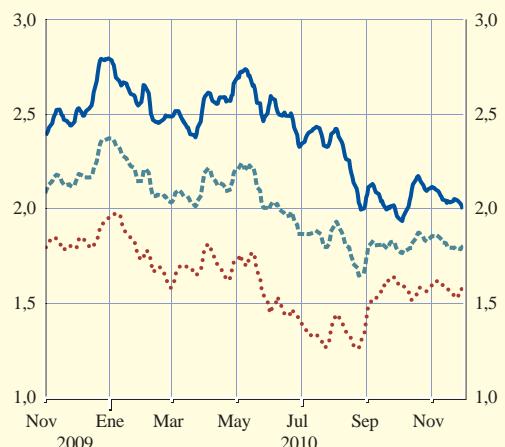
En comparación con su nivel de finales de agosto, la tasa de inflación implícita *spot* a diez años se elevó ligeramente en el período considerado, mientras que la tasa a cinco años, que refleja las expectativas de inflación y las correspondientes primas de riesgo a medio plazo, aumentó de forma más significativa, en torno a 20 puntos básicos (véase gráfico 23). El 1 de diciembre, las tasas de inflación implícitas *spot* a cinco y diez años se situaron en el 1,6% y el 1,8%, respectivamente. Este moderado aplanamiento de la curva de las tasas de inflación implícitas *spot* supuso un ligero descenso, de 10 puntos básicos, de la tasa de inflación implícita *forward* a cinco años dentro de cinco años, hasta el 2%. En la misma fecha, la correspondiente medida derivada de los *swaps* iniciados con la inflación se elevó ligeramente, hasta el 2,2%.

En comparación con finales de agosto, las expectativas de los inversores respecto a la evolución futura de los tipos de interés a corto plazo de la zona del euro y de las correspondientes primas de riesgo han experimentado una desplazamiento al alza en todos los plazos, mientras que los tipos

Gráfico 23 Tasas de inflación implícitas de cupón cero de la zona del euro

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

- Tasa de inflación implícita a cinco años dentro de cinco años
- Tasa de inflación implícita a cinco años
- Tasa de inflación implícita a diez años

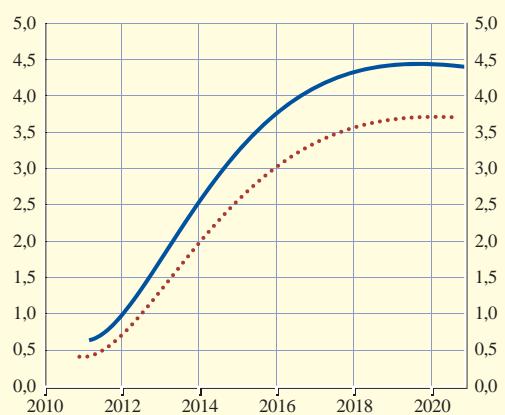


Fuentes: Reuters y cálculos del BCE.

Gráfico 24 Tipos de interés *forward* implícitos a un día, en la zona del euro

(porcentaje; datos diarios)

- 1 de diciembre de 2010
- 31 de agosto de 2010



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

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

forward han registrado aumentos mucho más pronunciados en los plazos más largos de la estructura temporal (véase gráfico 24).

Los diferenciales de renta fija privada de alta calidad emitida por sociedades no financieras permanecieron relativamente estables en los dos primeros meses del período de referencia, mientras que han venido aumentando ligeramente desde principios de noviembre. Así pues, no parecen haberse producido, en general, contagios potencialmente adversos de las recientes tensiones observadas en los mercados de deuda soberana a las condiciones de financiación existentes en el mercado para las sociedades no financieras. Los diferenciales de renta fija emitida por instituciones financieras experimentaron también escasos cambios en el conjunto del período analizado. Sin embargo, registraron aumentos apreciables en noviembre, probable reflejo de la preocupación de los inversores respecto a la exposición de las entidades de crédito a las tenencias de deuda soberana.

2.5 MERCADOS DE RENTA VARIABLE

En general, los índices bursátiles amplios de la zona del euro y de Estados Unidos se han elevado en los tres últimos meses. En la zona del euro, esta evolución se sustentó en el fuerte crecimiento de los beneficios empresariales efectivos y esperados y en la publicación de datos macroeconómicos generalmente positivos. Al mismo tiempo, los precios de las acciones se han visto, probablemente, afectados negativamente por renovadas tensiones en los mercados de deuda soberana de la zona del euro. En consecuencia, las cotizaciones bursátiles de la zona registraron descensos apreciables en noviembre. La medida de estos efectos adversos ha variado muy ampliamente en la zona del euro entre los distintos países y sectores, siendo el sector bancario el más afectado. La incertidumbre de los mercados de renta variable de la zona del euro disminuyó durante la mayor parte del período considerado, aunque ha aumentado de forma significativa en las últimas semanas.

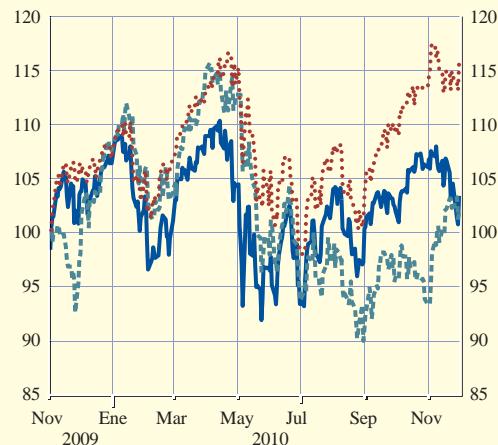
Las cotizaciones bursátiles de la zona del euro y de Estados Unidos, medidas por el índice Dow Jones EURO STOXX y el índice Standard & Poor's 500, subieron un 6% y un 15%, respectivamente, entre finales de agosto y el 1 de diciembre de 2010 (véase gráfico 25). Mientras que, a ambos lados del Atlántico, los índices bursátiles amplios mostraron una tendencia al alza hasta comienzos de noviembre, han descendido de forma apreciable desde entonces, especialmente en la zona del euro. En contraste con los mercados de renta variable de la zona del euro y de Estados Unidos, el índice Nikkei 225 de Japón subió de forma acusada en noviembre, hasta registrar un aumento general del 13% al final del período analizado.

La incertidumbre a corto plazo de los mercados de renta variable de la zona del euro, medida por

Gráfico 25 Índices bursátiles

(índice: 1 de noviembre de 2009 = 100; datos diarios)

— Zona del euro
··· Estados Unidos
- - - Japón



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.

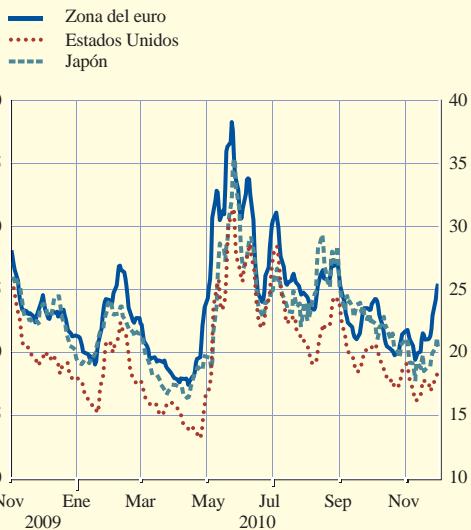
la volatilidad implícita obtenida de las opciones sobre acciones, disminuyó en la primera parte del período examinado, pero repuntó de forma apreciable a finales de noviembre (véase gráfico 26). En cambio, en Estados Unidos se observó una volatilidad moderada en los mercados de renta variable.

En Estados Unidos, en los últimos meses la evolución de los mercados de renta variable ha estado determinada por datos económicos contradictorios, aunque generalmente positivos, especialmente los relacionados con los beneficios obtenidos en el tercer trimestre por las empresas cotizadas. Al mismo tiempo, la incertidumbre de los inversores acerca de la sostenibilidad de la recuperación económica en Estados Unidos y el cambio en las expectativas respecto a la naturaleza, la amplitud y la eficacia de las medidas cuantitativas de relajación de la Reserva Federal pueden haber influido negativamente en las valoraciones de los mercados de renta variable.

En la zona del euro, los precios de las acciones se sustentaron en el impulso positivo de la recuperación económica y en la publicación de datos económicos y de indicadores de confianza generalmente positivos. Al mismo tiempo, el aumento de los tipos de interés a largo plazo puede haber tenido efectos adversos sobre los precios de las acciones. Además, desde mediados de octubre la intensificación de las tensiones en algunos mercados de deuda soberana de la zona del euro ha influido negativamente en el sentimiento y la aversión al riesgo de los participantes en el mercado, incluidos los inversores en los mercados de renta variable. En particular, la preocupación respecto a la exposición de las entidades de crédito de la zona del euro a las tenencias de deuda soberana tuvo un impacto negativo sobre los precios de las acciones de estas entidades. Desde el máximo alcanzado en la segunda mitad de octubre hasta el 1 de diciembre, los precios de las acciones del sector bancario cayeron un 15%. Por otro lado, en el conjunto del período considerado las mayores pérdidas se han observado en el sector financiero (véase cuadro 3). En fuerte contraste con esta evolución, los precios de las acciones de las empresas de los sectores de materias primas, bienes de consumo, industria y tecnología registraron subidas comprendidas entre el 13% y el 21%. Ello demuestra que, mientras que las tensiones observadas en los mercados de deuda soberana pueden haber afectado a las expectativas de beneficios del sector financiero y a las primas de riesgo de las acciones, los inversores en los mercados de renta variable han seguido valorando de manera bastante positiva la mayor parte de los sectores privados. Además de registrar diferencias entre sectores, la evolución de los mercados de renta variable mostró crecientes divergencias entre los países de la zona del euro, especialmente desde finales de octubre, cuando el descenso de los precios de las acciones del sector bancario registrado en Grecia e Irlanda fue varias veces superior al descenso de estas acciones observado en Francia y Alemania.

Gráfico 26 Volatilidad implícita de los mercados de renta variable

(porcentaje; media móvil de cinco días de datos diarios)



Fuente: Bloomberg.

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

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

(porcentaje de los precios a fin de período)

	EURO STOXX	Materias primas	Servicios de consumo	Bienes de consumo	Petróleo y gas	Financiero	Sanidad	Industrial	Tecnología	Telecomunicaciones	Agua, gas, electric.
Participación del sector en la capitalización bursátil (datos a fin de período)											
100,0	10,1	7,1	15,6	7,0	22,1	4,0	14,3	4,5	7,1	8,3	
Variación de los precios (datos a fin de período)											
III 2009	20,7	21,8	14,9	15,8	7,3	32,4	14,2	26,4	13,6	14,7	14,9
IV 2009	2,1	15,3	3,3	9,0	6,8	-5,5	7,7	3,8	-3,9	2,0	0,3
I 2010	0,8	1,6	6,8	3,5	-1,7	-2,6	4,0	4,1	16,0	-4,5	-3,3
II 2010	-11,1	-8,3	-7,2	3,1	-13,4	-17,6	-7,5	-7,1	-17,3	-12,1	-18,3
III 2010	7,3	9,0	11,1	8,0	5,3	8,2	-0,2	5,6	3,2	12,8	4,9
Octubre 2010	3,7	5,2	2,8	2,8	3,5	2,3	1,8	4,5	5,1	6,0	5,8
Noviembre 2010	-5,2	3,4	-3,9	1,5	-4,0	-14,4	-4,5	0,8	-3,2	-10,8	-7,3
31 ago 2010-1 dic 2010	6,3	21,5	7,0	17,5	4,3	6,4	4,7	16,2	13,1	-2,5	0,7

Fuentes: Thomson Financial Datastream y cálculos del BCE.

Los precios de las acciones de la zona del euro siguieron sustentándose en el sólido crecimiento de los beneficios. En septiembre, octubre y noviembre, las tasas de crecimiento interanual de los beneficios efectivos por acción se situaron, en promedio, en torno al 25%. El crecimiento de los beneficios fue positivo en casi todos los sectores. De cara al futuro, las expectativas a corto plazo respecto a las tasas de crecimiento de los beneficios de las empresas cotizadas de la zona del euro han disminuido desde los máximos alcanzados a comienzos de 2010, aunque se situaban todavía alrededor del 16% en noviembre (véase gráfico 27). En el citado mes, las expectativas de crecimiento a corto plazo de los beneficios por acción en Estados Unidos eran solo ligeramente inferiores a las de la zona del euro. En horizontes más dilatados, en la zona del euro las expectativas de crecimiento de los beneficios por acción de tres a cinco años vista de las sociedades cotizadas de la zona del euro se han estabilizado en los tres últimos meses en torno al 13%, nivel ligeramente superior al observado en Estados Unidos.

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

El coste real de la financiación de las sociedades no financieras de la zona del euro se redujo en el tercer trimestre de 2010, debido principalmente a la disminución del coste de la financiación en los mercados. No obstante, en octubre y en noviembre, el descenso del coste real de los valores de renta fija

Gráfico 27 Crecimiento esperado de los beneficios empresariales por acción en Estados Unidos y en la zona del euro

(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 de los analistas respecto a los beneficios en los próximos doce meses (tasas de crecimiento interanual).

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

y de las acciones se interrumpió, como consecuencia del aumento de los rendimientos de la deuda pública y de la ampliación de los diferenciales. En cuanto a los flujos de financiación, el crecimiento interanual de los préstamos a las sociedades no financieras aumentó de nuevo en el tercer trimestre, aunque se mantuvo en niveles negativos, lo que sugiere que la evolución de los préstamos alcanzó un punto de inflexión en meses anteriores de 2010. El recurso a la financiación en los mercados cubrió la mayor parte de las necesidades de financiación externa de las empresas de la zona del euro durante el período de referencia. La emisión de valores distintos de acciones por parte de las sociedades no financieras siguió siendo elevada, pero mostró nuevas señales de moderación en el tercer trimestre.

CONDICIONES DE FINANCIACIÓN

El coste real de la financiación externa de las sociedades no financieras de la zona del euro —calculado ponderando el coste de las distintas fuentes de financiación a partir de sus saldos vivos, corregido de efectos de valoración— se redujo unos 10 puntos básicos en el tercer trimestre de 2010, y se mantuvo prácticamente invariable en octubre, en el 3,61% (véase gráfico 28).

La evolución del coste total de la financiación estuvo determinada por el descenso del coste real de la financiación en los mercados. En el período de cuatro meses comprendido hasta octubre, el coste real de las acciones y de los valores de renta fija se redujo 36 y 44 puntos básicos, respectivamente, en comparación con los niveles registrados al final de junio de 2010. La caída del coste de emisión de las acciones desde un nivel históricamente elevado, así como del coste de los valores de renta fija, reflejaron la disminución de las tensiones en los mercados observada en el segundo trimestre de 2010. La evolución de los tipos de interés aplicados por las entidades de crédito a los préstamos durante el período analizado apunta a que la transmisión gradual de las anteriores modificaciones de los tipos de interés oficiales del BCE a los clientes bancarios se ha completado. Entre junio y octubre de 2010, los tipos de interés reales a corto plazo aplicados por las IFM aumentaron 9 puntos básicos, mientras que los tipos reales a largo plazo se incrementaron 8 puntos básicos.

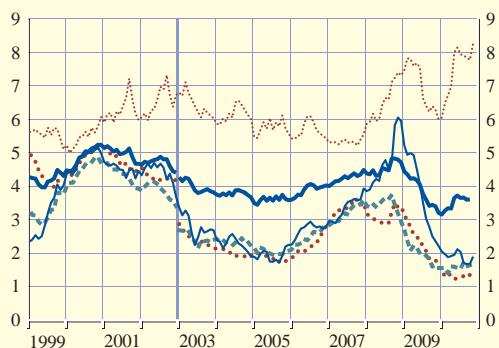
Desde una perspectiva a más largo plazo, en el período de cuatro meses comprendido hasta octubre de 2010, el coste real de la financiación de las sociedades no financieras de la zona del euro se mantuvo próximo a los niveles más bajos observados desde 1999 en todas las categorías de financiación, excepto el coste real de las acciones que, por el contrario, permaneció en niveles históricamente elevados.

Entre junio y octubre de 2010, los tipos de interés nominales aplicados por las IFM a los nuevos préstamos concedidos a las sociedades no financieras aumentaron en el caso de los préstamos a corto plazo y,

Gráfico 28 Coste real de la financiación externa de las sociedades no financieras de la zona del euro

(porcentaje; datos mensuales)

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



Fuentes: BCE, Thomson Financial Datastream, Merrill Lynch y previsiones de Consensus Forecasts.

Notas: El coste real de la financiación externa de las sociedades no financieras se calcula como la media ponderada del coste de los préstamos bancarios, el coste de los valores distintos de acciones y el coste de las acciones, basados en sus respectivos saldos vivos y deflactados por las expectativas de inflación (véase el recuadro 4 del Boletín Mensual de marzo de 2005). La armonización de los tipos de interés aplicados por las IFM a los préstamos introducida a principios de 2003 provocó una ruptura en las series estadísticas. Es posible que los datos a partir de junio de 2010 no sean directamente comparables con los anteriores a esa fecha, debido a los cambios metodológicos resultantes de la aplicación de los Reglamentos BCE/2008/32 y BCE/2009/7 (por los que se modifica el Reglamento BCE/2001/18).

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

(porcentaje; puntos básicos)

	Variaciones en puntos básicos hasta octubre 2010 ¹⁾									
	2009 III	2009 IV	2010 I	2010 II	2010 Sep	2010 Oct	2009 Jul	2010 Jul	2010 Sep	
Tipos de interés aplicados por las IFM										
Descubiertos en cuenta de las sociedades no financieras	4,25	4,06	3,98	3,70	3,80	3,82	-52	13	2	
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	3,36	3,28	3,24	3,25	3,34	3,44	-12	17	10	
Con período inicial de fijación del tipo de más de cinco años	4,16	3,96	4,00	3,80	3,78	3,80	-52	-15	2	
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	2,06	2,19	1,99	2,17	2,26	2,34	-3	8	8	
Con período inicial de fijación del tipo de más de cinco años	3,64	3,58	3,44	3,37	3,51	3,45	-45	26	-6	
Pro memoria										
Tipo de interés a tres meses del mercado monetario	0,77	0,71	0,64	0,73	0,88	1,00	2	15	12	
Rendimiento de la deuda pública a dos años	1,28	1,39	1,40	1,84	1,85	1,62	23	-21	-23	
Rendimiento de la deuda pública a siete años	3,11	2,99	2,82	2,39	2,12	2,18	-107	-18	6	

Fuente: BCE.

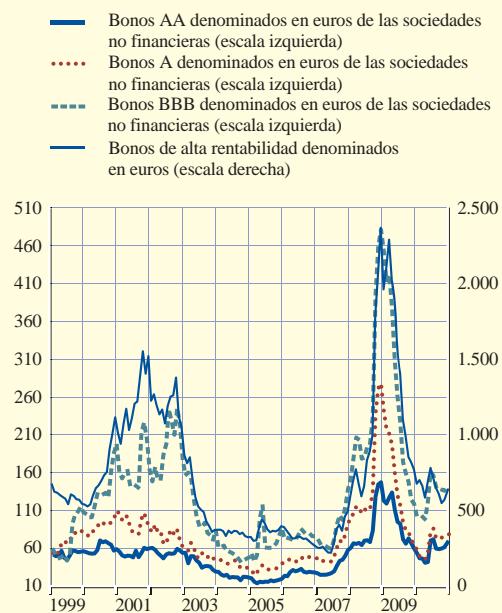
1) Pueden producirse discrepancias, debido al redondeo.

en menor medida, en el de los préstamos a largo plazo (véase cuadro 4). La tendencia a la baja observada en los tipos de interés aplicados por el citado sector desde noviembre de 2008 parece haberse moderado, y es probable que la transmisión de los anteriores recortes de los tipos de interés oficiales del BCE a los tipos aplicados a los préstamos bancarios se haya completado. El aumento de los tipos de los préstamos a corto plazo puede estar reflejando los incrementos recientes de los tipos de interés del mercado monetario, que suelen influir en los costes de financiación a corto plazo de las entidades de crédito. La última encuesta sobre préstamos bancarios en la zona del euro puso de manifiesto que el acceso de las entidades de crédito a la financiación en los mercados y su nivel de liquidez habían mejorado ligeramente en el tercer trimestre de 2010, aunque estos factores siguieron contribuyendo al endurecimiento de los criterios de aprobación de los préstamos a las empresas.

El estrechamiento de los diferenciales entre los rendimientos de los valores de renta fija privada y los de la deuda pública, especialmente en el caso de los bonos con calificación crediticia más baja, contribuyó a la caída del coste real de la financiación mediante valores de renta fija en el tercer trimestre y en octubre de 2010 (véase gráfico 29). La reducción de los diferenciales se vio favorecida

Gráfico 29 Diferenciales de los valores de renta fija de las sociedades no financieras

(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.

por la disminución de las tensiones en los mercados financieros. No obstante, esta tendencia positiva se interrumpió en octubre y noviembre, meses en que la evolución de los rendimientos de los valores de renta fija privada no financiera reflejó los de la deuda pública, lo que provocó un aumento del coste real de la financiación mediante valores de renta fija y de las acciones.

FLUJOS DE FINANCIACIÓN

La mayor parte de los indicadores de rentabilidad de las sociedades no financieras de la zona del euro apunta a una nueva mejora en el segundo trimestre de 2010. La tasa de crecimiento interanual de los beneficios por acción de las sociedades no financieras cotizadas de la zona del euro siguió siendo considerablemente positiva en el tercer trimestre de 2010, y alcanzó el 31,2% en octubre de 2010 (véase gráfico 30). De cara al futuro, los participantes en el mercado esperan que los beneficios aumenten el año próximo.

En cuanto a la financiación externa, la contracción de los préstamos de las IFM a las sociedades no financieras pasó a ser menos pronunciada en el tercer trimestre de 2010, y si bien la emisión valores distintos de acciones continuó aumentando, perdió algo de impulso (véase gráfico 31). En cambio, la tasa de crecimiento interanual de las acciones cotizadas emitidas por las sociedades no financieras continuó disminuyendo. La emisión de valores distintos de acciones siguió siendo significativa, aunque siguió mostrando señales de moderación en el período comprendido entre julio y septiembre. La tasa de crecimiento interanual de la emisión de valores distintos de acciones a largo plazo se redujo hacia el final del trimestre, aunque se mantuvo en niveles positivos. Mientras, la tasa de crecimiento interanual de la emisión de este tipo de valores a corto plazo continuaba siendo negativa al final del trimestre.

En el tercer trimestre de 2010, el crecimiento interanual de los préstamos bancarios otorgados a las sociedades no financieras pasó a ser menos negativo y se situó en el -0,6% (véase cuadro 5), y en octubre

Gráfico 30 Beneficios por acción de las sociedades no financieras cotizadas de la zona del euro

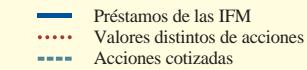
(tasas de variación interanual; datos mensuales)



Fuentes: Thomson Financial Datastream y cálculos del BCE.

Gráfico 31 Detalle por instrumentos de la financiación externa de las sociedades no financieras

(tasas de variación interanual)



Fuente: BCE

Nota: Las acciones cotizadas están denominadas en euros.

Cuadro 5 Financiación de las sociedades no financieras

(variaciones porcentuales; fin de trimestre)

Tasas de crecimiento interanual

	2009 III	2009 IV	2010 I	2010 II	2010 III
Préstamos de IFM	-0,2	-2,2	-2,4	-1,7	-0,6
Hasta un año	-10,2	-13,2	-11,2	-9,9	-6,4
De uno a cinco años	2,0	-2,0	-4,2	-3,9	-2,0
Más de cinco años	4,6	3,7	3,0	3,3	2,7
Valores distintos de acciones	16,1	14,7	16,2	12,3	8,6
A corto plazo	-27,3	-40,7	-24,1	-15,9	-13,6
A largo plazo, <i>de los cuales</i> ¹⁾	24,8	26,3	22,8	16,0	11,2
A tipo fijo	32,8	34,1	27,2	19,2	13,9
A tipo variable	-4,7	-4,0	0,0	-1,3	-1,7
Acciones cotizadas	1,8	1,8	1,8	1,0	0,9
Pro memoria ²⁾					
Total financiación	2,0	1,2	1,6	1,6	-
Préstamos a sociedades no financieras	2,1	0,5	0,8	1,0	-
Reservas técnicas de seguro ³⁾	0,8	0,9	1,1	1,2	-

Fuentes: BCE, Eurostat y cálculos del 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) Los valores distintos de acciones a tipo fijo y a tipo variable pueden no coincidir con el total de valores distintos de acciones a largo plazo, porque los valores a largo plazo con cupón cero, que incluyen los efectos de valoración, no se muestran por separado en este cuadro.

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

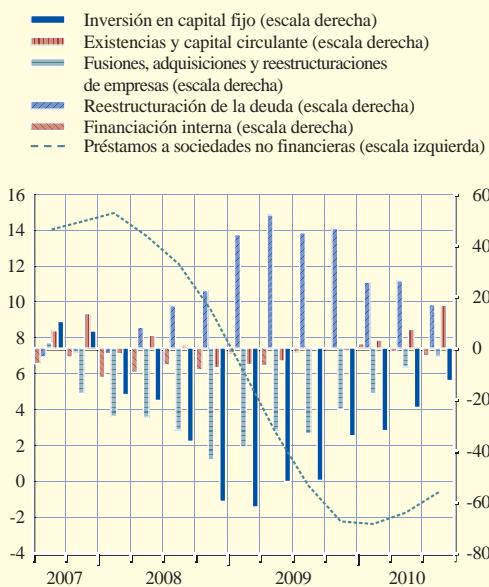
3) Incluye las reservas de los fondos de pensiones.

se mantuvo invariable. El fuerte retroceso registrado en los préstamos a corto plazo (con plazos de vencimiento de hasta un año) a las sociedades no financieras a partir de marzo de 2009 disminuyó por tercer trimestre consecutivo, mientras que el crecimiento interanual de los préstamos a más de cinco años experimentó un ligero descenso, hasta el 2,7%. La evidencia empírica disponible sugiere que los préstamos a este sector tienden a ir considerablemente a la zaga del ciclo económico. En los últimos meses, la contracción más lenta de la tasa de crecimiento interanual de los préstamos a las sociedades no financieras sugiere que en meses anteriores de este año se alcanzó un punto de inflexión. Al mismo tiempo, la sustitución que se está produciendo en favor de la financiación en los mercados y la mayor disponibilidad de financiación interna pueden haber tenido un efecto moderador sobre la recuperación de los préstamos bancarios a las sociedades no financieras.

Los resultados de la última encuesta sobre préstamos bancarios en la zona del euro indican que el efecto de factores de demanda, como las mayores necesidades de financiación de existencias y de capital circulante y la inversión en capital en fijo, en la demanda de préstamos por parte de las sociedades no financieras aumentó en el tercer trimestre de 2010 (véase gráfico 32). Al mismo tiempo, la encuesta puso de manifiesto una disminución del endurecimiento neto de los criterios de aprobación de los préstamos a empresas, como consecuencia de las mejoras observadas en el acceso de las entidades de crédito a la financiación y a la gestión de la liquidez, revirtiendo con ello el incremento registrado el trimestre anterior, en un entorno de agudización de las tensiones en los mercados financieros. Aunque la normalización de las condiciones aplicadas para la concesión del crédito parece continuar para la zona del euro en su conjunto, el acceso al crédito bancario continúa restringido en algunos países. En algunos casos, el repunte de la demanda de préstamos también puede exacerbar el impacto potencial sobre la oferta de préstamos de unos criterios de aprobación relativamente restrictivos.

Gráfico 32 Crecimiento de los préstamos y factores que contribuyen a la demanda de préstamos de las sociedades no financieras

(tasas de variación interanual; porcentaje neto)

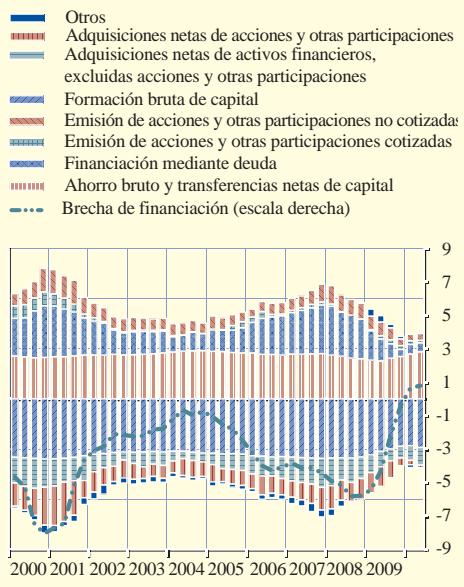


Fuente: BCE.

Nota: El porcentaje neto se refiere a la diferencia entre el porcentaje de entidades que indican que un factor determinado ha contribuido a un incremento de la demanda y las que indican que ha contribuido a una reducción.

Gráfico 33 Ahorro, financiación e inversión de las sociedades no financieras

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



Fuente: Cuentas de la zona del euro.

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

La brecha de financiación (o necesidad de financiación) de las sociedades no financieras —esto es, la diferencia entre los gastos en inversión real y la financiación interna (ahorro bruto)— que suele ser negativa, fue positiva en el primer semestre de 2010, en términos de sumas móviles de cuatro trimestres. En el gráfico 33 se presentan los componentes que integran el ahorro, la financiación y la inversión de las empresas de la zona del euro, según figuran en las cuentas de la zona del euro, para los que se dispone de datos hasta el segundo trimestre de 2010. Como se observa en el gráfico, en el segundo trimestre de 2010, la inversión real (formación bruta de capital fijo) de las empresas fue de una magnitud similar a los aumentos de los fondos internos, mientras que el crecimiento de la financiación externa se ha reducido considerablemente. Al mismo tiempo, la adquisición neta de activos financieros, incluidas acciones, se mantuvo prácticamente estable.

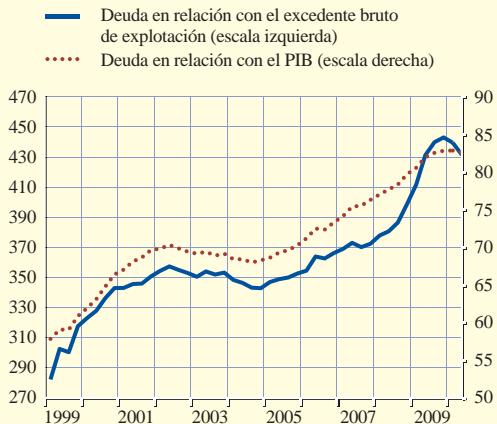
POSICIÓN FINANCIERA

En el segundo trimestre de 2010, el endeudamiento de las sociedades no financieras prácticamente no se modificó y permaneció en niveles elevados, el 83% y el 430%, en términos de la deuda en relación con el PIB y con el excedente bruto de explotación, respectivamente (véase gráfico 34). Tras haber descendido ligeramente en 2009 y en el primer semestre de 2010, la carga financiera por intereses de este sector se mantuvo prácticamente estable en el tercer trimestre y en octubre de 2010 (véase gráfico 35).

En general, la disminución de los flujos de financiación externa y el aumento de las fuentes de financiación interna observados desde el segundo semestre de 2009 indican que las empresas han mejorado su

Gráfico 34 Ratios de endeudamiento del sector de sociedades no financieras

(porcentaje)

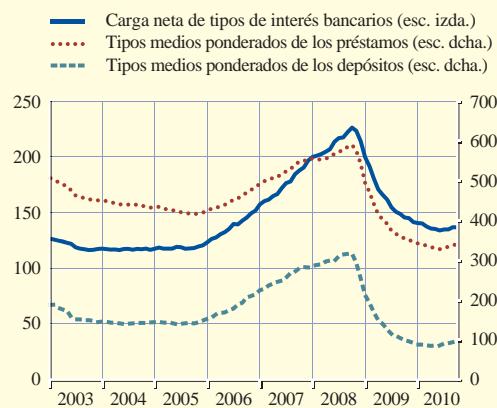


Fuentes: BCE, Eurostat y cálculos del BCE.

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

Gráfico 35 Carga neta de tipos de interés bancarios de las sociedades no financieras

(puntos básicos)



Fuente: BCE.

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

situación financiera y han reducido las vulnerabilidades de sus balances, obteniendo con ello flexibilidad financiera ante la fase de recuperación cíclica. Es posible que el nivel de endeudamiento y la carga de intereses asociada sugieran que todavía queda margen de maniobra para reestructurar los balances conjuntamente con la recuperación de los flujos de caja.

2.7 FLUJOS DE FINANCIACIÓN Y POSICIÓN FINANCIERA DEL SECTOR HOGARES

En el tercer trimestre de 2010, las condiciones de financiación de los hogares se caracterizaron por un ligero incremento de los tipos de interés de los préstamos y créditos aplicados por las entidades de crédito a su clientela. Por primera vez en más de dos años, las entidades informaron de que no se había producido un nuevo endurecimiento neto de los criterios de aprobación del crédito a los hogares. La tasa de crecimiento interanual de los préstamos concedidos por las IFM a este sector aumentó ligeramente en octubre con respecto al tercer trimestre, como consecuencia del significativo incremento observado en el flujo mensual de los préstamos para adquisición de vivienda. En general, la tasa de crecimiento interanual de los préstamos a los hogares se ha mantenido estabilizada en niveles moderados desde junio de 2010. La deuda en relación con la renta de los hogares registró un ligero incremento, mientras que apenas se observaron variaciones en la carga por intereses.

CONDICIONES DE FINANCIACIÓN

El coste de financiación de los hogares de la zona del euro mostró un incremento moderado en el tercer trimestre de 2010, tras haber disminuido de forma continua desde el tercer trimestre de 2008. Entre junio y septiembre, los tipos de interés aplicados por las IFM a los nuevos préstamos a hogares se elevaron en todas las categorías, aunque la magnitud del aumento varió. Los tipos de interés correspondientes a los nuevos créditos para consumo y otros fines registraron un alza más significativa que la experimentada por los tipos de interés de los nuevos préstamos para adquisición de vivienda. En el caso de los préstamos

para adquisición de vivienda, el incremento se debió a una subida de los tipos de interés de los préstamos con un período inicial de fijación del tipo de corta duración (es decir, los préstamos sin fijación inicial del tipo y con período inicial de fijación hasta un año), ya que los tipos de interés aplicados a los préstamos con períodos iniciales de fijación del tipo de duración más larga siguieron reduciéndose (véase gráfico 36). Como consecuencia, el importante diferencial positivo entre estos dos tipos de interés se estrechó ligeramente y el porcentaje de préstamos con períodos iniciales de fijación del tipo de corta duración en el volumen total de nuevas operaciones descendió en septiembre, aunque siguió siendo importante (en torno al 35%). La evolución reciente de los tipos de interés aplicados por las IFM a los nuevos préstamos para adquisición de vivienda ha reflejado lo ocurrido en tipos de mercado comparables, ya que los diferenciales entre ellos han seguido siendo estables.

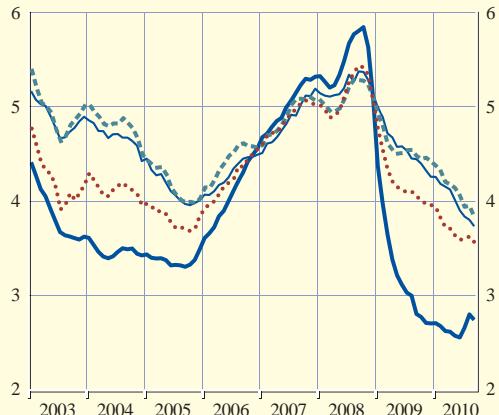
Después del descenso significativo que se produjo en junio, los tipos de interés aplicados por las IFM a los nuevos créditos a los hogares para consumo se recuperaron en cierta medida en julio y se mantuvieron estabilizados en agosto y septiembre. En gran medida, esta recuperación reflejó la evolución de los tipos de interés de los préstamos con períodos iniciales de fijación del tipo de corta duración, que cayeron de forma acusada en junio y que, posteriormente, se recuperaron ligeramente. Los tipos de interés de los préstamos con períodos iniciales de fijación del tipo de larga duración, que no habían experimentado una reducción pronunciada en junio, solo aumentaron levemente en el tercer trimestre. El diferencial entre el tipo de interés de los préstamos con períodos de fijación del tipo hasta un año y un tipo de mercado comparable aumentó de forma moderada entre junio y septiembre, pero se mantuvo sustancialmente por debajo del nivel observado en mayo. También se registró un aumento del diferencial entre el tipo de interés de los préstamos con períodos de fijación del tipo superiores a cinco años y un tipo de interés de mercado comparable.

Los resultados de la encuesta sobre préstamos bancarios de octubre de 2010 muestran que, por primera vez en más de dos años, no se produjo un nuevo endurecimiento neto de los criterios de aprobación del crédito a los hogares en el tercer trimestre 2010. En lo que se refiere a los criterios relativos a la concesión de préstamos para compra de vivienda, las entidades de crédito señalaron que las contribuciones al endurecimiento neto de dichos criterios, procedentes de las perspectivas económicas generales y de factores relacionados con los costes de financiación y disponibilidad de fondos de las propias entidades, fueron menores. Además, las perspectivas del mercado de la vivienda no contribuyeron a que se registrara un nuevo endurecimiento neto de los criterios de aprobación del crédito. Al mismo tiempo, las entidades de crédito indicaron que la demanda neta de préstamos para adquisición de vivienda fue positiva en el tercer trimestre de 2010, pero mucho más débil que en el trimestre anterior, a causa de la contribución menos positiva de las perspectivas del mercado de vivienda y de la aportación más negativa de la confianza de los consumidores. La demanda neta de crédito para consumo y otros fines se

Gráfico 36 Tipos de interés aplicados por las IFM a los préstamos a hogares para adquisición de vivienda

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

- Sin fijación del tipo y con período inicial de fijación del tipo hasta un año
- Con período inicial de fijación del tipo de más de un año y hasta cinco años
- Con período inicial de fijación del tipo de más de cinco años y hasta diez años
- Con período inicial de fijación del tipo de más de diez años



Fuente: BCE.

redujo en el tercer trimestre del año, y las entidades indicaron que este descenso se había debido, principalmente, a una reducción del gasto de los hogares en bienes de consumo duradero.

FLUJOS DE FINANCIACIÓN

La tasa de crecimiento interanual del total de préstamos concedidos a los hogares se mantuvo en el 2,3% en el segundo trimestre de 2010 (el último trimestre para el que se dispone de datos de las cuentas integradas de la zona del euro), tras haber avanzado de forma moderada en los dos trimestres anteriores. No obstante, este hecho oculta una disminución significativa de la tasa de crecimiento interanual de los préstamos concedidos a los hogares por instituciones distintas de IFM, que se situó en el 0,3%, frente al 2,7% registrado en el trimestre anterior. En general, la tasa de crecimiento interanual de este tipo de préstamos ha descendido 14 puntos porcentuales en los tres últimos trimestres. Este descenso es atribuible a la recompra de algunos préstamos titulizados previamente efectuada por las IFM a finales de 2009 y comienzos de 2010, así como al menor número de titulizaciones que se registraron en el segundo trimestre de 2010. Los datos sobre las operaciones de titulización y los préstamos otorgados por las IFM indican que la tasa de crecimiento interanual del total de préstamos a los hogares aumentó en torno al 2,7% en el tercer trimestre 2010 (véase gráfico 37).

Gráfico 37 Total de préstamos concedidos a los hogares

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

- Crédito al consumo de IFM
- Préstamos de IFM para adquisición de vivienda
- Otros préstamos de IFM
- Total préstamos de IFM
- Total préstamos



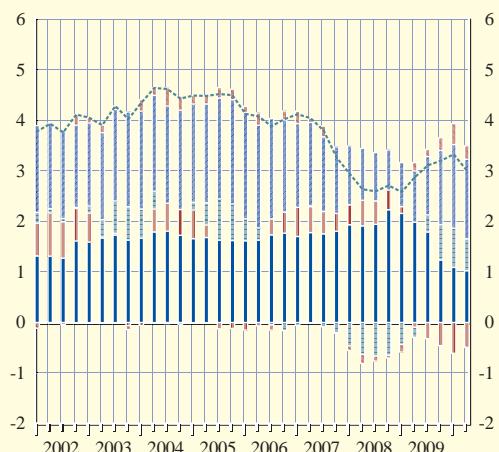
Fuente: BCE.

Notas: El total de préstamos comprende los préstamos a hogares concedidos por todos los sectores institucionales, incluido el resto del mundo. El total de préstamos concedidos a los hogares en el tercer trimestre de 2010 se ha estimado a partir de las operaciones que figuran en las estadísticas monetarias y bancarias. Para más información sobre las diferencias en el cálculo de las tasas de crecimiento entre préstamos de las IFM y total de préstamos, véanse las notas técnicas pertinentes.

Gráfico 38 Inversión financiera de los hogares

(tasas de variación interanual; contribuciones en puntos porcentuales)

- Efectivo y depósitos
- Valores distintos de acciones, excluidos derivados financieros
- Acciones y otras participaciones
- Reservas técnicas de seguro
- Otros¹⁾
- Activos financieros totales



Fuentes: BCE y Eurostat.

1) Incluye préstamos y otras cuentas pendientes de cobro.

En octubre de 2010, la tasa de crecimiento interanual de los préstamos concedidos por las IFM a los hogares avanzó ligeramente, hasta situarse en el 2,9%, frente al 2,8% registrado en el tercer trimestre y al 2,5% del segundo trimestre. La evolución más reciente apunta a una estabilización de la dinámica del endeudamiento de los hogares. Las operaciones de titulización se han incrementado ligeramente en los últimos meses, pero su incidencia en el nivel de crecimiento de los préstamos a los hogares sigue siendo reducida. La evolución de los préstamos concedidos por las IFM a los hogares parece moderada si se considera el contexto de reciente recuperación de los precios de la vivienda en algunos países y de mejora general de la confianza de los consumidores. Así pues, es probable que los históricos niveles de endeudamiento de los hogares y de endurecimiento de los criterios de aprobación del crédito estén moderando el crecimiento de los préstamos.

Dentro de los préstamos de las IFM a los hogares, la tasa de crecimiento interanual de los préstamos para adquisición de vivienda se incrementó hasta el 3,6% en octubre, frente al 3,4% del tercer trimestre. El incremento registrado en octubre fue consecuencia de un significativo flujo mensual positivo. Por el contrario, la tasa de crecimiento interanual del crédito al consumo se redujo (-0,8% en octubre, frente al -0,6% del tercer trimestre). El hecho de que la debilidad observada en los últimos meses en el crédito al consumo haya ido acompañada de aumentos de las ventas minoristas de productos no alimenticios sugiere que los hogares pueden estar utilizando depósitos líquidos más que préstamos para financiar las compras de bienes duraderos. Además, el descenso observado en las ventas de automóviles —después de que se dieran por terminados los planes de sustitución de vehículos— podría entrañar una demanda menor de créditos para el consumo.

Por lo que se refiere al activo del balance del sector hogares de la zona del euro, la tasa de crecimiento interanual de la inversión financiera total disminuyó hasta el 3% en el segundo trimestre de 2010 (frente al 3,3% del primer trimestre), tras haber registrado un continuo aumento durante los cuatro trimestres anteriores (véase gráfico 38). Al mismo tiempo, los evidentes desplazamientos observados en los últimos trimestres hacia activos a más largo plazo y de mayor riesgo disminuyeron ligeramente. Los flujos intertrimestrales sugieren una preferencia por el efectivo y los depósitos en el segundo trimestre. Probablemente, esta evolución haya reflejado un cierto aplanamiento de la curva de rendimientos, y posiblemente también una mayor incertidumbre en relación con la fortaleza de la recuperación económica en un entorno de aumento de las tensiones en los mercados de deuda soberana en la primavera pasada. En cambio, los flujos de entrada intertrimestrales de los productos de seguro y de pensiones y de las acciones y otras participaciones se redujeron significativamente con respecto al trimestre anterior. Como resultado, las contribuciones de estos instrumentos al crecimiento interanual de la inversión financiera total descendieron ligeramente en el segundo trimestre de 2010, tras haber crecido sistemáticamente desde finales de 2008. Pese a todo lo anterior, la inversión en productos de seguro y de pensiones siguió siendo la variable que más contribuyó al crecimiento total de la inversión financiera. Los hogares también dejaron de reducir sus tenencias directas de valores distintos de acciones en el segundo trimestre. Por consiguiente, la contribución de la inversión en esta clase de instrumentos pasó a ser menos negativa que en el trimestre anterior.

POSICIÓN FINANCIERA

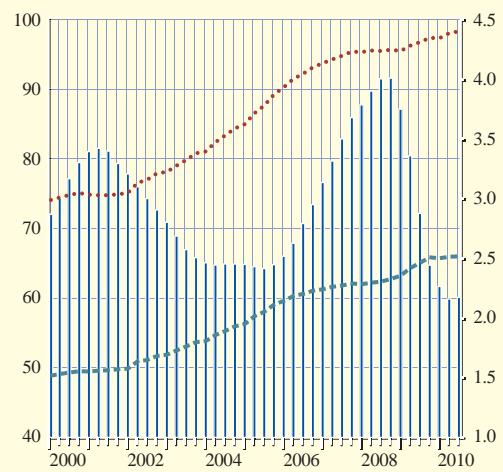
Según las estimaciones, la deuda en relación con la renta disponible de los hogares ha seguido aumentando con moderación, hasta situarse en torno al 98,5% en el tercer trimestre de 2010, manteniéndose el ligero desplazamiento al alza observado en los trimestres anteriores (véase gráfico 39). Esta evolución refleja el hecho de que el crecimiento del endeudamiento de los hogares se ha estabilizado en tasas moderadamente positivas y de que, a pesar de la recuperación económica observada en los últimos trimestres, la tasa de crecimiento de la renta disponible sigue siendo débil. Se estima que la deuda en

relación con el PIB apenas experimentó variaciones en el tercer trimestre, debido a que la actividad económica general mostró una recuperación cíclica más pronunciada que la renta de los hogares. Se considera que la carga por intereses de los hogares se ha mantenido prácticamente sin cambios en el 2,2% de la renta disponible en el tercer trimestre, tras haber descendido sistemáticamente desde finales de 2008. Hasta hace poco tiempo, el impacto al alza que el aumento del endeudamiento de los hogares tenía en la carga por intereses se vio compensado con creces por el descenso de los tipos de interés. Sin embargo, el reciente cambio observado en los tipos de interés ha moderado este efecto, lo que ha resultado en la estabilización de la carga por intereses.

Gráfico 39 Endeudamiento y pagos de intereses de los hogares

(porcentaje)

- Pagos de intereses en porcentaje de la renta bruta disponible (escala derecha)
- Deuda de los hogares en relación con la renta bruta disponible (escala izquierda)
- Deuda de los hogares en relación con el PIB (escala izquierda)



Fuentes: BCE y Eurostat.

Notas: La deuda de los hogares comprende el total de préstamos a los hogares concedidos por todos los sectores institucionales, incluido el resto del mundo. Los pagos de intereses no incluyen todos los costes financieros de los hogares, ya que excluyen las comisiones por servicios financieros. Los datos del último trimestre que se muestra se han estimado en parte.

3 PRECIOS Y COSTES

Según el avance de Eurostat, la inflación interanual medida por el IAPC de la zona del euro se mantuvo en el 1,9% en noviembre de 2010, sin cambios con respecto al mes de octubre. En los próximos meses, se espera que las tasas de inflación medidas por el IAPC oscilen en torno a los niveles actuales, antes de volver a moderarse en el transcurso del próximo año. En general, las tasas de inflación deberían mantenerse en una senda moderada en el futuro próximo. Las expectativas de inflación a medio y largo plazo siguen estando firmemente ancladas, en consonancia con el objetivo del Consejo de Gobierno de mantener las tasas de inflación en un nivel inferior, aunque próximo, al 2% a medio plazo. Esta valoración se refleja también en las proyecciones macroeconómicas de diciembre de 2010 elaboradas por los expertos del Eurosistema para la zona del euro, que sitúan la inflación interanual medida por el IAPC en un intervalo comprendido entre el 1,5% y el 1,7% en 2010, entre el 1,3% y el 2,3% en 2011, y entre el 0,7% y el 2,3% en 2012. Los riesgos para las perspectivas de evolución de los precios están, en general, equilibrados.

3.1 PRECIOS DE CONSUMO

Según el avance de Eurostat y en línea con las expectativas del mercado, la tasa de inflación interanual medida por el IAPC de la zona del euro se mantuvo sin cambios en el 1,9% en noviembre de 2010, en comparación con el mes de octubre (véase cuadro 6). Desde una perspectiva a más largo plazo, la inflación medida por el IAPC ha aumentado de forma constante desde los valores negativos registrados en el verano de 2009, hasta situarse justo por debajo del 2% en los últimos meses. Este aumento de la inflación estuvo determinado, en parte, por efectos de base al alza derivados de los precios de los alimentos y la energía, y también por la dinámica más pronunciada de la mayor parte de los componentes. Entre los hechos más destacados registrados en los últimos meses, cabe señalar aumentos de los precios del petróleo hasta niveles muy superiores a los registrados el año anterior y tasas de variación interanual de los precios de las materias primas no energéticas superiores al 50%, lo que ha provocado un repunte de las presiones latentes, que ha originado, a su vez, fuertes incrementos de los precios industriales.

Si se considera la evolución del IAPC con más detalle, la tasa de variación interanual de los precios de la energía se situó en el 8,5% en octubre, tras oscilar entre el 6% y el 9% desde marzo de 2010. Estas elevadas tasas de inflación de la energía reflejan efectos de base al alza, así como marcados aumentos

Cuadro 6 Evolución de los precios

	2008	2009	2010 Jun	2010 Jul	2010 Ago	2010 Sep	2010 Oct	2010 Nov
IAPC y sus componentes								
Índice general ¹⁾	3,3	0,3	1,4	1,7	1,6	1,8	1,9	1,9
Energía	10,3	-8,1	6,2	8,1	6,1	7,7	8,5	.
Alimentos no elaborados	3,5	0,2	0,9	1,9	2,4	2,5	2,4	.
Alimentos elaborados	6,1	1,1	0,9	0,9	1,0	1,0	1,2	.
Bienes industriales no energéticos	0,8	0,6	0,4	0,5	0,4	0,6	0,7	.
Servicios	2,6	2,0	1,3	1,4	1,4	1,4	1,3	.
Otros indicadores de precios								
Precios industriales	6,1	-5,1	3,1	4,0	3,6	4,3	4,4	.
Precios del petróleo (euro/barril)	65,9	44,6	62,2	58,9	59,9	59,8	60,2	63,1
Precios de las materias primas no energéticas	2,0	-18,5	51,1	56,8	51,5	58,7	50,9	51,5

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

Nota: El índice de los precios de las materias primas no energéticas se ha ponderado de acuerdo con la estructura de las importaciones de la zona del euro en el período 2004-2006.

1) La inflación medida por el IAPC de noviembre de 2010 corresponde a una estimación preliminar de Eurostat.

de los precios del petróleo en meses anteriores del presente año, y se observaron en partidas directamente relacionadas con los precios del petróleo, como los combustibles líquidos y para vehículos privados. Los precios de consumo del gas han subido de forma constante desde el mínimo observado a finales de 2009, ya que suelen seguir una trayectoria similar a la de los precios de los combustibles líquidos y para vehículos privados, aunque con cierto retraso. La tasa de variación interanual de los precios de la electricidad ha aumentado también gradualmente desde el inicio del presente año. De cara al futuro y teniendo en cuenta los precios del crudo, situados en torno a 60 euros por barril, registrados en los últimos meses, así como los precios de los futuros sobre petróleo, se espera que la inflación de los precios de la energía se mantenga en un nivel elevado a finales de 2010 y principios de 2011, antes de descender en el resto del próximo año, debido, en gran medida, a efectos de base predominantemente a la baja relacionados con las fuertes subidas de los precios del petróleo observadas a comienzos de 2010, pese a posibles efectos de base al alza retardados de los precios de importación del petróleo y del gas sobre los precios de consumo de la energía.

La tasa de variación interanual de los precios de los alimentos, incluidos el alcohol y el tabaco, se recuperó de su mínimo histórico del -0,4% registrado en octubre de 2009, alcanzando el 1,7% un año más tarde. En cuanto a los subcomponentes de los precios de los alimentos, la tasa de variación interanual de los precios de los alimentos no elaborados se situó en torno al 2,4% en los últimos meses, mientras que la tasa de inflación de los alimentos elaborados, incluidas partidas como el pan y los cereales, los productos lácteos, y los aceites y las grasas, se elevó en octubre 0,2 puntos porcentuales, hasta el 1,2%. Un factor importante que ha configurado el perfil de los precios de los alimentos en el IAPC de la zona del euro en los últimos trimestres han sido los efectos de base al alza relacionados con las fuertes caídas que registraron los precios de los alimentos hace un año. Al mismo tiempo, condiciones meteorológicas adversas han afectado a los precios de los alimentos no elaborados (principalmente frutas y verduras), que han aumentado notablemente desde mayo del presente año. Los precios de las materias primas alimentarias, como el trigo, el maíz, la soja, el azúcar y el café, han experimentado fuertes subidas en los mercados internacionales desde comienzos de 2009, alcanzando máximos históricos en euros en los últimos meses. Estas subidas fueron determinadas, entre otros factores, por interrupciones del suministro, debidas, en parte, a las malas condiciones atmosféricas, así como a la creciente demanda por parte de los mercados emergentes, reflejo de la elevación de la renta registrada en esos países.

Hasta el momento, solo se han observado limitadas señales de transmisión de los incrementos de los precios de las materias primas alimentarias a los precios de consumo de la zona del euro. La tasa de variación interanual de los precios de los alimentos elaborados, excluido el tabaco, que debería verse afectada en mayor medida por las fluctuaciones de los precios de las materias primas, se situó en el 0,3% en octubre, muy por debajo de la media del 1,8% registrada desde 1999. Uno de los factores que apunta a una transmisión limitada es el hecho de que los precios de las materias primas alimentarias en el mercado interno de la UE no reflejan totalmente la evolución de los precios internacionales. Otro factor es que los precios de la leche, que representa, junto con el queso y los huevos, casi una quinta parte de todos los alimentos elaborados del IAPC, se mantuvieron en una senda moderada en 2010, en contraste con los pronunciados aumentos observados en los años 2007 y 2008. Además, el impacto de una perturbación en los precios de las materias primas alimentarias se aprecia primero en los precios industriales, antes de transmitirse a los comercios minoristas y luego a los consumidores. Hasta ahora, solo se dispone de evidencia provisional de que las subidas de los precios de las materias primas alimentarias hayan comenzado a afectar a los precios industriales de los alimentos, cuya tasa de variación interanual pasó del 0,3% de julio al 2,1% de septiembre. Pese a este aumento, las presiones siguen siendo moderadas, en comparación con el máximo alcanzado en 2007, lo que sugiere que las presiones latentes derivadas del encarecimiento de las materias primas alimentarias siguen siendo relativamente limitadas.

De cara al futuro, cabe esperar que los recientes aumentos de los precios de las materias primas alimentarias se transmitan en cierta medida a los precios de consumo de los alimentos, aunque es probable que esta transmisión sea bastante reducida. Se espera que la tasa de variación interanual de los precios de los alimentos no elaborados se modere gradualmente a partir del próximo trimestre, al disiparse el impacto de las condiciones atmosféricas adversas sobre los precios de las frutas y verduras.

Si se excluyen los alimentos y la energía, que representan cerca del 30% de la cesta del IAPC, la tasa de variación interanual del IAPC volvió a elevarse en octubre, hasta el 1,1%, desde el mínimo del 0,8% registrado en abril del presente año. Esta medida de la inflación subyacente, básicamente determinada por factores internos, como los salarios, los márgenes y los impuestos indirectos, consiste en dos principales partidas: los bienes industriales no energéticos y los servicios.

La inflación de los bienes industriales no energéticos aumentó en el segundo y tercer trimestres de 2010, tras descender hasta niveles muy bajos a principios del año. La tasa de variación interanual de los precios de los bienes industriales no energéticos se situó en el 0,7% en octubre de 2010, frente al 0,1% observado en el primer trimestre del presente año. La elevación de esta tasa, que se aproximó a la media del 0,8% del período 1999-2008, fue reflejo, fundamentalmente, del aumento de los impuestos indirectos, de la transmisión retardada de la depreciación del euro y de los efectos indirectos de las subidas de los precios de las materias primas. No obstante, la dinámica de los precios de este componente se ha visto limitada por una demanda reducida, aunque en aumento, y por el moderado crecimiento salarial.

El incremento de la inflación de los precios de los bienes industriales no energéticos fue reflejo, principalmente, de las mayores contribuciones de los componentes de bienes de consumo duradero (automóviles, muebles, aparatos electrónicos, etc.) y semiduradero (materiales de artículos de vestir, textiles, libros, etc.) desde el inicio de 2010. La tasa de variación interanual de los precios de los bienes de consumo duradero pasó de cero en julio y agosto de 2010 a valores ligeramente inferiores al 0,5% en septiembre y octubre. Esta evolución estuvo determinada, en buena parte, por la tasa de variación interanual de los precios de los automóviles, que se tornó positiva en julio de 2010 por primera vez desde la primavera de 2009. Los precios de los automóviles han seguido subiendo en términos interanuales, situándose en el 0,7% en octubre. Este repunte refleja, en gran medida, una normalización, tras las reducciones de los precios de los automóviles realizadas el año pasado para estimular las ventas, y contrarresta ampliamente las caídas de los precios de algunos aparatos electrónicos. La tasa de variación interanual de los precios de los bienes de consumo semiduradero disminuyó en el tercer trimestre, como consecuencia de las rebajas estacionales que afectaron a los precios de los artículos de vestir. Sin embargo, en octubre la inflación de los precios de los bienes de consumo semiduradero se elevó al 0,7%, reflejo de efectos de base y de aumentos de los precios de algunas partidas, como las prendas de vestir y el calzado, los juegos y juguetes, así como las piezas de repuesto de automóviles. La inflación de los bienes de consumo no duradero (suministro de agua, productos farmacéuticos, periódicos, etc.) ha oscilado en torno al 1% en el transcurso del año, reflejo de la disminución o de la estabilidad de las tasas de variación interanual de los precios de varias partidas. En octubre, la tasa de variación interanual de este subcomponente se elevó al 1,3%. Los recientes aumentos de los precios de algunos bienes industriales no energéticos pueden señalar una mejora de las condiciones de demanda.

De cara al futuro, los indicadores adelantados de inflación de los bienes industriales no energéticos, como la evolución de los precios industriales y de los precios de importación de los bienes de consumo (en ambos casos, excluidos los alimentos y el tabaco), indican, por un lado, que las presiones sobre los costes internos han seguido siendo moderadas y, por otro, que las presiones sobre los precios externos

se han intensificado, como resultado de las subidas de los precios de las materias primas industriales y de las variaciones de los tipos de cambio. En general, esta evolución, unida a la perspectiva de una recuperación gradual de la demanda interna, sugiere que en los próximos meses la inflación de los bienes industriales no energéticos se mantendrá, probablemente, en torno a los niveles actuales.

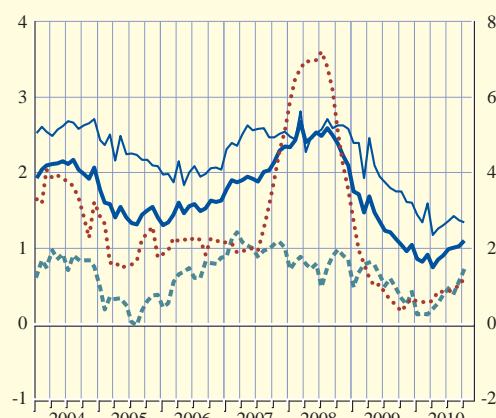
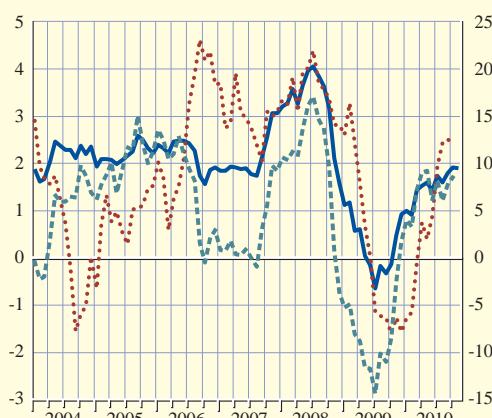
Los últimos datos sobre la inflación de los precios de los servicios confirman que la tendencia a la baja registrada en el segundo semestre de 2008 y en 2009 se ha detenido. En 2010, la tasa de variación interanual de los precios de los servicios permaneció estable, fluctuando entre el 1,3% y el 1,4%, a excepción de cierta volatilidad a corto plazo en marzo y abril, debido al efecto calendario de las fechas de Semana Santa. La tasa media de inflación de este componente del IAPC se sitúa, en lo que va de año, en el 1,4%, nivel claramente inferior a la tasa media del 2,2% observada desde 1999, reflejo de la relativa debilidad de la demanda y del moderado crecimiento salarial. En cuanto a los subcomponentes de los servicios, las tasas de variación interanual de los precios de los servicios recreativos y personales han aumentado en los últimos meses en relación con los mínimos históricos registrados en abril, hasta situarse en el 1,3% en octubre. Entre los factores determinantes de esta tendencia al alza pueden citarse la mejora de la demanda de consumo y de la confianza con respecto a los reducidos niveles en que se encontraban. Por el contrario, la tasa de variación interanual de los precios de los servicios de transporte ha experimentado una desaceleración en los últimos meses, situándose en el 1,9% en octubre, frente al 2,7% de julio. Por lo que se refiere a la tasa de variación interanual del subcomponente de vivienda y, en particular, a los alquileres, se ha observado una nueva ligera desaceleración (hasta el 1,6%, desde el 1,7% de los tres meses precedentes), señal de efectos a la baja, continuados pero limitados, derivados de las anteriores caídas de los precios de la vivienda (véase el recuadro 4 sobre la evolución reciente de los precios de la vivienda). La tasa de variación interanual de los precios de los servicios de comunicación se situó en el -1,1% en octubre, ligeramente por debajo de la media del -0,8% del año 2010, pero por encima de la media del -2,5% observada desde 1999. En los próximos meses, se espera que la inflación de los precios de los servicios aumente gradualmente, como resultado de la mejora de la demanda.

Gráfico 40 Desagregación del IAPC por principales componentes

(tasas de variación interanual; datos mensuales)

— IAPC general (escala izquierda)
····· Alimentos no elaborados (escala izquierda)
- - - Energía (escala derecha)

— IAPC general, excluidos energía y alimentos no elaborados (escala izquierda)
····· Alimentos elaborados (escala derecha)
- - - Bienes industriales no energéticos (escala izquierda)
— Servicios (escala izquierda)



Fuente: Eurostat.

da de consumo y de la situación del mercado de trabajo. Podrían producirse nuevas presiones al alza, como consecuencia de los aumentos de los impuestos indirectos y de los precios administrados en algunos países de la zona del euro.

Recuadro 4

EVOLUCIÓN RECENTE DEL MERCADO DE LA VIVIENDA EN LA ZONA DEL EURO

Los precios de los inmuebles residenciales de la zona del euro han mostrado una acusada dinámica cíclica en la última década. Tras los fuertes aumentos interanuales registrados hasta 2006, el crecimiento de los precios ha ido experimentando en los últimos años una constante desaceleración, que culminó en una contracción en 2009, seguida de ligeros incrementos en los dos primeros trimestres de 2010. Desde el principio de 2010, el Eurosistema viene compilando su indicador de precios de los inmuebles residenciales de la zona del euro con periodicidad trimestral^{1,2}. En este recuadro se utiliza este nuevo índice trimestral para analizar la evolución reciente de los precios y para examinar determinados factores que influyen en la oferta y la demanda de vivienda³.

Según los últimos datos, los precios de la vivienda de la zona del euro subieron, en el primer y segundo trimestres de 2010, un 0,3% y un 1,8%, en tasa interanual, respectivamente (véase gráfico A), frente al descenso anual próximo al 3% observado en 2009. Tras los fuertes aumentos registrados entre 1999 y 2006, los precios de la vivienda de la zona del euro comenzaron a desacelerarse considerablemente entre 2007 y 2008, y cayeron en 2009 hasta situarse en su nivel mínimo en el

1 Los datos trimestrales de Alemania se han estimado sobre la base de la información preliminar ajustada relativa a los precios de los apartamentos recopilada en siete grandes ciudades. Para Italia, el indicador semestral de precios de los inmuebles residenciales de la Banca d'Italia se ha transformado en un indicador trimestral sobre la base de una variable indicador trimestral relacionada. Debido a la elevada incertidumbre estadística de estas estimaciones, los datos trimestrales de estos dos países no se publican y solo se utilizan como contribución al agregado de la zona del euro. El indicador trimestral de la zona del euro, así como los datos nacionales de los países de la zona, se pueden obtener consultando la «Statistical Data Warehouse» en la dirección del BCE en Internet (<http://www.ecb.europa.eu>). De forma más general, cabe señalar también que existe un elevado grado de incertidumbre en torno al indicador trimestral de precios de los inmuebles residenciales del BCE, especialmente en relación con la cobertura, el ajuste por la calidad y la representatividad.

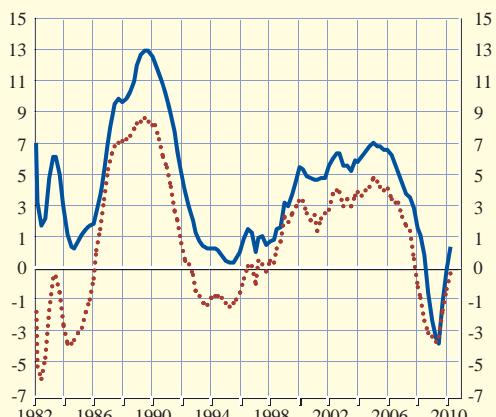
2 Un estudio reciente de Eurostat proporciona un índice experimental de precios de la vivienda (http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/hicp/documents/Tab/Tab/METH-HPI_Research_paper_2010-12.pdf) para la zona del euro, que se basa en datos procedentes del actual proyecto piloto sobre viviendas ocupadas por su propietarios y se complementa con datos del Eurosistema. Aunque la evolución del índice de precios de la vivienda publicado por Eurostat es prácticamente similar a la del indicador de precios de los inmuebles residenciales del Eurosistema, existen ciertas diferencias a corto plazo. Dados los elevados estándares de compilación y publicación alcanzados para el citado indicador, de momento el BCE seguirá compilando este indicador.

3 Para un análisis detallado de los indicadores de oferta y demanda de vivienda, véase el artículo titulado «Análisis de la evolución de los precios de la vivienda en la zona del euro», en el Boletín Mensual del BCE de febrero de 2006.

Gráfico A Precios de los inmuebles residenciales en la zona del euro

(tasas de variación interanual; datos trimestrales)

— Nominales
···· Reales



Fuente: Cálculos del BCE basados en datos nacionales. La última observación corresponde al segundo trimestre de 2010.

Notas: El crecimiento de los precios reales de los inmuebles residenciales se obtiene restando la inflación interanual medida por el IAPC del crecimiento de los correspondientes precios nominales. Para una descripción de la compilación del índice de precios nominales, véase la nota 1 del texto principal.

Cuadro Precios nominales de los inmuebles residenciales en la zona del euro

(tasas de variación interanual)

	Ponderación (porcentaje)	2008		2009		2009		2010		2009				2010			
		Primer semestre	Segundo semestre	Primer semestre	Segundo semestre	I	II	III	IV	I	II	III	I	II	III		
										2008	2009	2010					
Bélgica ¹⁾	3,8	4,9	-0,4	-0,6	-0,1	4,9	..	0,9	-2,2	-1,4	1,2	3,8	6,0	5,6			
Alemania ²⁾	26,7	1,0	0,0	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..
Irlanda ²⁾	1,8	-9,1	-13,7	-11,3	-16,1	-17,9	..	-11,0	-11,6	-13,8	-18,5	-18,9	-17,0	-14,8			
Grecia ^{3),4)}	2,6	1,7	-3,7	-2,9	-4,6	-3,3	..	-3,3	-2,5	-5,1	-4,0	-1,8	-4,7	-4,3			
España ³⁾	11,7	-1,5	-6,7	-7,6	-5,7	-1,9	..	-7,6	-7,7	-7,0	-4,4	-2,9	-1,0	..			
Francia ¹⁾	21,6	1,2	-7,1	-8,1	-6,2	3,9	..	-6,9	-9,3	-7,9	-4,4	1,6	6,2	8,6			
Italia ²⁾	16,9	2,6	-0,4	-0,2	-0,6	-0,3	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..
Chipre ⁵⁾	0,2	13,0	-6,0	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..
Luxemburgo ²⁾	0,4	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..
Malta ²⁾	0,1	-2,7	-5,0	-7,9	-2,0	2,4	..	-9,9	-6,0	-2,5	-1,4	4,5	0,5	..			
Países Bajos ¹⁾	6,3	2,9	-3,3	-1,5	-5,1	-3,2	..	-0,3	-2,8	-5,1	-5,0	-4,3	-1,9	-0,6			
Austria ⁶⁾	3,1	1,2	3,6	4,6	2,6	5,5	..	4,3	4,9	3,4	1,9	5,7	5,3	5,0			
Portugal ²⁾	1,8	3,9	0,4	1,5	-0,7	1,4	..	2,7	0,3	-0,8	-0,6	1,3	1,6	..			
Eslovenia ¹⁾	0,4	3,1	-8,2	-8,4	-8,0	2,6	..	-7,1	-9,8	-10,9	-5,0	1,1	4,1	..			
Eslovaquia ¹⁾	0,7	22,1	-11,1	-8,9	-13,3	-6,0	..	-4,3	-13,4	-14,3	-12,3	-8,3	-3,7	-1,3			
Finlandia ³⁾	1,9	0,6	-0,3	-4,5	4,1	10,9	..	-5,5	-3,6	0,4	7,9	11,4	10,3	7,8			
Estonia ^{1), 2)}	..	..	..	..	..	-4,5	..	..	..	..	..	-8,2	-0,5	..		
Zona del euro	100,0	1,3	-2,9	-3,1	-2,7	1,0	..	-2,6	-3,7	-3,9	-1,5	0,3	1,8	..			

Fuentes: Fuentes nacionales y cálculos del BCE.

Notas: Las ponderaciones se basan en el PIB nominal de 2009. No se muestran los datos trimestrales de Alemania e Italia, debido a la elevada incertidumbre estadística que presenta la construcción de los índices (véase nota 1 del texto principal).

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

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

3) Todos los apartamentos; todo el país.

4) Para estimar el índice de precios de la vivienda, el Banco Central de Chipre utiliza los datos de valoración de los inmuebles recibidos de distintas instituciones financieras monetarias y otros indicadores relevantes del mercado de la vivienda.

5) Datos hasta el año 2000, únicamente para Viena.

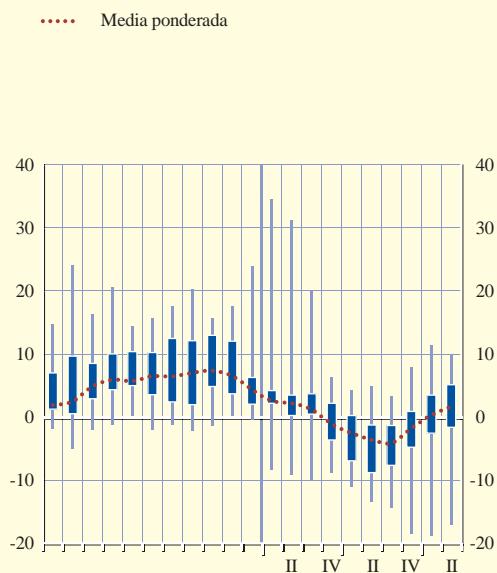
6) Apartamentos de segunda mano; todo el país.

tercer trimestre del citado año. Desde el inicio de 2010, los precios de los inmuebles residenciales han ido subiendo gradualmente. Sin embargo, este patrón oculta una evolución divergente en los distintos países de la zona del euro (véase cuadro). En algunos países (Irlanda, Grecia, España, Países Bajos, Eslovaquia y Estonia), los precios de la vivienda siguieron bajando, en tasa interanual, en el segundo trimestre de 2010, período en el que en Bélgica, Francia y Finlandia se observaron, en cambio, los mayores aumentos interanuales, que parecen haber sido impulsados por la evolución de estos precios en grandes áreas residenciales (como las regiones de Bruselas, París y Helsinki).

La mencionada dispersión geográfica se confirma si se considera la diferencia entre los valores mínimo y máximo de la dispersión de las variaciones de los precios de la vivienda entre los países de la zona del euro, que se ha mantenido en niveles elevados desde 2007 (véase gráfico B). Además, ello apunta a una evolución algo más heterogénea de los precios de la vivienda durante su fase inicial de contención, caracterizada por caídas moderadas en algunos países y por descensos muy pronunciados o aumentos en otros. Al mismo tiempo, los precios de la vivienda siguen mostrando una evolución heterogénea entre países a lo largo del tiempo, tal y como se deduce de la magnitud bastante similar de los rangos intercuartiles (en los que se concentra el 50% de la distribución de los precios de la vivienda). Un enfoque de valoración de los activos utilizado para analizar la evolución de los precios de la vivienda sugiere que estos precios son todavía relativamente altos, en comparación con los alquileres, para el agregado de la zona del euro y para varios países de la zona. La ratio entre el índice de precios de la vivienda de la zona del euro y el componente de alquileres del IAPC sigue

Gráfico B Dispersión de las tasas de crecimiento de los precios de los inmuebles residenciales en la zona del euro

(tasas de variación interanual; máximo, mínimo, rango intercuartil y media ponderada; datos trimestrales)



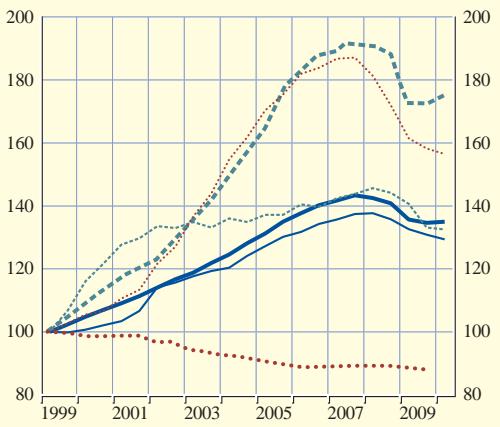
Fuente: Cálculos del BCE basados en datos nacionales. La última observación corresponde al segundo trimestre de 2010.

Nota: El rango intercuartil (representado en las barras azules) se sitúa entre las marcas del 25% y el 75% de la distribución.

Gráfico C Ratio precio/alquiler de la vivienda en la zona del euro y en algunos países de la zona

(índice: 1999 = 100; porcentaje; datos semestrales)

..... Media ponderada
 Alemania
 - - - Francia
 - - Italia
 - - - España
 - - - Países bajos



Fuentes: Eurostat y cálculos del BCE.

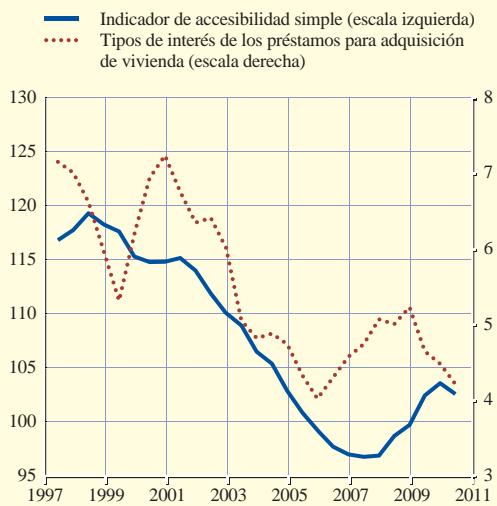
siendo algo elevada en relación con los niveles observados hace una década⁴ (véase gráfico C). Con todo, el índice de la zona del euro descendió ligeramente en el transcurso de 2009, mostrando señales de estabilización en el primer semestre de 2010.

Las tendencias recientes de los precios de la vivienda se han caracterizado por la contracción de la oferta y la moderación de la demanda. En general, las condiciones de demanda de vivienda en la zona del euro en el primer semestre de 2010 siguieron mejorando, ya que los impedimentos a la obtención de crédito se disiparon. Más concretamente, una medida básica de accesibilidad a la vivienda, el indicador de accesibilidad simple, es decir, la ratio entre la renta nominal disponible de los hogares y el índice de precios nominales de la vivienda, se ha elevado de forma generalizada desde finales de 2007, aunque disminuyó ligeramente en el primer semestre de 2010, debido a la inflación de los precios de la vivienda (véase gráfico D). En términos generales, según este indicador, la accesibilidad a la vivienda se mantiene alrededor de un 10% por debajo de su nivel de 1999. Sin embargo, las continuas mejoras de las condiciones para la obtención de crédito, dado el descenso de los tipos de interés nominales de los préstamos a los hogares para adquisición de vivienda, contribuyeron a mejorar las condiciones de demanda en el primer semestre de 2010. Además, la última encuesta del BCE sobre préstamos bancarios sugiere que, por primera vez en más de dos años, no volvieron a endurecerse los criterios de aprobación del crédito a los hogares para adquisición de vivienda en el tercer trimestre de 2010 (el 0%, frente al 10% observado en el primer y segundo trimestres de 2010). En este contexto, la tasa de crecimiento interanual de los préstamos a los hogares para adquisición de

⁴ Sin embargo, no es una medida de sobrevaloración que requeriría una comparación con las medias a largo plazo de la ratio precio/alquiler de la vivienda.

Gráfico D Indicador de accesibilidad simple y condiciones para la obtención del crédito

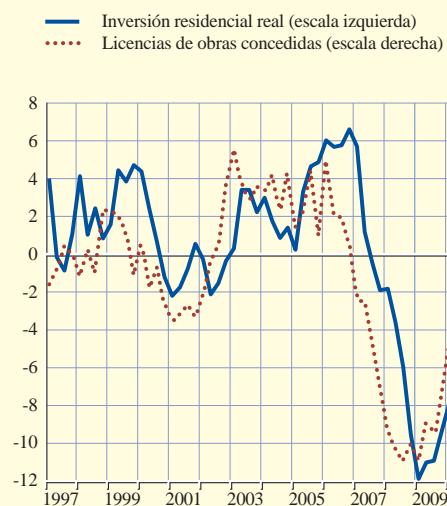
(índice: 2005 = 100; porcentaje)



Fuentes: Eurostat y cálculos del BCE.
Notas: Los tipos de interés de los préstamos para adquisición de vivienda en la zona del euro se refieren a un plazo de vencimiento de más de cinco años y hasta diez años. El indicador de accesibilidad simple se define como la ratio entre la renta nominal disponible de los hogares y el índice de precios nominales de la vivienda.

Gráfico E Inversión residencial y licencias de obras concedidas en la zona del euro

(tasas de variación interanual)



Fuentes: Eurostat y cálculos del BCE.

vivienda de la zona del euro siguió elevándose de forma constante, desde el mínimo del 0,6% registrado en septiembre de 2009, hasta el 3,6% observado en octubre de 2010. Aunque este factor es indicativo de mejores perspectivas para el mercado de la vivienda, la tasa de crecimiento interanual de estos préstamos es mucho más moderada que el máximo de más del 12% alcanzado en el último ciclo de precios de la vivienda.

Por el lado de la oferta, la contracción de la inversión residencial real siguió disminuyendo, hasta situarse en el -4%, en tasa interanual, en el segundo trimestre de 2010, frente al -12% del primer trimestre de 2009 (véase gráfico E). De cara al futuro, los indicadores disponibles de producción del sector de la construcción de la zona del euro en el tercer trimestre de 2010 apuntan a débiles perspectivas de inversión residencial y a una elevada heterogeneidad entre los países de la zona. Sin embargo, las licencias de obras, que se utilizan frecuentemente como indicador adelantado de la inversión residencial a unos meses vista, ofrecen señales provisionales de mejora de las perspectivas de inversión residencial.

En conjunto, la evolución de la oferta y de la demanda de vivienda sugiere que la contracción de los precios nominales de la vivienda de la zona del euro registrada en 2009 ha llegado a su fin en los dos primeros trimestres de 2010. Con todo, se espera que la actividad en el sector de la vivienda y los aumentos de los precios de los inmuebles residenciales sigan mostrando una dinámica más moderada en comparación con la evolución observada antes de 2009, en vista de la persistente necesidad de realizar ajustes en algunos países de la zona del euro para corregir pasados excesos.

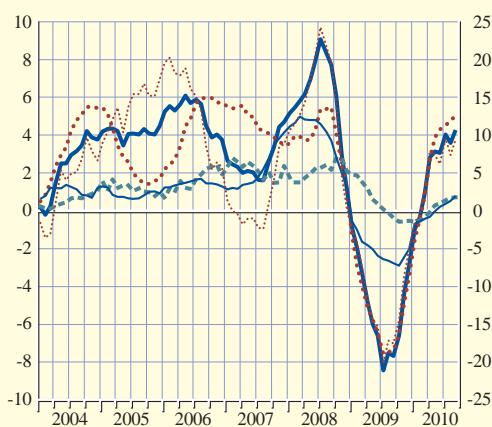
3.2 PRECIOS INDUSTRIALES

Las presiones en la cadena de suministro han crecido de forma constante en el transcurso de 2010. En el tercer trimestre, la tasa de variación interanual de los precios industriales, excluida la construcción, se estabilizó en torno al 4%, tras experimentar un acusado aumento en relación con el mínimo registrado en el verano de 2009. Los datos nacionales disponibles muestran un ligero incremento generalizado de la inflación de los precios industriales en octubre. El índice general puede desglosarse entre bienes intermedios, bienes de equipo, bienes de consumo y energía (véase gráfico 41). La tendencia al alza del índice general observada desde el verano de 2009 estuvo determinada, principalmente, por los componentes de energía y de bienes intermedios, reflejo de la combinación de efectos de base alcistas y del aumento que han experimentado desde entonces los precios del petróleo y de otras materias primas. Además del encarecimiento de las materias primas alimentarias y agrícolas, los precios de las materias primas industriales y de los productos metálicos se elevaron sustancialmente, lo que refleja, en cierta medida, una recuperación de la demanda mundial. En el tercer trimestre de 2010, la tasa de variación interanual de los precios de los componentes de energía y de bienes intermedios se situó en un nivel aproximadamente tres veces superior a su media desde 1991. Los precios de los bienes de consumo han aumentado de forma constante desde el otoño de 2009. También han subido los precios de los bienes de equipo desde el inicio del presente año. Sin embargo, en el tercer trimestre de 2010 las tasas de variación interanual de ambos componentes se situaron por debajo de sus medias históricas. La recuperación gradual de los precios de estos dos componentes refleja, en parte, una mayor demanda de bienes de consumo y de bienes de equipo producidos en la zona del euro. Dentro de los componentes de bienes de consumo, la tasa de variación interanual de los precios de los bienes de consumo no duradero solo se tornó positiva en junio del presente año, como consecuencia, en parte, del aumento de los precios de los

Gráfico 41 Desagregación de los precios industriales

(tasas de variación interanual; datos mensuales)

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



Fuentes: Eurostat y cálculos del BCE.

Gráfico 42 Encuestas sobre precios de los bienes intermedios y precios de producción

(índices de difusión; datos mensuales)

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



Fuente: Markit.

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

alimentos tras la subida de los precios de las materias primas alimentarias. Sin embargo, la tasa de variación interanual de los precios de los bienes de consumo, excluidos los alimentos y el tabaco, se mantuvo en valores ligeramente negativos en el tercer trimestre de 2010.

Los datos de las encuestas relativos a las presiones sobre los precios en la cadena de producción continuaron indicando, para los dos primeros meses del cuarto trimestre, presiones al alza sobre los precios, en mayor medida en el sector manufacturero que en el sector servicios (véase gráfico 42). Por lo que se refiere al índice de directores de compras, el índice de precios cobrados en el sector manufacturero se elevó en noviembre, hasta el nivel más alto observado desde el inicio de la recuperación económica (situándose muy por encima del umbral de 50, que representa la ausencia de cambio), señal de que los aumentos de los costes de los bienes intermedios derivados de las subidas de los precios de las materias primas podrían, en cierta medida, trasladarse a los consumidores. Por el contrario, el índice de precios de venta en el sector servicios permaneció estable, en un nivel solo ligeramente inferior a su media histórica de 50, lo que apunta a precios generalmente estables. El hecho de que los niveles de los índices del sector manufacturero y del sector servicios sean más elevados para los precios de los bienes intermedios que para los precios de producción sugiere que las empresas están encontrando ciertas dificultades en trasladar el aumento de los precios de los bienes intermedios.

3.3 INDICADORES DE COSTES LABORALES

Los descensos de los costes laborales de la zona del euro parecen haber tocado fondo, en general, en el primer semestre de 2010 (véanse gráfico 43 y cuadro 7), al haberse estabilizado la situación del mercado de trabajo de la zona en los últimos meses.

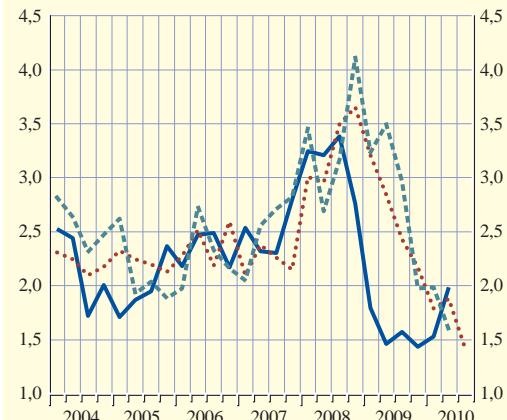
Pese a ello, la tasa de crecimiento interanual de los salarios negociados (el único indicador de costes laborales actualmente disponible hasta octubre de 2010) disminuyó en el tercer semestre de 2010, hasta el nivel más bajo registrado desde el inicio de la serie en 1991, situándose en el 1,4%, es decir, 0,5 puntos porcentuales por debajo del nivel observado en el segundo trimestre. Sin embargo, este indicador va a la zaga de otros indicadores de costes laborales, debido a que la duración media de los acuerdos contractuales es de cerca de un año y medio. De cara al futuro, es probable que la tasa de crecimiento interanual de los salarios negociados se elevará, aunque solo de forma moderada. Los ligeros aumentos salariales anticipados reflejan las expectativas de recuperación económica y de compensación por los moderados aumentos salariales registrados en los últimos años.

La evolución de los costes laborales en el segundo trimestre se vio afectada de forma significativa por las horas trabajadas, con un pronunciado aumento de las horas trabajadas por asalariado, impulsado por la mejora de la actividad económica. El incre-

Gráfico 43 Indicadores de costes laborales

(tasas de variación interanual; datos trimestrales)

— Remuneración por asalariado
··· Salarios negociados
- - - Costes laborales por hora



Fuentes: Eurostat, datos nacionales y cálculos del BCE.

Cuadro 7 Indicadores de costes laborales

(tasas de variación interanual, salvo indicación en contrario)

	2008	2009	2009 III	2009 IV	2010 I	2010 II	2010 III
Salarios negociados	3,3	2,7	2,4	2,2	1,8	1,9	1,4
Costes laborales totales por hora	3,4	2,9	2,9	2,0	1,9	1,6	.
Remuneración por asalariado	3,1	1,6	1,6	1,4	1,5	2,0	.
<i>Pro memoria:</i>							
Productividad del trabajo	-0,3	-2,3	-1,8	0,0	2,1	2,7	.
Costes laborales unitarios	3,5	3,9	3,5	1,4	-0,5	-0,6	.

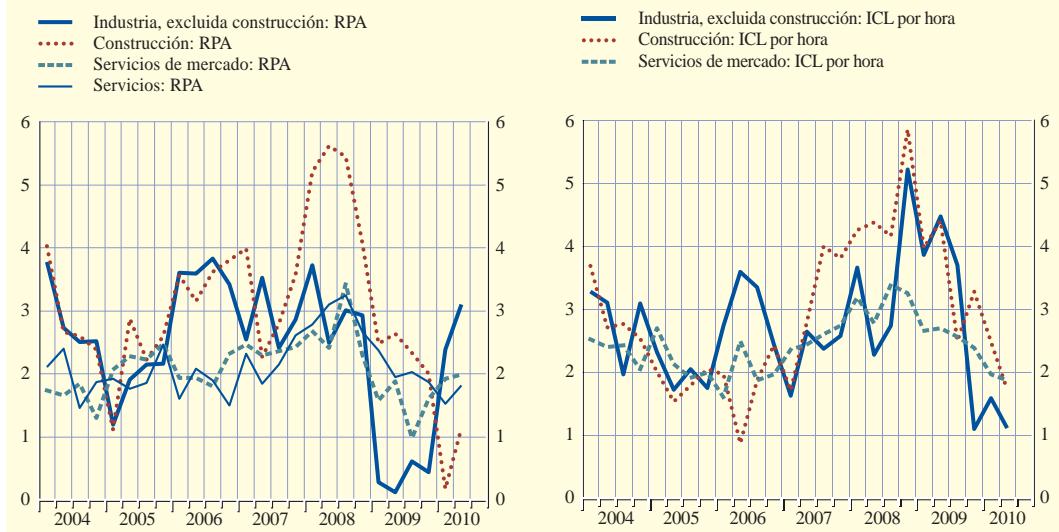
Fuentes: Eurostat, datos nacionales y cálculos del BCE.

mento de las horas trabajadas por asalariado hizo descender el índice de costes laborales por hora (referido únicamente a la economía de mercado), dado que los asalariados trabajaron un mayor número de horas, sin que ello incidiera necesariamente en su remuneración general en el contexto de varios planes, como las cuentas de horas flexibles o los planes de reducción de las horas de trabajo subvencionados por el Gobierno, especialmente en la industria. En este contexto, la tasa de crecimiento interanual de los costes laborales por hora de la zona del euro disminuyó en el segundo trimestre de 2010, hasta el 1,6%, desde el 1,9% del trimestre anterior, el nivel más bajo observado desde el inicio de la serie de costes laborales por hora en 2001. Al mismo tiempo, en el segundo trimestre la tasa de crecimiento interanual de la remuneración por asalariado se elevó al 2%, desde el 1,5% del primer trimestre, como consecuencia del aumento de las horas trabajadas por asalariado y del incremento de la remuneración por hora.

Por sectores, la contracción del crecimiento de los costes laborales por hora observada en el segundo trimestre de 2010 fue más pronunciada en la industria y la construcción que en los servicios, mientras que el mayor crecimiento de la remuneración por asalariado registrado en el citado trimestre estuvo

Gráfico 44 Evolución de los costes laborales por sectores

(tasas de variación interanual; datos trimestrales)



Fuentes: Eurostat y cálculos del BCE.

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

determinado, en gran medida, por la evolución del sector industrial. Un factor determinante común de esta evolución fue un aumento comparativamente acusado de las horas trabajadas en el sector industrial en el contexto de la recuperación económica en curso.

Medida por persona ocupada, la tasa de crecimiento interanual de la productividad del trabajo volvió a elevarse en el segundo trimestre de 2010, situándose en el 2,6%. La actual mejora de la productividad en la zona del euro refleja el ajuste retardado del empleo a la evolución del crecimiento del producto. La tasa de crecimiento de la productividad del trabajo fue superior a la de la retribución por asalariado por segundo trimestre consecutivo. En consecuencia, la tasa de crecimiento interanual de los costes laborales unitarios volvió a ser negativa en el segundo trimestre (-0,6%). El actual descenso de los costes laborales unitarios debería favorecer los márgenes de las empresas, que se vieron seriamente afectados por la recesión en 2009.

De cara al futuro, se espera que la productividad del trabajo crezca más a medida que el empleo se vaya recuperando, aunque a un ritmo más reducido. Esta evolución, en combinación con una tasa de crecimiento de la remuneración por asalariado todavía contenida, aunque en gradual aumento, debería contribuir a un moderado repunte del crecimiento de los costes laborales unitarios de las empresas de la zona del euro. Sin embargo, es probable que persista la contención de las presiones sobre los costes laborales a medio plazo, a la luz de la mejora gradual del mercado de trabajo.

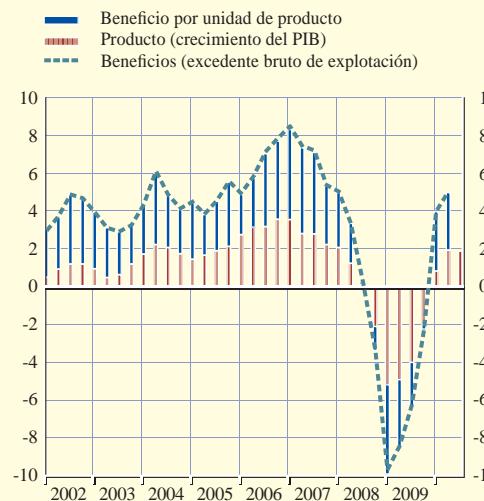
3.4 EVOLUCIÓN DE LOS BENEFICIOS EMPRESARIALES

Durante la recesión de 2008-2009 se produjo una fuerte contracción de los beneficios empresariales, debido a la resistencia de los costes laborales y a la disminución de la productividad de las empresas, asociadas al menor ajuste del empleo, en comparación con anteriores fases recesivas del ciclo. Tras contraerse durante cinco trimestres consecutivos a partir de finales de 2008 (véase gráfico 45), continuó la recuperación de los beneficios empresariales de la zona del euro, que se elevaron en el primer y segundo trimestres de 2010, un 4% y un 5% en tasa interanual, respectivamente. Estos aumentos fueron consecuencia de la expansión de la actividad económica (volumen) y del incremento del margen por unidad de producto, que se benefició del descenso del crecimiento de los costes laborales unitarios.

La rentabilidad mejoró notablemente en la industria en el primer semestre de 2010, tras las pronunciadas caídas observadas en 2009, con un incremento interanual de los beneficios superior al 25% en el segundo trimestre, debido a que, en este sector, los beneficios tienden a seguir un patrón cíclico más acusado que en el conjunto de la economía (véase gráfico 46). Sin embargo, pese a este reciente aumento, los beneficios registrados en el sector industrial en el segundo trimestre de

Gráfico 45 Detalle del crecimiento de los beneficios por producto y beneficio por unidad de producto en la zona del euro

(tasas de variación interanual; datos trimestrales)



Fuentes: Eurostat y cálculos del BCE.

2010 se situaron en un nivel bastante reducido, próximo al observado a mediados de 2005. En el sector de servicios de mercado, los beneficios siguieron creciendo en tasa interanual en el segundo trimestre (un 1,3%), tras haberse contraído durante cuatro trimestres consecutivos en el transcurso de 2009.

De cara al futuro, la mejora de las condiciones de demanda y el esperado aumento cíclico de la productividad deberían propiciar nuevos incrementos de los beneficios, en un modo similar al observado en anteriores fases expansivas del ciclo. Sin embargo, persiste una elevada incertidumbre.

3.5 PERSPECTIVAS DE INFLACIÓN

En los próximos meses, se espera que las tasas de inflación medidas por el IAPC oscilen en torno a los niveles actuales, antes de volver a moderarse en el transcurso del próximo año. En general, las tasas de inflación deberían mantenerse en una senda moderada en el futuro próximo. Las expectativas de inflación a medio y largo plazo siguen estando firmemente ancladas, en consonancia con el objetivo del Consejo de Gobierno de mantener las tasas de inflación en un nivel inferior, aunque próximo, al 2% a medio plazo.

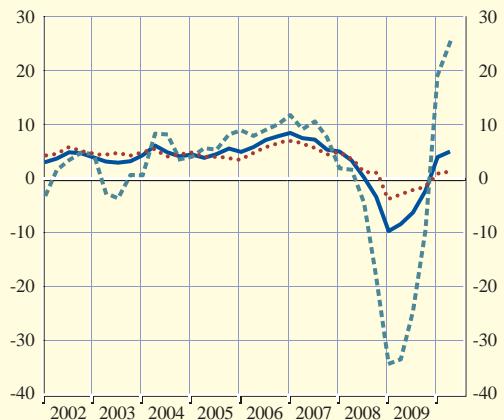
Esta valoración se refleja también en las proyecciones macroeconómicas de diciembre de 2010 elaboradas por los expertos del Eurosistema para la zona del euro, que sitúan la inflación interanual medida por el IAPC en un intervalo comprendido entre el 1,5% y el 1,7% en 2010, entre el 1,3% y el 2,3% en 2011, y entre el 0,7% y el 2,3% en 2012 (véase sección 6). En comparación con las proyecciones macroeconómicas de septiembre de 2010 elaboradas por los expertos del BCE, el intervalo para 2010 no cambia, mientras que el correspondiente a 2011 es ligeramente mayor. Las previsiones disponibles de los organismos internacionales proporcionan datos prácticamente similares.

Los riesgos para las perspectivas de evolución de los precios están, en general, equilibrados. Los riesgos alcistas están relacionados, en particular, con la evolución de los precios de las materias primas energéticas y no energéticas. Además, los impuestos indirectos y los precios administrados podrían registrar aumentos superiores a los esperados actualmente, debido a la necesidad de sanear las finanzas públicas en los próximos años. Al mismo tiempo, se espera que los riesgos relacionados con la evolución de los precios y costes internos sigan siendo moderados.

Gráfico 46 Evolución de los beneficios en la zona del euro por principales ramas de actividad

(tasas de variación interanual; datos trimestrales)

— Total economía
··· Servicios de mercado
— Industria



Fuentes: Eurostat y cálculos del BCE.

4 PRODUCTO, DEMANDA Y MERCADO DE TRABAJO

La actividad económica de la zona del euro ha venido registrando una expansión desde mediados de 2009. Tras un crecimiento excepcionalmente intenso en el segundo trimestre, el PIB real de la zona del euro creció un 0,4%, en tasa intertrimestral, en el tercer trimestre de 2010. Los últimos datos publicados y la evidencia proveniente de las encuestas confirman, en general, la opinión de que el positivo dinamismo subyacente de la recuperación se mantiene y apuntan a un crecimiento sostenido del PIB en el cuarto trimestre de este año. La recuperación en marcha a escala mundial, y su impacto sobre la demanda de exportaciones de la zona del euro, debería seguir sosteniendo la economía de la zona del euro. Al mismo tiempo, el nivel de confianza empresarial se mantiene relativamente elevado y la demanda interna del sector privado debería contribuir cada vez más al crecimiento, respaldada por la orientación acomodaticia de la política monetaria y por las medidas adoptadas para restablecer el funcionamiento del sistema financiero. Sin embargo, se prevé que el proceso de ajuste de los balances que se está llevando a cabo en varios sectores modere el ritmo de la recuperación.

Esta valoración también es acorde con las proyecciones macroeconómicas elaboradas por los expertos del Eurosistema para la zona del euro de diciembre de 2010, según las cuales el crecimiento interanual del PIB real se situará en un intervalo comprendido entre el 1,6% y el 1,8% en 2010, entre el 0,7% y el 2,1% en 2011 y entre el 0,6% y el 2,8% en 2012. Como la incertidumbre sigue siendo elevada, los riesgos para las perspectivas económicas se inclinan a la baja.

4.1 PIB REAL Y COMPONENTES DE LA DEMANDA

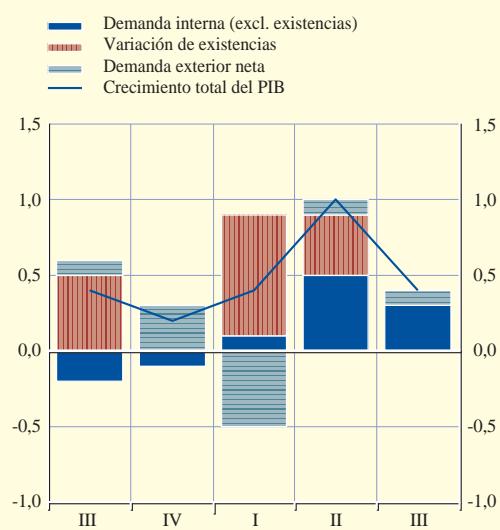
Según la estimación preliminar de Eurostat, el PIB real de la zona del euro creció un 0,4%, en tasa intertrimestral, en el tercer trimestre de 2010, frente al 1% registrado en el segundo trimestre (véase gráfico 47). La demanda interna fue la variable que más contribuyó a este resultado, junto con una reducida aportación positiva de la demanda exterior neta, mientras que la contribución de las existencias fue nula. Los indicadores disponibles sugieren que la positiva dinámica subyacente de la recuperación se mantiene.

CONSUMO PRIVADO

Si bien la actividad económica de la zona del euro empezó a recuperarse en el segundo semestre de 2009, el consumo privado ha mantenido su debilidad tras las importantes contracciones registradas durante el punto más bajo de la última recesión económica de finales de 2008 y principios de 2009. En el tercer trimestre de 2010, el consumo privado aumentó un 0,3%, en tasa intertrimestral, frente al 0,2% del segundo trimestre y al 0,3% del primero. Como resultado, el consumo ha vuelto a ganar casi la mitad del terreno perdido durante la recesión. Los indicadores más recientes apuntan a un nuevo avance del gasto en consumo en la zona del euro durante el cuarto trimestre de 2010. El crecimiento del consumo varió entre los distintos países en el tercer trimestre de 2010, con sólidas tasas de crecimiento positivo en algunos países y con tasas negativas en otros, como consecuencia, en parte, de los incrementos del IVA.

Gráfico 47 Crecimiento del PIB real y contribuciones

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



Fuentes: Eurostat y cálculos del BCE.

La evolución de los mercados de trabajo constituye el principal factor determinante del débil crecimiento del consumo desde que se inició la recuperación, debido a su efecto sobre la renta de los hogares y sobre el ahorro por motivos de precaución. Como los mercados de trabajo han venido estabilizándose desde principios de 2010, la remuneración nominal de los asalariados también ha aumentado, lo que, a su vez, ha tenido una incidencia positiva sobre el consumo. Sin embargo, el crecimiento de la remuneración se ha visto compensado por la inflación, medida por el deflactor del consumo privado. En cuanto a los distintos componentes de la renta de los hogares, la contribución del excedente bruto de explotación y de la renta mixta de los hogares fue menos negativa en el primer semestre de 2010 que en períodos anteriores, mientras que el impacto de las prestaciones sociales netas de cotizaciones en la renta total ha sido menos favorable (véase el recuadro titulado «Cuentas integradas de la zona del euro del segundo semestre de 2010», en el Boletín Mensual de noviembre de 2010). En general, después de registrar una acusada caída en 2009, la renta nominal empezó a recuperarse en el primer semestre de 2010, a pesar de que, en términos reales, se mantiene en valores negativos.

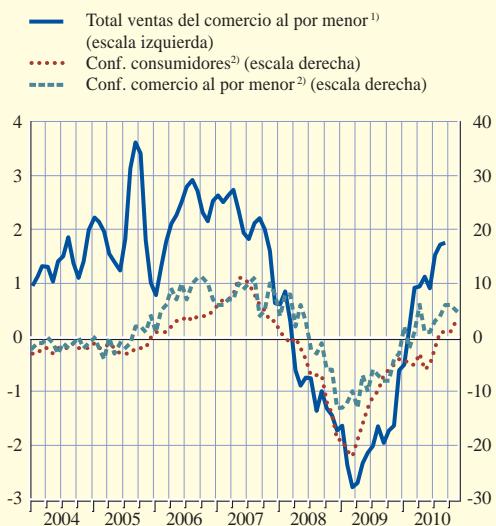
Un factor adicional que determinó el débil crecimiento del consumo fue la fuerte reducción de la riqueza financiera en 2008 y en 2009, que ha tenido un efecto prolongado en el ahorro y en el consumo en 2010. La contracción de los precios de la vivienda en 2009 también incidió negativamente en la evolución del consumo, a través de su efecto sobre la riqueza inmobiliaria. Sin embargo, tanto la riqueza financiera como la inmobiliaria parecen haberse incrementado en el primer semestre de 2010 (véase, también, el recuadro titulado «Evolución reciente del mercado de la vivienda en la zona del euro», que figura en la sección 3).

Además de estos factores, la disponibilidad de crédito al consumo constituye un indicador importante de la evolución del gasto en consumo. La última encuesta sobre préstamos bancarios del BCE sugiere que no se produjo un nuevo endurecimiento neto de los criterios de aprobación del crédito al consumo en el tercer trimestre de 2010, y que los bancos esperan una ligera relajación neta de dichos criterios en el cuarto trimestre, tras más de dos años de endurecimiento continuado (véase, también, el recuadro titulado «Resultados de la encuesta sobre préstamos bancarios de la zona del euro de octubre de 2010», en el Boletín Mensual de noviembre de 2010).

Por último, la incertidumbre relativa a la situación económica, en general, y a las perspectivas de empleo, en particular, también ha llevado a los consumidores a contener su gasto en los últimos trimestres. Este hecho puede apreciarse en el indicador de confianza de los consumidores de la encuesta de opinión de la Comisión Europea, que descendió de forma muy pronunciada hasta comienzos de 2009 (véase gráfico 48), contribuyendo a un aumento de la tasa de ahorro. No obstante, la confianza de los consumidores ha mejorado desde entonces y ha alcanzado niveles próximos a

Gráfico 48 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.
Nota: A partir de mayo de 2010, los datos de las encuestas de opinión de la Comisión Europea hacen referencia a la clasificación NACE Rev. 2.

1) Tasas de variación interanual; medias móviles de tres meses; datos ajustados por días laborables. Excluido el combustible.

2) Saldos netos; datos desestacionalizados ajustados a la media.

su media de largo plazo en el tercer trimestre de 2010, lo que contribuyó a una reducción de la tasa de ahorro en el primer y segundo trimestre de 2010. La confianza de los consumidores se mantuvo sin cambios en octubre y mejoró nuevamente en noviembre. Si bien este hecho debería sostener el gasto en consumo, el indicador de compras de bienes duraderos, que muestra la correlación más elevada con el crecimiento interanual del consumo en la zona del euro, se mantiene en un nivel reducido, pese al incremento observado en noviembre.

Por lo que respecta a la evolución más reciente de los indicadores de producción y demanda, las ventas del comercio al por menor se elevaron un 0,5%, en tasa intertrimestral, en el tercer trimestre de 2010, tras un incremento del 0,1% en el segundo trimestre (véase gráfico 48). Las matriculaciones de automóviles cayeron un 0,2% en el tercer trimestre del año y un 7,2%, en términos intermensuales, en octubre. Tomando ambos indicadores en conjunto se observa que las ventas del comercio al por menor, incluidos los automóviles, aumentaron un 0,4% en el tercer trimestre de 2010, tras una reducción del 0,7% en el segundo trimestre. Sin embargo, el índice de directores de compras relativo a las ventas del comercio al por menor apunta a unas tasas de crecimiento ligeramente más bajas de las ventas del comercio minorista a comienzos del cuarto trimestre.

INVERSIÓN

La formación bruta de capital en la zona del euro se contrajo por octavo trimestre consecutivo, desde el segundo trimestre de 2008 hasta el primer trimestre de 2010. Desde entonces, la inversión privada se ha incrementado, con una sólida tasa de crecimiento en el segundo trimestre de 2010 y con una tasa de crecimiento nula en el tercer trimestre. Sin embargo, parece que, en algunos países, el buen resultado del segundo trimestre se vio muy influido por factores temporales, en concreto por el aplazamiento de la inversión en construcción en el primer trimestre, debido a las adversas condiciones meteorológicas, y por el impacto de la retirada de los incentivos fiscales en el tercer trimestre.

La desagregación de la inversión en el tercer trimestre de 2010 no se ha publicado aún. La información disponible indica que la inversión en construcción mantuvo su debilidad, debido a los ajustes registrados en los mercados de la vivienda en varios países de la zona del euro. En el tercer trimestre de 2010, la producción de la construcción se redujo un 3,2%, en tasa intertrimestral, tras registrar un crecimiento positivo en el segundo trimestre, que estuvo relacionado en parte con los efectos de carácter temporal mencionados anteriormente. Sin embargo, las licencias de obras apuntan tímidamente a unas mejores perspectivas para la inversión en vivienda en los próximos meses (véase, también, el recuadro titulado «Evolución reciente del mercado de la vivienda en la zona del euro», que figura en la sección 3). La encuesta de opinión de la Comisión Europea y la encuesta a los directores de compras sugieren que la actividad en el sector de la construcción se mantiene estancada, aunque las expectativas para los próximos trimestres son más favorables.

En cuanto a la inversión, excluida la construcción, que se compone principalmente de activos destinados a la producción de bienes y servicios, las bajas expectativas de demanda, el crecimiento negativo de los beneficios y el endurecimiento de los criterios de aprobación del crédito tuvieron un efecto adverso sobre la inversión durante la recesión económica, provocando descensos muy importantes a finales de 2008 y principios de 2009. Desde mediados de 2009, la contracción de la inversión, excluida la construcción, ha sido mucho más suave, como consecuencia del fortalecimiento de la actividad económica general y de unas condiciones de financiación menos restrictivas. Sin embargo, cabe la posibilidad de que la continuada reestructuración de los balances en algunos sectores y la reducida utilización de la capacidad productiva sigan teniendo un efecto moderador sobre la inversión. La tasa de crecimiento intertrimestral de la producción de bienes de equipo, un indicador de la inversión futura, excluida la

construcción, fue elevada en el tercer trimestre, aunque más baja que la del segundo trimestre. La confianza industrial también fue elevada en el tercer trimestre de 2010, y continuó proporcionando señales positivas en octubre y noviembre. Según las encuestas de la Comisión Europea, la utilización de la capacidad productiva siguió aumentando en octubre, con respecto a julio, aunque su nivel continuó siendo reducido. El número de encuestados que indican restricciones de oferta como consecuencia de una falta de equipo o de espacio y de la escasez de mano de obra se incrementó. Al mismo tiempo, la demanda insuficiente siguió siendo un factor que limitaba la producción de manera menos importante que en la última encuesta, aunque su nivel continuaba siendo relativamente elevado. En cuanto a los criterios de aprobación del crédito, según la última encuesta sobre préstamos bancarios, el porcentaje neto de entidades que informaban de un endurecimiento de los criterios de aprobación de los préstamos y las líneas de crédito a empresas se redujo, pero siguió siendo positivo en el tercer trimestre de 2010 (véase, también, el recuadro titulado «Resultados de la encuesta sobre préstamos bancarios de la zona del euro de octubre de 2010», en el Boletín Mensual de noviembre de 2010). En general, se prevé que la inversión, excluida la construcción, siga siendo débil en el cuarto trimestre, debido a las perspectivas de un crecimiento de la demanda interna relativamente tímido, así como a causa de las restricciones financieras, la elevada incertidumbre y el alto nivel de capacidad productiva sin utilizar.

La encuesta semestral de la Comisión Europea sobre inversión correspondiente a octubre/noviembre apunta, asimismo, a una débil actividad inversora en el segundo semestre de 2010 y a unas perspectivas más favorables en 2011, con buenas expectativas en cuanto a las empresas productoras de bienes de equipo, aunque se prevé que la inversión siga siendo prácticamente estable en las de bienes de consumo y que decrezca ligeramente en las de bienes intermedios.

En resumen, se prevé que la inversión agregada sea débil en el cuarto trimestre y que crezca de forma moderada en 2011. Si bien el coste real de la financiación es reducido, debido a la orientación acomodaticia de la política monetaria, se espera que el crecimiento de la inversión en los próximos trimestres se vea frenado por la retirada de los incentivos fiscales, el actual proceso de ajuste de los balances y la elevada incertidumbre.

CONSUMO PÚBLICO

El consumo público ha sostenido la actividad económica durante la recesión, ya que varias partidas de gasto en consumo público se han visto relativamente poco afectadas por la evolución cíclica, y, en cierta medida, porque los Gobiernos de la zona del euro han adoptado medidas para respaldar la demanda. En general, el crecimiento del consumo público ha sido menor que en el pasado reciente, pero actualmente aún está sometido a una considerable volatilidad. Se prevé que el impulso sobre la demanda interna procedente del consumo público se modere en el futuro próximo, como consecuencia de los esfuerzos de consolidación presupuestaria que se espera que se lleven a cabo en varios países de la zona del euro.

EXISTENCIAS

Cuando la recesión golpeó la zona del euro, las empresas respondieron reduciendo sus existencias de forma acusada. Esta reacción, que es normal desde una perspectiva cíclica, se vio potenciada por un aumento de atención sobre la gestión del efectivo a raíz del incremento de las restricciones crediticias. Al recuperarse la demanda de manera gradual, el ritmo de desacumulación de existencias se ha desacelerado, dando lugar a una contribución positiva o nula al crecimiento del PIB desde el tercer trimestre de 2009. La contribución acumulada durante estos trimestres, que se estima en 1,5 puntos porcentuales, se corresponde básicamente con la negativa aportación acumulada durante el primer semestre de 2009. Esta evolución ha reflejado en mayor o menor medida el pronunciado descenso del crecimiento del PIB, al que ahora le sigue una recuperación cíclica.

En línea con la recuperación, y junto con expectativas de aumento de la demanda, la variación de existencias contribuyó considerablemente al crecimiento intertrimestral del PIB en el primer trimestre de 2010 (0,8 puntos porcentuales), mientras que las aportaciones en el segundo y tercer trimestre fueron menores (0,2 puntos porcentuales y cero, respectivamente). De cara al futuro, las encuestas y la evidencia anecdótica indican que las existencias se mantendrán en niveles relativamente reducidos, lo que sugiere que las contribuciones al crecimiento del PIB de la zona del euro serán neutrales en los próximos trimestres. No obstante, existe cierta incertidumbre de carácter estadístico en torno a la manera en la que se estiman las existencias.

COMERCIO

Después de una fuerte contracción hacia finales de 2008 y a comienzos de 2009 y de un nuevo descenso más moderado en el segundo trimestre de 2009, tanto las importaciones como las exportaciones han aumentado, en términos intertrimestrales, desde mediados de 2009. Esta recuperación ha sido generalizada prácticamente en todas las principales categorías de productos. En especial, las importaciones y exportaciones de bienes intermedios, que constituyeron el principal determinante de la contracción anterior observada en los flujos comerciales, mostraron incrementos considerables.

El comercio exterior de la zona del euro siguió creciendo en el tercer trimestre de 2010, impulsado por la recuperación de la economía internacional y por la mejora de la actividad económica en la zona del euro. Sin embargo, la tasa de crecimiento no fue tan sólida como la observada en el primer semestre del año, lo que era coherente con una moderación de la demanda mundial. El crecimiento intertrimestral de las exportaciones fue más acusado que el de las importaciones en el tercer trimestre del año; como consecuencia, la demanda exterior neta realizó una contribución positiva al crecimiento del PIB en el tercer trimestre de 2010, de 0,1 puntos porcentuales, similar a la aportación efectuada en el segundo trimestre.

De cara al futuro, se espera que el crecimiento de la economía mundial —y de las economías emergentes, en particular— siga siendo positivo, aunque algo menos vigoroso que en el primer semestre del año. Como se prevé que la recuperación de la zona del euro sea moderada y menos dinámica que el repunte de la economía mundial, el crecimiento de las importaciones puede ser ligeramente más lento que el de las exportaciones. Por consiguiente, es probable que la demanda exterior neta contribuya positivamente al crecimiento del PIB de la zona del euro en los próximos trimestres.

4.2 PRODUCTO, OFERTA Y MERCADO DE TRABAJO

Desde una perspectiva de valor añadido, la recuperación de la zona del euro fue inicialmente mayor en la industria, mientras que el crecimiento en la rama de servicios siguió siendo moderado. No obstante, esta última rama pasó a ser más dinámica en 2010, contribuyendo, en términos intertrimestrales, al crecimiento del valor añadido total en un importe similar al del sector industrial. El valor añadido de la construcción mantuvo su estancamiento, aunque se observó cierta volatilidad debida a los efectos de carácter temporal relacionados con las condiciones meteorológicas en el primer y segundo trimestre de 2010. El valor añadido total se incrementó un 0,3% en el tercer trimestre de 2010, frente a la tasa de crecimiento del 0,8% del trimestre anterior. Pese a estos recientes incrementos, más de la mitad de las pérdidas de valor añadido causadas por la recesión se mantienen, ya que el valor añadido solo ha registrado un alza del 2,3% desde el mínimo observado en la actividad en el segundo trimestre de 2009. Los datos de las encuestas sugieren un nuevo aumento del valor añadido en el cuarto trimestre de 2010.

La situación de los mercados de trabajo se ha estabilizado en la zona del euro (véase más adelante la sección relativa a los mercados de trabajo). Tras el fuerte deterioro experimentado en 2009, tanto el crecimiento del empleo como la tasa de paro han sido bastante estables desde principios de año.

PRODUCTO POR RAMAS DE ACTIVIDAD

Tras cinco trimestres consecutivos de crecimiento negativo, el valor añadido de la industria (excluida la construcción) empezó a aumentar en el tercer trimestre de 2009 y creció un 0,1%, en tasa intertrimestral, en el tercer trimestre de 2010, frente al 2% del trimestre anterior. La producción industrial registró un avance en las principales ramas de actividad, en particular en la de bienes de equipo (véase gráfico 49). Sin embargo, en el tercer trimestre de 2010 todas las principales ramas de actividad mostraron tasas de crecimiento más bajas que en el trimestre anterior. A pesar de haber crecido ininterrumpidamente durante los últimos cinco trimestres, el valor añadido de la industria (excluida la construcción) ha recuperado menos de la mitad de las pérdidas de producción incurridas durante la recesión. Las tasas de utilización de la capacidad productiva se elevaron en octubre, en comparación con julio, según la encuesta de la Comisión Europea. El aumento de las restricciones a la producción procedentes del lado de la oferta constituye un indicio de la mejora de la actividad industrial en el verano, mientras que la demanda insuficiente, a pesar de que disminuyó de julio a octubre, sigue situándose en un nivel elevado. La menor tasa de crecimiento registrada en la industria en el tercer trimestre de 2010 puede estar relacionada, en parte, con la producción de automóviles, que se recuperó rápidamente hasta mediados de 2010, alcanzando niveles muy superiores a las ventas agregadas de automóviles. Como resultado, se espera que la producción de vehículos haya sido más moderada en el tercer trimestre de 2010 (véase, también, el recuadro titulado «Evolución de la industria automovilística internacional y en la zona del euro»).

Recuadro 5

EVOLUCIÓN DE LA INDUSTRIA AUTOMOVILÍSTICA INTERNACIONAL Y EN LA ZONA DEL EURO

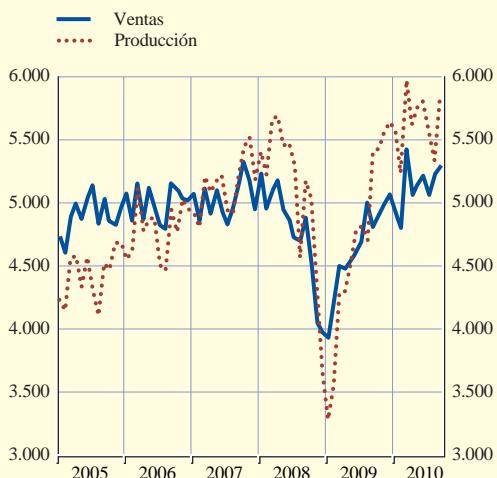
Aunque las compras de automóviles constituyen una proporción pequeña del consumo privado (en torno al 5% en la zona del euro), el sector de la automoción en su conjunto —que incluye el sector de suministros, los concesionarios, etc.— desempeña un papel mucho mayor a la hora de explicar el valor añadido total. Así pues, en el pasado, la producción y las ventas de automóviles han seguido las fluctuaciones del ciclo económico, medido por la demanda agregada, de manera razonablemente cercana. Sin embargo, más recientemente, esta relación entre adquisición de vehículos y crecimiento se ha visto distorsionada por los distintos incentivos fiscales a la compra de automóviles que se adoptaron (o que aún no se han retirado) en distintos países, dentro y fuera de la zona del euro. En este contexto, este recuadro analiza la evolución reciente de la producción y compra de vehículos en la zona del euro, así como a escala mundial.

Ventas de automóviles en la zona del euro y a escala mundial

En 2008 y 2009, la crisis financiera internacional afectó, como a muchos otros sectores, al sector de la automoción. Ciertamente, las ventas de automóviles a escala mundial se desplomaron casi un 25%, desde el máximo alcanzado en abril de 2008 hasta el mínimo de enero de 2009 (véase gráfico A), al endurecerse las condiciones de financiación en todo el mundo, caer la riqueza neta de los hogares, aumentar enormemente la incertidumbre y deteriorarse los mercados de trabajo. Aunque, inicialmente fue Estados Unidos el centro de este desplome, otros países, incluidos los que pertenecen a la zona del euro, se vieron también afectados por la recesión mundial. En enero de 2009, las ventas en la

Gráfico A Producción y venta de automóviles a escala mundial

(miles de unidades; datos mensuales)



Fuentes: Haver Analytics, CEIC y cálculos del BCE.

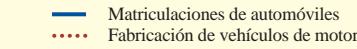
Nota: Las últimas observaciones se refieren a septiembre de 2010.

zona del euro, medidas por las matriculaciones de automóviles, se situaron más de un 25% por debajo de su máximo más reciente, que se alcanzó en abril de 2008 (véase gráfico B), es decir, en línea con el panorama internacional¹.

Este descenso tuvo repercusiones significativas en la producción industrial a escala mundial debido a los vínculos en la cadena de suministros internacional, pues la producción de automóviles representa una parte importante de la producción industrial en muchos países. Como respuesta, la industria del automóvil ha estado en el centro de las ayudas públicas generalizadas concedidas a través de planes de sustitución de vehículos y de los masivos rescates aprobados por las autoridades públicas en muchos países. A consecuencia de estas medidas de apoyo, las ventas se recuperaron rápidamente tanto en la zona del euro como a escala mundial. El panorama es el mismo si se comparan las economías avanzadas y las emergentes (véase gráfico C). No obstante, si bien las ventas de automóviles ya han superado los niveles anteriores a la crisis en las economías emergentes, siguen manteniendo su debilidad en las economías avanzadas².

Gráfico B Matriculaciones de automóviles y fabricación de vehículos de motor en la zona del euro

(índice: 2007 = 100; datos mensuales)

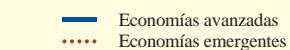


Fuentes: ACEA y Eurostat.

Nota: La última observación relativa a las matriculaciones de automóviles se refiere a octubre de 2010, mientras que la de la producción corresponde a septiembre de 2010.

Gráfico C Ventas de automóviles en las economías avanzadas y emergentes

(miles de unidades; datos mensuales)



Fuentes: Haver Analytics, CEIC y cálculos del BCE.

Nota: Las últimas observaciones se refieren a septiembre de 2010.

1 Las ventas de vehículos comerciales, que no se tratan en este recuadro, se vieron incluso más afectadas por la recesión mundial.

2 Para más información, véase el sitio web de la Asociación Europea de Fabricantes de Automóviles (ACEA, en sus siglas en inglés) <http://www.acea.be/index.php> y el recuadro titulado «Los efectos de los planes de sustitución de automóviles en los países de la zona del euro», en el Boletín Mensual de octubre de 2009.

Producción de vehículos de motor en la zona del euro y a escala mundial

También se obtienen algunas observaciones interesantes si se compara la demanda de automóviles con la producción³. La producción respondió con cierto retraso a la reducción de la demanda que se registró en 2008 a escala mundial y de la zona del euro. Sin embargo, la oferta mundial experimentó un descenso y, a comienzos de 2009, el nivel de producción ya era mucho más bajo que un año antes. El crecimiento de la producción se mantuvo por debajo del de las ventas, lo que sugiere que se produjo una masiva desacumulación de existencias durante este período. En la zona del euro, la diferencia entre la producción y las matriculaciones de automóviles no puede trasladarse directamente al movimiento de las existencias, ya que una gran proporción de la producción de la zona del euro está destinada a la exportación. Sin embargo, este panorama de desacumulación de existencias se ve confirmado por la evolución internacional y la evidencia anecdótica, así como por el hecho de que las restricciones crediticias que se registraron durante la recesión obligaron a las empresas a reducir sus existencias a fin de obtener liquidez y mantener el flujo de caja.

Como consecuencia de los programas de apoyo y del correspondiente aumento de las ventas de automóviles, pronto se incrementó la producción de vehículos. Ciertamente, como muestra el gráfico A, aunque la producción cayó de forma acusada por debajo de las ventas a comienzos de 2009 (lo que causó el agotamiento de las existencias), se ha recuperado rápidamente desde entonces, y actualmente se sitúa en niveles muy por encima de las ventas de automóviles agregadas. A mediados de 2010, la producción de vehículos fue casi un 10% más elevada que las ventas, ambas a escala mundial⁴. Del mismo modo, la producción en la zona del euro también ha registrado un rápido avance desde 2009, una evolución que puede atribuirse en gran medida a la demanda mundial, sobre todo de las economías emergentes.

Perspectivas a corto plazo

En la zona del euro, es probable que, en 2010, se haya invertido el patrón de aumento de las ventas de automóviles y de contracción del PIB que se observó en 2009. Se espera que la recuperación del PIB se mantenga, pero las compras de automóviles han descendido a causa de la retirada de los incentivos fiscales. Se estima que las matriculaciones de vehículos en la zona del euro se reducirán un 10% en 2010 (utilizando los datos disponibles hasta octubre de 2010), tras una subida de más del 3% en 2009. Por otra parte, se prevé que el PIB aumente entre el 1,6% y el 1,8% (según las últimas proyecciones elaboradas por los expertos del Eurosistema), tras una contracción del 4,1% en 2009. De cara al futuro, la evolución reciente de las ventas de automóviles, tanto en la zona del euro como en otras economías avanzadas, tiende a señalar una estabilización de las ventas en los próximos meses, al tiempo que se espera que las ventas de vehículos en las economías emergentes sigan siendo importantes.

3 La serie de producción de la zona del euro incluye vehículos de motor, remolques y semirremolques, por lo que no es plenamente comparable con las matriculaciones de automóviles.

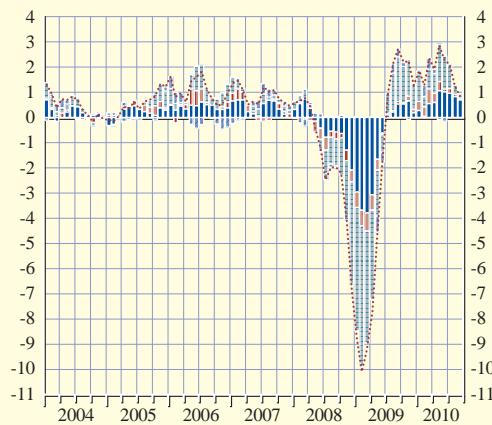
4 No se puede efectuar este análisis para la zona del euro, porque la producción se publica en forma de índice.

De cara al futuro, los nuevos pedidos industriales recibidos, que deberían reflejarse posteriormente en la producción, aumentaron nuevamente en el tercer trimestre de 2010, pero a una tasa de crecimiento menor que en el trimestre anterior. Además, las encuestas de opinión sugieren que el crecimiento de la industria siguió siendo positivo a comienzos del cuarto trimestre de 2010 (véase gráfico 50). El índice de directores de compras relativo a la producción del sector manufacturero de la zona del euro mejoró

Gráfico 49 Crecimiento de la producción industrial y contribuciones

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

- Bienes de equipo
- Bienes de consumo
- Bienes intermedios
- Energía
- Total, excluida construcción

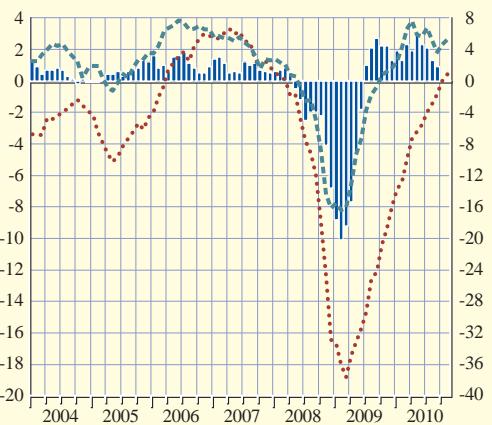


Fuentes: Eurostat y cálculos del BCE.
Nota: Los datos mostrados se calculan como medias móviles de tres meses, frente a la media correspondiente a los tres meses anteriores.

Gráfico 50 Producción industrial, confianza industrial e índice de directores de compras

(datos mensuales; desestacionalizados)

- Producción industrial¹⁾ (escala izquierda)
- Confianza industrial²⁾ (escala derecha)
- Índice de directores de compras³⁾ (escala derecha)



Fuentes: Eurostat, encuestas de opinión de la Comisión Europea, Markit y cálculos del BCE.
Nota: Los datos de las encuestas se refieren a las manufacturas. A partir de mayo de 2010, los datos de las encuestas de opinión de la Comisión Europea hacen referencia a la clasificación NACE Rev. 2.
1) Tasas de variación intertrimestral.
2) Saldos netos.
3) Índice de directores de compras; desviaciones con respecto al valor 50.

en octubre y noviembre. Este índice se sitúa ahora próximo al nivel observado en el tercer trimestre e indica tasas de crecimiento positivas. La confianza industrial aumentó de nuevo en octubre y noviembre, según la encuesta de opinión de la Comisión Europea.

La actividad en la construcción se redujo un 0,6% en el tercer trimestre 2010 y se sitúa ahora más de un 10% por debajo del nivel observado antes de que se iniciará la recesión (es decir, en el primer trimestre de 2008). Si no se tiene en cuenta la volatilidad observada en los dos primeros trimestres de 2010, la actividad constructora sigue siendo moderada, en general, a causa de los ajustes efectuados en los mercados de la vivienda de una serie de países de la zona del euro después de los descensos registrados en los precios de los inmuebles residenciales. En lo que se refiere a las encuestas, la encuesta de la Comisión Europea y la encuesta de directores de compras sugieren que la construcción podría mantener su debilidad más allá del tercer trimestre, pero que mejoraría con respecto a la evolución tan negativa observada anteriormente.

La actividad en los servicios es mucho menos sensible a la evolución cíclica que la actividad en la industria y en la construcción. El valor añadido de los servicios experimentó un incremento del 0,5% en el tercer trimestre del 2010, ligeramente por debajo del 0,6% del segundo trimestre. Por lo tanto, el valor añadido de los servicios ha compensado totalmente el descenso observado durante la recesión. La información disponible sobre los principales subsectores de esta rama de actividad muestra que, tras las acusadas caídas observadas en torno a finales del 2008 y principios de 2009, el valor añadido ha crecido

en los tres subsectores. De cara al futuro, los datos procedentes de las encuestas publicados recientemente indican que la rama de servicios registró un crecimiento adicional en el cuarto trimestre de 2010, habiendo aumentado de octubre a noviembre los indicadores de la encuesta de la Comisión Europea y de la encuesta a los directores de compras relativos a esta rama.

MERCADO DE TRABAJO

Tras la resistencia observada en el empleo de la zona del euro durante la recesión económica, el crecimiento de esta variable sigue siendo débil en la recuperación actual, aunque los indicadores apuntan a una clara estabilización de los mercados de trabajo. Como gran parte del ajuste realizado en el empleo durante la recesión se llevó a cabo mediante una reducción de las horas trabajadas por ocupado más que mediante importantes recortes de empleo en muchos países, las señales de mejora en los mercados de trabajo también tienden a ser más visibles en términos de horas trabajadas, donde se han observado moderados incrementos desde el inicio del año. Sin embargo, las horas trabajadas y las personas ocupadas se mantienen muy por debajo de los niveles registrados al inicio de la recesión económica. En general, el descenso del empleo desde el máximo al mínimo cíclico fue mayor en la industria (excluida la construcción) y en la construcción, mientras que el empleo en los servicios cayó mucho menos durante el mismo periodo.

La situación de los mercados de trabajo ha seguido estabilizándose en los últimos meses. Desde la edición anterior del Boletín Mensual no se han publicado nuevas cifras de empleo, pero los últimos datos muestran que el empleo no ha registrado cambios, en términos intertrimestrales, en el primer y segundo trimestre de 2010. Esta evolución, según la cual las pérdidas actuales en la industria y la construcción, a pesar de ir en descenso, se vieron contrarrestadas por un moderado crecimiento del empleo en el sector servicios, marca una notable mejora con respecto a las acusados caídas observadas en los trimestres anteriores (véase cuadro 8). A nivel sectorial, el empleo en la industria manufacturera (industria, excluida la construcción) continuó cayendo, en términos intertrimestrales, por octavo trimestre consecutivo. Sin embargo, la tasa de descenso se redujo progresivamente desde el máximo cercano al -2%, en tasa intertrimestral, alcanzado en el segundo trimestre de 2009. El empleo en la construcción también cayó en el segundo trimestre de 2010, pero mucho menos que en el primer trimestre cuando se vio afectado por unas condiciones meteorológicas inusualmente adversas. Si no se tiene en cuenta esta volatilidad a corto plazo, la tasa de descenso del empleo en la construcción también se ha reducido progresivamente desde el máximo registrado en el primer trimestre de 2009. Por el contrario, el empleo en los servicios dejó de disminuir

Cuadro 8 Crecimiento del empleo

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

	Tasas interanuales		Tasas intertrimestrales				
	2008	2009	2009 II	2009 III	2009 IV	2010 I	2010 II
Total de la economía	0,8	-1,9	-0,6	-0,5	-0,2	0,0	0,0
<i>Del cual:</i>							
Agricultura y pesca	-1,8	-2,5	-1,1	-1,0	0,5	0,2	-0,9
Industria	-0,7	-5,7	-1,8	-1,6	-1,0	-0,9	-0,4
Excluida la construcción	0,0	-5,3	-1,9	-1,7	-1,1	-0,8	-0,5
Construcción	-2,1	-6,5	-1,6	-1,4	-0,5	-1,2	-0,4
Servicios	1,4	-0,5	-0,1	-0,1	0,0	0,3	0,2
Comercio y transporte	1,2	-1,7	-0,5	-0,4	-0,4	0,0	-0,2
Finanzas y empresas	2,1	-2,1	-0,6	-0,4	0,2	0,5	0,7
Administración pública ¹⁾	1,2	1,4	0,4	0,2	0,3	0,5	0,2

Fuentes: Eurostat y cálculos del BCE.

1) Incluye también educación, salud y otros servicios.

en el cuarto trimestre 2009 y creció en el primer y segundo trimestre de 2010. Una contracción adicional del empleo en el subsector de comercio y transporte se vio contrarrestada con creces por los continuos incrementos observados en otros subsectores, mostrando los servicios financieros y empresariales un nuevo crecimiento del empleo en el segundo trimestre.

Los datos relativos al total de horas trabajadas mostraron una fuerte disminución en 2009, registrándose un descenso máximo en todos los sectores en el primer trimestre de 2009. Las horas trabajadas se redujeron, en términos intertrimestrales, durante cinco trimestres consecutivos, antes de estabilizarse en el cuarto trimestre de 2009 y de incrementarse ligeramente en los dos primeros trimestres de 2010. La evolución de todos los sectores muestra descensos más prolongados en la industria que en los servicios. En el segundo trimestre de 2010, todos los subsectores, salvo la agricultura y la pesca, contribuyeron al avance de las horas trabajadas, registrándose las tasas de crecimiento mayores en la industria (excluida la construcción) y en los servicios financieros y empresariales.

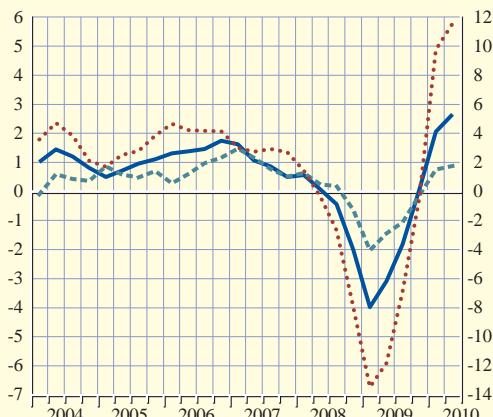
La recuperación del crecimiento del producto en la zona del euro, junto con la reducción del empleo, han provocado un aumento de productividad desde el segundo trimestre de 2009. El sólido crecimiento del PIB en el segundo trimestre de 2010 y el empleo estable determinaron un incremento interanual de la productividad del 2,6%, con respecto al reducido nivel existente en el mismo trimestre de 2009 (véase gráfico 51). La evolución de la productividad del trabajo por hora trabajada ha mostrado un patrón similar. En concreto, esta variable ha registrado un aumento interanual del 1,8% en el segundo trimestre de 2010. La menor tasa de incremento de la productividad por hora trabajada, comparada con la de la productividad por persona ocupada, refleja el crecimiento de las horas trabajadas por asalariado en términos interanuales.

Tras las fuertes subidas del 7,2%, de marzo de 2008, y del 9,9%, de noviembre de 2009, la tasa de paro de la zona del euro ha mostrado señales de estabilización en torno al 10% (10,1% en octubre). Los últimos datos relativos a los mercados de trabajo también indican una estabilización general el mercado de

Gráfico 51 Productividad del trabajo

(tasas de variación interanual)

- Total economía (escala izquierda)
- Industria (excluida construcción; escala derecha)
- Servicios (escala izquierda)

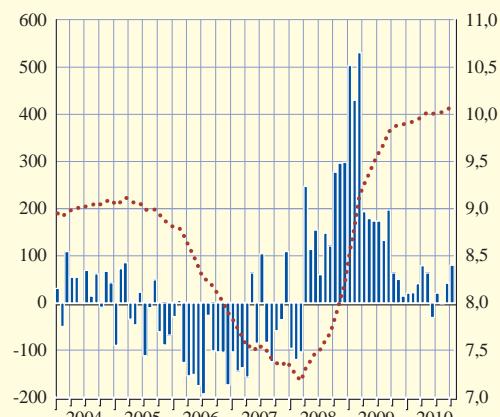


Fuentes: Eurostat y cálculos del BCE.

Gráfico 52 Desempleo

(datos mensuales desestacionalizados)

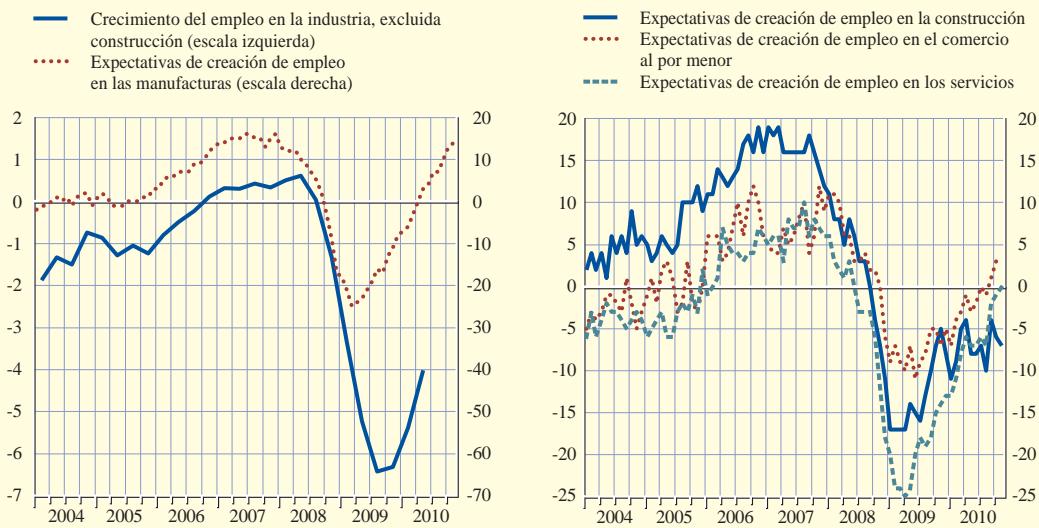
- Variación intermensual, en miles (escala izquierda)
- Porcentaje de la población activa (escala derecha)



Fuente: Eurostat.

Gráfico 53 Crecimiento del empleo y expectativas de creación de empleo

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



Fuentes: Eurostat y encuestas de opinión de la Comisión Europea.

Notas: Los saldos netos están ajustados a la media. A partir de mayo de 2010, los datos de las encuestas de opinión de la Comisión Europea hacen referencia a la clasificación NACE Rev. 2.

trabajo de la zona del euro en su conjunto, aunque la tasa de paro sigue siendo elevada (véase gráfico 52) y la evolución difiere de un país a otro de la zona del euro (véase el recuadro titulado «Evolución reciente del desempleo en la zona del euro»). Las expectativas de creación de empleo han mejorado con respecto a sus mínimos en casi todos los sectores, lo que sugiere una estabilización adicional en el futuro (véase gráfico 53).

Recuadro 6**EVOLUCIÓN RECENTE DEL DESEMPELLO EN LA ZONA DEL EURO**

En este recuadro se examina la evolución del desempleo en la zona del euro y en algunos de los países pertenecientes a ella desde 2008, sobre la base de información procedente de la encuesta europea de población activa. El gráfico A ofrece una instantánea de la tasa de paro de los países de la zona del euro en el segundo trimestre de 2010 (los últimos datos trimestrales de la encuesta disponibles actualmente) e inmediatamente antes de que se iniciara la última recesión. Desde el 7,6%, registrado en el último trimestre de 2007, la tasa de desempleo de la zona del euro se elevó hasta el 10% en el segundo trimestre de 2010 —el nivel más alto observado desde el tercer trimestre de 1998—.

Si se consideran los distintos países, España e Irlanda registraron los mayores aumentos en la tasa de paro, ocasionados principalmente por el ajuste en el sector de la construcción. Estos dos países se encuentran entre los países de la zona del euro con tasas de desempleo más elevadas (20% y 14%, respectivamente, en el segundo trimestre de 2010), junto con Eslovaquia (14,4%), Grecia (12%) y Portugal (11%). Dentro de este grupo, una tasa de actividad ligeramente más alta contribuyó al in-

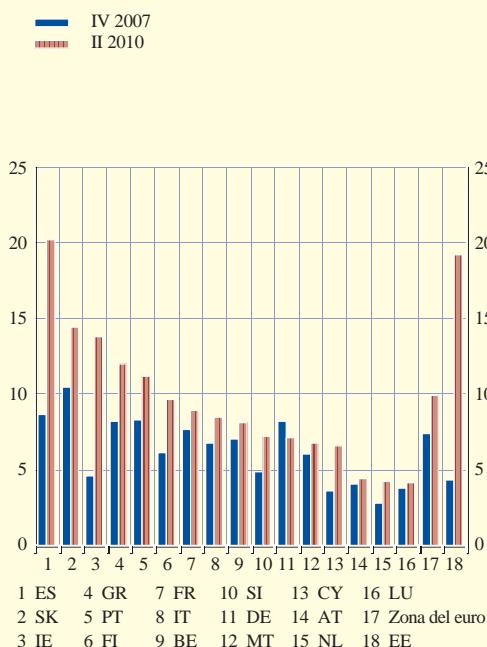
crecimiento del desempleo en España, Grecia y Eslovaquia, mientras que la oferta de trabajo se redujo de forma acusada en Irlanda (como consecuencia de un descenso muy intenso del producto) y, en menor medida, en Portugal.

Al mismo tiempo, la tasa de paro creció moderadamente en un gran número de países de la zona del euro. En particular, desde el último trimestre de 2007 hasta el segundo trimestre de 2010 la tasa de paro registró un aumento de 2 puntos porcentuales en Italia (hasta alcanzar el 8,5%) y de 1 punto porcentual en Francia y Bélgica (hasta el 8,9% y el 8,2%, respectivamente). Diversos factores podrían explicar el moderado impacto de la crisis en el desempleo de estos países, entre ellos la reducción de la oferta de trabajo —que refleja, en parte, un incremento de los trabajadores desanimados a buscar trabajo— y un notable incremento del empleo a tiempo parcial.

Por el contrario, Alemania parece ser un caso excepcional, ya que su tasa de desempleo ha disminuido realmente en el período de referencia. La evolución más favorable del desempleo en Alemania —no solo si se compara con lo ocurrido en otros países de la zona del euro, sino también con recesiones anteriores— se debió principalmente a la reducción del número de horas trabajadas por ocupado en respuesta a la pronunciada caída de la actividad, más que a un descenso del empleo, como en recesiones anteriores. Ello estuvo relacionado, a su vez, con las medidas de reducción de jornada («Kurzarbeit») y con una mayor flexibilidad en la organización del trabajo de las empresas (como las cuentas de horas individuales). Además, un crecimiento relativamente moderado de los

Gráfico A Tasas de desempleo en la zona del euro y en los países de la zona

(porcentaje de la población activa)

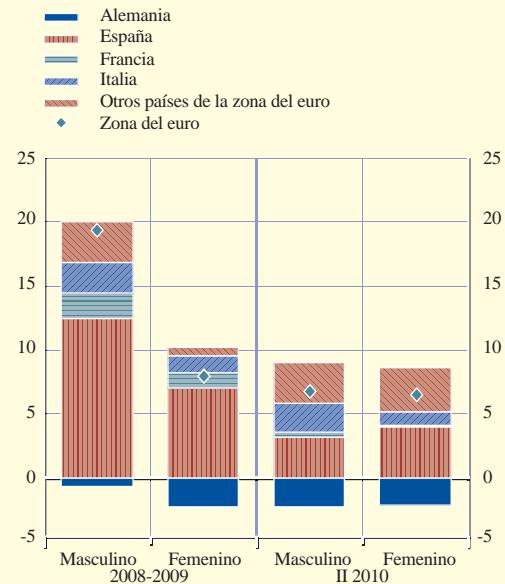


Fuente: Encuesta Europea de Población Activa.

Nota: Los países se ordenan conforme al nivel de su tasa de paro en el segundo trimestre de 2010 (Estonia se presenta por separado).

Gráfico B Crecimiento del desempleo en la zona del euro, por sexo

(tasas de variación interanual; puntos porcentuales)

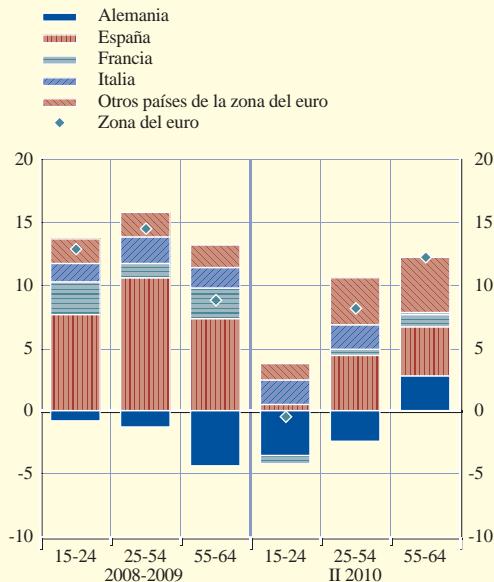


Fuentes: Eurostat y cálculos del BCE.

Notas: Las barras se refieren a la contribución de cada país (en puntos porcentuales). Los datos para el período 2008-2009 corresponden a la tasa media de variación interanual durante el período de dos años.

Gráfico C Crecimiento del desempleo en la zona del euro, por edades

(tasas de variación interanual; puntos porcentuales)

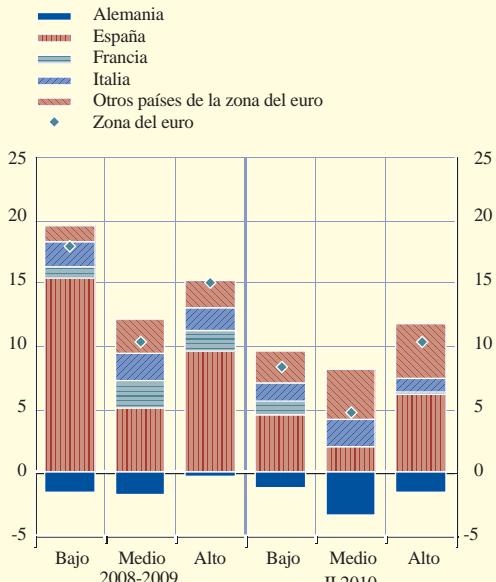


Fuentes: Eurostat y cálculos del BCE.

Notas: Las barras se refieren a la contribución de cada país (en puntos porcentuales). Los datos para el período 2008-2009 corresponden a la tasa media de variación interanual durante el período de dos años.

Gráfico D Crecimiento del desempleo en la zona del euro, por nivel educativo

(tasas de variación interanual; puntos porcentuales)



Fuentes: Eurostat y cálculos del BCE.

Notas: Las barras se refieren a la contribución de cada país (en puntos porcentuales). Los datos para el período 2008-2009 corresponden a la tasa media de variación interanual durante el período de dos años.

salarios, en conjunción con una mejora de la rentabilidad, contribuyó a que se produjera un aterramiento temporal de trabajo, especialmente en aquellos sectores que habían tenido que hacer frente, previamente, a una importante escasez de mano de obra. Al mismo tiempo, en Alemania, la tasa de actividad ha aumentado, debido principalmente a la incorporación de las mujeres al mercado de trabajo.

La recesión de 2008-2009 tuvo un impacto relativamente importante en el desempleo de algunos grupos socioeconómicos (véanse los gráficos B, C y D)¹. El crecimiento medio interanual del 14% observado en el paro agregado enmascara el hecho de que el desempleo masculino creció más de un 19% en la zona del euro, frente a una tasa de crecimiento del 8% del desempleo femenino. Además, en el mismo período, el deterioro del mercado de trabajo afectó principalmente a los jóvenes (el paro juvenil se elevó un 13%) y al colectivo con edades comprendidas entre los 25 y los 54 años de edad (15%). Por último, las pérdidas de empleo fueron más elevadas entre los trabajadores peor cualificados, con un aumento del desempleo del 18%. Dentro de cada grupo, el significativo deterioro que se registró en el mercado de trabajo de la zona del euro en el período 2008-2009 se debió, principalmente, a la evolución del desempleo en España, si bien otros países de la zona del euro (salvo Alemania) también contribuyeron a este aumento, aunque en menor medida. Los últimos datos de la encuesta europea de población activa sugieren que se observó cierta mejora en el año hasta el segundo trimestre de 2010, con un crecimiento menor del paro en todos los colectivos mencionados.

1 Para un análisis más detallado de los principales factores que explican esta evolución, véase el recuadro titulado «Composición del reciente descenso del empleo en la zona del euro», en el Boletín Mensual de septiembre de 2009.

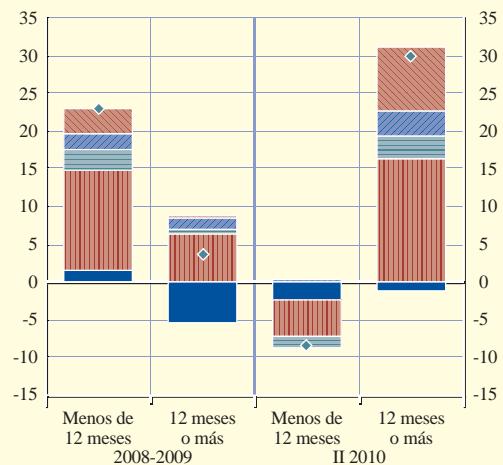
El gráfico E muestra que la duración del desempleo aumentó considerablemente en la zona del euro: el número de parados sin trabajar durante un año o más se incrementó un 30% desde principios de año hasta el segundo trimestre de 2010, frente al crecimiento medio del 4% registrado en el período 2008-2009. El crecimiento del empleo de larga duración es motivo de preocupación y exige una respuesta eficaz, con el fin de evitar un aumento persistente del paro estructural. Las políticas destinadas a promover la moderación salarial y reducir las rigideces salariales, junto con políticas laborales activas que faciliten la transición del mercado de trabajo a través de una mejora en la eficiencia de la adecuación entre oferta y demanda, así como reformas que fortalezcan la vinculación de los parados de larga duración con el mercado de trabajo, reducirán el paro estructural y disminuirán el riesgo de deterioro del capital humano asociado a largos períodos de paro.

Gráfico E Crecimiento del desempleo en la zona del euro, por duración

(tasas de variación interanual; puntos porcentuales)



- Alemania
- España
- Francia
- Italia
- Otros países de la zona del euro
- ◆ Zona del euro



Fuentes: Eurostat y cálculos del BCE.

Notas: Las barras se refieren a la contribución de cada país (en puntos porcentuales). Los datos para el período 2008-2009 corresponden a la tasa media de variación interanual durante el período de dos años.

4.3 PERSPECTIVAS DE LA ACTIVIDAD ECONÓMICA

Los últimos datos publicados y las encuestas recientes confirman, en general, la opinión de que el positivo dinamismo subyacente de la recuperación se mantiene y apunta a un crecimiento sostenido del PIB en el cuarto trimestre de este año. La recuperación en marcha a escala mundial, y su impacto sobre la demanda de exportaciones de la zona del euro, debería seguir sosteniendo la economía de la zona del euro. La demanda interna del sector privado debería contribuir cada vez más al crecimiento, respaldada por la orientación acomodaticia de la política monetaria y por las medidas adoptadas para restablecer el funcionamiento del sistema financiero. Sin embargo, se prevé que el proceso de ajuste de los balances que se está llevando a cabo en varios sectores modere el ritmo de la recuperación.

Esta valoración también es acorde con las proyecciones macroeconómicas elaboradas por los expertos del Eurosistema para la zona del euro de diciembre de 2010, según las cuales el crecimiento interanual del PIB real se situará en un intervalo comprendido entre el 1,6% y el 1,8% en 2010, entre el 0,7% y el 2,1% en 2011 y entre el 0,6% y el 2,8% en 2012. Si se comparan con las proyecciones macroeconómicas elaboradas por los expertos del BCE de septiembre de 2010, el intervalo del crecimiento del PIB para este año se ha estrechado y movido hacia el límite superior del intervalo de septiembre, mientras que el intervalo correspondiente a 2011 es ligeramente más estrecho. Como la incertidumbre sigue siendo elevada, los riesgos para las perspectivas económicas se inclinan a la baja. Por una parte, el comercio mundial podría seguir comportándose mejor de lo esperado, respaldando con ello las exportaciones de la zona del euro. Además, el nivel de la confianza empresarial en la zona del euro continúa siendo relativamente elevado. Por otra parte, los riesgos a la baja están relacionados con las tensiones observadas

en algunos segmentos de los mercados financieros y con su posible contagio a la economía real de la zona del euro. Otros riesgos a la baja guardan relación con nuevas subidas de los precios del petróleo y de otras materias primas y con las presiones proteccionistas, así como con la posibilidad de que se produzca una corrección desordenada de los desequilibrios mundiales.

5 EVOLUCIÓN DE LAS FINANZAS PÚBLICAS

Según las previsiones económicas de la Comisión Europea de otoño de 2010, en general, las ratios de déficit público de la zona del euro se estabilizarán este año, y se espera que disminuyan en 2011 y 2012, mientras que las ratios de deuda pública continuarán aumentando. Aunque en algunos países se está observando una evolución presupuestaria mejor de lo previsto anteriormente, en otros, sigue siendo motivo de gran preocupación la sostenibilidad de sus situaciones presupuestarias y su vulnerabilidad ante reacciones adversas de los mercados. En este contexto, es evidente la necesidad de que todos los países mantengan y refuerzen la confianza de la opinión pública en los compromisos de los Gobiernos de retornar a unas finanzas públicas saneadas, reduciendo con ello las primas de riesgo de los tipos de interés y apoyando el crecimiento sostenible a medio plazo. Todos los países de la zona del euro deben establecer estrategias de consolidación plurianuales que sean ambiciosas y creíbles y aplicar en su totalidad las medidas correctivas previstas, centrándose en el gasto. En los planes presupuestarios para 2011 y años posteriores, los Gobiernos deben especificar detalladamente las medidas de ajuste fiscal que sean necesarias, al tiempo que deben estar preparados para corregir cualquier desviación de los objetivos presupuestarios anunciados.

EVOLUCIÓN DE LAS FINANZAS PÚBLICAS EN 2010

Las perspectivas de las finanzas públicas de la zona del euro indican que, en 2010, los saldos presupuestarios se han estabilizado, aunque se observa cierta heterogeneidad entre países. Según las previsiones económicas de la Comisión Europea de otoño, publicadas el 29 de noviembre de 2010, la ratio media de déficit público de la zona del euro en 2010 no se modificará con respecto a 2009 y se situará en el 6,3% del PIB, marcando con ello el final del acusado deterioro observado en 2008 y 2009 (véase cuadro 9). Los déficits esperados son algo más bajos de lo proyectado en la previsión de la Comisión de primavera de 2010, tanto para la zona del euro en su conjunto como para la mayor parte de los países individuales. En concreto, los déficits esperados en Alemania, Luxemburgo, Chipre y Portugal se revisaron a la baja en más de 1 punto porcentual del PIB, aunque partiendo de niveles muy elevados en los dos últimos países y, en el caso de Portugal, debido fundamentalmente a una importante medida extraordinaria. Se esperan déficits superiores a lo indicado en la previsión de primavera en Irlanda (como consecuencia de transferencias de capital excepcionales), Grecia (principalmente como resultado de la revisión estadística al alza del déficit presupuestario de 2009 y de unos ingresos inferiores a lo esperado) y Eslovaquia (debido a unos ingresos menores de lo previsto). Se prevé que un país de la zona, Luxemburgo, registre un déficit por debajo del 3% del PIB este año.

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

(en porcentaje del PIB)

	2008	2009	2010	2011	2012
a. Ingresos totales	44,9	44,5	44,4	44,8	44,8
b. Gastos totales	46,9	50,8	50,8	49,4	48,7
De los cuales:					
c. Gasto por intereses	3,0	2,8	2,9	3,0	3,2
d. Gasto primario (b - c)	43,9	47,9	47,9	46,4	45,5
Saldo presupuestario (a - b)	-2,0	-6,3	-6,3	-4,6	-3,9
Saldo presupuestario primario (a - d)	1,0	-3,4	-3,5	-1,6	-0,8
Saldo presupuestario ajustado de ciclo	-2,6	-4,4	-4,9	-3,5	-3,2
Deuda bruta	69,7	79,1	84,1	86,5	87,8
Pro memoria: PIB real (tasa de variación interanual)	0,4	-4,1	1,7	1,5	1,8

Fuentes: Previsiones económicas de la Comisión Europea, de otoño de 2010 y cálculos del BCE.

Notas: Pueden producirse discrepancias, debido al redondeo. Los datos de Estonia se incluyen en todos los años.

Según la previsión de la Comisión, la ratio media de deuda pública de la zona del euro en relación con el PIB se incrementará del 79,1% en 2009 al 84,1% en 2010, principalmente como consecuencia de unos déficits elevados y, en menor medida, del apoyo proporcionado al sector financiero y a Grecia. En doce de los 17 los países de la zona, las ratios de deuda se sitúan por encima del valor de referencia del 60% del PIB, y en Grecia e Italia, la deuda pública es bastante superior al 100% del PIB.

En Irlanda, pese a las medidas de consolidación presupuestaria de amplio alcance adoptadas por el Gobierno para contrarrestar las repercusiones de la crisis económica y financiera sobre sus finanzas públicas, la combinación de graves problemas estructurales en el sector bancario y de una deteriorada situación presupuestaria subyacente suscitaron serias preocupaciones acerca de la sostenibilidad de la deuda. En consecuencia, el 21 de noviembre de 2010, el Gobierno irlandés solicitó formalmente ayuda financiera externa (véase recuadro 7). El 28 de noviembre, los ministros del Eurogrupo y del ECOFIN acordaron la concesión de ayuda financiera para salvaguardar la estabilidad financiera de la zona del euro y de la UE en su conjunto. El programa de ajuste conjunto de la UE y el FMI se sustenta en medidas de gran calado para reformar en profundidad el sector bancario y en un plan de ajuste fiscal y de reformas estructurales de cuatro años de duración que fue dado a conocer por las autoridades irlandesas el 24 de noviembre y en el que se incluyen medidas detalladas para restablecer la confianza en la sostenibilidad de las finanzas públicas de Irlanda. Las medidas de consolidación ascienden a un total de 15 mm de euros para el período 2011-2014, de los que 6 mm de euros se utilizarán en 2011, y constan de dos tercios de medidas centradas en el gasto y un tercio en los ingresos. El plazo límite para conseguir que el déficit público se sitúe por debajo del 3% del PIB se amplió un año, hasta 2015.

En cuanto a la evolución reciente de Grecia, el 23 de noviembre de 2010, la Comisión, el BCE y el FMI emitieron una declaración conjunta sobre la Segunda Misión de Revisión. La valoración general fue que el programa de ajuste seguía una senda adecuada (para la presentación del programa véase el recuadro titulado «El programa de ajuste económico y financiero de Grecia», publicado en el Boletín Mensual de mayo de 2010). Como consecuencia de las presiones fiscales adicionales resultantes de una recaudación de impuestos inferior a lo previsto y de las revisiones de los datos de 2009, se han acordado nuevas medidas para ampliar las bases impositivas y eliminar el gasto excesivo, especialmente en el ámbito del gasto sanitario, las empresas públicas y la administración tributaria. Con este esfuerzo adicional, el Gobierno pretende alcanzar el objetivo de déficit del 7,5% del PIB en 2011 y reducirlo hasta situarlo por debajo del 3% del PIB para el año 2014. El 28 de noviembre, los ministros del Eurogrupo acordaron examinar a la mayor brevedad posible la necesidad de alinear los vencimientos de la financiación proporcionada a Grecia con los de Irlanda, ampliando con ello los plazos de vencimiento de los mecanismos existentes.

FACTORES DETERMINANTES DE LA EVOLUCIÓN DE LAS FINANZAS PÚBLICAS EN 2010

La estabilización de la ratio media de déficit de la zona del euro en 2010 coincide con la recuperación económica, como puede observarse en el gráfico 54a. Según la Comisión Europea, por primera vez desde 2007, la variación del componente cíclico del déficit ha contribuido a su descenso en 2010 (véase gráfico 54b). Esta evolución se ve contrarrestada por la estimación de que se producirá un deterioro del saldo presupuestario ajustado de ciclo que, no obstante, está distorsionado por el acusado aumento del déficit ajustado de ciclo en el caso de Irlanda, resultante de las medidas de recapitalización bancaria. Una vez corregido por estas medidas excepcionales, la caída del saldo estructural medido por la Comisión es limitada. Además, las estimaciones de los saldos presupuestarios estructurales deben interpretarse con especial cautela por los elevados niveles actuales de incertidumbre, en particular en lo que respecta a la valoración del crecimiento tendencial del producto.

Se prevé que la brecha entre las tasas de crecimiento de los ingresos y del gasto en términos nominales, que ya se había reducido considerablemente en los dos primeros trimestres de 2010, se cierre a finales de 2010 (véase gráfico 55a). Por el lado de los ingresos, la recuperación de crecimiento de los ingresos nominales en 2010 se debe principalmente a la obtención de ingresos extraordinarios, tras el acusado descenso registrado en 2009. Por el lado del gasto, la disminución del gasto nominal se explica por la retirada gradual de las medidas de estímulo fiscal aplicadas desde finales de 2008 y por las nuevas medidas de consolidación presupuestaria que compensan el crecimiento estructural todavía relativamente elevado de las prestaciones sociales, las transferencias de capital y los pagos de intereses. La contención del gasto es especialmente significativa en la inversión pública y en la remuneración de los empleados públicos, con reducciones de empleo y congelaciones de los salarios, o incluso recortes, en varios países. En términos de ratios en relación con el PIB, se espera que tanto los ingresos totales como el gasto total del sector público prácticamente no se modifiquen con respecto a 2009, situándose en el 44,4% del PIB y el 50,8% del PIB, respectivamente (véase gráfico 55b).

PERSPECTIVAS DE LAS FINANZAS PÚBLICAS EN 2011 Y 2012

Según la Comisión Europea, la ratio media de déficit de la zona del euro se reducirá hasta situarse en el 4,6% y el 3,9% del PIB en 2011 y 2012, respectivamente, con arreglo al supuesto habitual de que no se modifiquen las políticas. Esto representa una mejora sustancial si se compara con la previsión de primavera de 2010, y tiene su origen principalmente en las medidas de consolidación del gasto anunciadas o expuestas con mayor detalle desde entonces, en particular en los presupuestos de 2011. Dado que se espera que el crecimiento del PIB real se sitúe próximo a su potencial en 2011, se considera que el impacto del ciclo económico es favorable, aunque limitado y, por tanto, que la mayor parte de la disminución de la ratio de déficit de la zona del euro en 2011 será de carácter estructural (véase gráfico 54). En 2012, se prevé que el ciclo económico y el saldo ajustado de ciclo contribuyan casi en igual medida a la reducción del déficit.

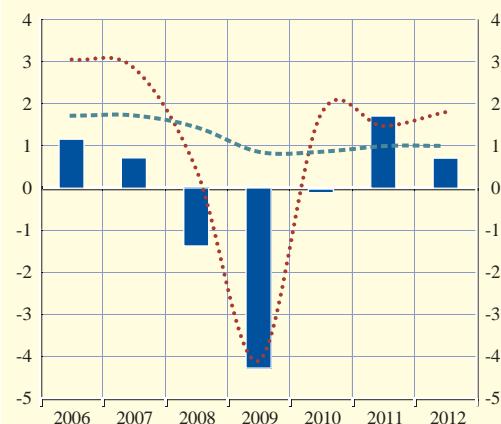
Se prevé que la ratio de ingresos públicos en relación con el PIB de la zona del euro aumente ligeramente en 2011, hasta situarse en el 44,8%, y que permanezca invariable en 2012, mientras que la

Gráfico 54 Determinantes de la evolución presupuestaria de la zona del euro

(en puntos porcentuales del PIB; tasas de variación)

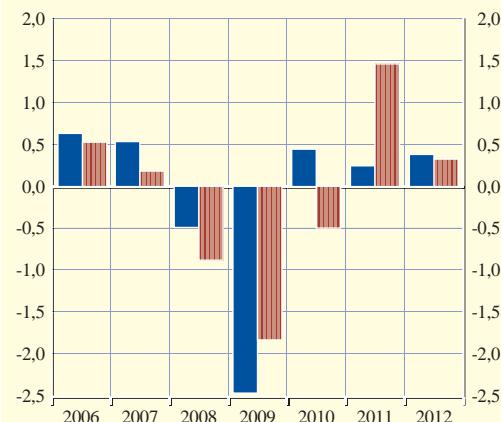
a) Crecimiento del PIB y variación interanual del saldo presupuestario

— Variación del saldo presupuestario
···· Tasa de crecimiento del PIB
- - - Tasa de crecimiento potencial del PIB



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

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



Fuentes: Cálculos del BCE basados en datos nacionales y de Eurostat, previsiones económicas de la Comisión Europea, de otoño de 2010.

Nota: Los datos de Estonia se incluyen en todos los años.

ratio de gasto público de la zona se reducirá gradualmente, hasta el 48,7% del PIB en 2012 (véase gráfico 55b). Esto se debe, en parte, a que han continuado retirándose las medidas de estímulo fiscal, lo que ha afectado especialmente a la inversión pública, pero incluso en mayor medida a medidas de consolidación, concretamente las restricciones en los salarios y en el empleo públicos. En consecuencia, se espera que los ingresos públicos de la zona del euro aumenten con mayor rapidez que el gasto público en 2011 y 2012 (véase gráfico 55a).

Se espera que cinco países de la zona del euro, concretamente Alemania, Estonia, Luxemburgo, Malta y Finlandia, registren déficits públicos equivalentes o inferiores al valor de referencia, del 3% del PIB en 2011. En 2012, se prevé que este sea el caso de los Países Bajos y de los países citados, con la excepción de Malta, donde el déficit aumentará hasta situarse por encima del 3% del PIB.

Según la Comisión Europea, es probable que las ratios de deuda pública continúen aumentando en todos los países de la zona del euro en 2011 y en casi todos en 2012, con la excepción de Alemania e Italia. En 2012, se espera que la ratio media de deuda de la zona del euro ascienda al 87,8% del PIB, y que cuatro países de la zona, Bélgica, Irlanda, Grecia e Italia, registren ratios de deuda superiores al 100% del PIB.

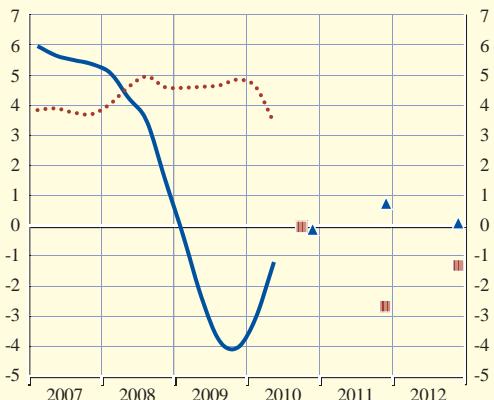
En general, los riesgos asociados a las proyecciones de la Comisión parecen estar prácticamente equilibrados. Entre los riesgos favorables se incluye la posible aplicación de nuevas medidas de consolidación en algunos países para reducir los elevados niveles de déficit, especialmente en 2012, así como un posible cambio de sentido de las considerables reducciones de ingresos que, en 2008 y 2009, ascendieron a más del 1% del PIB en cifras acumuladas. En cuanto a los riesgos a la baja, predominan tres riesgos principales. En primer lugar, el éxito en la aplicación de las medidas de consolidación anunciadas no puede darse por garantizado, ya que es posible que encuentren fuerte resistencia. En segundo lugar, existe el riesgo de que unos costes de financiación superiores a lo esperado ejerzan presiones adicionales al alza sobre los pagos de intereses de los Gobiernos. Por último, algunos países afrontan riesgos en forma de pasivos contingentes procedentes del apoyo otorgado a instituciones financieras, así como el riesgo de pérdidas asociadas a anteriores operaciones de rescate financiero.

Gráfico 55 Estadísticas y previsiones trimestrales de las finanzas públicas en la zona del euro

— Ingresos totales trimestrales
..... Gasto total trimestral

▲ Ingresos totales anuales (CE)
■ Gasto total anual (CE)

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



b) Sumas móviles de cuatro trimestres en porcentaje del PIB



Fuentes: Cálculos del BCE basados en datos nacionales y de Eurostat, previsiones económicas de la Comisión Europea de otoño de 2010. Nota: El gráfico muestra la evolución de los ingresos y gastos totales en términos de sumas móviles de cuatro trimestres para el período comprendido entre el primer trimestre de 2007 y el segundo trimestre de 2010, más las previsiones anuales para 2010 y 2011 de las previsiones económicas de otoño de 2010 de la Comisión Europea.

CONSIDERACIONES RELATIVAS A LA POLÍTICA FISCAL

Habida cuenta de que la situación presupuestaria todavía es precaria en algunos países, el ritmo de consolidación fiscal debe ser sostenido, o acelerarse en los países en los que las perspectivas macroeconómicas han mejorado. Para 2010, parece que en casi todos los países sujetos a un procedimiento de déficit excesivo, los resultados de déficit son acordes con las proyecciones en las que se basaron las recomendaciones del Consejo ECOFIN o mejores, como resultado, al menos en parte, de un contexto macroeconómico más favorable. Para 2011 y años posteriores, las medidas de consolidación fiscal fijadas en los presupuestos de 2011 constituyen un alentador primer paso. No obstante, la envergadura de los actuales retos presupuestarios exige un ambicioso esfuerzo de consolidación durante varios años en la mayor parte de los países. En particular, a tenor del acusado aumento de las ratios de gasto durante la crisis, un énfasis especial en los recortes de gasto estructural, incluida una reevaluación sistemática de la magnitud del sector público y de la calidad de las finanzas públicas, parecería justificado en muchos países. Una estrategia de reforma creíble y de amplio alcance contribuye asimismo a mantener la confianza de los mercados, lo que podría ser especialmente importante en países sometidos a un escrutinio continuo por parte de los mercados financieros.

Las disposiciones de política presupuestaria del Tratado y del Pacto de Estabilidad y Crecimiento son fundamentales para guiar a los responsables de formular las políticas económicas y respaldar el mantenimiento de la confianza de la opinión pública y de los mercados financieros en las políticas fiscales de la UEM. Los Gobiernos deben cumplir estrictamente los plazos y los objetivos fijados en las recomendaciones del Consejo ECOFIN, aplicando todas las medidas previstas, y estar preparados para introducir medidas adicionales a fin de cumplir los objetivos en caso necesario. En este sentido, las medidas anunciadas pero que todavía no se han concretado suficientemente deben presentarse con mayor detalle. Además, los países con un entorno macroeconómico más favorable deben aprovechar la oportunidad para corregir los déficits excesivos antes de que terminen los plazos establecidos en los procedimientos de déficit excesivo. De cara al futuro, los países deben tratar de avanzar con rapidez hacia la consecución de los objetivos presupuestarios de medio plazo, con el fin de estar bien situados para afrontar el deterioro de las finanzas públicas en épocas difíciles.

Además de retornar a unas situaciones presupuestarias sólidas, el fortalecimiento del marco fiscal de la UE es necesario para asegurar la sostenibilidad presupuestaria. En su informe final al Consejo Europeo, el grupo de trabajo presidido por Herman Van Rompuy formuló recomendaciones para reforzar el marco fiscal a escala de la UE, lo que constituye un paso en la dirección correcta. Estas recomendaciones incluyen propuestas de utilidad para fortalecer la disciplina presupuestaria, como un mayor énfasis en el criterio de deuda pública, un aumento de las sanciones en el ámbito político, financiero y de reputación, la introducción de mecanismos de voto inverso, unos marcos fiscales nacionales más sólidos y la mejora de la calidad de las estadísticas. No obstante, estas recomendaciones no llegan a lo que el BCE considera necesario para asegurar el mejor funcionamiento posible de la zona del euro. Las recomendaciones del grupo de trabajo deben incorporarse a nuevas normas y a un nuevo código de conducta. Es esencial que estos actos jurídicos se redacten de forma que proporcionen normas claras e inspire certidumbre en cuanto a su cumplimiento.

En general, es fundamental un sólido compromiso político con los ajustes fiscales y las reformas estructurales que aborden los desequilibrios macroeconómicos y las deficiencias del sector bancario, y que mejoren la sostenibilidad de las finanzas públicas a largo plazo, ya que ello proporciona un anclaje para las expectativas. En el actual contexto de intervenciones financieras a favor de países de la zona del euro que afrontan dificultades (véase recuadro 7), es esencial que todos los países recuperen y mantengan unas situaciones presupuestarias sólidas para evitar riesgos adicionales para las condiciones de financiación.

Recuadro 7

EVOLUCIÓN RECENTE DE LOS MECANISMOS DE ESTABILIDAD FINANCIERA DE LA UE

La crisis financiera ha llevado al reforzamiento progresivo del marco para la concesión de asistencia financiera a países de la UE y de la zona del euro con dificultades económicas y financieras. En este recuadro se presenta una descripción de los mecanismos de estabilidad financiera de la UE e información sobre los avances más recientes.

Los Estados miembros de la UE no pertenecientes a la zona del euro con problemas de balanza de pagos pueden obtener ayuda de la UE a través del mecanismo de Ayuda Financiera a Medio Plazo (MTFA, en sus siglas en inglés). En el contexto de la crisis financiera, la capacidad de financiación del MTFA se incrementó de 12 mm de euros a 25 mm de euros en diciembre de 2008, y a 50 mm de euros en mayo de 2009. Desde el comienzo de la crisis, se han concedido ayudas por un importe total de 14,6 mm de euros a Lituania, Hungría y Rumanía. Con anterioridad a la crisis no existía un mecanismo similar para los países de la zona del euro, habida cuenta de que la pertenencia a una unión monetaria altera las restricciones de financiación de la balanza de pagos.

A principios de 2010 se produjo un acusado aumento de los diferenciales de la deuda soberana de Grecia que hizo que el Gobierno de ese país tuviera dificultades para cubrir sus necesidades de financiación a corto plazo en el mercado, lo que amenazó con poner en peligro la estabilidad financiera de la zona del euro. En respuesta a esta situación, el 2 de mayo, los países de la zona acordaron activar, conjuntamente con el FMI, un programa de apoyo financiero a Grecia de tres años de duración¹, consistente en la concesión de préstamos bilaterales de países de la zona del euro por importe de 80 mm de euros y de un acuerdo de derechos de giro (*Stand-By Arrangement*) del FMI por un importe máximo de 30 mm de euros. El desembolso de los fondos se condicionó a que las autoridades griegas aplicaran el programa de ajuste económico y financiero negociado por la Comisión Europea y el FMI, en coordinación con el BCE².

No obstante, las tensiones continuaron aumentando en los mercados financieros de la zona del euro en la primera semana de mayo de 2010. El 9 de mayo, los Estados miembros de la UE acordaron establecer dos mecanismos de estabilidad financiera para proporcionar apoyo financiero a la UE y a los países de la zona del euro que estaban experimentando perturbaciones económicas o financieras severas.

En primer lugar, el Consejo ECOFIN adoptó el Reglamento nº 407/2010 por el que se establece el Mecanismo Europeo de Estabilización Financiera (EFSM, en sus siglas en inglés), que permite a la Comisión Europea destinar, en nombre de la UE, hasta 60 mm de euros con fines de préstamo a Estados miembros que afronten circunstancias excepcionales fuera de su control. Para ello no fue necesario aumentar el límite presupuestario máximo de la UE. El funcionamiento del EFSM se revisará cada seis meses.

En segundo lugar, los países de la zona del euro establecieron, sobre una base intergubernamental, la Facilidad Europea de Estabilidad Financiera (EFSF, en sus siglas en inglés). Esta facilidad se crea como una sociedad de responsabilidad limitada autorizada a emitir valores de renta fija, garantizados hasta un total de 440 mm de euros por los países de la zona del euro de forma prorrata, con el fin

1 Eslovaquia decidió no participar en el programa.

2 Véase el recuadro 6, titulado «El programa de ajuste económico y financiero de Grecia», en el Boletín Mensual de mayo de 2010.

de financiar préstamos a países de la zona con dificultades financieras. Se espera que los valores de renta fija que emita la EFSF reciban la calificación crediticia más alta (AAA) por parte de las tres agencias de calificación crediticia más importantes. La EFSF es un mecanismo temporal que se aplicará hasta junio de 2013.

Los préstamos que se concedan en el marco del EFSM y de la EFSF están sujetos a una estricta condicionalidad, y se otorgan en el contexto de programas conjuntos con el FMI, que se espera que proporcione financiación por un importe equivalente hasta el 50% de la contribución de la UE/zona del euro a cada programa.

En respuesta a la agudización de las perturbaciones en los mercados financieros, que representaba una amenaza para la estabilidad financiera de la UE y de la zona del euro en su conjunto, el 28 de noviembre de 2010, los ministros del Eurogrupo y del ECOFIN acordaron por unanimidad conceder asistencia financiera a Irlanda, a raíz de la solicitud de ayuda de las autoridades de este país presentada el 21 de noviembre. El paquete de ayuda financiera cubrirá necesidades de financiación por importe de hasta 50 mm de euros para los presupuestos y 35 mm de euros para el sistema bancario, con una aportación del EFSM de 22,5 mm de euros, de 17,7 mm de euros de la EFSF y de 22,5 mm de euros del FMI. La contribución de la UE incluirá también préstamos bilaterales de Dinamarca, Suecia y Reino Unido por importe de 4,8 mm de euros; de este modo, la ratio de financiación entre la UE y el FMI será 2:1. La mitad de las medidas de apoyo al sistema bancario (17,5 mm de euros) serán financiadas por las autoridades irlandesas. La asistencia financiera se proporciona sobre la base de un programa de ajuste negociado por la Comisión Europea y el FMI, en coordinación con el BCE, que tiene por objeto reforzar y reformar en profundidad el sistema bancario irlandés, restablecer la sostenibilidad de las finanzas públicas e introducir reformas estructurales que propicien el crecimiento.

Asimismo, el 28 de noviembre de 2010, los países de la zona del euro acordaron crear un Mecanismo de Estabilidad Financiera (ESM, en sus siglas en inglés) permanente con el fin de salvaguardar la estabilidad financiera de la zona cuando concluya el EFSF actual, en junio de 2013. Esta decisión es consecuencia del acuerdo alcanzado por los Jefes de Estado o de Gobierno de la UE los días 28 y 29 de octubre sobre la necesidad de establecer dicho mecanismo, que servirá de complemento del nuevo marco de gobernanza económica reforzado y reducirá sustancialmente la probabilidad de que se produzcan crisis en el futuro. El ESM, que se basará en el EFSF, podrá proporcionar asistencia financiera a países de la zona del euro sujeta a una estricta condicionalidad y gozará de un estatus de acreedor preferente, solo por detrás del FMI. Las normas se adaptarán para permitir la participación de acreedores del sector privado en función de cada caso y de manera plenamente acorde con las políticas del FMI. Los ministros del Eurogrupo adoptarán por unanimidad una decisión sobre la prestación de ayuda a partir de una rigurosa evaluación de la sostenibilidad de la deuda realizado al inicio por la Comisión Europea y el FMI, en coordinación con el BCE. Para los países que se consideren solventes, se animaría al sector privado a mantener exposiciones con arreglo a las normas internacionales y de manera plenamente coherente con las prácticas del FMI. En el inesperado caso de que un país parezca insolvente, se le exigirá que negocie un plan de reestructuración integral con sus acreedores privados, en consonancia con las prácticas del FMI, con el fin de restablecer la sostenibilidad de la deuda. Este proceso se verá facilitado por la introducción de cláusulas de acción colectiva normalizadas e idénticas en las condiciones aplicables a todas las nuevas emisiones de deuda pública de la zona del euro a partir de junio de 2013. La Comisión, en coordinación con el BCE, evaluará la efectividad general de este marco en 2016. El presidente del Consejo Europeo, Herman van Rompuy, presentará una propuesta de modificación limitada del Tratado que refleje esta decisión ante el Consejo Europeo en diciembre de este año.

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

A partir de los datos disponibles hasta el 19 de noviembre de 2010, los expertos del Eurosistema han elaborado una serie de proyecciones sobre la evolución macroeconómica de la zona del euro¹. Con el apoyo de la actual recuperación económica mundial y del creciente impulso de la demanda interna, las proyecciones estiman que el crecimiento medio anual del PIB real se situará en un intervalo comprendido entre el 1,6% y el 1,8% en 2010, entre el 0,7% y el 2,1% en 2011 y entre el 0,6% y el 2,8% en 2012. La inflación media interanual medida por el IAPC se mantendrá a corto plazo alrededor de los niveles actuales, debido principalmente a las presiones externas sobre los precios relacionadas con las materias primas. Posteriormente, mientras la inflación importada se moderará, las presiones internas sobre los precios se intensificarán ligeramente como reflejo de la mejora gradual de la actividad. La tasa media de inflación medida por el IAPC se situará en un intervalo comprendido entre el 1,5% y el 1,7% en 2010, entre el 1,3% y el 2,3% en 2011 y entre el 0,7% y el 2,3% en 2012.

Recuadro 8

SUPUESTOS TÉCNICOS RELATIVOS A LOS TIPOS DE INTERÉS, LOS TIPOS DE CAMBIO, LOS PRECIOS DE LAS MATERIAS PRIMAS Y LAS POLÍTICAS FISCALES

Los supuestos técnicos relativos a los tipos de interés y a los precios de las materias primas se basan en las expectativas de los mercados hasta el 11 de noviembre de 2010¹. El supuesto sobre los tipos de interés a corto plazo es de carácter puramente técnico. Dichos tipos se miden por el EURIBOR a tres meses, y las expectativas de los mercados se basan en los tipos de interés de los futuros. Esta metodología implica un nivel general medio de los tipos de interés a corto plazo del 0,8% en 2010, del 1,4% en 2011 y del 1,7% en 2012. Las expectativas de los mercados referidas al rendimiento nominal de la deuda pública a diez años de la zona del euro implican un nivel medio del 3,5% en 2010, aumentando hasta el 4,0% en 2011 y el 4,3% en 2012. El escenario de referencia de las proyecciones tiene en cuenta la reciente normalización adicional de las condiciones de financiación y estima que los diferenciales de los préstamos bancarios respecto de los tipos de interés anteriormente mencionados se mantendrán estables en términos generales. Se prevé que las condiciones crediticias se suavizarán gradualmente a lo largo del horizonte temporal de las proyecciones. En cuanto a las materias primas, sobre la base de la trayectoria implícita en los mercados de futuros en las dos semanas previas a la fecha de cierre de los datos, se estima que los precios del petróleo se situarán, en promedio, en 79,5 dólares estadounidenses por barril en 2010, 88,6 en 2011 y 90,7 en 2012. Los precios de las materias primas no energéticas, en dólares estadounidenses, aumentarán previsiblemente en un 40,6% en 2010 y un 19,2% y un 2,3% más en 2011 y 2012 respectivamente.

1 Los supuestos relativos a los precios del petróleo y de los alimentos se basan en los precios de los futuros hasta el final del período contemplado por las proyecciones. Los supuestos referidos a otras materias primas reflejan los precios de los futuros hasta el cuarto trimestre de 2011 y, a partir de entonces, una evolución acorde con la actividad económica mundial.

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 de 2001), disponible en la dirección del BCE en Internet, se facilita más información sobre los procedimientos y técnicas utilizados. Con objeto de expresar el grado de incertidumbre que rodea las proyecciones, se presentan, para cada variable, intervalos basados en las diferencias entre las cifras observadas y las proyecciones elaboradas en los últimos años. La amplitud de estos intervalos es dos veces el valor absoluto medio de esas diferencias. La técnica utilizada, que prevé una corrección para tener en cuenta acontecimientos excepcionales, se explica en la publicación titulada «New procedure for constructing Eurosystem and ECB staff projection ranges» (BCE, diciembre de 2009), que también puede consultarse en la dirección del BCE en Internet.

Se parte del supuesto de que en el horizonte abarcado por las proyecciones los tipos de cambio bilaterales permanecerán estables en los niveles medios registrados en el período de diez días laborables anterior a la fecha de cierre de los datos, lo que implica que el tipo de cambio entre el euro y el dólar estadounidense será de 1,34 en 2010 y de 1,39 en 2011 y 2012, y que el tipo de cambio efectivo del euro se depreciará, en promedio, un 5,9% en 2010 y se apreciará ligeramente en un 0,8% en 2011.

Los supuestos relativos a la política fiscal se basan en los planes presupuestarios nacionales de cada uno de los países de la zona del euro, a fecha de 19 de noviembre de 2010, e incluyen todas las medidas que ya han sido aprobadas por los Parlamentos nacionales o que han sido concretadas por los Gobiernos y probablemente se aprueben tras su tramitación legislativa.

ENTORNO INTERNACIONAL

La recuperación mundial sigue en curso, si bien muestra una desaceleración temporal, a medida que el apoyo de la contribución de las existencias y de las medidas de estímulo fiscal está retirándose. En cuanto al futuro, se espera que el crecimiento de la economía mundial se refuerce gradualmente en el horizonte temporal contemplado, respaldado por los progresos en el ajuste de los balances y la mejora de las condiciones financieras. El dinamismo de los mercados emergentes continua siendo el principal motor del crecimiento mundial de la actividad económica en el horizonte de las proyecciones. Al mismo tiempo, se prevé que se mantenga la debilidad de los mercados de trabajo de las principales economías avanzadas, frenando el crecimiento. En conjunto, se proyecta que el crecimiento mundial siga siendo relativamente moderado en comparación con la mayoría de las recuperaciones que han seguido a recepciones anteriores. El PIB real mundial fuera de la zona del euro aumentará en un 5,3% en 2010, en un 4,3% en 2011 y en un 4,7% en 2012. El crecimiento de los mercados de exportación de la zona del euro se situará en el 11,3% en 2010, en el 7,2% en 2011 y en el 7,2% en 2012.

PROYECCIONES RELATIVAS AL CRECIMIENTO DEL PIB REAL

Tras el fuerte crecimiento registrado en el segundo trimestre de 2010, el PIB real creció un 0,4% en el tercer trimestre. La información disponible sugiere que las exportaciones netas contribuyeron al crecimiento, mientras que la demanda interna también se incrementó, aunque a tasas más reducidas que en el trimestre anterior. Se prevé que en el último trimestre de 2010 el crecimiento siga siendo más débil que en el primer semestre del año, a medida que vaya disminuyendo el apoyo de los estímulos fiscales, del ciclo de existencias y del repunte del comercio. Respecto al futuro, se estima que continuará la recuperación de la actividad económica, respaldada por las exportaciones, al tiempo que la demanda interna sigue cobrando impulso de forma gradual. Este reajuste de la actividad refleja los efectos de la

Cuadro 10 Proyecciones macroeconómicas para la zona del euro

(tasas medias de variación anuales)^{1), 2)}

	2009	2010	2011	2012
IAPC	0,3	1,5 - 1,7	1,3 - 2,3	0,7 - 2,3
PIB real	-4,1	1,6 - 1,8	0,7 - 2,1	0,6 - 2,8
Consumo privado	-1,1	0,6 - 0,8	0,4 - 1,4	0,5 - 2,3
Consumo público	2,4	0,5 - 1,3	-0,8 - 0,6	-0,4 - 1,0
Formación bruta de capital fijo	-11,3	-1,4 - -0,6	-0,5 - 3,1	0,1 - 5,3
Exportaciones (bienes y servicios)	-13,1	9,9 - 11,7	3,7 - 8,7	2,5 - 8,7
Importaciones (bienes y servicios)	-11,8	8,2 - 9,8	2,6 - 7,6	2,3 - 8,1

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

2) Las proyecciones relativas a 2011 incluyen a Estonia como parte integrante de la zona del euro. Las tasas medias de variación anuales para 2011 se basan en una composición de la zona del euro que incluye a Estonia ya en 2010.

orientación acomodaticia de la política monetaria y los significativos esfuerzos realizados para restablecer el funcionamiento del sistema financiero. No obstante, en línea con los patrones observados tras las anteriores crisis bancarias, es previsible que la recuperación económica sea gradual. La necesidad de ajustes en los balances en varios sectores reduce las perspectivas de crecimiento de la zona del euro. Se espera que la tasa de crecimiento anual del PIB real se sitúe en un intervalo comprendido entre el 1,6% y el 1,8% en 2010, entre el 0,7% y el 2,1% en 2011 y entre el 0,6% y el 2,8% en 2012.

Especificamente, entre los componentes nacionales del PIB, el crecimiento del consumo privado aumentará moderadamente en 2010 y se fortalecerá gradualmente durante el horizonte de las proyecciones. Como resultado de la mejora progresiva de la evolución del empleo, se espera un incremento de las rentas relacionadas. Asimismo, de acuerdo con las proyecciones, la ratio de ahorro de los hogares descenderá a medida que mejore la confianza en línea con la evolución de los mercados de trabajo y descienda la incertidumbre. Como reflejo de la mejora gradual de la actividad económica y del empleo, se espera que la tasa de desempleo se estabilice y que posteriormente descienda en 2012.

Se espera que la inversión privada no residencial siga recuperándose lentamente a medida que se reduzca gradualmente el exceso de capacidad, se estabilicen las previsiones de demanda, se suavicen las restricciones financieras y vaya disminuyendo la incertidumbre. De acuerdo con las proyecciones, la inversión residencial, aunque registrará un pequeño incremento, seguirá siendo moderada, debido a los ajustes que se están produciendo en los mercados de la vivienda de algunos países. En consonancia con las medidas de consolidación fiscal anunciadas en varios países de la zona del euro, se estima que la inversión pública en términos reales será débil en el horizonte temporal abarcado por las proyecciones.

Tras el fuerte repunte observado durante los tres primeros trimestres de 2010, se espera que continúe el crecimiento de las exportaciones, si bien a ritmo más lento, impulsado por la demanda exterior durante todo el período de las proyecciones y la mayor competitividad de los precios observada al principio del mismo. Asimismo, se espera que el crecimiento de las importaciones descienda en cierta medida durante 2011 y 2012 desde los elevados niveles registrados en 2010. En conjunto, se prevé que la demanda exterior neta tenga una contribución positiva, aunque descendente, al crecimiento del PIB.

Debido, en gran parte al impacto de la crisis, el crecimiento potencial se recuperará ligeramente, hasta situarse en niveles moderados, durante el horizonte de las proyecciones. Estas perspectivas obedecen al aumento del desempleo estructural, al descenso de las tasas de actividad y a la debilidad de la inversión. Sin embargo, la magnitud de esos efectos presenta un alto grado de incertidumbre, que en el caso de las proyecciones sobre crecimiento potencial, y por consiguiente sobre la brecha de producción, es aún mayor de lo habitual. Pese a ello, se espera que la brecha de producción estimada se reduzca durante el horizonte proyectado.

PROYECCIONES SOBRE PRECIOS Y COSTES

Debido principalmente a la subida de los precios del petróleo y de los alimentos, la inflación general medida por el IAPC se mantendrá próxima al 2% hasta principios de 2011. Posteriormente, mientras la inflación importada se moderará, las presiones internas sobre los precios se intensificarán ligeramente como reflejo de la mejora gradual de la actividad. La tasa media de inflación medida por el IAPC se situará en un intervalo de entre el 1,5% y el 1,7% en 2010, el 1,3% y el 2,3% en 2011 y entre el 0,7% y el 2,3% en 2012. La tasa de crecimiento del IAPC excluidos los alimentos y la energía aumentará gradualmente durante todo el horizonte de las proyecciones, como reflejo del lento aumento del crecimiento de los costes laborales unitarios en el contexto de mejora de las condiciones de los mercados de trabajo.

Más concretamente, tras un fuerte incremento en 2010, como reflejo del repunte de los precios de las materias primas y de la anterior depreciación del euro, las presiones de los precios externos disminuirían durante el horizonte de las proyecciones. En cuanto a las presiones internas, el crecimiento de la remuneración por hora será moderado en 2010 y, posteriormente se esperan aumentos más importantes en consonancia con la mejora de los mercados de trabajo. Esto se aplica tanto al sector público como al privado, aunque en menor medida en el caso del público, como consecuencia del saneamiento presupuestario y del hecho de que los salarios del sector público han tendido por lo general a ajustarse más lentamente a la recesión económica. Teniendo en cuenta la intensa recuperación cíclica de la productividad del trabajo, el perfil de salarios proyectado representa un importante descenso de los costes laborales unitarios en 2010. Posteriormente, se espera que, una vez que las mejoras de la productividad se hayan estabilizado y los salarios continúen subiendo, los costes laborales unitarios aumenten de forma moderada. De acuerdo con las proyecciones, los márgenes seguirán ampliándose durante el horizonte temporal contemplado, tras haberse estrechado acusadamente durante la recesión. Sobre la base de las medidas anunciadas, se estima que los impuestos indirectos tendrán una pequeña contribución positiva a la inflación medida por el IAPC durante el horizonte de las proyecciones.

COMPARACIÓN CON LAS PROYECCIONES DE SEPTIEMBRE DE 2010

Por lo que respecta al crecimiento del PIB real, el intervalo proyectado para 2010 se ha estrechado en cierta medida y se ha desplazado hacia el límite superior del intervalo publicado en la edición de septiembre del 2010 del Boletín Mensual. El intervalo de las proyecciones para 2011 es ligeramente más estrecho que el publicado en septiembre. En cuanto a la inflación medida por el IAPC, el intervalo proyectado para 2010 se mantiene sin cambios, mientras que el intervalo para 2011 es marginalmente más alto.

Cuadro 11 Comparación con las proyecciones de septiembre de 2010

(tasas medias de variación anuales)	2010	2011
PIB real – Septiembre 2010	1,4 - 1,8	0,5 - 2,3
PIB real – Diciembre 2010	1,6 - 1,8	0,7 - 2,1
IAPC – Septiembre 2010	1,5 - 1,7	1,2 - 2,2
IAPC – Diciembre 2010	1,5 - 1,7	1,3 - 2,3

Recuadro 9

PREVISIONES DE OTRAS INSTITUCIONES

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

Según las previsiones actualmente disponibles realizadas por otras instituciones, la tasa de crecimiento del PIB real de la zona del euro se situará en un intervalo comprendido entre el 1,6% y el 1,7% en 2010, entre el 1,4% y el 1,7% en 2011 y entre el 1,6% y el 2,0% en 2012. Todas estas previsiones se encuadran en los intervalos de las proyecciones de los expertos del Eurosistema.

Por lo que se refiere a la inflación, las previsiones realizadas por otras instituciones estiman que la tasa de inflación anual medida por el IAPC se situará entre el 1,5% y el 1,6% en 2010, entre el 1,3% y el 1,8% en 2011, y entre el 1,2% y el 1,7% en 2012. Estas previsiones concuerdan en general con los intervalos estimados en las proyecciones de los expertos del Eurosistema.

Comparaciones 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		
		2010	2011	2012	2010	2011	2012
FMI	octubre 2010	1,7	1,5	1,8	1,6	1,5	1,5
Encuesta a expertos en previsión económica	octubre 2010	1,6	1,5	1,7	1,5	1,5	1,6
Consensus Economics Forecasts	noviembre 2010	1,6	1,4	1,6	1,5	1,6	1,5
OCDE	noviembre 2010	1,7	1,7	2,0	1,5	1,3	1,2
Comisión Europea	noviembre 2010	1,7	1,5	1,8	1,5	1,8	1,7
Proyecciones elaboradas por los expertos del Eurosistema	diciembre 2010	1,6 - 1,8	0,7 - 2,1	0,6 - 2,8	1,5 - 1,7	1,3 - 2,3	0,7 - 2,3

Fuentes: Previsiones económicas de la Comisión Europea, primavera de 2010; Perspectivas de la Economía Mundial del FMI, octubre de 2010; *Economic Outlook de la OCDE* de noviembre de 2010; Consensus Economics Forecasts y encuesta del BCE a expertos en previsión económica.

Notas: Las tasas de crecimiento anuales que figuran en las proyecciones macroeconómicas elaboradas por los expertos del Eurosistema y en las previsiones de la OCDE están ajustadas por días laborables, mientras que las tasas de crecimiento anuales que aparecen en las previsiones de la Comisión Europea y del FMI no lo están. Las demás previsiones no especifican si están ajustadas por días laborables.

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

7.1 TIPOS DE CAMBIO

La depreciación del tipo de cambio efectivo nominal del euro durante el primer semestre de 2010 se revirtió a mediados de junio. El euro volvió a apreciarse en septiembre y octubre, para perder, en noviembre, solo una parte del terreno ganado.

TIPO DE CAMBIO EFECTIVO DEL EURO

Tras una apreciación a lo largo de 2009, la depreciación que registró el tipo de cambio efectivo nominal del euro durante el primer semestre de 2010 se revirtió a mediados de junio. Aunque la moneda única se apreció en septiembre y octubre, perdió parte del terreno ganado en noviembre (véase gráfico 56). El 1 de diciembre de 2010, el tipo de cambio efectivo nominal del euro —medido frente a las monedas de 21 de los socios comerciales más importantes de la zona del euro— se situaba un 1,3% por encima del nivel registrado a finales de agosto, pero todavía un 8,2% por debajo de la media de 2009. La apreciación del euro en los tres últimos meses fue generalizada frente a todas las principales monedas y estuvo determinada, principalmente, por la evolución del tipo de cambio entre el dólar estadounidense y el euro. La volatilidad implícita de los tipos de cambio bilaterales del euro aumentó frente al dólar estadounidense y frente al yen japonés en el período considerado, tanto en el horizonte de corto plazo como en el de largo plazo.

Por lo que respecta a los indicadores de competitividad internacional en términos de precios y costes de la zona del euro, en octubre de 2010, el tipo de cambio efectivo real del euro, basado en los precios de consumo, se situaba en torno a un 5,7% por debajo de la media de 2009 (véase gráfico 57). Dado que la dinámica de los precios relativos a lo largo de 2009 y 2010 ha sido bastante moderada, el tipo de cambio efectivo real del euro ha seguido una evolución relativamente cercana a la del tipo de cambio efectivo nominal.

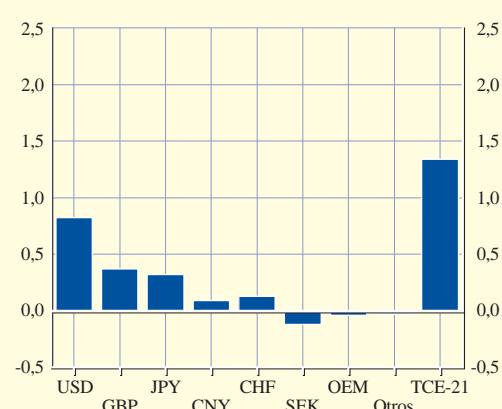
Gráfico 56 Tipo de cambio efectivo del euro (TCE-21) y sus componentes¹⁾

(datos diarios)

Índice: I 1999 = 100



Contribuciones a las variaciones del TCE-21²⁾
Del 31 de agosto al 1 de diciembre de 2010
(en puntos porcentuales)



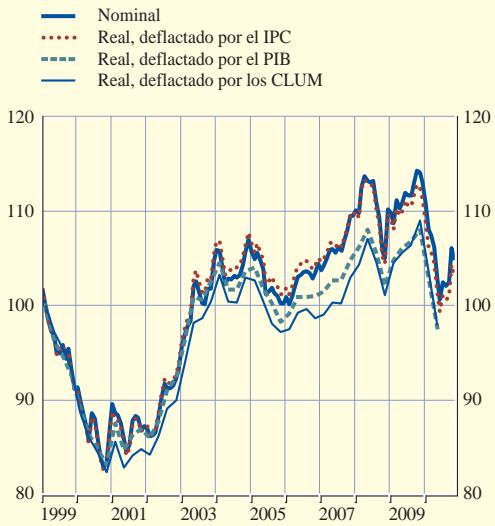
Fuente: BCE.

1) Un aumento del índice supone una apreciación del euro frente a las monedas de 21 de los socios comerciales más importantes de la zona del euro (incluidos todos los Estados miembros de la UE que no pertenecen a la zona del euro).

2) Se muestran las contribuciones a las variaciones del TCE-21 correspondientes a cada una de las monedas de los seis principales socios comerciales de la zona del euro. La categoría «Otros Estados miembros (OEM)» se refiere a la contribución agregada de las monedas de los Estados miembros que no pertenecen a la zona del euro (excepto la GBP y la SEK). La categoría «Otros» se refiere a la contribución agregada al índice TCE-21 de los otros seis socios comerciales de la zona del euro. Las variaciones se calculan aplicando a este índice las correspondientes ponderaciones basadas en el comercio.

Gráfico 57 Tipos de cambio efectivos nominal y real del euro (TCE-21)¹⁾

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



Fuente: BCE.

1) Un aumento de los índices de los TCE-21 supone una apreciación del euro. Las observaciones mensuales más recientes corresponden a noviembre de 2010. En el caso del PIB y de los TCE-21 reales basados en los CLUM, la última observación, basada en parte en estimaciones, corresponde al segundo trimestre de 2010.

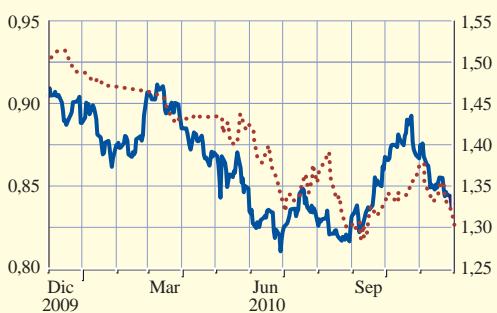
DÓLAR ESTADOUNIDENSE/EURO

Tras experimentar una fuerte depreciación en los primeros meses de 2010, el tipo de cambio del euro registró un notable repunte frente al dólar estadounidense desde mediados de junio hasta principios de noviembre. La apreciación del tipo de cambio del euro frente al dólar estuvo determinada, principalmente, por la evolución de las expectativas de los mercados que condujeron —y siguieron— a la decisión del Comité de Operaciones de Mercado Abierto de la Reserva Federal respecto a la aplicación de medidas adicionales de relajación cuantitativa. En las últimas semanas, el euro ha perdido parte del terreno ganado anteriormente en un clima de renovada aversión al riesgo por parte de los inversores, a medida que se han intensificado las tensiones financieras en algunos segmentos del mercado. En conjunto, en los tres meses transcurridos hasta el 1 de diciembre, el euro se apreció frente al dólar estadounidense un 3,4% en comparación con finales de agosto (véase gráfico 58), cotizando en esa fecha a 1,31 dólares, aunque se mantuvo alrededor de un 5,9% por debajo de la media de 2009. En los tres últimos meses, la volatilidad implícita del tipo de cambio entre el dólar estadounidense y el euro ha aumentado (véase gráfico 58). El repunte de la volatilidad se ha materializado en todo el

Gráfico 58 Evolución de los tipos de cambio y volatilidades implícitas

(datos diarios)

Tipos de cambio



Volatilidades implícitas del tipo de cambio (a tres meses)



Fuentes: Bloomberg y BCE.

horizonte de contratos de opciones disponibles (hasta un año), de lo que se deduce que los participantes en los mercados prevén que, a medio plazo, aumente la incertidumbre. Este aumento de la volatilidad implícita es atribuible, probablemente, a la incertidumbre en torno a las decisiones de política en Estados Unidos, pero también a la inquietud de los mercados respecto a las perspectivas de las finanzas públicas en algunos países de la zona del euro.

YEN JAPONÉS/EURO

En los tres meses transcurridos hasta el 1 de diciembre, el euro se apreció frente al yen japonés, revirtiendo la tendencia a la baja que venía experimentando desde comienzos de 2010. La apreciación del euro durante este período podría haber estado determinada por las expectativas respecto a las medidas de relajación cuantitativa. Incluso así, el reciente recrudecimiento de las tensiones en los mercados financieros de la zona del euro ha hecho que la moneda única pierda parte del terreno ganado. El 1 de diciembre, el euro cotizaba a 110,4 yenes, un 3,1% por encima del nivel de finales de agosto, pero todavía un 15,3% por debajo de la media de 2009. Durante el mismo período, la volatilidad implícita del tipo de cambio entre el yen y el euro ha aumentado ligeramente (véase gráfico 58).

MONEDAS DE LOS ESTADOS MIEMBROS DE LA UE

En los tres últimos meses, las monedas que participan en el MTC II se han mantenido, en general, estables frente al euro, cotizando al tipo de cambio correspondiente a las respectivas paridades centrales o en torno a dichas paridades (véase gráfico 59). Al mismo tiempo, el lats letón ha seguido situándose en la zona débil de la banda de fluctuación de $\pm 1\%$ establecida unilateralmente.

Por lo que respecta a las monedas de los Estados miembros de la UE que no participan en el MTC II, el euro se ha apreciado frente a la libra esterlina (un 1,8%) en los tres últimos meses y, el 1 de diciembre, cotizaba a 0,84 libras. Al mismo tiempo, la volatilidad implícita del tipo de cambio entre estas dos monedas ha aumentado ligeramente (véase gráfico 58). Durante el mismo período, el euro se depreció frente al forint húngaro (2,5%) y se apreció frente a la corona checa (0,5%) y el zloty polaco (0,2%).

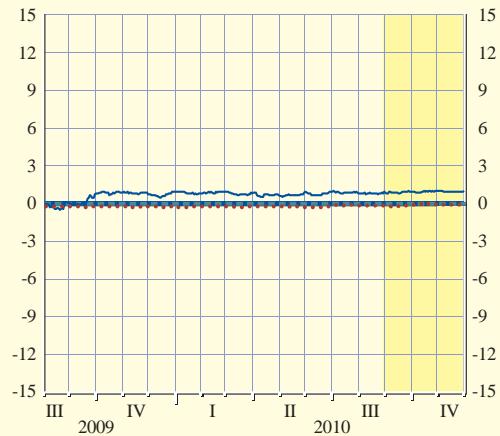
OTRAS MONEDAS

El euro se fortaleció frente al franco suizo, apreciándose alrededor del 1,9% en los tres últimos meses, hasta situarse en 1,32 francos el 1 de diciembre. Durante el mismo período, el euro se apreció frente al renminbi chino y frente al dólar de Hong Kong, siguiendo una evolución bastante paralela a la observada frente al dólar estadounidense, y se depreció frente a las principales monedas de países productores de materias primas, frente al dólar canadiense (un 1%) y de forma más acusada frente al dólar australiano (un 4,8%).

Gráfico 59 Evolución de los tipos de cambio en el MTC II

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

EEK/EUR
 DKK/EUR
 LTL/EUR
 LVL/EUR



Fuente: BCE.

Nota: Una desviación positiva (negativa) de la paridad central frente al euro significa que la moneda se sitúa en la zona débil (fuerte) 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 $\pm 15\%$.

7.2 BALANZA DE PAGOS

El crecimiento del comercio de bienes de la zona del euro con países no pertenecientes a la zona se moderó en el tercer trimestre de 2010 en comparación con el primer semestre del año. En septiembre, el déficit por cuenta corriente de la zona del euro, acumulado de doce meses, se redujo a 46,3 mm de euros (alrededor del 0,5% del PIB de la zona del euro), en comparación con el déficit de 91 mm de euros contabilizado un año antes. En la cuenta financiera, el descenso de las entradas netas de inversiones de cartera dio lugar a una reducción de las entradas netas del agregado de inversiones directas y de cartera, que ascendieron a un total acumulado de 72,7 mm de euros en el año transcurrido hasta septiembre.

COMERCIO Y BALANZA POR CUENTA CORRIENTE

Tras experimentar un fuerte repunte en el primer semestre de 2010, el comercio de bienes con países no pertenecientes a la zona del euro siguió creciendo en el tercer trimestre, aunque a una tasa más reducida. Los datos de la balanza de pagos indican que el crecimiento intertrimestral de las exportaciones de bienes de la zona del euro a países de fuera de la zona ascendió, en términos nominales, a un 1,4% en el tercer trimestre, frente al 6,1% del trimestre anterior (véanse gráfico 60 y cuadro 12). Aunque los aumentos de los precios de exportación siguieron siendo moderados en comparación con los de los precios de importación, lo que podría haber beneficiado a los exportadores de la zona del euro, la desaceleración mundial de la actividad económica y la progresiva desaparición de factores transitorios, como los estímulos de las políticas fiscales y el ciclo de existencias, contribuyeron a la pérdida de impulso de las tasas de crecimiento de las exportaciones.

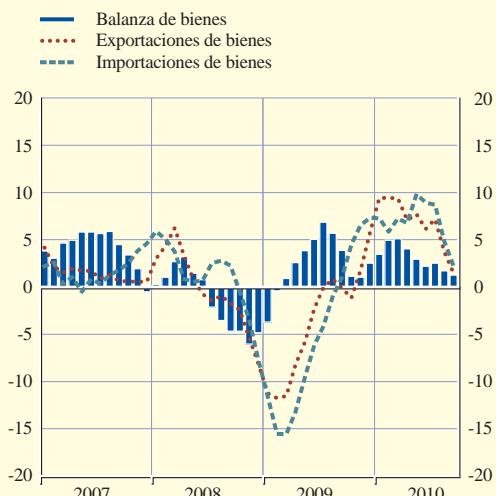
La desagregación geográfica de las exportaciones de bienes a países no pertenecientes a la zona del euro indica una moderación de las tasas de crecimiento intertrimestral de las exportaciones a Asia y Estados Unidos y un aumento de las tasas de crecimiento de las exportaciones a los países de la OPEP y al Reino Unido, mientras que el crecimiento de las exportaciones a otros Estados miembros de la UE se mantuvo prácticamente estable (véase gráfico 61).

El aumento, en términos nominales, de las exportaciones a países no pertenecientes a la zona del euro en el tercer trimestre fue resultado, principalmente, de un incremento de las exportaciones en términos reales, mientras que los precios de exportación aumentaron a un ritmo moderado. La desagregación de las exportaciones reales de bienes a países de fuera de la zona por algunas categorías de productos indica un descenso de las tasas de crecimiento intertrimestral de las exportaciones de bienes de equipo y de consumo en comparación con el trimestre anterior y una estabilización de las tasas de crecimiento de las exportaciones de bienes intermedios.

El crecimiento de las importaciones nominales de bienes procedentes de fuera de la zona del euro también se moderó en el tercer trimestre de 2010 para situarse en un 2,2%, frente al 8,9% del tri-

Gráfico 60 Comercio de bienes con países no pertenecientes a la zona del euro

(tasas de variación intertrimestral; para la balanza de bienes, mm de euros y medias móviles de tres meses; datos mensuales; desestacionalizados y ajustados por días laborables)

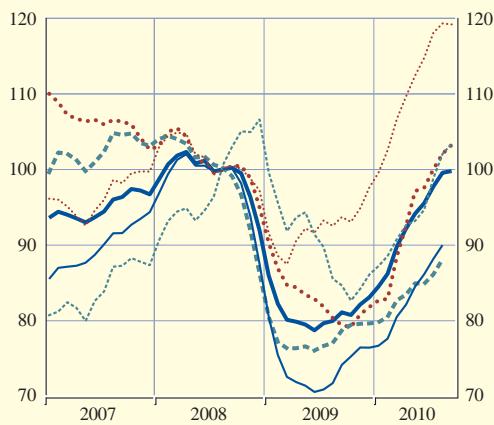


Fuente: BCE.

Gráfico 61 Exportaciones nominales a algunos socios comerciales no pertenecientes a la zona del euro

(índices; tercer trimestre de 2008 = 100; datos desestacionalizados; medias móviles de tres meses)

— Total
 Estados Unidos
 - - - Reino Unido
 — Estados miembros de la UE no pertenecientes a la zona del euro
 Asia
 - - - OPEP



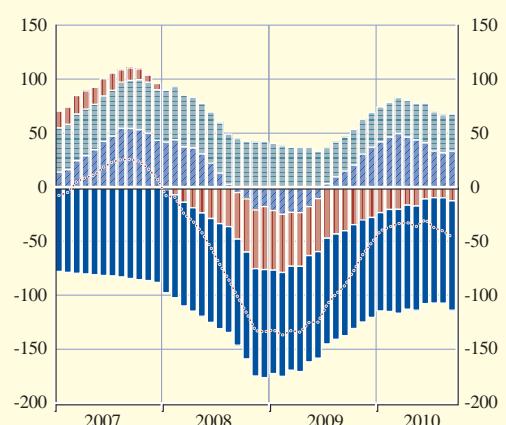
Fuentes: Eurostat y cálculos del BCE.

Notas: Las observaciones más recientes corresponden a septiembre de 2010, salvo en el caso de los Estados miembros de la UE no pertenecientes a la zona del euro y el Reino Unido (agosto de 2010). El agregado Estados miembros de la UE no pertenecientes a la zona del euro no incluye Dinamarca, Suecia ni el Reino Unido.

Gráfico 62 Principales partidas de la balanza por cuenta corriente

(mm de euros; flujos acumulados de doce meses; datos mensuales; desestacionalizados y ajustados por días laborables)

— Balanza de transferencias corrientes
 - - - Balanza de rentas
 - - - Balanza de servicios
 - - - Balanza de bienes
 Balanza por cuenta corriente



Fuente: BCE.

mestre anterior (véase cuadro 12). Las importaciones procedentes de fuera de la zona se vieron favorecidas, hasta cierto punto, por la demanda interna y también por la demanda de bienes intermedios inducida por las exportaciones. La expansión de las importaciones de bienes es atribuible, principalmente, a los precios de importación, que siguieron aumentando, aunque a un ritmo más lento. A su vez, dichos precios se vieron afectados, en parte, por la evolución de los precios de las materias primas. La desaceleración de las tasas de crecimiento de las importaciones provenientes de fuera de la zona del euro parece reflejar la ralentización del crecimiento de la demanda interna de la zona. En el tercer trimestre de 2010, se observó una desaceleración del crecimiento intertrimestral de las importaciones nominales provenientes de los países de la OPEP, Asia y los Estados miembros de la UE no pertenecientes a la zona del euro, al tiempo que se stabilizó la demanda de importaciones procedentes del Reino Unido.

Por lo que se refiere al comercio de servicios, las exportaciones nominales de la zona del euro a países no pertenecientes a la zona registraron tasas de crecimiento intertrimestral negativas en el tercer trimestre de 2010. Las exportaciones nominales de servicios experimentaron una contracción del 2,9%, frente al incremento del 4,5% registrado en el segundo trimestre. Las importaciones de servicios crecieron, en términos nominales, un 0,4% en tasa intertrimestral, lo que representa un descenso de unos tres puntos porcentuales en comparación con el trimestre anterior (véase cuadro 12).

En conjunto, dado que las importaciones crecieron más que las exportaciones, el superávit comercial en concepto de bienes y servicios se redujo en el tercer trimestre de 2010 en comparación con el trimestre anterior. Sin embargo, en cifras acumuladas de doce meses, dicho superávit aumentó. La expansión del

superávit de la balanza de bienes y servicios en los últimos doce meses es atribuible al aumento de la demanda en los principales países con los que comercia la zona del euro durante el segundo semestre de 2009 y el primer semestre de 2010. Esta mejora del superávit acumulado de la balanza de bienes y servicios, sumada a un descenso del déficit de la balanza de rentas y a un ligero aumento del déficit de la balanza de transferencias corrientes, se tradujo en una reducción del déficit por cuenta corriente en comparación con un año antes (véase gráfico 62). En el año transcurrido hasta septiembre, el déficit por cuenta corriente acumulado de doce meses registró un significativo descenso, situándose en 46,3 mm de euros (alrededor del 0,5% del PIB), frente a los 91 mm de euros contabilizados un año antes (véase cuadro 12).

De cara al futuro, se prevé que las exportaciones de bienes a países no pertenecientes a la zona del euro sigan creciendo a corto plazo, como se desprende de las encuestas y de los indicadores de corto plazo disponibles. El índice PMI de nuevos pedidos exteriores del sector manufacturero de la zona del euro, disponible hasta noviembre de 2010, descendió ligeramente en comparación con octubre, pero siguió situándose muy por encima del umbral de 50 que separa la expansión de la contracción. No obstante, dado que la actividad económica mundial ha perdido impulso en comparación con los seis primeros meses del año, la recuperación del comercio podría experimentar de nuevo cierta moderación.

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

(datos desestacionalizados, salvo indicación en contrario)

	2010 Ago	2010 Sep	2009 IV	Media móvil de tres meses			Cifras acumuladas de 12 meses	
				mm de euros			2009 III	2010 III
				I	II	III		
Cuenta corriente								
Bienes	-6,9	-13,1	-3,3	-0,6	-3,3	-8,3	-91,0	-46,3
Exportaciones	0,2	1,8	2,5	5,1	2,2	1,3	15,0	33,4
Importaciones	131,0	130,2	111,2	121,7	129,2	131,0	1.320,5	1.479,1
Servicios	130,8	128,4	108,7	116,6	126,9	129,7	1.305,5	1.445,7
Exportaciones	1,8	1,8	3,3	2,8	3,3	1,9	31,5	34,3
Importaciones	41,0	41,1	39,3	40,6	42,5	41,2	478,7	491,0
Rentas	39,2	39,2	36,0	37,8	39,1	39,3	447,2	456,8
Transferencias corrientes	-1,3	-5,5	-2,1	0,8	-0,4	-2,5	-40,4	-12,6
	-7,6	-11,3	-7,0	-9,4	-8,4	-9,0	-97,1	-101,3
Cuenta financiera¹⁾								
Total inversiones directas y de cartera netas	10,4	12,6	-4,0	7,4	15,5	9,3	64,6	84,5
Inversiones directas netas	0,5	7,0	14,1	-7,9	21,4	-3,4	207,1	72,7
Inversiones de cartera netas	-11,1	-9,6	3,9	-13,4	-12,5	-7,1	-159,5	-87,4
Acciones y participaciones	11,5	16,5	10,2	5,5	33,9	3,7	366,6	160,2
Valores distintos de acciones	25,5	-10,6	-1,1	-12,0	3,9	7,2	36,7	-6,3
Bonos y obligaciones	-14,0	27,2	11,4	17,6	30,0	-3,5	329,9	166,4
Instrumentos del mercado monetario	-22,3	33,7	-1,6	8,0	31,0	-7,7	126,3	89,1
Otras inversiones netas	8,3	-6,6	13,0	9,6	-1,0	4,2	203,6	77,4
	7,6	7,7	-21,0	15,5	-8,4	13,3	-157,6	-1,7
variaciones porcentuales sobre el período anterior								
Bienes y servicios								
Exportaciones	-0,7	-0,4	4,8	7,8	5,7	0,3	-14,6	9,5
Importaciones	0,4	-1,4	5,6	6,7	7,6	1,8	-15,2	8,5
Bienes								
Exportaciones	-0,5	-0,6	5,8	9,4	6,1	1,4	-17,2	12,0
Importaciones	0,7	-1,8	7,3	7,2	8,9	2,2	-18,4	10,7
Servicios								
Exportaciones	-1,4	0,1	2,2	3,3	4,5	-2,9	-6,6	2,6
Importaciones	-0,4	-0,1	0,7	4,9	3,5	0,4	-4,4	2,1

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.

CUENTA FINANCIERA

El saldo de la cuenta financiera se mantuvo prácticamente estable en los tres primeros trimestres de 2010. Los flujos netos del agregado de inversiones directas y de cartera, se compensaron, en cierta medida, con los flujos netos de otras inversiones. No obstante, la desagregación por categorías de inversiones sugiere que, durante este período, se produjeron algunos cambios en el comportamiento de los inversores en respuesta a las tensiones observadas en los mercados financieros. Si bien las salidas netas de inversiones directas se redujeron gradualmente, los cambios en el comportamiento de los inversores se reflejaron, principalmente, en la volátil evolución de los saldos de inversiones de cartera y de otras inversiones (véase cuadro 12).

Por lo que respecta a las inversiones directas, la tendencia de las salidas netas, que se inició en el primer trimestre de 2010, continuó en el tercer trimestre del año, impulsada principalmente por un aumento de las inversiones directas en el exterior. No obstante, se produjo cierta pérdida de impulso, dado que la inversión en acciones y participaciones siguió siendo moderada. Además, a medida que la evolución económica general se fue estabilizando progresivamente, las empresas de la zona del euro redujeron su flujo de préstamos a filiales extranjeras.

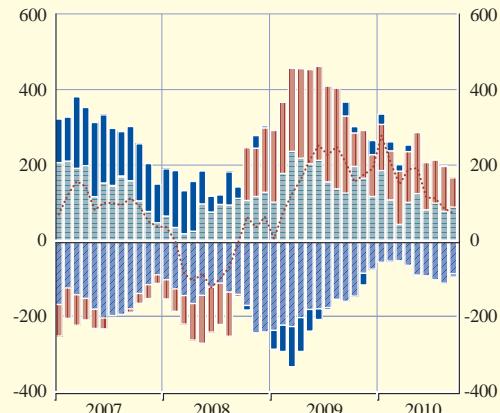
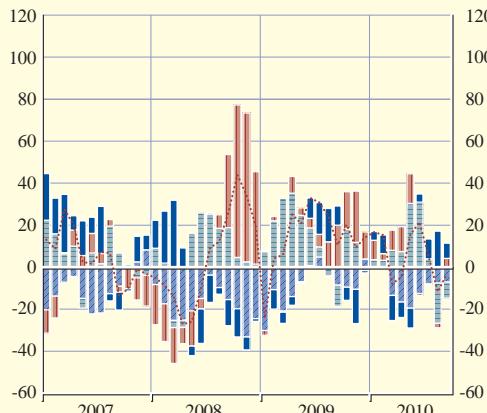
En cuanto a las inversiones de cartera, la evolución trimestral ha sido más volátil que la de las inversiones directas. Las entradas netas de inversiones de cartera experimentaron una pronunciada caída en el tercer trimestre de 2010, mientras que, por el contrario, registraron un fuerte aumento en el segundo trimestre del año. La desagregación por instrumentos indica que estos movimientos tan acusados son atribuibles a los valores distintos de acciones, que registraron un fuerte aumento de las entradas netas en el segundo trimestre y, posteriormente, un cambio de signo a salidas netas en el tercer trimestre (véanse gráfico 63 y cuadro 12). Por el contrario, los flujos de cartera en forma de acciones y participaciones siguieron siendo positivos en el tercer trimestre tras el cambio de signo, de salidas netas a entradas

Gráfico 63 Principales partidas de la cuenta financiera

(mm de euros; flujos netos; medias móviles de tres meses; datos mensuales)

(mm de euros; flujos netos acumulados de doce meses; datos mensuales)

- Acciones y participaciones
- Instrumentos del mercado monetario
- Bonos y obligaciones
- Inversiones directas
- Total de inversiones directas y de cartera



Fuente: BCE.

netas, experimentado en el segundo trimestre. Por último, los flujos de otras inversiones también se han caracterizado por su volatilidad, mostrando cambios de signo de un trimestre a otro.

Examinando la evolución con más detalle, se observa que el cambio de signo, de salidas netas a entradas netas, en las inversiones en renta variable en el segundo trimestre de 2010 oculta un proceso de liquidación de posiciones en valores de renta variable extranjeros y de repatriación de fondos por residentes en la zona del euro. Todo ello debe contemplarse en el contexto de una intensificación de las tensiones en los mercados financieros y de caída y volatilidad de las cotizaciones bursátiles durante el segundo trimestre, que podrían haber incrementado el sesgo nacional de los inversores. Por el contrario, al remitir las tensiones financieras en el tercer trimestre, el aumento de las entradas netas de inversiones en acciones y participaciones se debió a las inversiones realizadas por no residentes, estimuladas posiblemente por las expectativas de beneficio más favorables de las empresas de la zona del euro. Al mismo tiempo, las entradas netas de inversiones en instrumentos de renta fija de la zona del euro —sobre todo, compras netas de bonos y obligaciones del Estado por parte de no residentes en la zona del euro— experimentaron un fuerte aumento en el segundo trimestre. Este comportamiento es coherente con un nuevo aumento de la aversión al riesgo entre los inversores durante este período. Sin embargo, en el tercer trimestre, al suavizarse las tensiones financieras, la inversión en valores de renta fija de la zona del euro cambió de signo, registrándose salidas netas. Este cambio reflejó cierta normalización de las inversiones en bonos y obligaciones de la zona del euro por parte de los no residentes en la zona, así como un aumento de las inversiones de residentes en la zona en bonos y obligaciones extranjeros.

Por lo que se refiere a la evolución a más largo plazo, las entradas netas del agregado de inversiones directas y de cartera registraron una acusada caída, situándose en 72,7 mm de euros, en los doce meses transcurridos hasta septiembre de 2010, frente a los 207,1 mm de euros contabilizados en el mismo período un año antes. El principal factor determinante de esta caída fue el descenso de las entradas netas de inversiones de cartera (véase cuadro 12). La desagregación de las inversiones de cartera por instrumentos indica que este descenso fue, principalmente, resultado de una fuerte reducción de las entradas netas de valores distintos de acciones, intensificada por un cambio de signo, a salidas netas, de las acciones y participaciones (véanse gráfico 63 y cuadro 12). En conjunto, dos factores que siguieron influyendo decisivamente en la evolución de las operaciones financieras transfronterizas en el año transcurrido hasta septiembre de 2010 fueron la normalización de los flujos de valores distintos de acciones con respecto a los niveles excepcionalmente altos observados durante la crisis financiera y el fuerte repunte de la inversión en valores de renta variable, por parte tanto de residentes en la zona del euro como de no residentes, que se inició en el segundo semestre de 2009.

ESTADÍSTICAS DE LA ZONA DEL EURO



ÍNDICE¹

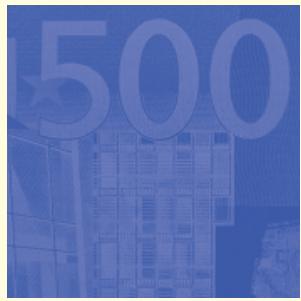
PANORÁMICA GENERAL DE LA ZONA DEL EURO		
Resumen de indicadores económicos de la zona del euro		\$5
1	ESTADÍSTICAS DE POLÍTICA MONETARIA	
1.1	Estado financiero consolidado del Eurosistema	\$6
1.2	Tipos de interés oficiales del BCE	\$7
1.3	Operaciones de política monetaria del Eurosistema adjudicadas mediante subastas	\$8
1.4	Estadísticas de reservas mínimas y de liquidez	\$9
2	DINERO, SISTEMA BANCARIO Y FONDOS DE INVERSIÓN	
2.1	Balance agregado de las IFM de la zona del euro	\$10
2.2	Balance consolidado de las IFM de la zona del euro	\$11
2.3	Estadísticas monetarias	\$12
2.4	Detalle de los préstamos concedidos por las IFM	\$14
2.5	Detalle de los depósitos mantenidos en las IFM	\$17
2.6	Detalle de los valores en poder de las IFM	\$20
2.7	Revalorización de algunas partidas del balance de las IFM	\$21
2.8	Detalle por monedas de algunas partidas del balance de las IFM	\$22
2.9	Balance agregado de los fondos de inversión de la zona del euro	\$24
2.10	Detalle de valores mantenidos por los fondos de inversión, por emisores	\$25
3	CUENTAS DE LA ZONA DEL EURO	
3.1	Cuentas económicas y financieras integradas por sectores institucionales	\$26
3.2	Cuentas no financieras de la zona del euro	\$30
3.3	Hogares	\$32
3.4	Sociedades no financieras	\$33
3.5	Empresas de seguros y fondos de pensiones	\$34
4	MERCADOS FINANCIEROS	
4.1	Valores distintos de acciones por plazo a la emisión, residencia del emisor y moneda	\$35
4.2	Valores distintos de acciones emitidos por residentes en la zona del euro por sector emisor y tipo de instrumento	\$36
4.3	Tasas de crecimiento de los valores distintos de acciones emitidos por residentes en la zona del euro	\$38
4.4	Acciones cotizadas emitidas por residentes en la zona del euro	\$40
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	\$42
4.6	Tipos de interés del mercado monetario	\$44
4.7	Curvas de rendimientos de la zona del euro	\$45
4.8	Índices bursátiles	\$46
5	PRECIOS, PRODUCTO, DEMANDA Y MERCADO DE TRABAJO	
5.1	IAPC, otros precios y costes	\$47
5.2	Producto y demanda	\$50
5.3	Mercado de trabajo	\$54

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

6	FINANZAS PÚBLICAS	
6.1	Recursos, empleos y déficit/superávit	\$56
6.2	Deuda	\$57
6.3	Variaciones de la deuda	\$58
6.4	Recursos, empleos y déficit/superávit; datos trimestrales	\$59
6.5	Deuda trimestral y variaciones de la deuda	\$60
7	TRANSACCIONES Y POSICIONES FRENTES AL EXTERIOR	
7.1	Resumen de la balanza de pagos	\$61
7.2	Cuenta corriente y cuenta de capital	\$62
7.3	Cuenta financiera	\$64
7.4	Presentación monetaria de la balanza de pagos	\$70
7.5	Comercio exterior de bienes	\$71
8	TIPOS DE CAMBIO	
8.1	Tipos de cambio efectivos	\$73
8.2	Tipos de cambio bilaterales	\$74
9	EVOLUCIÓN FUERA DE LA ZONA DEL EURO	
9.1	En otros Estados miembros de la UE	\$75
9.2	En Estados Unidos y Japón	\$76
LISTA DE GRÁFICOS		\$77
NOTAS TÉCNICAS		\$79
NOTAS GENERALES		\$85

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 interés¹⁾

	M1 ²⁾ 1	M2 ²⁾ 2	M3 ^{2,3)} 3	Media móvil de 3 meses (centrada) 4	Préstamos de las IFM a residentes en la zona del euro, excluidas IFM y AAPP ²⁾ 5	Valores distintos de acciones emitidos en euros por insti- tuciones distintas de IFM ²⁾ 6	Tipo de interés a 3 meses (EURIBOR; porcentaje; medias del período) 7	Tipo al contado a 10 años (porcentaje; fin de período) 8
2008	2,4	9,6	9,7	-	9,5	19,4	4,64	3,69
2009	9,5	4,8	3,3	-	1,6	23,4	1,22	3,76
2009 IV	12,3	2,2	0,3	-	-0,6	18,6	0,72	3,76
2010 I	11,3	1,7	-0,2	-	-0,4	8,4	0,66	3,46
II	10,3	1,4	-0,1	-	0,2	4,4	0,69	3,03
III	7,9	1,8	0,7	-	0,9	2,3	0,87	2,67
2010 Jun	9,2	1,4	0,2	0,1	0,4	2,3	0,73	3,03
Jul	8,2	1,5	0,2	0,5	0,7	1,9	0,85	3,01
Ago	7,8	2,1	1,2	0,8	1,2	2,6	0,90	2,48
Sep	6,2	2,0	1,1	1,1	1,2	2,3	0,88	2,67
Oct	4,9	2,1	1,0	-	1,4	-	1,00	2,86
Nov	-	-	-	-	-	-	1,04	3,11

2. Precios, producto, demanda y mercado de trabajo

	IAPC ¹⁾ 1	Precios industriales 2	Costes laborales por hora 3	PIB real (d.) 4	Producción industrial excluida construcción 5	Utilización de la capacidad productiva en manufacturas (%) 6	Ocupados (d.) 7	Parados (% de la población activa; d.) 8
2008	3,3	6,1	3,4	0,4	-1,8	81,8	0,8	7,5
2009	0,3	-5,1	2,9	-4,1	-14,9	71,1	-1,9	9,4
2010 I	1,1	-0,1	1,9	0,8	4,7	73,9	-1,2	9,9
II	1,5	3,0	1,6	2,0	9,0	76,3	-0,7	10,0
III	1,7	4,0	-	1,9	6,9	77,4	-	10,0
2010 Jun	1,4	3,1	-	-	8,3	-	-	10,0
Jul	1,7	4,0	-	-	7,2	77,2	-	10,0
Ago	1,6	3,6	-	-	8,4	-	-	10,0
Sep	1,8	4,3	-	-	5,5	-	-	10,0
Oct	1,9	-	-	-	-	77,6	-	10,1
Nov	1,9	-	-	-	-	-	-	-

3. Estadísticas del sector exterior

(mm de euros, salvo indicación en contrario)

	Balanza de pagos (flujos netos)			Activos de reserva (saldos a fin de periodo) 4	Posición de inversión internacional neta (en % del PIB) 5	Deuda externa bruta (en % del PIB) 6	Tipo de cambio efectivo del euro: TCE-21 ⁵⁾ (índice: 1999 I = 100)		Tipo de cambio dólar estadounidense/euro 9				
	Cuenta corriente y cuenta de capital 1	Bienes 2	Inversiones directas y de cartera 3				Nominal						
							4	5					
2008	-124,2	-18,3	5,3	374,2	-17,7	118,2	110,5	110,1	1,4708				
2009	-43,7	39,4	15,9	462,4	-16,2	116,4	111,7	110,6	1,3948				
2009 IV	12,7	19,9	14,1	462,4	-16,2	116,4	113,8	112,2	1,4779				
2010 I	-19,3	2,7	-7,9	498,7	-14,7	120,4	108,7	106,9	1,3829				
II	-21,3	3,9	21,4	583,3	-12,4	123,7	103,1	101,8	1,2708				
III	-15,1	6,7	-3,4	552,2	-	-	102,3	100,9	1,2910				
2010 Jun	1,1	3,9	-18,0	583,3	-	-	100,7	99,4	1,2209				
Jul	4,9	7,6	-17,5	535,6	-	-	102,5	101,1	1,2770				
Ago	-10,3	-4,3	0,5	573,2	-	-	102,1	100,7	1,2894				
Sep	-9,7	3,4	7,0	552,2	-	-	102,5	100,9	1,3067				
Oct	-	-	-	555,6	-	-	106,1	104,3	1,3898				
Nov	-	-	-	-	-	-	104,8	103,0	1,3661				

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.

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



ESTADÍSTICAS DE POLÍTICA MONETARIA

I.1 Estado financiero consolidado del Eurosistema

(millones de euros)

1. Activo

	5 noviembre 2010	12 noviembre 2010	19 noviembre 2010	26 noviembre 2010
Oro y derechos en oro	334.412	334.409	334.412	334.411
Activos en moneda extranjera frente a no residentes en la zona del euro	220.253	219.603	220.299	220.004
Activos en moneda extranjera frente a residentes en la zona del euro	23.709	23.825	23.418	24.254
Activos en euros frente a no residentes en la zona del euro	19.040	19.351	19.708	19.859
Préstamos en euros concedidos a entidades de crédito de la zona del euro	528.871	515.799	515.548	523.184
Operaciones principales de financiación	178.350	175.035	186.033	177.103
Operaciones de financiación a plazo más largo	350.386	326.098	326.098	345.226
Operaciones temporales de ajuste	0	12.552	0	0
Operaciones temporales estructurales	0	0	0	0
Facilidad marginal de crédito	131	2.112	3.415	852
Préstamos relacionados con el ajuste de los márgenes de garantía	4	2	2	3
Otros activos en euros frente a entidades de crédito de la zona del euro	28.353	28.265	28.794	31.607
Valores emitidos en euros por residentes en la zona del euro	438.665	440.691	444.025	446.511
Valores mantenidos con fines de política monetaria	125.028	126.101	126.773	128.121
Otros valores	313.637	314.590	317.252	318.391
Créditos en euros a las Administraciones Públicas	34.977	34.977	34.977	34.977
Otros activos	258.073	262.059	267.207	281.153
Total activo	1.886.353	1.878.979	1.888.388	1.915.961

2. Pasivo

	5 noviembre 2010	12 noviembre 2010	19 noviembre 2010	26 noviembre 2010
Billetes en circulación	816.309	814.499	812.762	814.043
Depósitos en euros mantenidos por entidades de crédito de la zona del euro	335.262	329.321	316.159	316.710
Cuentas corrientes (incluidas las reservas mínimas)	190.008	245.061	222.228	196.884
Facilidad de depósito	81.733	20.209	28.900	53.776
Depósitos a plazo	63.500	64.000	65.000	66.000
Operaciones temporales de ajuste	0	0	0	0
Depósitos relacionados con el ajuste de los márgenes de garantía	21	50	30	51
Otros pasivos en euros con entidades de crédito de la zona del euro	3.001	3.911	4.023	5.020
Certificados de deuda emitidos	0	0	0	0
Depósitos en euros de otros residentes en la zona del euro	87.085	84.532	107.963	118.727
Pasivos en euros con no residentes en la zona del euro	41.884	40.775	40.992	42.608
Pasivos en moneda extranjera con residentes en la zona del euro	1.354	820	859	1.008
Pasivos en moneda extranjera con no residentes en la zona del euro	11.718	12.052	12.242	13.134
Contrapartida de los derechos especiales de giro asignados por el FMI	53.665	53.665	53.665	53.665
Otros pasivos	161.145	164.473	164.794	176.116
Cuentas de revalorización	296.740	296.740	296.740	296.740
Capital y reservas	78.191	78.191	78.189	78.189
Total pasivo	1.886.353	1.878.979	1.888.388	1.915.961

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	Variación			
	Tipo fijo		Tipo mínimo de puja					
	Nivel	Variación	Nivel	Nivel	Nivel	Variación	Nivel	
	1	2	3	4	5	6	7	
1999 1 Ene	2,00	-	3,00	-	-	4,50	-	
4 ²⁾	2,75	0,75	3,00	-	...	3,25	-1,25	
22	2,00	-0,75	3,00	-	...	4,50	1,25	
9 Abr	1,50	-0,50	2,50	-	-0,50	3,50	-1,00	
5 Nov	2,00	0,50	3,00	-	0,50	4,00	0,50	
2000 4 Feb	2,25	0,25	3,25	-	0,25	4,25	0,25	
17 Mar	2,50	0,25	3,50	-	0,25	4,50	0,25	
28 Abr	2,75	0,25	3,75	-	0,25	4,75	0,25	
9 Jun	3,25	0,50	4,25	-	0,50	5,25	0,50	
28 ³⁾	3,25	...	-	4,25	...	5,25	...	
1 Sep	3,50	0,25	-	4,50	0,25	5,50	0,25	
6 Oct	3,75	0,25	-	4,75	0,25	5,75	0,25	
2001 11 May	3,50	-0,25	-	4,50	-0,25	5,50	-0,25	
31 Ago	3,25	-0,25	-	4,25	-0,25	5,25	-0,25	
18 Sep	2,75	-0,50	-	3,75	-0,50	4,75	-0,50	
9 Nov	2,25	-0,50	-	3,25	-0,50	4,25	-0,50	
2002 6 Dic	1,75	-0,50	-	2,75	-0,50	3,75	-0,50	
2003 7 Mar	1,50	-0,25	-	2,50	-0,25	3,50	-0,25	
6 Jun	1,00	-0,50	-	2,00	-0,50	3,00	-0,50	
2005 6 Dic	1,25	0,25	-	2,25	0,25	3,25	0,25	
2006 8 Mar	1,50	0,25	-	2,50	0,25	3,50	0,25	
15 Jun	1,75	0,25	-	2,75	0,25	3,75	0,25	
9 Ago	2,00	0,25	-	3,00	0,25	4,00	0,25	
11 Oct	2,25	0,25	-	3,25	0,25	4,25	0,25	
13 Dic	2,50	0,25	-	3,50	0,25	4,50	0,25	
2007 14 Mar	2,75	0,25	-	3,75	0,25	4,75	0,25	
13 Jun	3,00	0,25	-	4,00	0,25	5,00	0,25	
2008 9 Jul	3,25	0,25	-	4,25	0,25	5,25	0,25	
8 Oct	2,75	-0,50	-	-	-	4,75	-0,50	
9 ⁴⁾	3,25	0,50	-	-	-	4,25	-0,50	
15 ⁵⁾	3,25	...	3,75	-	-0,50	4,25	...	
12 Nov	2,75	-0,50	3,25	-	-0,50	3,75	-0,50	
10 Dic	2,00	-0,75	2,50	-	-0,75	3,00	-0,75	
2009 21 Ene	1,00	-1,00	2,00	-	-0,50	3,00	...	
11 Mar	0,50	-0,50	1,50	-	-0,50	2,50	-0,50	
8 Abr	0,25	-0,25	1,25	-	-0,25	2,25	-0,25	
13 May	0,25	...	1,00	-	-0,25	1,75	-0,50	

Fuente: BCE.

- 1) Desde el 1 de enero de 1999 hasta el 9 de marzo de 2004, la fecha se refiere a la facilidad de depósito y a la facilidad marginal de crédito. Respecto a las operaciones principales de financiación, las variaciones en el tipo de interés tienen efecto a partir de la primera operación posterior a la fecha indicada, excepto la del 18 de septiembre de 2001, que tuvo efecto el mismo día. A partir del 10 de marzo de 2004, la fecha se refiere a la facilidad de depósito, a la facilidad marginal de crédito y a las operaciones principales de financiación (las variaciones en el tipo de interés tendrán efecto a partir de la operación principal de financiación posterior a la decisión del Consejo de Gobierno), salvo indicación en contrario.
- 2) El 22 de diciembre de 1998, el BCE anunció que, como medida excepcional, entre el 4 y el 21 de enero de 1999 se aplicaría una banda estrecha de 50 puntos básicos entre los tipos de interés de la facilidad marginal de crédito y de la facilidad de depósito, con el propósito de facilitar a los participantes en el mercado la transición al nuevo régimen.
- 3) El 8 de junio de 2000, el BCE anunció que, a partir de la operación que se liquidaría el 28 de junio de 2000, las operaciones principales de financiación del Eurosistema se ejecutarían mediante subastas a tipo variable. El tipo mínimo de puja se refiere al tipo de interés mínimo al que las entidades de contrapartida pueden realizar sus pujas.
- 4) Con efectos a partir del 9 de octubre de 2008, el BCE redujo la banda que determinan las facilidades permanentes de 200 puntos básicos a 100 puntos básicos en torno al tipo de interés de las operaciones principales de financiación. A partir del 21 de enero de 2009, la banda de las facilidades permanentes se volvió a situar en 200 puntos básicos.
- 5) El 8 de octubre de 2008, el BCE anunció que, a partir de la operación que se liquidaría el 15 de octubre, las operaciones principales de financiación semanales se llevarían a cabo mediante un procedimiento de subasta a tipo de interés fijo, con adjudicación plena, al tipo de interés aplicable a las operaciones principales de financiación. Este cambio anuló la decisión anterior (adoptada el mismo día) de reducir en 50 puntos básicos el tipo mínimo de puja de las operaciones principales de financiación realizadas mediante subastas a tipo de interés variable.

1.3 Operaciones de política monetaria del Eurosistema adjudicadas mediante subastas ^{1), 2)} (millones de euros; tipos de interés en porcentaje)

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

Fecha de liquidación	Importe de las pujas	Número de participantes	Importe adjudicado	Subastas a tipo fijo				Vencimiento a [...] días
				Tipo fijo	Tipo mínimo de puja	Tipo marginal ⁴⁾	Tipo medio ponderado	
	1	2	3	4	5	6	7	8
Operaciones principales de financiación								
2010 18 Ago	155.227	109	155.227	1,00	-	-	-	7
25	150.315	112	150.315	1,00	-	-	-	7
1 Sep	153.060	111	153.060	1,00	-	-	-	7
8	153.655	111	153.655	1,00	-	-	-	7
15	151.574	105	151.574	1,00	-	-	-	7
22	153.771	109	153.771	1,00	-	-	-	7
29	166.361	129	166.361	1,00	-	-	-	7
6 Oct	197.049	148	197.049	1,00	-	-	-	7
13	185.984	145	185.984	1,00	-	-	-	7
20	184.030	151	184.030	1,00	-	-	-	7
27	183.439	190	183.439	1,00	-	-	-	7
3 Nov	178.350	144	178.350	1,00	-	-	-	7
10	175.035	146	175.035	1,00	-	-	-	7
17	186.033	177	186.033	1,00	-	-	-	7
24	177.103	165	177.103	1,00	-	-	-	7
1 Dic	179.694	163	179.694	1,00	-	-	-	7
Operaciones de financiación a plazo más largo								
2010 16 Jun	31.603	23	31.603	1,00	-	-	-	28
1 Jul	131.933	171	131.933	1,00	-	-	-	91
14	49.399	34	49.399	1,00	-	-	-	28
29	23.166	70	23.166	1,00	-	-	-	91
11 Ago	39.148	36	39.148	1,00	-	-	-	28
26	19.083	49	19.083	1,00	-	-	-	91
8 Sep	37.903	27	37.903	1,00	-	-	-	35
30	104.009	182	104.009	1,00	-	-	-	84
13 Oct	52.236	34	52.236	1,00	-	-	-	28
28 ⁵⁾	42.475	132	42.475	-	-	-	-	91
10 Nov	63.618	44	63.618	1,00	-	-	-	28
25 ⁵⁾	38.211	189	38.211	-	-	-	-	91

2. Otras operaciones de subasta

Fecha de liquidación	Tipo de operación	Importe de las pujas	Número de participantes	Importe adjudicado	Subastas a tipo fijo	Subastas a tipo variable				Vencimiento a [...] días	
						Tipo fijo	Tipo mínimo de puja	Tipo máximo de puja	Tipo marginal ⁴⁾		
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2010 22 Sep	Captación de depósitos a plazo fijo	90.407	59	61.500	-	-	1,00	0,36	0,34	7	
29	Captación de depósitos a plazo fijo	71.213	44	61.500	-	-	1,00	0,75	0,38	7	
30	Operación temporal	29.443	50	29.443	1,00	-	-	-	-	6	
6 Oct	Captación de depósitos a plazo fijo	114.184	77	63.500	-	-	1,00	0,50	0,42	7	
12	Captación de depósitos a plazo fijo	110.844	143	108.993	-	-	1,00	0,80	0,76	1	
13	Captación de depósitos a plazo fijo	103.101	59	63.500	-	-	1,00	0,75	0,60	7	
20	Captación de depósitos a plazo fijo	103.927	67	63.500	-	-	1,00	0,75	0,66	7	
27	Captación de depósitos a plazo fijo	90.999	53	63.500	-	-	1,00	0,74	0,67	7	
3 Nov	Captación de depósitos a plazo fijo	90.877	61	63.500	-	-	1,00	0,62	0,57	7	
9	Captación de depósitos a plazo fijo	148.480	147	148.378	-	-	1,00	0,80	0,78	1	
10	Captación de depósitos a plazo fijo	72.702	50	64.000	-	-	1,00	0,80	0,68	7	
11	Operación temporal	12.552	23	12.552	1,00	-	-	-	-	6	
17	Captación de depósitos a plazo fijo	80.760	61	65.000	-	-	1,00	0,73	0,63	7	
24	Captación de depósitos a plazo fijo	91.432	60	66.000	-	-	1,00	0,51	0,45	7	
1 Dic	Captación de depósitos a plazo fijo	77.700	52	67.000	-	-	1,00	0,48	0,41	7	

Fuente: BCE.

- Los datos pueden ser ligeramente diferentes a los que aparecen en la sección 1.1, debido a operaciones que han sido adjudicadas, pero no se han liquidado.
- Con efectos a partir de abril de 2002, las operaciones desdobladas (*split tender operations*), es decir, las operaciones con vencimiento a una semana ejecutadas mediante subastas estándar en paralelo a una operación principal de financiación, se clasifican como operaciones principales de financiación. Para las operaciones desdobladas ejecutadas antes de ese mes, véase el cuadro 2 en la sección 1.3.
- El 8 de junio de 2000, el BCE anunció que, a partir de la operación que se liquidaría el 28 de junio de 2000, las operaciones principales de financiación del Eurosistema se ejecutarían a través de subastas a tipo variable. El tipo mínimo de puja se refiere al tipo de interés mínimo al que las entidades de contrapartida pueden realizar sus pujas. El 8 de octubre de 2008, el BCE anunció que, a partir de la operación que se liquidaría el 15 de octubre, las operaciones principales de financiación semanales se llevarían a cabo mediante un procedimiento de subasta a tipo de interés fijo, con adjudicación plena, al tipo de interés aplicable a las operaciones principales de financiación. El 4 de marzo de 2010, el BCE decidió volver a aplicar los procedimientos de subasta a tipo de interés variable en las operaciones regulares de financiación a plazo más largo con vencimiento a tres meses a partir de la operación que se adjudicaría el 28 de abril de 2010 y se liquidaría el 29 de abril de 2010.
- En las operaciones de inyección (absorción) de liquidez, el tipo marginal se refiere al tipo de interés más bajo (más alto) al que se aceptan las pujas.
- En la última operación de financiación a plazo más largo con vencimiento a un año, que se liquidó el 17 de diciembre de 2009, en las operaciones de financiación a plazo más largo con vencimiento a seis meses, que se liquidaron el 1 de abril y el 13 de mayo de 2010, y en las operaciones de financiación a plazo más largo con vencimiento a tres meses, que se liquidaron el 28 de octubre de 2010, el tipo al que se cubrieron todas las pujas estaba indicado con la media de los tipos mínimo de puja de las operaciones principales de financiación que se llevaron a cabo realizadas en la vida de la operación.

1.4 Estadísticas de reservas mínimas y de liquidez

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

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

Pasivos computables en: ¹⁾	Total	Pasivos a los que se aplica un coeficiente de reservas del 2%		Pasivos a los que se aplica un coeficiente de reservas nulo		
		Depósitos a la vista y depósitos a plazo o disponibles con preaviso hasta 2 años	Valores distintos de acciones hasta 2 años	Depósitos a plazo o disponibles con preaviso a más de 2 años	Cesiones temporales	Valores distintos de acciones a más de 2 años
	1	2	3	4	5	6
2008	18.169,6	10.056,8	848,7	2.376,9	1.243,5	3.643,7
2009	18.318,2	9.808,5	760,4	2.475,7	1.170,1	4.103,5
2010 May	19.045,5	9.996,2	746,7	2.600,7	1.411,7	4.290,0
Jun	19.018,2	9.998,7	721,2	2.586,9	1.314,3	4.397,2
Jul	18.966,5	9.918,6	703,0	2.594,9	1.344,0	4.405,9
Ago	19.138,1	10.019,3	707,4	2.618,7	1.366,2	4.426,5
Sep	18.836,5	9.944,2	670,0	2.566,5	1.307,2	4.348,6

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			
2008	217,2		218,7	1,5	0,0	3,25
2009	210,2		211,4	1,2	0,0	1,00
2010 13 Jul	213,0		214,4	1,4	0,0	1,00
10 Ago	214,3		215,7	1,4	0,0	1,00
7 Sep	213,9		215,3	1,4	0,0	1,00
12 Oct	211,9		213,1	1,2	0,0	1,00
9 Nov	214,0		215,2	1,2	0,0	1,00
7 Dic	211,8		.	.	.	.

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 ²⁾	Facilidad de depósito	Otras operaciones de absorción de liquidez ³⁾								
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12				
2008	580,5	337,3	457,2	2,7	0,0	200,9	4,9	731,1	107,8	114,3	218,7	1.150,7			
2009	407,6	55,8	593,4	0,7	24,6	65,7	9,9	775,2	150,1	-130,2	211,4	1.052,3			
2010 15 Jun	462,4	110,0	706,7	0,3	86,9	288,8	34,1	806,2	123,1	-98,4	212,5	1.307,5			
13 Jul	500,9	167,5	573,2	0,3	140,2	230,4	54,4	813,0	126,5	-56,5	214,4	1.257,8			
10 Ago	543,4	185,4	432,2	0,1	121,4	96,7	67,5	819,3	95,2	-11,8	215,7	1.131,7			
7 Sep	543,2	153,1	435,0	0,6	121,8	83,7	66,9	816,0	86,8	-15,0	215,3	1.115,0			
12 Oct	531,3	164,5	392,6	0,7	128,3	68,8	64,8	814,1	96,4	-39,8	213,1	1.096,1			
9 Nov	511,3	183,0	340,0	0,8	124,5	41,9	68,8	813,5	92,1	-72,0	215,2	1.070,7			

Fuente: BCE.

1) Fin de período.

2) Incluye la liquidez proporcionada en el marco del programa de adquisiciones de bonos grantizados (*covered bonds*) y del programa para los mercados de valores del Eurosistema.

3) Incluye la liquidez absorbida como resultado de las operaciones de *swaps* de divisas del Eurosistema. Para más información, véase <http://www.ecb.europa.eu/mopo/liq/html/index.en.html>.



DINERO, SISTEMA BANCARIO Y FONDOS DE INVERSIÓN

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

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

1. Activo

	Total	Préstamos y créditos a residentes en la zona del euro				Valores distintos de acciones emitidos por residentes en la zona del euro				Particip. emitidas por fondos del mercado monetario ²⁾	Acciones y participac. emitidas por residentes en la zona del euro	Activos frente a no residentes en la zona del euro	Activo fijo	Resto de activos
		Total	AAPP	Otros residentes en la zona del euro	IFM	Total	AAPP	Otros sectores residentes	IFM					
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Eurosistema														
2008	2.982,9	1.803,0	20,6	0,6	1.781,8	362,3	319,5	3,3	39,4	-	14,4	484,7	8,6	309,9
2009	2.829,9	1.475,6	19,5	0,7	1.455,4	451,7	368,3	7,5	75,9	-	16,5	556,7	8,5	321,0
2010 II	3.390,3	1.822,1	18,8	0,9	1.802,4	535,8	425,7	9,7	100,4	-	15,8	670,0	8,6	338,1
III	3.024,2	1.459,0	18,5	0,9	1.439,6	550,3	439,5	9,6	101,2	-	16,7	645,7	8,7	343,8
2010 Jul	3.104,2	1.569,6	18,7	0,9	1.550,0	537,9	428,7	9,6	99,6	-	16,1	620,2	8,6	351,8
Ago	3.101,4	1.529,1	18,7	0,9	1.509,5	544,8	434,2	9,7	100,9	-	16,6	664,0	8,7	338,2
Sep	3.024,2	1.459,0	18,5	0,9	1.439,6	550,3	439,5	9,6	101,2	-	16,7	645,7	8,7	343,8
Oct ^(p)	3.028,1	1.449,8	18,5	0,9	1.430,4	559,3	448,8	9,7	100,8	-	17,0	643,6	8,7	349,7
IFM, excluido el Eurosistema														
2008	31.830,5	18.050,8	968,3	10.774,8	6.307,7	4.628,1	1.245,4	1.406,4	1.976,3	98,7	1.196,7	4.746,6	211,7	2.897,9
2009	31.144,9	17.702,3	1.001,5	10.783,3	5.917,5	5.060,7	1.483,2	1.497,2	2.080,3	85,1	1.235,1	4.251,7	220,7	2.589,2
2010 II	32.577,9	18.266,0	1.068,0	10.989,2	6.208,8	5.105,7	1.573,8	1.506,1	2.025,8	67,3	1.228,3	4.572,9	221,4	3.116,4
III	32.075,4	17.888,1	1.068,9	10.977,8	5.841,3	5.067,5	1.566,1	1.531,9	1.969,5	62,6	1.244,1	4.385,7	220,0	3.207,3
2010 Jul	32.077,3	18.051,6	1.056,8	10.973,5	6.021,3	5.090,1	1.572,4	1.526,3	1.991,3	64,7	1.229,6	4.428,6	219,6	2.993,1
Ago	32.656,6	18.011,1	1.064,4	10.971,6	5.975,1	5.102,8	1.566,7	1.528,6	2.007,4	64,8	1.241,7	4.571,5	219,4	3.445,4
Sep	32.075,4	17.888,1	1.068,9	10.977,8	5.841,3	5.067,5	1.566,1	1.531,9	1.969,5	62,6	1.244,1	4.385,7	220,0	3.207,3
Oct ^(p)	31.855,5	17.814,3	1.147,2	10.951,3	5.715,8	5.093,5	1.649,1	1.505,4	1.939,0	61,4	1.251,1	4.332,7	220,5	3.081,9

2. Pasivo

	Total	Efectivo en circulación	Depósitos de residentes en la zona del euro				Participaciones emitidas por fondos del mercado monetario ³⁾	Valores distintos de acciones y participaciones ⁴⁾	Capital y reservas	Otros pasivos frente a no residentes en la zona del euro	Resto de pasivos	
			Total	Administración Central	Otras AAPP y otros sectores residentes	IFM						
			1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Eurosistema												
2008	2.982,9	784,7	1.247,2	68,8	16,6	1.161,7	-	0,1	273,8	378,3	298,9	
2009	2.829,9	829,3	1.192,3	102,6	22,1	1.067,6	-	0,1	320,9	140,0	347,4	
2010 II	3.390,3	835,4	1.631,0	137,2	21,4	1.472,4	-	0,1	413,5	142,5	367,9	
III	3.024,2	837,0	1.293,8	89,2	10,6	1.194,0	-	0,0	403,6	131,3	358,5	
2010 Jul	3.104,2	844,1	1.370,3	102,8	11,9	1.255,5	-	0,1	396,5	137,2	356,0	
Ago	3.101,4	837,5	1.344,7	97,0	8,6	1.239,1	-	0,1	424,6	135,9	358,7	
Sep	3.024,2	837,0	1.293,8	89,2	10,6	1.194,0	-	0,0	403,6	131,3	358,5	
Oct ^(p)	3.028,1	838,7	1.294,5	100,6	12,6	1.181,3	-	0,0	406,2	130,7	357,9	
IFM, excluido el Eurosistema												
2008	31.830,5	-	16.742,2	190,8	9.699,5	6.852,0	825,0	4.838,9	1.767,6	4.401,5	3.255,4	
2009	31.144,9	-	16.470,9	144,1	10.044,8	6.282,0	732,6	4.908,5	1.921,2	4.097,3	3.014,3	
2010 II	32.577,9	-	17.012,9	167,6	10.300,5	6.544,7	670,9	4.979,5	2.004,2	4.460,6	3.450,0	
III	32.075,4	-	16.597,9	176,2	10.316,6	6.105,0	651,8	4.900,4	2.016,4	4.304,4	3.604,4	
2010 Jul	32.077,3	-	16.763,2	179,5	10.280,5	6.303,2	659,5	4.927,8	2.008,9	4.350,0	3.368,0	
Ago	32.656,6	-	16.728,1	165,2	10.304,5	6.258,5	674,8	4.955,8	2.018,6	4.495,2	3.784,1	
Sep	32.075,4	-	16.597,9	176,2	10.316,6	6.105,0	651,8	4.900,4	2.016,4	4.304,4	3.604,4	
Oct ^(p)	31.855,5	-	16.544,7	243,1	10.323,2	5.978,5	636,0	4.857,7	2.029,1	4.327,5	3.460,4	

Fuente: BCE.

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

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

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

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

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

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

1. Activo

	Total	Préstamos y créditos a residentes en la zona del euro			Valores distintos de acciones emitidos por residentes en la zona del euro			Acciones y particip. emitidas por otros residentes en la zona del euro	Activos frente a no residentes en la zona del euro	Activo fijo	Resto de activos
		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				
Saldos vivos											
2008	24.121,3	11.764,3	988,9	10.775,5	2.974,7	1.564,9	1.409,8	784,8	5.231,4	220,3	3.146,0
2009	23.861,6	11.804,9	1.020,9	10.784,0	3.356,2	1.851,5	1.504,6	812,1	4.808,4	229,2	2.850,8
2010 II III	25.252,7	12.076,8	1.086,7	10.990,1	3.515,2	1.999,4	1.515,8	783,1	5.242,8	230,0	3.404,6
2010 Jul Ago Sep Oct ^(p)	25.172,0	12.066,2	1.087,5	10.978,7	3.547,1	2.005,6	1.541,6	797,7	5.031,4	228,7	3.500,9
2010 Jul Ago Sep Oct ^(p)	24.943,6	12.049,9	1.075,5	10.974,4	3.537,0	2.001,1	1.535,9	785,0	5.048,8	228,2	3.294,7
	25.588,5	12.055,6	1.083,1	10.972,5	3.539,3	2.001,0	1.538,3	796,0	5.235,5	228,1	3.734,0
	25.172,0	12.066,2	1.087,5	10.978,7	3.547,1	2.005,6	1.541,6	797,7	5.031,4	228,7	3.500,9
	25.122,3	12.118,0	1.165,7	10.952,3	3.613,0	2.097,9	1.515,1	804,0	4.976,3	229,2	3.382,0
Operaciones											
2008	1.694,1	598,2	12,8	585,4	499,5	90,0	409,5	-56,4	-73,8	-3,0	730,8
2009	-645,1	20,1	34,2	-14,1	365,1	269,8	95,3	12,6	-465,4	7,8	-586,0
2010 II III	519,1	135,8	36,1	99,8	51,9	69,8	-17,9	-2,0	-55,8	2,7	386,4
2010 Jul Ago Sep Oct ^(p)	179,1	45,1	1,3	43,8	21,6	-0,2	21,8	10,0	5,2	-1,4	98,7
2010 Jul Ago Sep Oct ^(p)	-145,1	-3,0	-11,0	7,9	14,6	-2,6	17,1	-3,2	-40,1	-1,8	-111,5
	534,9	-1,1	7,3	-8,4	-5,4	-7,6	2,1	12,7	91,9	-0,3	437,2
	-210,7	49,2	5,0	44,3	12,5	9,9	2,6	0,5	-46,6	0,7	-227,0
	-23,8	59,2	78,2	-18,9	68,9	95,3	-26,4	4,1	-35,4	0,5	-121,1

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 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	Discrepancias de pasivos entre IFM con respecto a los activos
		1	2	3	4	5				
		1	2	3	4	5	6	7	8	9
Saldos vivos										
2008	24.121,3	722,7	259,6	9.716,1	726,3	2.823,3	1.615,1	4.779,8	3.554,2	-75,8
2009	23.861,6	769,9	246,7	10.066,9	647,5	2.752,4	1.802,6	4.237,3	3.361,7	-23,3
2010 II III	25.252,7	785,4	304,8	10.321,9	603,6	2.853,5	1.956,7	4.603,1	3.817,9	5,8
2010 Jul Ago Sep Oct ^(p)	25.172,0	786,8	265,5	10.327,2	589,2	2.829,7	1.956,9	4.435,7	3.962,9	18,1
2010 Jul Ago Sep Oct ^(p)	24.943,6	793,9	282,2	10.292,4	594,7	2.837,0	1.944,7	4.487,2	3.724,0	-12,5
	25.588,5	787,9	262,1	10.313,1	610,1	2.847,6	1.980,9	4.631,1	4.142,8	13,0
	25.172,0	786,8	265,5	10.327,2	589,2	2.829,7	1.956,9	4.435,7	3.962,9	18,1
	25.122,3	789,1	343,7	10.335,8	574,6	2.817,9	1.971,1	4.458,2	3.818,4	13,6
Operaciones										
2008	1.694,1	83,3	106,0	700,9	29,8	-32,7	138,5	91,7	595,4	-18,7
2009	-645,1	45,8	-4,4	289,4	-12,5	-56,5	143,2	-591,3	-502,9	44,1
2010 II III	519,1	16,9	37,3	139,7	-28,8	-33,5	45,6	-45,6	357,0	30,3
2010 Jul Ago Sep Oct ^(p)	179,1	1,3	-39,5	40,2	-14,6	20,0	19,9	25,0	125,7	1,0
2010 Jul Ago Sep Oct ^(p)	-145,1	8,4	-22,6	-16,2	-8,9	10,8	16,9	-9,6	-100,8	-23,0
	534,9	-6,0	-20,2	18,7	15,3	-4,6	5,7	87,6	410,4	28,0
	-210,7	-1,2	3,4	37,7	-20,9	13,8	-2,7	-53,0	-183,9	-4,0
	-23,8	2,2	78,0	7,6	-14,6	-7,4	10,6	50,9	-143,6	-7,6

Fuente: BCE.

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

2) 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».

2.3 Estadísticas monetarias ¹⁾

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

1. Agregados monetarios ²⁾ y contrapartidas

	M3				M3 Media móvil de 3 meses (centrada)	Pasivos financieros a más largo plazo	Crédito a las AAPP	Crédito a otros residentes en la zona del euro			Activos netos frente a no residentes en la zona del euro ³⁾	
	M2		M3-M2					5	6	7	8	
	M1	M2-M1	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Saldos vivos												
2008	3.980,6	4.040,7	8.021,4	1.371,5	9.392,9	-	6.281,8	2.575,5	12.969,6	10.779,9	-	431,9
2009	4.492,3	3.696,0	8.188,3	1.145,9	9.334,2	-	6.757,2	2.898,4	13.091,0	10.782,2	-	551,0
2010 II	4.659,4	3.641,9	8.301,3	1.128,6	9.429,9	-	7.142,4	3.062,4	13.250,8	10.962,7	-	645,6
III	4.684,7	3.696,3	8.381,0	1.119,9	9.500,9	-	7.146,1	3.100,5	13.327,4	10.967,0	-	600,8
2010 Jul	4.689,5	3.642,2	8.331,7	1.103,5	9.435,2	-	7.113,1	3.068,3	13.280,5	10.951,6	-	564,8
Ago	4.736,0	3.672,4	8.408,4	1.115,1	9.523,4	-	7.183,7	3.095,4	13.364,7	11.007,4	-	608,3
Sep	4.684,7	3.696,3	8.381,0	1.119,9	9.500,9	-	7.146,1	3.100,5	13.327,4	10.967,0	-	600,8
Oct ^(p)	4.690,8	3.714,8	8.405,6	1.068,9	9.474,6	-	7.160,0	3.262,6	13.289,7	10.960,0	-	501,3
Operaciones												
2008	130,6	484,8	615,4	47,8	663,2	-	252,4	103,0	926,9	581,1	736,9	-166,4
2009	495,6	-368,3	127,3	-157,8	-30,5	-	421,3	308,1	84,4	-20,4	19,7	125,5
2010 II	75,3	-25,9	49,4	21,5	70,9	-	3,7	83,0	27,2	67,4	73,3	-16,0
III	35,4	66,8	102,1	-13,9	88,2	-	84,5	32,3	123,1	59,5	84,1	-20,6
2010 Jul	35,3	4,6	39,9	-27,4	12,5	-	32,6	2,0	45,2	12,6	27,5	-33,1
Ago	44,6	31,3	75,9	11,1	87,0	-	24,2	19,3	79,0	49,3	54,2	5,0
Sep	-44,5	30,9	-13,7	2,3	-11,3	-	27,7	11,0	-1,1	-2,3	2,4	7,6
Oct ^(p)	7,7	19,4	27,2	-55,2	-28,1	-	15,4	164,9	-32,3	0,5	8,3	-108,2
Tasas de crecimiento												
2008	3,4	13,7	8,3	3,6	7,6	7,1	4,2	4,2	7,7	5,7	7,1	-166,4
2009	12,4	-9,1	1,6	-11,6	-0,3	-0,2	6,7	11,9	0,6	-0,2	0,2	125,5
2010 II	9,2	-7,0	1,4	-7,7	0,2	0,1	3,9	8,6	0,0	0,4	0,3	39,2
III	6,2	-2,8	2,0	-5,3	1,1	1,1	3,2	7,3	0,9	1,2	1,3	-4,3
2010 Jul	8,2	-5,9	1,5	-8,4	0,2	0,5	3,9	8,0	0,5	0,7	0,8	-0,3
Ago	7,8	-4,4	2,1	-5,0	1,2	0,8	3,4	7,6	1,0	1,2	1,3	-25,5
Sep	6,2	-2,8	2,0	-5,3	1,1	1,1	3,2	7,3	0,9	1,2	1,3	-4,3
Oct ^(p)	4,9	-1,2	2,1	-7,4	1,0	-	3,4	12,0	1,0	1,4	1,6	-100,9

G1 Agregados monetarios ¹⁾

(tasas de crecimiento interanual; datos desestacionalizados)

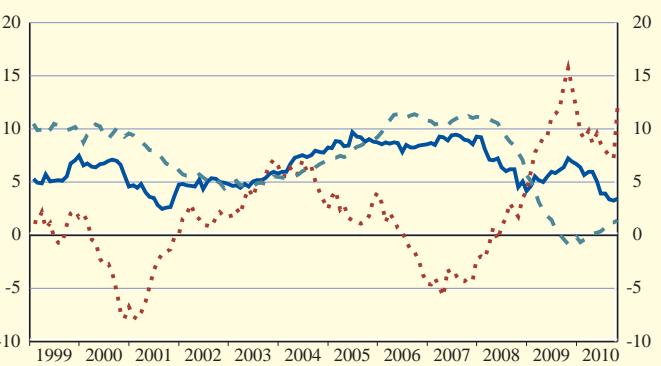
M1
M3



G2 Contrapartidas ¹⁾

(tasas de crecimiento interanual; datos desestacionalizados)

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



Fuente: BCE.

- Los datos corresponden a la composición por países de la zona del euro en sus distintas etapas. Para más información, véanse las Notas Generales. Las tasas de crecimiento interanual y otras tasas de crecimiento a más corto plazo de algunas variables pueden consultarse en <http://www.ecb.europa.eu/stats/money/aggregates/agr/html/index.en.html>.
- Pasivos monetarios de las IFM y de la Administración Central (Correos, Tesoro, etc.) frente a los sectores residentes distintos de IFM, excluida la Administración Central. Véase el Glosario para la definición de M1, M2 y M3.
- En la sección «Tasas de crecimiento», los valores son la suma de las operaciones correspondientes a los 12 meses que finalizan en el período indicado.
- Ajuste por préstamos dados de baja del balance de las IFM por ventas o titulizaciones.

2.3 Estadísticas monetarias ¹⁾

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

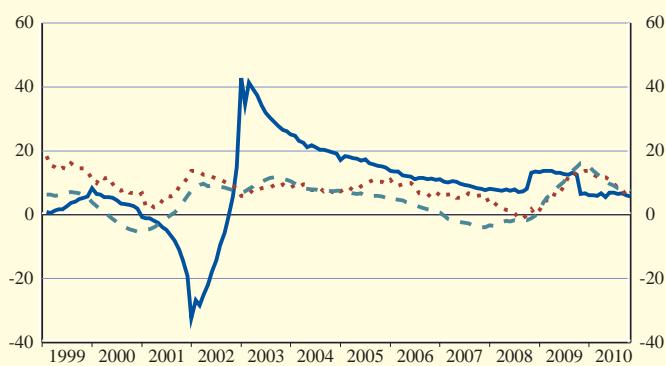
2. Componentes de los agregados monetarios y de los pasivos financieros a más largo plazo

	Efectivo en circulación	Depósitos a la vista	Depósitos a plazo hasta 2 años	Depósitos disponibles con preaviso hasta 3 meses	Cesiones temporales	Particip. en fondos del mercado monetario	Valores distintos de acciones hasta 2 años	Valores distintos de acciones a más de 2 años	Depósitos disponibles con preaviso superior a 3 meses	Depósitos a plazo a más de 2 años	Capital y reservas
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Saldos vivos											
2008	710,4	3.270,2	2.472,2	1.568,6	350,2	755,2	266,1	2.569,3	121,6	1.987,1	1.603,8
2009	755,1	3.737,2	1.890,6	1.805,4	340,2	673,8	131,9	2.632,9	131,9	2.203,0	1.789,4
2010 II III	784,9	3.874,5	1.797,1	1.844,9	401,8	604,0	122,7	2.716,5	128,1	2.340,4	1.957,4
	791,2	3.893,5	1.804,8	1.891,5	397,6	594,3	128,0	2.700,4	122,4	2.371,5	1.951,8
2010 Jul Ago Sep Oct ^(p)	782,2	3.907,3	1.784,5	1.857,7	390,2	585,8	127,5	2.694,1	126,1	2.347,8	1.945,0
	791,7	3.944,3	1.795,5	1.876,9	387,8	600,4	126,9	2.710,5	125,2	2.364,0	1.984,0
	791,2	3.893,5	1.804,8	1.891,5	397,6	594,3	128,0	2.700,4	122,4	2.371,5	1.951,8
	790,4	3.900,4	1.811,0	1.903,8	382,4	579,8	106,7	2.708,4	119,7	2.363,4	1.968,5
Operaciones											
2008	83,6	47,0	464,3	20,5	47,0	32,9	-32,2	0,7	0,7	114,7	136,2
2009	43,4	452,2	-605,7	237,4	-10,1	-13,3	-134,3	77,7	8,9	193,4	141,3
2010 II III	9,6	65,6	-42,5	16,6	60,0	-25,5	-13,0	-36,5	-1,9	-5,8	47,9
	6,3	29,1	20,0	46,8	-3,9	-9,9	0,0	33,0	-2,4	39,9	14,0
2010 Jul Ago Sep Oct ^(p)	-2,8	38,1	-8,4	13,0	-11,5	-18,2	2,4	7,2	-0,9	9,8	16,5
	9,5	35,1	12,1	19,1	-2,5	14,5	-0,8	1,5	0,3	14,2	8,3
	-0,5	-44,1	16,2	14,7	10,1	-6,2	-1,6	24,4	-1,7	15,9	-10,8
	-0,9	8,6	7,1	12,4	-19,3	-14,5	-21,4	12,5	-1,5	-8,6	13,1
Tasas de crecimiento											
2008	13,3	1,5	23,3	1,3	15,3	4,7	-10,7	0,0	0,5	6,1	9,3
2009	6,1	13,8	-24,3	15,1	-2,8	-1,9	-50,2	3,0	7,2	9,7	8,7
2010 II III	6,9	9,6	-19,4	9,1	16,7	-13,6	-32,0	1,5	0,6	4,3	7,3
	6,0	6,2	-12,1	7,9	21,3	-15,3	-16,2	1,4	-3,9	3,2	6,7
2010 Jul Ago Sep Oct ^(p)	6,6	8,5	-17,4	8,3	17,9	-16,6	-26,0	1,2	-1,2	4,0	8,2
	6,7	8,0	-15,0	8,2	24,0	-14,7	-19,5	0,4	-1,8	3,9	7,6
	6,0	6,2	-12,1	7,9	21,3	-15,3	-16,2	1,4	-3,9	3,2	6,7
	5,8	4,8	-8,9	7,3	22,7	-16,9	-25,3	2,0	-5,9	2,8	7,1

G3 Componentes de los agregados monetarios ¹⁾

(tasas de crecimiento interanual; datos desestacionalizados)

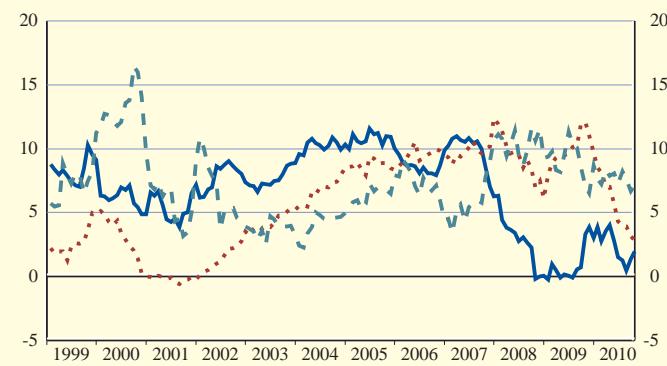
- Efectivo en circulación
- Depósitos a la vista
- - - Depósitos disponibles con preaviso hasta 3 meses



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

(tasas de crecimiento interanual; datos desestacionalizados)

- Valores distintos de acciones a más de 2 años
- Depósitos a plazo a más de 2 años
- - - Capital y reservas



Fuente: BCE.

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

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

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

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

	Empresas de seguros y fondos de pensiones	Otros intermediarios financieros ³⁾	Sociedades no financieras				Hogares ⁴⁾			
			Total	Total	Hasta 1 año	De 1 a 5 años	Más de 5 años	Total	Crédito al consumo	Préstamos para adquisición de vivienda
					3	4	5			
Saldos vivos										
2008		104,9	971,7	4.821,3	1.381,1	960,9	2.479,3	4.882,0	632,4	3.483,0
2009		90,0	1.058,5	4.684,9	1.185,4	936,8	2.562,8	4.948,7	631,4	3.543,3
2010 II		86,2	1.096,5	4.691,8	1.138,7	921,7	2.631,4	5.088,2	644,4	3.631,9
III		92,5	1.065,7	4.700,2	1.136,1	924,6	2.639,5	5.108,5	639,3	3.653,2
2010 Jul		91,3	1.109,9	4.662,6	1.121,9	913,9	2.626,8	5.087,9	641,1	3.637,0
Ago		96,0	1.121,1	4.683,4	1.129,1	915,9	2.638,4	5.106,8	642,7	3.650,0
Sep		92,5	1.065,7	4.700,2	1.136,1	924,6	2.639,5	5.108,5	639,3	3.653,2
Oct ^(p)		93,8	1.059,2	4.681,5	1.130,0	917,5	2.634,0	5.125,5	638,1	3.671,2
										816,3
Operaciones										
2008		-3,7	86,9	418,3	86,8	119,6	211,8	79,6	10,4	52,2
2009		-13,5	35,9	-107,4	-181,2	-19,0	92,8	64,7	-1,2	51,3
2010 II		-0,4	34,1	-2,6	-28,3	2,2	23,6	36,3	0,4	31,9
III		6,5	11,4	18,6	5,2	2,7	10,8	22,9	-2,6	20,9
2010 Jul		5,2	18,9	-15,7	-11,7	-5,0	1,1	4,2	-2,2	7,1
Ago		4,6	15,0	16,7	5,8	1,7	9,2	13,0	1,4	7,8
Sep		-3,3	-22,4	17,7	11,1	5,9	0,6	5,7	-1,8	6,0
Oct ^(p)		1,3	-2,4	-13,0	-4,2	-5,4	-3,3	14,5	-0,7	14,6
										0,6
Tasas de crecimiento										
2008		-3,5	10,0	9,5	6,8	13,9	9,4	1,7	1,7	1,5
2009		-13,0	3,6	-2,2	-13,1	-2,0	3,7	1,3	-0,2	1,5
2010 II		-12,7	-0,3	-1,7	-9,9	-4,0	3,3	2,8	-0,3	3,3
III		0,0	2,1	-0,6	-6,4	-2,0	2,7	2,8	-0,9	3,4
2010 Jul		-1,7	1,5	-1,5	-8,5	-4,0	2,8	2,8	-0,6	3,4
Ago		6,4	4,0	-1,2	-8,2	-3,3	2,9	2,9	-0,5	3,4
Sep		0,0	2,1	-0,6	-6,4	-2,0	2,7	2,8	-0,9	3,4
Oct ^(p)		6,0	2,8	-0,6	-5,6	-2,0	2,3	2,9	-0,8	3,6
										2,8

G5 Préstamos a otros intermediarios financieros y sociedades no financieras²⁾

(tasas de crecimiento interanual; datos sin desestacionalizar)

- Otros intermediarios financieros
- Sociedades no financieras



G6 Préstamos a hogares²⁾

(tasas de crecimiento interanual; datos sin desestacionalizar)

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



Fuente: BCE.

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

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

3) Incluye los fondos de inversión.

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

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

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

2. Préstamos a intermediarios financieros y sociedades no financieras

	Empresas de seguros y fondos de pensiones				Otros intermediarios financieros ³⁾				Sociedades no financieras			
	Total	Hasta 1 año	De 1 a 5 años	Más de 5 años	Total	Hasta 1 año	De 1 a 5 años	Más de 5 años	Total	Hasta 1 año	De 1 a 5 años	Más de 5 años
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Saldos vivos												
2009	80,3	57,4	7,0	15,9	1.051,6	592,9	185,8	272,9	4.691,3	1.181,3	937,2	2.572,8
2010 II III	90,4 93,6	68,9 73,4	5,7 5,8	15,8 14,5	1.107,0 1.078,8	590,3 585,7	216,9 201,2	299,9 291,9	4.700,1 4.690,0	1.150,8 1.133,4	921,6 922,4	2.627,7 2.634,2
2010 Ago Sep Oct ^(p)	96,2 93,6 95,0	75,2 73,4 74,3	5,0 5,8 5,8	16,0 14,5 15,0	1.098,8 1.078,8 1.053,8	585,1 585,7 557,8	213,0 201,2 200,6	300,7 291,9 295,4	4.671,0 4.690,0 4.671,6	1.120,7 1.133,4 1.124,6	914,4 922,4 916,8	2.635,9 2.634,2 2.630,3
Operaciones												
2009	-11,9	-11,8	0,9	-0,9	39,3	24,5	7,5	7,4	-106,8	-181,1	-18,8	93,1
2010 II III	4,3 3,4	4,6 4,6	-0,2 0,2	-0,1 -1,4	37,0 14,0	25,8 5,6	7,4 2,4	3,8 6,0	9,2 0,3	-12,9 -9,6	0,9 0,6	21,2 9,3
2010 Ago Sep Oct ^(p)	1,6 -2,4 1,4	1,7 -1,7 0,9	-0,4 0,8 0,0	0,3 -1,6 0,6	-1,0 13,0 -20,8	-3,2 10,3 -24,5	-1,9 4,9 0,3	4,1 -2,2 3,4	-13,8 19,9 -12,7	-15,6 16,8 -7,1	-2,2 5,3 -4,0	3,9 -2,2 -1,7
Tasas de crecimiento												
2009	-13,0	-17,1	14,2	-4,7	4,1	4,3	4,4	3,1	-2,2	-13,2	-2,0	3,7
2010 II III	-12,4 0,3	-13,9 3,9	-28,4 -25,2	3,9 -3,5	-0,1 2,0	-1,6 1,6	-2,8 -1,1	5,3 4,9	-1,7 -0,6	-9,9 -6,4	-3,9 -2,0	3,3 2,7
2010 Ago Sep Oct ^(p)	6,4 0,3 6,1	11,2 3,9 12,5	-35,6 -25,2 -27,6	6,5 -3,5 -3,7	4,1 2,0 2,7	5,6 1,6 1,9	-3,3 -1,1 -0,1	5,6 4,9 5,8	-1,2 -0,6 -0,6	-8,1 -6,4 -5,6	-3,3 -2,0 -2,1	2,9 2,7 2,3

3. Préstamos a hogares⁴⁾

	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
Saldos vivos													
2009	4.960,1	633,4	135,9	195,1	302,4	3.551,7	15,0	60,8	3.475,9	775,0	146,8	87,7	540,5
2010 II III	5.091,6 5.115,3	647,7 641,2	146,9 142,9	192,2 188,4	308,6 310,0	3.626,8 3.657,4	14,1 14,7	56,4 58,8	3.556,4 3.583,9	817,1 816,7	151,5 146,4	86,6 87,0	578,9 583,3
2010 Ago Sep Oct ^(p)	5.105,6 5.115,3 5.130,8	643,2 641,2 640,5	144,5 142,9 142,7	191,1 188,4 188,0	307,7 310,0 309,8	3.649,8 3.657,4 3.675,0	14,7 14,7 14,6	57,3 58,8 59,0	3.577,7 3.583,9 3.601,4	812,6 816,7 815,3	144,7 146,4 143,6	86,5 87,0 86,4	581,4 583,3 585,2
Operaciones													
2009	65,2	-1,2	-1,4	-4,3	4,6	51,6	-2,6	-8,2	62,4	14,7	-7,3	-0,8	22,8
2010 II III	49,1 26,2	5,9 -4,0	1,7 -3,4	-0,6 -3,4	4,8 2,7	32,6 30,0	-0,7 0,2	-2,4 2,4	35,7 27,4	10,5 0,2	-4,3 -4,9	-2,1 -0,4	17,0 5,5
2010 Ago Sep Oct ^(p)	4,9 13,7 13,1	-1,7 -0,4 -0,2	0,4 -1,4 0,1	-1,7 -2,3 -0,4	-0,4 3,3 0,2	4,7 10,3 14,3	0,2 -0,1 -0,1	0,2 1,5 0,3	4,4 8,9 14,1	1,9 3,8 -1,1	-0,6 1,7 -2,6	-0,3 -0,2 -0,4	2,9 2,3 1,9
Tasas de crecimiento													
2009	1,3	-0,2	-1,0	-2,2	1,5	1,5	-14,9	-12,0	1,8	1,9	-4,7	-0,9	4,4
2010 II III	2,8 2,8	-0,3 -0,9	-2,2 -2,7	-2,1 -3,7	1,7 1,8	3,3 3,4	-11,2 -7,0	-11,6 -5,1	3,7 3,6	2,8 3,0	-7,5 -7,4	-2,6 -2,9	6,7 6,8
2010 Ago Sep Oct ^(p)	2,9 2,8 2,9	-0,5 -0,9 -0,8	-1,7 -2,7 -1,8	-2,2 -3,7 -3,8	1,2 1,8 1,7	3,4 3,4 3,6	-9,0 -7,0 -6,9	-10,3 -5,1 -4,2	3,8 3,6 3,8	3,1 3,0 2,8	-6,4 -7,4 -7,4	-2,6 -2,9 -3,3	6,6 6,8 6,7

Fuente: BCE.

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

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

3) Incluye los fondos de inversión.

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

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

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

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

	AAPP					No residentes en la zona del euro				
	Total	Administración Central	Otras AAPP			Total	Bancos ³⁾	No bancos		
			Administración Regional	Administración Local	Administraciones de Seguridad Social			Total	AAPP	Otros
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Saldos vivos										
2007	954,4	213,2	217,3	494,5	29,4	3.295,5	2.341,6	953,8	59,6	894,2
2008	968,3	227,0	209,8	509,3	22,2	3.242,4	2.278,8	963,6	57,5	906,1
2009 IV	1.001,5	229,1	209,8	528,8	33,8	2.821,7	1.914,9	906,8	46,1	860,7
2010 I	1.032,4	242,1	209,0	539,0	42,2	2.949,9	1.985,1	964,8	46,8	918,0
II	1.068,0	250,2	225,0	547,9	44,8	3.074,8	2.074,6	1.000,2	50,3	949,8
III ^(p)	1.068,9	257,1	223,2	544,2	44,5	2.950,9	1.995,9	955,1	51,8	903,2
Operaciones										
2007	-7,9	-4,4	-13,0	5,9	3,6	540,1	381,3	158,9	0,3	158,7
2008	13,7	12,5	-8,1	16,5	-7,2	-59,8	-86,0	26,1	0,3	25,8
2009 IV	10,2	-6,2	0,4	12,8	3,1	-3,8	11,4	-15,2	-1,4	-13,8
2010 I	30,4	12,6	-0,8	10,1	8,5	53,9	24,1	29,6	-0,6	30,2
II	36,9	9,4	15,9	9,0	2,6	-21,1	0,6	-22,7	-1,3	-21,4
III ^(p)	1,5	7,7	-1,9	-3,8	-0,3	-10,6	-13,2	2,5	4,3	-1,8
Tasas de crecimiento										
2007	-1,2	-4,2	-5,6	1,3	13,8	18,6	18,5	18,8	0,5	20,2
2008	1,4	5,8	-3,7	3,3	-24,4	-1,5	-3,6	2,8	0,5	3,0
2009 IV	3,6	0,9	0,1	4,2	51,9	-11,7	-15,1	-4,1	-3,0	-4,2
2010 I	6,6	4,0	1,8	5,8	101,2	-3,2	-5,4	1,7	-4,7	2,1
II	7,4	1,0	9,1	7,0	56,8	-1,4	-1,7	-1,4	-5,4	-1,2
III ^(p)	8,0	10,0	6,5	5,4	45,1	0,9	1,3	-0,6	1,4	-0,7

G7 Préstamos a las AAPP²⁾

(tasas de crecimiento interanual; datos sin desestacionalizar)

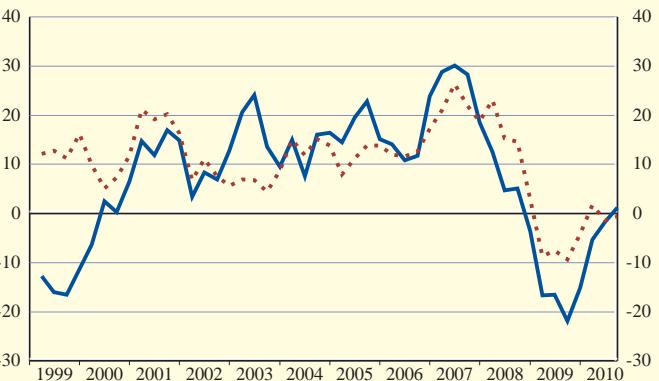
— Administración Central
- - - - - Otras AAPP



G8 Préstamos a no residentes en la zona del euro²⁾

(tasas de crecimiento interanual; datos sin desestacionalizar)

— Bancos no residentes
- - - - - No bancos no residentes



Fuente: BCE.

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

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

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

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

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

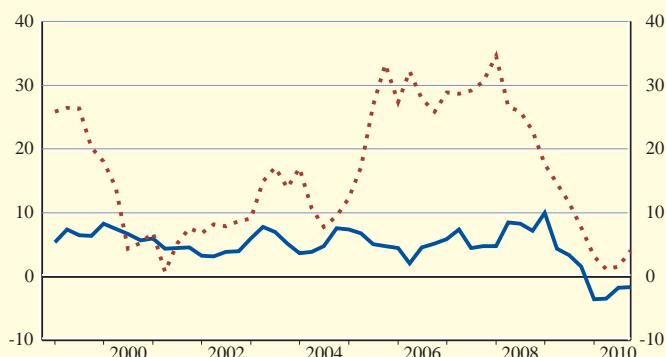
1. Depósitos de los intermediarios financieros

	Empresas de seguros y fondos de pensiones							Otros intermediarios financieros ³⁾							
	Total	A la vista	A plazo		Con preaviso		Cesiones temporales	Total	A la vista	A plazo		Con preaviso		Cesiones temporales	
			Hasta 2 años	A más de 2 años	Hasta 3 meses	A más de 3 meses				Hasta 2 años	A más de 2 años	Hasta 3 meses	A más de 3 meses		
	Saldos vivos														
2008	761,4	84,3	114,2	537,2	1,1	1,5	23,1	1.802,4	319,9	420,4	852,9	12,3	0,1	197,0	
2009	738,6	84,1	86,9	543,8	2,2	1,4	20,2	1.872,5	313,1	335,1	957,5	15,9	0,0	250,9	
2010 II III	740,7 734,3	95,5 89,4	84,6 89,3	536,2 532,7	2,3 2,6	0,3 0,3	21,8 20,1	2.074,1 2.076,9	367,8 373,5	297,7 300,8	1.059,7 1.053,3	9,1 8,6	0,2 0,7	339,6 339,9	
2010 Jul Ago Sep Oct ^(p)	739,0 737,8 734,3 729,2	94,8 90,5 89,4 89,8	87,6 92,0 89,3 85,4	535,4 533,6 532,7 529,7	2,4 2,4 2,6 2,6	0,3 0,3 0,3 0,3	18,5 19,0 20,1 21,4	2.052,9 2.065,6 2.076,9 2.060,5	360,8 365,0 373,5 367,5	304,3 304,9 300,8 319,9	1.058,0 1.064,1 1.053,3 1.046,0	9,0 8,6 8,6 8,9	0,3 0,8 0,7 0,7	320,6 322,3 339,9 317,5	
	Operaciones														
2008	69,2	12,4	42,8	12,2	-0,3	0,1	2,2	268,8	4,4	71,8	142,3	-0,3	-0,3	51,0	
2009	-26,9	-1,0	-30,4	6,3	1,1	-0,1	-2,8	56,8	6,8	-93,6	85,8	3,7	0,0	54,0	
2010 II III	0,9 -5,6	4,7 -5,8	-0,2 5,0	-7,2 -6,7	-0,2 0,3	2,2 3,3	1,5 -1,7	72,3 25,9	33,9 9,5	-21,5 10,4	-0,7 5,4	-8,0 -0,5	0,1 0,5	68,6 0,6	
2010 Jul Ago Sep Oct ^(p)	-1,1 -1,8 -2,8 -4,9	-0,4 -4,5 -0,8 0,4	3,2 4,1 -2,3 -3,7	-1,8 -2,9 -2,0 -4,0	0,1 0,0 0,2 0,0	1,1 1,1 1,1 1,1	-3,2 0,4 26,3 1,3	-14,7 14,3 11,0 -19,3	-5,4 4,0 -1,1 -5,2	8,2 3,3 -1,1 19,5	1,6 5,3 -1,5 -6,9	-0,1 -0,4 0,1 -0,2	0,0 0,5 0,0 0,0	-18,9 1,6 17,9 -26,6	
	Tasas de crecimiento														
2008	10,0	17,3	59,9	2,3	-23,4	-	10,5	17,6	1,4	21,0	20,0	-2,4	-	34,6	
2009	-3,5	-1,1	-26,4	1,2	96,8	-	-12,3	3,1	2,0	-22,0	10,0	30,0	-	27,4	
2010 II III	-1,7 -1,7	7,0 2,8	-7,8 2,9	-3,2 -4,4	33,3 36,1	-	14,3 4,6	1,6 4,0	6,8 17,4	-16,6 -13,3	-1,5 -1,3	-36,4 -41,2	-	33,0 34,1	
2010 Jul Ago Sep Oct ^(p)	-1,7 -2,0 -1,7 -2,7	5,7 -0,6 2,8 -3,4	-4,1 4,2 2,9 -1,5	-3,5 -4,1 -4,4 -4,6	30,0 30,4 36,1 32,0	-	9,6 1,3 4,6 16,7	3,3 5,1 4,0 4,2	14,6 20,2 17,4 14,2	-15,0 -15,2 -13,3 -8,3	-1,4 -0,5 -1,3 -0,9	-39,4 -41,9 -41,2 -47,8	-	37,6 42,8 34,1 33,9	

G9 Depósitos totales por sector²⁾

(tasas de crecimiento interanual)

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



Fuente: BCE.

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

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

3) Incluye los fondos de inversión.

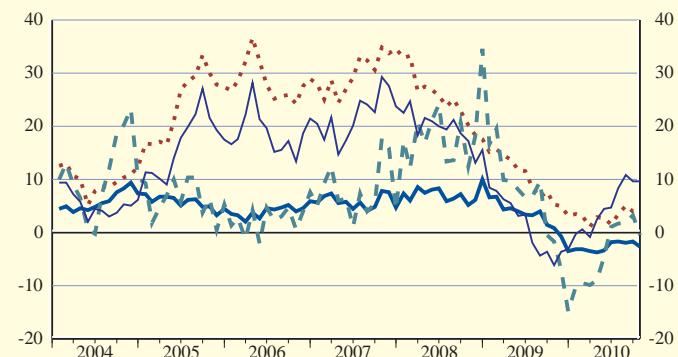
4) Comprende los depósitos de las columnas 2, 3, 5 y 7.

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

G10 Depósitos totales y depósitos incluidos en M3 por sector²⁾

(tasas de crecimiento interanual)

- Empresas de seguros y fondos de pensiones (total)
- Otros intermediarios financieros (total)
- - - Empresas de seguros y fondos de pensiones (incluidos en M3)⁴⁾
- Otros intermediarios financieros (incluidos en M3)⁵⁾



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

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

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

	Sociedades no financieras						Hogares ³⁾						
	Total	A la vista	A plazo		Con preaviso		Cesiones temporales	Total	A la vista	A plazo		Con preaviso	
			Hasta 2 años	A más de 2 años	Hasta 3 meses	A más de 3 meses				Hasta 2 años	A más de 2 años	Hasta 3 meses	A más de 3 meses
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
	Saldos vivos												
2008	1.502,6	883,3	502,0	64,4	27,9	1,3	23,7	5.379,2	1.814,5	1.358,2	519,0	1.490,2	113,6
2009	1.603,1	1.001,1	434,5	80,7	68,7	1,7	16,3	5.601,8	2.157,0	996,5	607,1	1.680,2	123,7
2010 II	1.580,3	1.001,9	410,4	82,1	71,2	2,1	12,5	5.660,4	2.229,0	906,6	643,8	1.733,7	116,9
III	1.607,9	998,1	434,9	86,9	74,2	2,1	11,8	5.652,3	2.202,9	897,8	652,2	1.757,3	110,7
2010 Jul	1.578,5	989,4	419,3	83,9	72,2	2,1	11,6	5.675,4	2.239,0	900,3	646,9	1.742,9	114,7
Ago	1.599,0	995,0	431,2	84,4	74,4	2,1	11,9	5.660,3	2.209,4	901,5	650,3	1.754,1	113,0
Sep	1.607,9	998,1	434,9	86,9	74,2	2,1	11,8	5.652,3	2.202,9	897,8	652,2	1.757,3	110,7
Oct ^(p)	1.620,4	998,5	447,5	86,9	74,2	2,0	11,3	5.673,7	2.218,2	898,8	655,9	1.760,6	109,4
	Operaciones												
2008	8,0	-5,1	13,5	3,2	-3,4	-0,3	0,0	347,5	28,7	336,2	-43,8	28,1	1,7
2009	93,0	114,3	-70,1	15,1	40,8	0,4	-7,4	187,8	320,6	-371,5	85,9	190,5	8,6
2010 II	3,7	19,1	-17,1	-0,5	2,0	0,3	-0,1	49,1	62,9	-30,3	11,9	16,3	-6,0
III	34,8	0,3	27,4	5,0	2,9	0,0	-0,7	-4,9	-24,7	-7,1	8,4	23,7	-6,2
2010 Jul	1,8	-10,4	10,3	1,9	1,0	0,0	-1,0	16,9	10,8	-5,3	3,1	9,3	-2,1
Ago	18,8	4,7	11,3	0,4	2,2	0,0	0,3	-16,2	-30,1	0,7	3,4	11,1	-1,7
Sep	14,2	6,0	5,8	2,7	-0,3	0,0	-0,1	-5,5	-5,5	-2,5	1,9	3,3	-2,3
Oct ^(p)	12,3	0,7	12,6	0,0	-0,6	0,0	-0,5	23,5	16,0	1,2	3,7	4,5	-1,3
	Tasas de crecimiento												
2008	0,5	-0,6	2,9	5,4	-11,0	-16,2	0,0	6,9	1,6	33,0	-7,8	1,9	1,5
2009	6,2	12,9	-13,9	23,1	146,6	28,3	-31,2	3,5	17,5	-27,1	16,5	12,8	7,5
2010 II	4,1	9,2	-11,2	14,5	50,5	42,9	-36,2	2,5	10,4	-24,5	20,1	8,3	-2,2
III	4,0	5,1	-2,4	12,0	33,7	38,8	-32,3	2,5	7,0	-18,2	16,3	7,6	-9,7
2010 Jul	4,1	8,4	-8,9	13,7	41,3	42,1	-37,1	2,6	10,0	-22,9	18,8	8,0	-4,9
Ago	4,5	7,1	-5,1	11,2	39,7	43,1	-28,0	2,5	8,3	-20,6	17,7	7,7	-6,9
Sep	4,0	5,1	-2,4	12,0	33,7	38,8	-32,3	2,5	7,0	-18,2	16,3	7,6	-9,7
Oct ^(p)	4,1	3,8	0,9	11,0	28,9	34,7	-25,3	2,7	6,1	-14,6	14,3	7,1	-12,6

G11 Depósitos totales por sector²⁾

(tasas de crecimiento interanual)

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



G12 Depósitos totales y depósitos incluidos en M3 por sector²⁾

(tasas de crecimiento interanual)

- Sociedades no financieras (total)
- Hogares (total)
- - - Sociedades no financieras (incluidos en M3)⁴⁾
- Hogares (incluidos en M3)⁵⁾



Fuente: BCE.

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

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

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

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

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

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

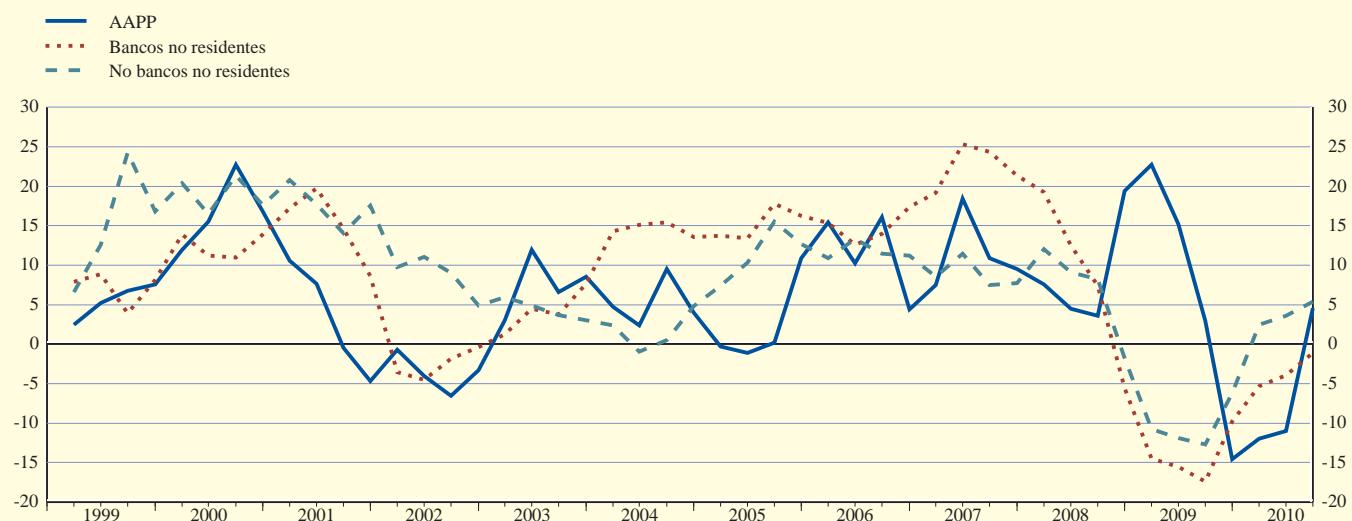
(mm de euros y tasas de crecimiento interanual; saldos vivos y tasas de crecimiento a fin de período; operaciones realizadas en el período)

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

	AAPP					No residentes en la zona del euro					
	Total	Administración Central	Otras AAPP			Total	Bancos ³⁾	No bancos			
			Administración Regional	Administración Local	Administraciones de Seguridad Social			Total	AAPP	Otros	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
	Saldos vivos										
2007	373,5	126,8	58,8	107,7	80,2	3.859,6	2.951,8	907,7	143,1	764,6	
2008	444,7	190,8	52,1	116,1	85,8	3.713,2	2.816,1	897,1	65,6	831,5	
2009 IV	372,9	144,1	43,4	114,3	71,1	3.368,2	2.532,3	836,0	56,7	779,3	
2010 I	397,6	166,2	50,4	108,4	72,6	3.543,2	2.638,6	904,7	66,8	837,9	
II	412,7	167,6	54,5	113,8	76,8	3.699,6	2.696,7	1.003,0	46,7	956,2	
III ^(b)	421,5	176,2	58,7	112,0	74,5	3.576,6	2.599,7	976,9	47,7	929,2	
	Operaciones										
2008	72,7	63,4	-6,5	8,7	7,1	-183,3	-165,8	-17,5	-36,8	19,3	
2009	-64,8	-38,1	-8,7	-2,5	-15,5	-331,5	-275,6	-55,8	-4,5	-51,3	
2009 IV	-30,1	-12,8	-7,7	-8,8	-0,9	-80,1	-55,9	-24,2	-2,7	-21,5	
2010 I	24,6	22,1	7,0	-5,9	1,4	95,3	49,6	45,7	9,1	36,6	
II	14,7	1,3	4,0	5,1	4,2	-9,9	-26,9	17,0	-2,3	19,3	
III ^(b)	9,3	8,5	4,3	-1,7	-1,8	14,5	5,3	8,9	3,0	5,9	
	Tasas de crecimiento										
2007	9,5	-2,4	29,9	10,6	16,9	17,9	21,3	7,7	15,8	6,3	
2008	19,4	49,9	-11,0	8,1	8,8	-4,4	-5,6	-1,7	-25,6	2,7	
2009 IV	-14,6	-19,9	-16,7	-2,1	-18,0	-8,8	-9,8	-6,2	-7,0	-6,2	
2010 I	-12,0	-17,2	-0,1	-5,4	-13,3	-3,5	-5,3	2,4	12,0	1,7	
II	-11,0	-20,6	11,5	-4,7	-6,0	-2,0	-4,0	3,6	7,0	3,3	
III ^(b)	4,6	12,3	14,9	-9,2	4,1	0,7	-1,1	5,4	14,2	4,9	

G13 Depósitos de las AAPP y de no residentes en la zona del euro²⁾

(tasas de crecimiento interanual)



Fuente: BCE.

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

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

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

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

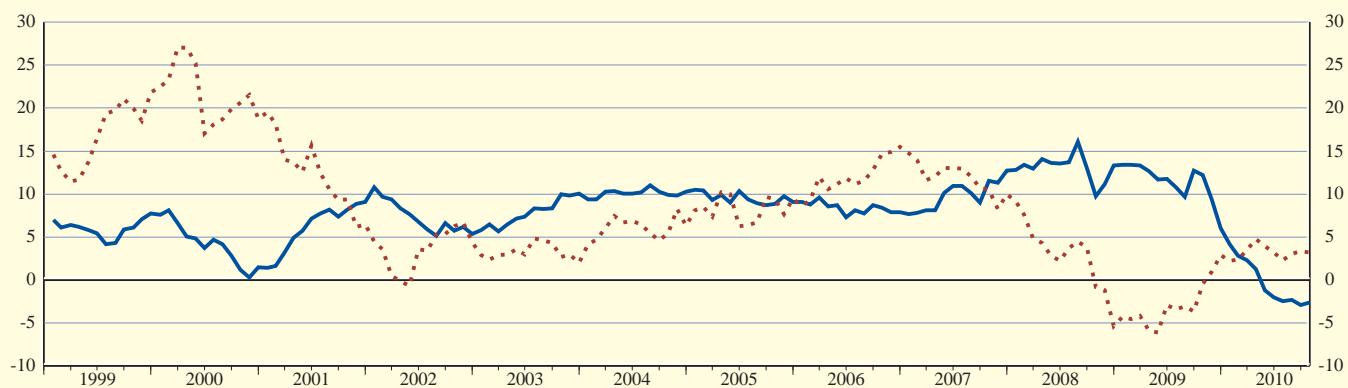
(mm de euros y tasas de crecimiento interanual; saldos vivos y tasas de crecimiento a fin de período; operaciones realizadas en el período)

	Valores distintos de acciones							Acciones y otras participaciones				
	Total	IFM		AAPP		Otros residentes en la zona del euro		No residentes en la zona del euro	Total	IFM	No IFM	No residentes en la zona del euro
		Euro	No euro	Euro	No euro	Euro	No euro					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Saldos vivos												
2008	5.854,5	1.884,0	92,3	1.226,1	19,3	1.355,3	51,2	1.226,5	1.472,8	421,8	775,0	276,1
2009	6.207,8	1.971,3	109,1	1.467,2	16,0	1.457,8	39,4	1.147,1	1.515,3	434,6	800,5	280,2
2010 II	6.305,3	1.908,5	117,2	1.555,3	18,5	1.477,6	28,5	1.199,7	1.523,4	456,1	772,2	295,1
III	6.208,5	1.864,0	105,5	1.548,4	17,7	1.501,7	30,2	1.141,0	1.534,7	458,3	785,8	290,6
2010 Jul	6.253,9	1.886,6	104,8	1.555,5	16,9	1.498,6	27,7	1.163,8	1.518,1	455,8	773,7	288,6
Ago	6.299,8	1.890,3	117,1	1.549,3	17,5	1.502,0	26,6	1.197,0	1.529,7	457,3	784,4	288,0
Sep	6.208,5	1.864,0	105,5	1.548,4	17,7	1.501,7	30,2	1.141,0	1.534,7	458,3	785,8	290,6
Oct ^(p)	6.188,4	1.830,8	108,2	1.634,2	14,9	1.477,8	27,6	1.094,9	1.545,5	459,3	791,8	294,4
Operaciones												
2008	695,6	213,8	5,8	38,3	1,9	389,8	19,0	26,9	-85,2	22,4	-56,9	-50,8
2009	354,5	83,6	16,6	230,6	-3,2	103,3	-12,0	-64,4	43,2	29,1	11,8	2,3
2010 II	-95,9	-54,2	-6,9	18,6	-0,4	-4,5	-14,8	-33,8	15,9	10,7	-2,0	7,2
III	-35,9	-46,4	-0,6	-13,4	0,0	16,7	5,2	2,7	9,6	2,1	9,5	-2,0
2010 Jul	-14,0	-24,1	-6,5	-3,5	-0,9	16,9	0,3	3,7	-8,5	-1,8	-3,2	-3,6
Ago	17,0	1,4	10,3	-11,8	-0,3	2,5	-0,4	15,4	14,6	3,7	12,1	-1,3
Sep	-38,9	-23,7	-4,4	1,9	1,2	-2,7	5,2	-16,5	3,6	0,2	0,6	2,8
Oct ^(p)	-6,4	-30,7	4,0	88,0	-2,6	-24,3	-2,1	-38,7	4,6	1,0	4,1	-0,4
Tasa de crecimiento												
2008	13,4	12,8	8,0	3,2	9,9	39,9	57,3	2,2	-5,3	5,3	-6,8	-15,4
2009	6,0	4,4	17,6	18,7	-16,0	7,6	-23,2	-5,3	2,9	7,0	1,5	0,8
2010 II	-2,0	-4,8	-2,6	6,8	-23,0	-1,0	-49,7	-6,8	3,2	8,1	-0,8	7,2
III	-2,9	-6,9	-2,5	3,5	-15,5	0,5	-39,5	-6,6	3,3	6,3	0,4	7,1
2010 Jul	-2,4	-6,8	-8,8	6,0	-22,0	0,4	-49,6	-5,8	2,3	6,0	-0,3	4,0
Ago	-2,3	-6,6	1,2	5,2	-18,5	0,6	-49,6	-5,8	3,1	6,3	1,2	3,3
Sep	-2,9	-6,9	-2,5	3,5	-15,5	0,5	-39,5	-6,6	3,3	6,3	0,4	7,1
Oct ^(p)	-2,6	-7,4	1,1	8,4	-24,9	-1,0	-39,2	-8,9	3,2	6,1	0,6	6,4

G14 Detalle de los valores en poder de las IFM²⁾

(tasas de crecimiento interanual)

- Valores distintos de acciones
- Acciones y otras participaciones



Fuente: BCE.

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

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

2.7 Revalorización de algunas partidas del balance de las IFM ^{1),2)}

(mm de euros)

1. Saneamiento total o parcial de los préstamos a hogares ³⁾

	Crédito al consumo				Préstamos para adquisición de vivienda				Otras finalidades			
	Total	Hasta 1 año	De 1 a 5 años	A más de 5 años	Total	Hasta 1 año	De 1 a 5 años	A más de 5 años	Total	Hasta 1 año	De 1 a 5 años	A más de 5 años
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2007	-4,2	-1,2	-1,4	-1,6	-2,7	-0,2	-0,2	-2,3	-6,9	-0,8	-2,3	-3,7
2008	-4,6	-1,1	-1,5	-1,9	-2,7	0,0	-0,2	-2,5	-6,7	-1,2	-2,3	-3,2
2009	-7,5	-1,8	-2,3	-3,4	-4,0	-0,1	-0,2	-3,7	-7,4	-1,6	-1,3	-4,5
2010 I	-1,9	-1,1	-0,6	-0,2	-1,1	0,0	0,0	-1,1	-2,3	-0,5	-0,3	-1,4
II	-1,6	-0,4	-0,4	-0,8	-1,1	0,0	0,0	-1,0	-1,9	-0,3	-0,4	-1,3
III	-1,9	-0,5	-0,5	-0,9	-0,7	0,0	0,0	-0,7	-1,2	-0,1	-0,2	-0,8
2010 Jul	-0,4	-0,1	-0,1	-0,2	-0,2	0,0	0,0	-0,2	-0,5	-0,1	-0,2	-0,3
Ago	-0,3	-0,1	-0,1	-0,1	-0,2	0,0	0,0	-0,2	-0,4	0,0	0,0	-0,3
Sep	-1,2	-0,3	-0,4	-0,6	-0,3	0,0	0,0	-0,3	-0,3	0,0	-0,1	-0,2
Oct ^(p)	-0,4	-0,2	-0,1	-0,1	-0,7	0,0	0,0	-0,7	-0,7	-0,1	-0,1	-0,5

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

	Sociedades no financieras				No residentes en la zona del euro			
	Total	Hasta 1 año	De 1 a 5 años	A más de 5 años	Total	Hasta 1 año	A más de 1 año	
	1	2	3	4	5	6	7	
2007	-12,5	-2,1	-5,4	-4,9	-5,1	-3,4	-1,7	
2008	-17,8	-4,1	-9,1	-4,6	-6,6	-3,4	-3,2	
2009	-35,4	-12,7	-12,5	-10,2	-6,9	-2,6	-4,2	
2010 I	-11,4	-7,1	-4,0	-0,3	-1,0	-0,4	-0,6	
II	-17,8	-5,5	-6,4	-6,0	-0,9	-0,4	-0,5	
III	-10,3	-4,0	-2,8	-3,6	-0,4	-0,3	-0,2	
2010 Jul	-3,5	-2,1	-0,4	-1,0	-0,2	-0,3	0,1	
Ago	-2,7	-0,9	-0,9	-1,0	0,0	0,0	0,0	
Sep	-4,1	-1,1	-1,4	-1,6	-0,2	0,1	-0,3	
Oct ^(p)	-1,9	-0,4	-0,8	-0,6	-0,1	0,0	-0,2	

3. Revalorización 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	
2007	-14,2	-3,3	0,1	-0,3	-0,2	-3,2	-0,6	-6,7	27,6	3,8	11,7	12,1
2008	-60,4	-12,0	0,0	4,5	0,0	-19,0	-2,2	-31,7	-63,6	-9,2	-46,2	-8,2
2009	4,4	8,2	0,2	-0,8	-0,1	-0,8	0,8	-3,0	1,0	-5,9	3,4	3,5
2010 I	14,3	3,2	0,3	4,5	0,1	2,4	0,1	3,7	0,5	-1,0	-0,2	1,7
II	-12,4	-2,4	0,4	-8,9	0,5	-4,3	0,0	2,3	-14,6	-3,3	-7,3	-4,0
III	19,5	4,0	-0,1	6,5	0,3	5,7	-1,3	4,4	2,0	0,1	4,4	-2,4
2010 Jul	12,3	2,1	0,2	3,8	0,0	4,1	0,1	2,1	3,3	1,6	4,7	-3,0
Ago	9,8	2,3	-0,4	5,8	0,5	1,1	-1,4	2,0	-2,7	-2,2	-1,2	0,7
Sep	-2,6	-0,4	0,1	-3,0	-0,1	0,5	0,0	0,2	1,5	0,7	0,9	-0,2
Oct ^(p)	-3,2	-2,4	0,0	-2,1	0,0	0,4	0,0	1,0	1,1	-0,4	2,2	-0,7

Fuente: BCE.

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

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

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

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

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

1. Depósitos

Total monedas (saldos vivos)	Euro ³⁾	IFM ³⁾					No IFM								
		Monedas distintas del euro					Total monedas (saldos vivos)	Euro ⁴⁾	Monedas distintas del euro						
		Total							Total						
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
De residentes en la zona del euro															
2007	6.083,9	92,0	8,0	4,8	0,4	1,2	1,0	9.063,4	95,8	4,2	2,2	0,4	0,1	0,5	
2008	6.852,0	89,7	10,3	7,3	0,4	1,3	0,8	9.890,2	96,9	3,1	1,9	0,5	0,1	0,4	
2009 IV	6.282,0	92,9	7,1	4,4	0,3	1,2	0,7	10.188,9	97,0	3,0	1,9	0,2	0,1	0,4	
2010 I	6.222,1	93,0	7,0	4,1	0,3	1,2	0,8	10.201,5	97,0	3,0	2,0	0,2	0,1	0,4	
II	6.544,7	92,4	7,6	4,5	0,3	1,2	0,9	10.468,1	97,0	3,0	2,0	0,2	0,1	0,4	
III ^(p)	6.105,0	92,5	7,5	4,5	0,3	1,2	0,8	10.492,9	97,1	2,9	1,9	0,2	0,1	0,4	
De no residentes en la zona del euro															
2007	2.951,8	47,0	53,0	33,5	2,9	2,4	11,0	907,7	50,1	49,9	32,9	1,6	1,8	9,9	
2008	2.816,1	48,3	51,7	33,4	2,8	2,6	10,2	897,1	54,9	45,1	28,7	1,4	1,9	9,4	
2009 IV	2.532,3	49,2	50,8	34,2	1,8	2,2	9,6	836,0	53,5	46,5	31,4	1,1	1,7	7,5	
2010 I	2.638,6	50,1	49,9	32,9	2,2	2,2	9,4	904,7	54,9	45,1	31,9	1,1	1,3	6,1	
II	2.696,7	52,9	47,1	30,8	2,1	1,6	9,5	1.003,0	55,2	44,8	31,7	1,1	1,4	6,5	
III ^(p)	2.599,7	51,4	48,6	32,4	2,3	1,6	9,2	976,9	57,0	43,0	30,5	1,2	1,3	5,8	

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

Total monedas (saldos vivos)	Euro ⁴⁾	Monedas distintas del euro						
		Total						
		1	2	3	4	5	6	7
2007	4.925,0	81,5	18,5	9,2	1,7	1,8	3,4	
2008	5.101,8	83,3	16,7	8,4	2,0	1,9	2,5	
2009 IV	5.168,3	83,3	16,7	8,8	1,6	1,9	2,5	
2010 I	5.284,2	82,5	17,5	9,5	1,6	1,8	2,5	
II	5.244,3	81,6	18,4	10,0	1,8	2,0	2,5	
III ^(p)	5.143,1	82,3	17,7	9,4	1,7	2,0	2,4	

Fuente: BCE.

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

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

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

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

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

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

3. Préstamos

Total monedas (saldos vivos)	Euro ⁴⁾	IFM ³⁾				Total monedas (saldos vivos)	Euro ⁴⁾	No IFM						
		Monedas distintas del euro						Monedas distintas del euro						
		Total	USD	JPY	CHF	GBP		Total	USD	JPY	CHF	GBP		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
A residentes en la zona del euro														
2007	5.792,5	-	-	-	-	-	11.102,4	96,2	3,8	1,8	0,2	1,0	0,6	
2008	6.307,7	-	-	-	-	-	11.743,1	95,9	4,1	2,1	0,3	1,1	0,4	
2009 IV	5.917,5	-	-	-	-	-	11.784,8	96,2	3,8	1,9	0,2	1,0	0,4	
2010 I	5.916,7	-	-	-	-	-	11.832,4	96,1	3,9	2,0	0,2	1,0	0,4	
II	6.208,8	-	-	-	-	-	12.057,2	95,8	4,2	2,2	0,3	1,0	0,4	
III ^(p)	5.841,3	-	-	-	-	-	12.046,8	96,0	4,0	2,0	0,2	1,1	0,4	
A no residentes en la zona del euro														
2007	2.341,6	48,2	51,8	28,8	2,3	2,4	12,7	953,8	40,8	59,2	41,3	1,2	3,7	8,3
2008	2.278,8	45,8	54,2	31,8	3,0	2,6	11,3	963,6	40,4	59,6	42,0	1,4	4,3	7,5
2009 IV	1.914,9	45,8	54,2	29,4	2,7	2,9	12,6	906,8	40,0	60,0	42,1	1,2	3,7	8,0
2010 I	1.985,1	46,6	53,4	29,8	2,6	3,0	11,2	964,8	40,2	59,8	42,5	1,3	3,4	7,5
II	2.074,6	46,5	53,5	29,8	2,8	3,0	12,0	1.000,2	39,2	60,8	43,3	1,4	3,4	7,7
III ^(p)	1.995,9	45,9	54,1	29,6	3,3	3,0	12,0	955,1	40,5	59,5	41,7	1,4	3,6	7,3

4. Valores distintos de acciones

Total monedas (saldos vivos)	Euro ⁴⁾	Emitidos por IFM ³⁾				Total monedas (saldos vivos)	Euro ⁴⁾	Emitidos por no IFM						
		Monedas distintas del euro						Monedas distintas del euro						
		Total	USD	JPY	CHF	GBP		Total	USD	JPY	CHF	GBP		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
Emitidos por residentes en la zona del euro														
2007	1.739,8	95,2	4,8	2,4	0,3	0,3	1,5	2.209,3	97,7	2,3	1,4	0,2	0,1	0,5
2008	1.976,3	95,3	4,7	2,6	0,4	0,2	1,2	2.651,8	97,3	2,7	1,7	0,3	0,1	0,4
2009 IV	2.080,3	94,8	5,2	3,1	0,2	0,3	1,4	2.980,4	98,1	1,9	1,2	0,2	0,1	0,3
2010 I	2.092,8	94,6	5,4	3,2	0,2	0,3	1,4	3.033,9	98,1	1,9	1,2	0,2	0,1	0,3
II	2.025,8	94,2	5,8	3,5	0,2	0,3	1,5	3.079,9	98,5	1,5	0,8	0,2	0,1	0,4
III ^(p)	1.969,5	94,6	5,4	3,0	0,2	0,3	1,6	3.098,0	98,5	1,5	0,9	0,2	0,1	0,4
Emitidos por no residentes en la zona del euro														
2007	582,0	53,9	46,1	27,3	0,7	0,4	14,4	651,6	35,8	64,2	39,3	4,5	0,8	12,6
2008	580,3	54,1	45,9	28,6	0,9	0,5	13,3	646,2	39,0	61,0	37,1	6,4	0,8	11,1
2009 IV	546,6	55,8	44,2	26,3	0,4	0,5	14,8	600,5	34,9	65,1	38,5	4,2	0,9	15,2
2010 I	561,8	55,3	44,7	28,0	0,4	0,5	14,8	611,4	32,9	67,1	39,9	4,2	0,9	14,9
II	558,9	53,4	46,6	27,4	0,5	0,9	15,2	640,7	28,8	71,2	43,7	4,6	0,6	15,1
III ^(p)	535,2	52,3	47,7	27,7	0,4	0,9	16,1	605,8	29,8	70,2	42,5	4,6	0,6	15,0

Fuente: BCE.

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

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

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

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

2.9 Balance agregado de los fondos de inversión de la zona del euro ¹⁾

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

1. Activo

	Total	Depósitos y préstamos	Valores distintos de acciones	Acciones y otras participaciones (excluidas las participaciones en fondos de inversión/ fondos del mercado monetario)	Participaciones en fondos de inversión/ fondos del mercado monetario	Activos no financieros	Otros activos (incluidos derivados financieros)
	1	2	3	4	5	6	7
Saldos vivos							
2010 Mar	5.833,7	350,5	2.215,7	1.818,5	779,2	237,0	432,9
Abr	5.901,4	367,1	2.235,3	1.823,8	793,4	238,8	442,9
May	5.863,2	378,7	2.265,0	1.751,4	785,5	240,0	442,7
Jun	5.844,3	384,9	2.271,0	1.718,8	791,3	242,4	435,9
Jul	5.904,2	381,3	2.287,8	1.757,7	796,4	243,4	437,6
Ago	5.978,1	382,5	2.357,3	1.744,9	804,0	245,7	443,8
Sep ^(p)	6.061,0	373,0	2.329,7	1.790,2	819,0	241,9	507,1
Operaciones							
2010 I	190,6	-3,7	69,2	34,9	31,1	21,1	38,1
II	8,4	26,6	5,4	-26,3	8,0	0,2	-5,5
III ^(p)	129,4	-12,4	55,1	15,5	15,7	0,0	55,6

2. Pasivo

	Total	Préstamos y depósitos recibidos	Participaciones en fondos de inversión emitidas			Mantenidas por no residentes en la zona del euro	Otros pasivos (incluidos derivados financieros)
			Total	Mantenidas por residentes en la zona del euro	Fondos de inversión		
	1	2	3	4	5	6	7
Saldos vivos							
2010 Mar	5.833,7	114,3	5.331,7	4.242,8	590,1	1.088,9	387,8
Abr	5.901,4	124,0	5.389,1	4.269,3	597,2	1.119,8	388,2
May	5.863,2	125,5	5.330,8	4.209,3	584,0	1.121,4	406,9
Jun	5.844,3	125,9	5.319,0	4.181,0	584,9	1.138,0	399,5
Jul	5.904,2	124,9	5.387,7	4.247,0	595,3	1.140,7	391,6
Ago	5.978,1	124,0	5.455,4	4.286,9	601,5	1.168,5	398,7
Sep ^(p)	6.061,0	122,3	5.488,3	4.319,6	623,6	1.168,7	450,3
Operaciones							
2010 I	190,6	5,2	141,6	92,7	26,0	48,9	43,9
II	8,4	10,2	28,0	5,2	0,3	22,8	-29,8
III ^(p)	129,4	-5,4	70,1	48,6	21,1	21,5	64,7

3. Participaciones en fondos de inversión emitidas por política de inversión y tipo de fondo

	Total	Fondos por política de inversión						Fondos por tipo de fondo		Pro memoria: Fondos del mercado monetario
		Fondos de renta fija	Fondos de renta variable	Fondos mixtos	Fondos inmobiliarios	Fondos de inversión libre	Otros fondos	Fondos de capital variable	Fondos de capital fijo	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Saldos vivos										
2010 Feb	5.099,8	1.639,1	1.451,6	1.252,2	249,7	96,2	410,9	5.025,4	74,4	1.202,3
Mar	5.331,7	1.700,2	1.565,9	1.281,2	257,6	100,4	426,5	5.251,9	79,8	1.175,1
Abr	5.389,1	1.725,0	1.580,1	1.293,8	257,3	102,5	430,4	5.309,1	80,0	1.182,8
May	5.330,8	1.740,9	1.510,5	1.289,3	255,9	107,5	426,7	5.248,7	82,1	1.190,4
Jun	5.319,0	1.749,9	1.487,0	1.291,4	252,3	107,4	431,0	5.236,1	82,9	1.167,0
Jul	5.387,7	1.766,5	1.520,6	1.305,5	255,8	104,3	435,0	5.305,3	82,4	1.142,7
Ago	5.455,4	1.820,8	1.509,3	1.329,6	256,3	104,8	434,6	5.372,9	82,4	1.179,8
Sep ^(p)	5.488,3	1.806,4	1.551,2	1.337,9	255,7	99,7	437,5	5.404,2	84,2	1.136,9
Operaciones										
2010 Mar	55,0	40,8	3,8	-4,8	2,7	3,7	8,8	52,0	3,0	-30,1
Abr	31,5	14,2	2,5	11,0	1,5	0,0	2,3	31,2	0,2	-2,3
May	-12,2	-1,1	-16,3	2,6	-1,7	1,6	2,8	-13,9	1,7	-16,5
Jun	8,7	1,2	-4,9	4,1	1,0	0,2	7,0	8,1	0,6	-29,7
Jul	20,5	12,0	3,2	5,8	0,6	-0,5	-0,5	20,3	0,2	-5,6
Ago	30,4	17,4	3,7	10,0	-0,1	-1,3	0,7	30,7	-0,3	27,9
Sep ^(p)	19,2	12,2	-0,1	7,5	1,1	-1,2	-0,2	18,0	1,3	-17,8

Fuente: BCE.

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

2.10 Detalle de valores mantenidos por los fondos de inversión¹⁾, por emisores

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

1. Valores distintos de acciones

	Total	Zona del euro						Resto del mundo			
		Total	IFM	Administraciones Públicas	Otros intermediarios financieros	Empresas de seguros y fondos de pensiones	Sociedades no financieras	Estados miembros de la UE no pertenecientes a la zona del euro	Estados Unidos	Japón	
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Saldos vivos											
2009 IV	2.084,4	1.410,0	385,7	684,4	187,7	5,6	146,6	674,4	199,6	259,4	16,2
2010 I	2.215,7	1.461,0	392,9	706,2	199,5	5,9	156,4	754,7	217,8	292,1	15,6
II	2.271,0	1.446,8	382,9	713,6	193,0	6,0	151,3	824,2	230,2	325,2	16,6
III ^(p)	2.329,7	1.476,5	385,1	727,5	210,2	6,5	147,2	853,2	242,0	328,1	16,8
Operaciones											
2010 I	69,2	25,5	0,6	9,5	8,9	-0,1	6,5	43,7	11,0	17,6	-1,5
II	5,4	-26,5	-11,8	-5,4	-3,2	0,6	-6,7	32,0	7,0	13,4	-1,4
III ^(p)	55,1	13,9	3,0	3,7	2,6	0,0	4,6	41,2	8,0	18,4	0,3

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

	Total	Zona del euro						Resto del mundo			
		Total	IFM	Administraciones Públicas	Otros intermediarios financieros ²⁾	Empresas de seguros y fondos de pensiones	Sociedades no financieras	Estados miembros de la UE no pertenecientes a la zona del euro	Estados Unidos	Japón	
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Saldos vivos											
2009 IV	1.681,3	728,1	97,8	-	35,6	23,7	570,9	953,2	138,2	291,4	65,6
2010 I	1.818,5	750,8	95,1	-	36,3	28,3	590,9	1.067,7	148,6	329,9	75,8
II	1.718,8	672,1	74,3	-	34,6	24,0	539,1	1.046,7	141,6	315,1	79,0
III ^(p)	1.790,2	712,8	79,7	-	127,9	24,3	480,8	1.077,4	153,6	312,9	67,1
Operaciones											
2010 I	34,9	11,1	0,1	-	0,0	1,8	9,2	23,8	0,5	4,9	0,9
II	-26,3	-20,8	-7,9	-	-0,3	-1,2	-11,4	-5,5	-1,5	-4,8	3,9
III ^(p)	15,5	10,3	-0,7	-	11,5	0,4	-0,9	5,2	1,9	0,5	-7,5

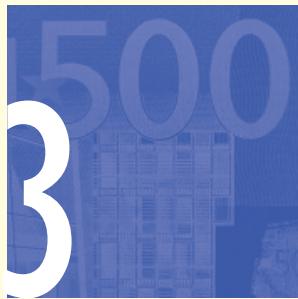
3. Participaciones en fondos de inversión/fondos del mercado monetario

	Total	Zona del euro						Resto del mundo			
		Total	IFM ²⁾	Administraciones Públicas	Otros intermediarios financieros ²⁾	Empresas de seguros y fondos de pensiones	Sociedades no financieras	Estados miembros de la UE no pertenecientes a la zona del euro	Estados Unidos	Japón	
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Saldos vivos											
2009 IV	715,4	612,8	74,4	-	538,4	-	-	102,6	15,9	23,3	0,3
2010 I	779,2	660,9	70,8	-	590,1	-	-	118,3	18,4	34,8	0,6
II	791,3	662,3	77,4	-	584,9	-	-	129,0	19,0	36,4	0,4
III ^(p)	819,0	699,9	76,3	-	623,6	-	-	119,1	20,3	33,7	0,3
Operaciones											
2010 I	31,1	21,3	-4,7	-	26,0	-	-	9,8	1,3	9,9	0,2
II	8,0	5,7	5,5	-	0,3	-	-	2,3	0,9	-0,9	-0,2
III ^(p)	15,7	20,9	-0,1	-	21,1	-	-	-5,3	0,9	-0,9	0,0

Fuente: BCE.

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

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



CUENTAS DE LA ZONA DEL EURO

3.1 Cuentas económicas y financieras integradas por sectores institucionales (mm de euros)

Empleos	2010 II	Zona del euro	Hogares	Sociedades no financieras	Instituciones financieras	Administraciones Públicas	Resto del mundo
Cuenta de intercambios exteriores							
Exportaciones de bienes y servicios							512
<i>Balanza comercial</i> ¹⁾							-13
Cuenta de explotación							
Valor añadido bruto (precios básicos)							
Impuestos menos subvenciones sobre los productos							
Producto interior bruto (precios de mercado)							
Remuneración de los asalariados	1.131	114	715	55	247		
Otros impuestos menos subvenciones sobre la producción	25	5	14	3	4		
Consumo de capital fijo	352	96	197	12	47		
<i>Excedente neto de explotación y renta mixta</i> ¹⁾	560	285	239	36	0		
Cuenta de asignación de la renta primaria							
Excedente neto de explotación y renta mixta							
Remuneración de los asalariados							5
Impuestos menos subvenciones sobre la producción							
Rentas de la propiedad							
Intereses	904	34	462	339	69	107	
Otras rentas de la propiedad	358	31	58	200	69	49	
<i>Renta nacional neta</i> ¹⁾	545	2	404	139	0	58	
	1.929	1.674	-5	44	215		
Cuenta de distribución secundaria de la renta							
Renta nacional neta							
Impuestos corrientes sobre la renta, el patrimonio, etc.	261	214	38	9	0	4	
Cotizaciones sociales	421	421					1
Prestaciones sociales distintas de transferencias sociales en especie	452	2	17	33	401	1	
Otras transferencias corrientes	192	73	26	48	45	7	
Primas netas de seguros no vida	46	33	11	1	1	1	
Indemnizaciones de seguros no vida	46			46		1	
Otras	100	40	16	1	44	5	
<i>Renta disponible neta</i> ¹⁾	1.906	1.508	-57	50	406		
Cuenta de utilización de la renta							
Renta disponible neta							
Gasto en consumo final	1.832	1.327					505
Gasto en consumo individual	1.636	1.327					309
Gasto en consumo colectivo	196						196
Ajuste por variación de la participación neta de los hogares en las reservas de los fondos de pensiones	16	0	1	15	0	0	
<i>Ahorro neto/cuenta de operaciones corrientes con el exterior</i> ¹⁾	74	196	-58	35	-99	25	
Cuenta de capital							
Ahorro neto / cuenta de operaciones corrientes con el exterior							
Formación bruta de capital	451	144	239	11	57		
Formación bruta de capital fijo	459	142	249	11	57		
Variación de existencias y adquisiciones menos cesiones de objetos valiosos	-8	2	-10	0	0		
Consumo de capital fijo	0	-2	6	0	-4	0	
Adquisiciones menos cesiones de activos no financieros no producidos	40	9	2	4	26	5	
Transferencias de capital	7	5	0	1			
Impuestos sobre el capital	33	4	1	2	26	5	
Otras transferencias de capital	-23	151	-89	36	-120	23	
<i>Capacidad (+)/necesidad (-) de financiación (de la cuenta de capital)</i> ¹⁾	0	-44	44	0	0	0	
Discrepancia estadística							

Fuentes: BCE y Eurostat.

1) Para más información sobre el cálculo de los saldos contables, véanse las Notas Técnicas.

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

(mm de euros)

Recursos	2010 II	Zona del euro	Hogares	Sociedades no financieras	Instituciones financieras	Administraciones Públicas	Resto del mundo
Cuenta de intercambios exteriores							
Importaciones de bienes y servicios							499
<i>Balanza comercial</i>							
Cuenta de explotación							
Valor añadido bruto (precios básicos)		2.068	500	1.165	106	298	
Impuestos menos subvenciones sobre los productos		228					
Producto interior bruto (precios de mercado) ²⁾		2.296					
Remuneración de los asalariados							
Otros impuestos menos subvenciones sobre la producción							
Consumo de capital fijo							
<i>Excedente neto de explotación y renta mixta</i>							
Cuenta de asignación de la renta primaria							
Excedente neto de explotación y renta mixta		560	285	239	36	0	
Remuneración de los asalariados		1.133	1.133				3
Impuestos menos subvenciones sobre la producción		254					-1
Rentas de la propiedad		886	290	218	347	30	125
Intereses		343	53	33	249	8	64
Otras rentas de la propiedad		543	237	185	98	22	60
<i>Renta nacional neta</i>							
Cuenta de distribución secundaria de la renta							
Renta nacional neta		1.929	1.674	-5	44	215	
Impuestos corrientes sobre la renta, el patrimonio, etc.		264					1
Cotizaciones sociales		421	1	18	49	353	1
Prestaciones sociales distintas de transferencias sociales en especie		450	450				3
Otras transferencias corrientes		168	92	11	47	19	30
Primas netas de seguros no vida		46					1
Indemnizaciones de seguros no vida		45	36	8	1	0	1
Otras		78	56	3	0	18	28
<i>Renta disponible neta</i>							
Cuenta de utilización de la renta							
Renta disponible neta		1.906	1.508	-57	50	406	
Gasto en consumo final							
Gasto en consumo individual							
Gasto en consumo colectivo							
Ajuste por variación de la participación neta de los hogares en las reservas de los fondos de pensiones		16	16				0
<i>Ahorro neto/cuenta de operaciones corrientes con el exterior</i>							
Cuenta de capital							
Ahorro neto/cuenta de operaciones corrientes con el exterior		74	196	-58	35	-99	25
Formación bruta de capital							
Formación bruta de capital fijo							
Variación de existencias y adquisiciones menos cesiones de objetos valiosos							
Consumo de capital fijo		352	96	197	12	47	
Adquisiciones menos cesiones de activos no financieros no producidos							
Transferencias de capital		42	10	18	4	11	3
Impuestos sobre el capital		7					0
Otras transferencias de capital		36	10	18	4	4	3
<i>Capacidad (+)/necesidad (-) de financiación (de la cuenta de capital)</i>							
Discrepancia estadística							

Fuentes: BCE y Eurostat.

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

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

(mm de euros)

Activos	Zona del euro	Hogares	Sociedades no financieras	IFM	Otros intermediarios financieros	Empresas de seguros y fondos de pensiones	Administraciones Públicas	Resto del mundo
	2010 II							
Balance al principio del período, activos financieros								
Total activos financieros		18.400	16.871	32.611	13.683	6.703	3.410	15.939
Oro monetario y derechos especiales de giro (DEG)				340				
Efectivo y depósitos		6.436	1.812	9.493	1.943	854	661	3.806
Valores distintos de acciones a corto plazo		44	167	631	293	391	27	835
Valores distintos de acciones a largo plazo		1.366	211	6.376	2.267	2.138	351	3.367
Préstamos		72	3.177	12.759	3.542	455	452	1.808
de los cuales: a largo plazo		55	1.767	9.863	2.605	328	364	.
Acciones y otras participaciones		4.351	7.568	2.067	5.409	2.399	1.303	5.488
Acciones cotizadas		777	1.373	497	1.884	435	286	.
Acciones no cotizadas y otras participaciones		2.129	5.810	1.243	2.759	475	862	.
Participaciones en fondos de inversión		1.445	385	327	766	1.489	154	.
Reservas técnicas de seguro		5.639	146	2	0	211	3	184
Otras cuentas pendientes de cobro y derivados financieros		491	3.791	943	229	254	615	451
<i>Patrimonio financiero neto</i>								
Cuenta financiera, activos financieros								
Total de operaciones de activos financieros		151	90	736	121	49	119	105
Oro monetario y DEG				0				0
Efectivo y depósitos		69	14	615	73	4	60	-10
Valores distintos de acciones a corto plazo		-3	-10	-9	2	4	-1	-15
Valores distintos de acciones a largo plazo		3	6	-40	-45	33	9	83
Préstamos		-1	50	107	70	3	44	23
de los cuales: a largo plazo		-1	6	98	2	1	30	.
Acciones y otras participaciones		8	20	-24	15	6	10	18
Acciones cotizadas		3	1	-7	-3	-1	1	.
Acciones no cotizadas y otras participaciones		20	36	-3	7	0	3	.
Participaciones en fondos de inversión por operaciones		-15	-17	-13	11	7	5	.
Reservas técnicas de seguro		59	-1	0	0	1	0	-1
Otras cuentas pendientes de cobro y derivados financieros		16	11	87	6	-1	-3	6
<i>Variaciones del patrimonio financiero neto derivadas de operaciones</i>								
Cuenta de otras variaciones de activos financieros								
Total de otras variaciones de activos financieros		-223	-103	401	124	-32	-24	218
Oro monetario y DEG				68				
Efectivo y depósitos		8	4	122	185	3	0	175
Valores distintos de acciones a corto plazo		2	15	8	20	3	0	-6
Valores distintos de acciones a largo plazo		-31	13	102	61	16	-5	87
Préstamos		0	14	200	-59	0	0	-4
de los cuales: a largo plazo		0	3	137	-55	1	0	.
Acciones y otras participaciones		-184	-235	-86	-92	-59	-25	-46
Acciones cotizadas		-70	-69	-50	-98	-25	-30	.
Acciones no cotizadas y otras participaciones		-85	-169	-47	2	-9	9	.
Participaciones en fondos de inversión		-28	3	10	4	-25	-4	.
Reservas técnicas de seguro		-19	0	0	0	4	0	4
Otras cuentas pendientes de cobro y derivados financieros		1	86	-14	9	2	5	8
<i>Otras variaciones del patrimonio financiero neto</i>								
Balance al final del período, activos financieros								
Total activos financieros		18.327	16.858	33.747	13.928	6.720	3.505	16.263
Oro monetario y DEG				408				
Efectivo y depósitos		6.512	1.830	10.230	2.201	861	721	3.971
Valores distintos de acciones a corto plazo		43	171	630	315	398	26	814
Valores distintos de acciones a largo plazo		1.339	230	6.438	2.282	2.187	354	3.537
Préstamos		71	3.240	13.066	3.553	459	496	1.828
de los cuales: a largo plazo		55	1.776	10.098	2.552	329	394	.
Acciones y otras participaciones		4.175	7.353	1.956	5.332	2.345	1.288	5.460
Acciones cotizadas		709	1.306	440	1.784	409	257	.
Acciones no cotizadas y otras participaciones		2.064	5.677	1.193	2.768	466	875	.
Participaciones en fondos de inversión		1.402	370	323	781	1.470	156	.
Reservas técnicas de seguro		5.678	146	2	0	216	3	188
Otras cuentas pendientes de cobro y derivados financieros		509	3.888	1.016	244	255	617	465
<i>Patrimonio financiero neto</i>								

Fuente: BCE.

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

(mm de euros)

Pasivos	Zona del euro	Hogares	Sociedades no financieras	IFM	Otros intermediarios financieros	Empresas de seguros y fondos de pensiones	Adminis- traciones Públicas	Resto del mundo
	2010 II							
Balance al principio del período, pasivos								
Pasivos totales		6.636	25.689	31.750	13.598	6.764	8.440	14.400
Oro monetario y derechos especiales de giro (DEG)			29	22.169	23	0	225	2.559
Efectivo y depósitos			317	724	70	11	993	273
Valores distintos de acciones a corto plazo			548	4.631	2.590	45	5.388	2.873
Valores distintos de acciones a largo plazo			5.912	8.435	3.116	244	1.399	3.157
Préstamos			5.558	5.891	1.709	83	1.198	.
de los cuales: a largo plazo								
Acciones y otras participaciones			12.498	2.887	7.582	515	6	5.091
Acciones cotizadas			3.590	544	202	179	0	.
Acciones no cotizadas y otras participaciones			7	8.907	1.168	2.253	335	6
Participaciones en fondos de inversión					1.175	5.127		.
Reservas técnicas de seguro			34	336	64	1	5.750	1
Otras cuentas pendientes de pago y derivados financieros			683	3.526	1.274	215	199	428
<i>Patrimonio financiero neto</i> ¹⁾	-1.199	11.764	-8.818	861	85	-61	-5.030	448
Cuenta financiera, pasivos								
Total de operaciones de pasivos		44	135	681	128	61	240	82
Oro monetario y DEG			0	790	3	0	8	24
Efectivo y depósitos			1	-26	-1	1	0	-7
Valores distintos de acciones a corto plazo			6	-81	-24	1	131	14
Valores distintos de acciones a largo plazo			47	36	106	4	73	31
Préstamos			48	32	22	1	47	.
de los cuales: a largo plazo								
Acciones y otras participaciones			39	-45	43	1	0	14
Acciones cotizadas			11	0	0	0	0	.
Acciones no cotizadas y otras participaciones			0	28	4	10	1	0
Participaciones en fondos de inversión					-48	33		.
Reservas técnicas de seguro			0	1	0	0	58	0
Otras cuentas pendientes de pago y derivados financieros			-3	51	44	1	-4	28
<i>Variaciones del patrimonio financiero neto</i> ¹⁾	-23	107	-45	54	-6	-13	-120	23
Cuenta de otras variaciones de pasivos								
Total de otras variaciones de pasivos		15	-583	376	111	-44	-19	437
Oro monetario y DEG			0	382	0	0	0	114
Efectivo y depósitos			6	17	5	0	0	13
Valores distintos de acciones a corto plazo			-6	35	133	-1	-42	123
Valores distintos de acciones a largo plazo			12	-7	70	-1	3	75
Préstamos			1	1	48	0	3	.
de los cuales: a largo plazo								
Acciones y otras participaciones			-598	-92	-97	-36	0	95
Acciones cotizadas			-285	-98	-23	-28	0	.
Acciones no cotizadas y otras participaciones			0	-313	-34	-14	-7	0
Participaciones en fondos de inversión					40	-60		.
Reservas técnicas de seguro			0	0	0	-11	0	.
Otras cuentas pendientes de pago y derivados financieros			3	22	34	-1	4	20
<i>Otras variaciones del patrimonio financiero neto</i> ¹⁾	287	-238	480	24	14	12	-5	-219
Balance al final del período, pasivos								
Total activos financieros		6.694	25.241	32.807	13.836	6.782	8.661	14.920
Oro monetario y DEG			30	23.341	26	0	232	2.697
Efectivo y depósitos			324	715	74	12	994	279
Valores distintos de acciones a corto plazo			548	4.585	2.700	45	5.477	3.010
Valores distintos de acciones a largo plazo			5.971	8.464	3.292	248	1.476	3.264
Préstamos			5.607	5.924	1.779	84	1.248	.
de los cuales: a largo plazo								
Acciones y otras participaciones			11.939	2.750	7.528	480	6	5.200
Acciones cotizadas			3.316	446	179	150	0	.
Acciones no cotizadas y otras participaciones			7	8.623	1.137	2.249	329	6
Participaciones en fondos de inversión					1.167	5.100		.
Reservas técnicas de seguro			34	337	64	1	5.797	1
Otras cuentas pendientes de pago y derivados financieros			683	3.599	1.352	215	200	475
<i>Patrimonio financiero neto</i> ¹⁾	-934	11.633	-8.382	940	92	-62	-5.155	471

Fuente: BCE.

3.2 Cuentas no financieras de la zona del euro

(mm de euros; flujos acumulados de cuatro trimestres)

Empleos	2006	2007	2008	2008 III-2009 II	2008 IV-2009 III	2009 I-2009 IV	2009 II-2010 I	2009 III-2010 II
Cuenta de explotación								
Valor añadido bruto (precios básicos)								
Impuestos menos subvenciones sobre los productos								
Producto interior bruto (precios de mercado)								
Remuneración de los asalariados	4.074	4.259	4.436	4.440	4.431	4.424	4.426	4.442
128	136	133	124	118	113	108	108	101
Otros impuestos menos subvenciones sobre la producción								
Consumo de capital fijo	1.253	1.319	1.383	1.396	1.397	1.398	1.396	1.398
<i>Excedente neto de explotación y renta mixta</i> ¹⁾	2.192	2.345	2.331	2.186	2.144	2.130	2.156	2.200
Cuenta de asignación de la renta primaria								
Excedente neto de explotación y renta mixta								
Remuneración de los asalariados								
Impuestos menos subvenciones sobre la producción								
Rentas de la propiedad	3.031	3.627	3.887	3.488	3.210	2.966	2.835	2.758
Intereses	1.653	2.079	2.320	2.043	1.821	1.622	1.509	1.446
Otras rentas de la propiedad	1.378	1.548	1.567	1.444	1.389	1.343	1.326	1.312
<i>Renta nacional neta</i> ¹⁾	7.328	7.727	7.797	7.600	7.540	7.518	7.552	7.633
Cuenta de distribución secundaria de la renta								
Renta nacional neta								
Impuestos corrientes sobre la renta, el patrimonio, etc.	1.029	1.113	1.123	1.068	1.038	1.013	1.012	1.019
Cotizaciones sociales	1.541	1.598	1.667	1.673	1.675	1.676	1.681	1.688
Prestaciones sociales distintas de transferencias sociales en especie	1.555	1.602	1.670	1.726	1.757	1.786	1.806	1.816
Otras transferencias corrientes	723	753	787	785	782	783	789	792
Primas netas de seguros no vida	180	184	188	186	184	182	182	182
Derechos de seguros no vida	180	184	189	187	184	182	182	182
Otras	363	385	409	412	414	419	424	428
<i>Renta disponible neta</i> ¹⁾	7.236	7.634	7.692	7.494	7.431	7.409	7.439	7.519
Cuenta de utilización de la renta								
Renta disponible neta								
Gasto en consumo final	6.645	6.911	7.168	7.169	7.163	7.179	7.209	7.252
Gasto en consumo individual	5.957	6.198	6.420	6.399	6.385	6.394	6.426	6.467
Gasto en consumo colectivo	688	712	748	769	778	784	784	785
Ajuste por variación de la participación neta de los hogares en las reservas de los fondos de pensiones	64	65	71	68	67	66	65	64
<i>Ahorro neto</i> ¹⁾	592	723	524	325	268	231	229	267
Cuenta de capital								
Ahorro neto								
Formación bruta de capital	1.880	2.027	2.038	1.867	1.786	1.714	1.696	1.728
Formación bruta de capital fijo	1.858	1.992	2.019	1.892	1.829	1.782	1.758	1.761
Variación de existencias y adquisiciones menos cesiones de objetos valiosos	22	36	19	-25	-42	-68	-62	-34
Consumo de capital fijo								
Adquisiciones menos cesiones de activos no financieros no producidos	0	-1	0	-1	-1	1	2	1
Transferencias de capital	170	151	150	167	175	184	191	184
Impuestos sobre el capital	23	24	24	29	29	34	34	30
Otras transferencias de capital	148	126	126	139	145	150	157	154
<i>Capacidad (+)/necesidad (-) de financiación (de la cuenta de capital)</i> ¹⁾	-20	31	-121	-137	-111	-78	-63	-55

Fuentes: BCE y Eurostat.

1) Para más información sobre el cálculo de los saldos contables, véanse las Notas Técnicas.

3.2 Cuentas no financieras de la zona del euro (cont.)

(mm de euros; flujos acumulados de cuatro trimestres)

Recursos	2006	2007	2008	2008 III- 2009 II	2008 IV- 2009 III	2009 I- 2009 IV	2009 II- 2010 I	2009 III- 2010 II
Cuenta de explotación								
Valor añadido bruto (precios básicos)	7.647	8.060	8.283	8.145	8.091	8.065	8.087	8.141
Impuestos menos subvenciones sobre los productos	915	960	946	911	900	893	893	905
Producto interior bruto (precios de mercado) ²⁾	8.562	9.020	9.228	9.056	8.991	8.958	8.980	9.046
Remuneración de los asalariados								
Otros impuestos menos subvenciones sobre la producción								
Consumo de capital fijo								
<i>Excedente neto de explotación y renta mixta</i>								
Cuenta de asignación de la renta primaria								
Excedente neto de explotación y renta mixta	2.192	2.345	2.331	2.186	2.144	2.130	2.156	2.200
Remuneración de los asalariados	4.082	4.267	4.443	4.446	4.438	4.430	4.432	4.449
Impuestos menos subvenciones sobre la producción	1.055	1.104	1.085	1.042	1.028	1.023	1.019	1.022
Rentas de la propiedad	3.031	3.638	3.825	3.414	3.140	2.901	2.781	2.721
Intereses	1.624	2.040	2.263	1.978	1.754	1.553	1.443	1.391
Otras rentas de la propiedad	1.407	1.598	1.562	1.436	1.386	1.348	1.338	1.329
<i>Renta nacional neta</i>								
Cuenta de distribución secundaria de la renta								
Renta nacional neta	7.328	7.727	7.797	7.600	7.540	7.518	7.552	7.633
Impuestos corrientes sobre la renta, el patrimonio, etc.	1.033	1.120	1.130	1.074	1.043	1.019	1.017	1.024
Cotizaciones sociales	1.540	1.598	1.667	1.672	1.674	1.675	1.680	1.688
Prestaciones sociales distintas de transferencias sociales en especie	1.547	1.593	1.662	1.718	1.750	1.778	1.799	1.808
Otras transferencias corrientes	635	662	682	680	677	676	678	681
Primas netas de seguros no vida	180	184	189	187	184	182	182	182
Derechos de seguros no vida	177	182	185	183	181	179	179	179
Otras	278	296	308	311	312	316	316	320
<i>Renta disponible neta</i>								
Cuenta de utilización de la renta								
Renta disponible neta	7.236	7.634	7.692	7.494	7.431	7.409	7.439	7.519
Gasto en consumo final								
Gasto en consumo individual								
Gasto en consumo colectivo								
Ajuste por variación de la participación neta de los hogares en las reservas de los fondos de pensiones	64	65	71	68	67	66	65	64
<i>Ahorro neto</i>								
Cuenta de capital								
Ahorro neto	592	723	524	325	268	231	229	267
Formación bruta de capital								
Formación bruta de capital fijo								
Variación de existencias y adquisiciones menos cesiones de objetos valiosos								
Consumo de capital fijo	1.253	1.319	1.383	1.396	1.397	1.398	1.396	1.398
Adquisiciones menos cesiones de activos no financieros no producidos								
Transferencias de capital	185	166	160	176	183	192	200	193
Impuestos sobre el capital	23	24	24	29	29	34	34	30
Otras transferencias de capital	162	141	136	147	154	158	166	163
<i>Capacidad (+)/necesidad (-) de financiación (de la cuenta de capital)</i>								

Fuentes: BCE y Eurostat.

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

3.3 Hogares

(mm de euros; flujos acumulados de cuatro trimestres; saldos vivos a fin de período)

	2006	2007	2008	2008 III-2009 II	2008 IV-2009 III	2009 I-2009 IV	2009 II-2010 I	2009 III-2010 II
Renta, ahorro y variaciones del patrimonio neto								
Remuneración de los asalariados (+)	4.082	4.267	4.443	4.446	4.438	4.430	4.432	4.449
Excedente bruto de explotación y renta mixta (+)	1.420	1.493	1.539	1.514	1.498	1.489	1.491	1.498
Intereses, recursos (+)	264	310	347	305	273	245	228	219
Intereses, empleos (-)	166	216	243	204	174	148	138	131
Otras rentas de la propiedad, recursos (+)	749	808	820	776	754	740	731	723
Otras rentas de la propiedad, empleos (-)	10	10	10	10	10	10	10	10
Impuestos corrientes sobre la renta y el patrimonio (-)	794	852	891	877	871	860	857	857
Cotizaciones sociales netas (-)	1.537	1.594	1.663	1.668	1.670	1.671	1.676	1.683
Prestaciones sociales netas (+)	1.541	1.587	1.656	1.712	1.743	1.772	1.792	1.802
Transferencias corrientes netas, recursos (+)	67	71	71	74	77	80	81	82
= Renta disponible bruta	5.617	5.865	6.069	6.069	6.059	6.066	6.075	6.090
Gasto en consumo final (-)	4.910	5.105	5.272	5.225	5.196	5.195	5.220	5.251
Variación en el patrimonio neto de los fondos de pensiones (+)	64	64	71	68	66	65	65	63
= Ahorro bruto	771	825	869	912	929	937	920	903
Consumo de capital fijo (-)	346	368	385	388	388	388	386	386
Transferencias netas de capital, recursos (+)	19	12	1	9	14	12	10	9
Otras variaciones del patrimonio neto (+)	2.615	1.490	-2.110	-2.173	-1.634	-253	909	970
= Variaciones del patrimonio neto	3.059	1.959	-1.625	-1.640	-1.080	308	1.453	1.496
Inversión, financiación y variaciones del patrimonio neto								
Adquisiciones netas de activos no financieros (+)	609	645	639	596	573	556	546	546
Consumo de capital fijo (-)	346	368	385	388	388	388	386	386
Inversión financiera: principales partidas (+)								
Activos a corto plazo								
Efectivo y depósitos	321	428	453	261	145	-36	-103	-89
Participaciones en fondos del mercado monetario	285	350	439	323	245	106	64	63
Valores distintos de acciones ¹⁾	1	39	-10	-19	-22	-50	-86	-86
35	38	24	-43	-78	-92	-81	-67	
Activos a largo plazo								
Depósitos	298	133	42	208	362	531	585	555
Valores distintos de acciones	2	-35	-34	26	66	106	120	115
Acciones y otras participaciones	33	24	47	26	22	14	-23	-18
Acciones cotizadas y no cotizadas y otras participaciones	-27	-75	-108	-16	81	170	217	195
Participaciones en fondos de inversión	-5	-3	24	49	89	95	103	96
Reservas de seguro de vida y reservas de fondos de pensiones	-22	-72	-132	-65	-8	75	114	99
Reservas de seguro de vida y reservas de fondos de pensiones	290	219	138	171	192	241	270	263
Financiación: principales partidas (-)								
Préstamos								
de los cuales: de IFM de la zona del euro	412	372	215	130	103	111	131	136
Otras variaciones de los activos (+)	350	283	82	10	-16	63	74	102
Activos no financieros (+)								
Activos financieros								
Acciones y otras participaciones	2.061	1.424	-626	-1.518	-1.638	-725	40	624
Reservas de seguro de vida y reservas de fondos de pensiones	558	82	-1.505	-658	2	473	868	370
Otros flujos netos (+)	467	82	-1.275	-570	-129	251	504	126
= Variaciones del patrimonio neto	60	9	-261	-114	53	180	271	177
3.059	1.959	-1.625	-1.640	-1.080	308	1.453	1.496	
Balance								
Activos no financieros (+)	25.641	27.342	26.970	26.034	26.411	26.413	26.995	26.817
Activos financieros (+)								
Activos a corto plazo								
Efectivo y depósitos	4.814	5.269	5.806	5.863	5.799	5.762	5.717	5.760
Participaciones en fondos del mercado monetario	4.463	4.852	5.323	5.426	5.394	5.462	5.434	5.498
Valores distintos de acciones ¹⁾	255	293	324	315	313	244	233	214
96	125	158	121	92	56	50	49	
Activos a largo plazo								
Depósitos	11.871	12.058	10.500	10.689	11.241	11.510	11.768	11.634
Valores distintos de acciones	1.020	952	888	896	928	973	1.002	1.015
Acciones y otras participaciones	1.226	1.245	1.300	1.283	1.341	1.352	1.360	1.333
Reservas de seguro de vida y reservas de fondos de pensiones	4.998	5.006	3.581	3.624	3.923	4.033	4.119	3.961
Reservas de seguro de vida y reservas de fondos de pensiones	3.565	3.627	2.596	2.593	2.830	2.861	2.906	2.773
Participaciones en fondos de inversión	1.433	1.379	986	1.031	1.093	1.172	1.212	1.188
Reservas de seguro de vida y reservas de fondos de pensiones	4.627	4.855	4.732	4.885	5.050	5.152	5.287	5.325
Otros activos netos (+)	246	226	204	211	194	205	191	210
Pasivos (-)								
Préstamos	5.231	5.595	5.806	5.841	5.862	5.906	5.912	5.971
de los cuales: de IFM de la zona del euro	4.560	4.831	4.906	4.904	4.921	4.961	4.947	5.105
= Patrimonio neto	37.341	39.300	37.675	36.954	37.784	37.983	38.759	38.450

Fuentes: BCE y Eurostat.

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

3.4 Sociedades no financieras

(mm de euros; flujos acumulados de cuatro trimestres; saldos vivos a fin de período)

	2006	2007	2008	2008 III- 2009 II	2008 IV- 2009 III	2009 I- 2009 IV	2009 II- 2010 I	2009 III- 2010 II
Renta y ahorro								
Valor añadido bruto (precios básicos) (+)	4.376	4.645	4.760	4.613	4.555	4.524	4.535	4.574
Remuneración de los asalariados (-)	2.588	2.716	2.836	2.820	2.803	2.788	2.785	2.794
Otros impuestos menos subvenciones sobre la producción (-)	74	80	77	70	65	62	57	50
= Excedente bruto de explotación (+)	1.714	1.849	1.847	1.723	1.687	1.674	1.693	1.730
Consumo de capital fijo (-)	703	738	774	781	781	782	781	781
= Excedente neto de explotación (+)	1.012	1.111	1.074	942	906	892	912	950
Rentas de la propiedad, recursos (+)	504	597	595	526	503	476	470	468
Intereses, recursos	172	204	216	186	166	150	139	134
Otras rentas de la propiedad, recursos	332	393	378	341	337	326	331	334
Intereses y otras rentas, empleos (-)	287	354	404	359	323	291	269	257
= Renta empresarial neta (+)	1.229	1.354	1.264	1.110	1.086	1.078	1.113	1.160
Renta distribuida (-)	927	988	1.024	975	934	912	898	892
Impuestos sobre la renta y el patrimonio, empleos (-)	190	212	197	161	139	125	125	132
Cotizaciones sociales, recursos (+)	75	64	66	68	68	69	70	70
Prestaciones sociales, empleos (-)	61	62	65	66	66	67	67	67
Otras transferencias corrientes netas (-)	66	56	59	59	61	62	63	63
= Ahorro neto	60	100	-14	-84	-45	-18	29	75
Inversión, financiación y ahorro								
Adquisiciones netas de activos no financieros (+)	311	373	336	191	131	79	76	117
Formación bruta de capital fijo (+)	989	1.075	1.092	1.001	959	931	920	930
Consumo de capital fijo (-)	703	738	774	781	781	782	781	781
Adquisiciones netas de otros activos no financieros (+)	24	36	17	-29	-46	-70	-63	-33
Inversión financiera: principales partidas (+)								
Activos a corto plazo	157	168	65	34	81	108	106	44
Efectivo y depósitos	146	154	15	8	36	87	98	58
Participaciones en fondos del mercado monetario	2	-19	30	35	41	40	5	-21
Valores distintos de acciones ¹⁾	10	33	21	-10	4	-19	3	6
Activos a largo plazo	504	782	731	605	438	236	233	330
Depósitos	33	-4	35	62	39	23	5	14
Valores distintos de acciones	-8	-27	-60	-2	-30	-16	-17	29
Acciones y otras participaciones	283	439	361	328	266	98	75	73
Otros (principalmente préstamos entre empresas relacionadas)	197	374	396	218	163	132	170	213
Otros activos netos (+)	76	126	-15	-117	-59	-45	49	-3
Financiación: principales partidas (-)								
Deuda	685	900	748	405	263	127	173	164
de la cual: préstamos de IFM de la zona del euro	444	539	396	133	0	-111	-100	-86
de la cual: valores distintos de acciones	38	38	56	78	90	82	101	78
Acciones y otras participaciones	231	382	306	310	291	189	183	168
Acciones cotizadas	32	54	8	58	73	67	66	46
Acciones no cotizadas y otras participaciones	198	328	299	252	217	122	118	122
Transferencias netas de capital, recursos (-)	72	68	74	77	78	79	77	78
= Ahorro neto	60	100	-14	-84	-45	-18	29	75
Balance financiero								
Activos financieros								
Activos a corto plazo	1.674	1.826	1.905	1.921	1.970	2.010	1.988	1.982
Efectivo y depósitos	1.367	1.507	1.537	1.549	1.577	1.631	1.601	1.611
Participaciones en fondos del mercado monetario	183	159	185	215	222	206	198	181
Valores distintos de acciones ¹⁾	124	161	183	158	171	172	189	191
Activos a largo plazo	10.119	11.117	9.522	9.670	10.343	10.583	10.945	10.842
Depósitos	143	171	203	214	215	210	210	219
Valores distintos de acciones	281	252	198	160	148	179	188	210
Acciones y otras participaciones	7.498	8.141	6.170	6.295	6.946	7.123	7.370	7.173
Otros (principalmente préstamos entre empresas relacionadas)	2.198	2.553	2.951	3.001	3.033	3.072	3.177	3.240
Otros activos netos (+)	314	358	422	440	418	422	440	465
Pasivos								
Deuda	7.895	8.692	9.457	9.523	9.521	9.532	9.636	9.673
de la cual: préstamos de IFM de la zona del euro	3.957	4.478	4.870	4.831	4.766	4.710	4.712	4.728
de la cual: valores distintos de acciones	675	680	738	772	816	816	865	872
Acciones y otras participaciones	13.173	14.367	10.775	10.853	11.926	12.253	12.498	11.939
Acciones cotizadas	4.541	5.038	2.920	2.917	3.362	3.508	3.590	3.316
Acciones no cotizadas y otras participaciones	8.632	9.330	7.855	7.936	8.564	8.745	8.907	8.623

Fuentes: BCE y Eurostat.

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

3.5 Empresas de seguros y fondos de pensiones

(mm de euros; flujos acumulados de cuatro trimestres; saldos vivos a fin de período)

	2006	2007	2008	2008 III- 2009 II	2008 IV- 2009 III	2009 I- 2009 IV	2009 II- 2010 I	2009 III- 2010 II
Cuenta financiera, operaciones financieras								
Inversión financiera: principales partidas (+)								
Activos a corto plazo	63	66	113	54	47	31	17	29
Efectivo y depósitos	11	6	57	12	-1	-33	-21	1
Participaciones en fondos del mercado monetario	3	2	20	10	6	10	1	12
Valores distintos de acciones ¹⁾	49	57	36	31	42	55	37	16
Activos a largo plazo	308	165	73	103	137	206	272	273
Depósitos	62	47	-3	15	29	18	1	-5
Valores distintos de acciones	116	48	6	-8	-9	51	85	157
Préstamos	1	-15	39	30	27	15	13	13
Acciones cotizadas	2	-1	2	-28	-99	-88	-83	-84
Acciones no cotizadas y otras participaciones	32	21	28	15	5	-5	1	5
Participaciones en fondos de inversión	95	65	1	79	185	215	255	186
Otros activos netos (+)	15	-3	27	13	9	5	26	12
Financiación: principales partidas (-)								
Valores distintos de acciones	6	3	12	10	10	1	0	5
Préstamos	47	-5	29	20	12	-25	-17	-12
Acciones y otras participaciones	11	2	9	6	5	3	3	4
Reservas técnicas de seguro	318	243	139	168	201	272	318	299
Particip. neta hogares en reservas seguros de vida y fondos de pensiones	301	227	117	160	194	259	304	290
Reservas para primas y para siniestros	17	15	22	7	6	13	14	9
= Variaciones del patrimonio financiero neto derivadas de operaciones	5	-14	24	-35	-35	-8	11	18
Cuenta de otras variaciones								
Otras variaciones de los activos financieros (+)								
Acciones y otras participaciones	171	-2	-600	-274	-30	232	368	187
Otros activos netos	-50	-27	46	40	77	52	100	122
Otras variaciones de los pasivos (-)								
Acciones y otras participaciones	41	-32	-195	-123	-48	20	96	34
Reservas técnicas de seguro	54	12	-260	-103	55	174	259	176
Particip. neta hogares en reservas seguros de vida y fondos de pensiones	53	13	-257	-100	60	176	263	174
Reservas para primas y para siniestros	1	-1	-3	-3	-5	-2	-4	2
= Otras variaciones del patrimonio financiero neto	25	-9	-99	-8	41	90	114	100
Balance financiero								
Activos financieros (+)								
Activos a corto plazo	501	564	680	701	693	720	727	743
Efectivo y depósitos	157	163	224	196	190	195	196	205
Participaciones en fondos del mercado monetario	80	80	98	102	102	99	103	108
Valores distintos de acciones ¹⁾	264	320	358	403	401	426	428	430
Activos a largo plazo	5.171	5.311	4.797	4.945	5.167	5.297	5.511	5.507
Depósitos	598	646	641	661	663	659	658	656
Valores distintos de acciones	1.863	1.886	1.904	1.902	1.976	2.008	2.102	2.154
Préstamos	410	394	434	445	446	448	455	459
Acciones cotizadas	742	718	417	436	412	420	435	409
Acciones no cotizadas y otras participaciones	475	513	435	428	459	466	475	466
Participaciones en fondos de inversión	1.083	1.154	968	1.073	1.210	1.295	1.386	1.362
Otros activos netos (+)	204	189	252	245	251	244	266	271
Pasivos (-)								
Valores distintos de acciones	36	29	47	45	49	53	56	58
Préstamos	237	229	260	261	251	233	244	248
Acciones y otras participaciones	688	658	471	443	497	495	515	480
Reservas técnicas de seguro	5.016	5.270	5.150	5.321	5.492	5.595	5.750	5.797
Particip. neta hogares en reservas seguros de vida y fondos de pensiones	4.310	4.550	4.411	4.571	4.741	4.845	4.992	5.035
Reservas para primas y para siniestros	706	720	739	751	751	750	758	762
= Riqueza financiera neta	-101	-123	-198	-179	-179	-116	-61	-62

Fuente: BCE.

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

MERCADOS FINANCIEROS

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

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

	Emisiones totales en euros ¹⁾			Emisiones por residentes en la zona del euro								
	Saldos vivos	Emisiones brutas	Emisiones netas	En euros			En todas las monedas					
				4	5	6	7	8	9	Tasas de crecimiento interanual	Emisiones netas	Tasas crec. de 6 meses
	1	2	3								11	12
Total												
2009 Sep	15.324,9	961,6	105,1	13.040,8	878,4	78,1	14.415,9	961,7	83,4	11,7	119,7	8,5
Oct	15.324,8	949,4	0,1	13.069,5	899,8	28,8	14.449,2	969,9	36,1	10,7	14,0	7,5
Nov	15.375,3	886,3	49,7	13.122,2	844,0	51,9	14.507,7	909,1	63,6	9,4	39,2	6,2
Dic	15.899,8	938,3	-63,2	13.648,5	884,8	-61,4	15.278,3	969,4	-61,7	7,8	13,4	4,9
2010 Ene	15.942,9	1.090,9	42,6	13.694,4	1.028,2	45,3	15.370,3	1.140,5	66,6	7,1	61,9	4,3
Feb	15.980,5	860,0	37,8	13.733,6	811,1	39,5	15.418,1	900,3	33,5	5,9	-13,4	3,1
Mar	16.125,4	1.027,7	143,9	13.836,6	923,5	101,9	15.532,7	1.031,2	108,6	5,5	93,7	2,6
Abr	16.169,3	1.003,8	46,4	13.888,8	947,8	54,2	15.615,9	1.054,3	75,7	5,2	48,7	3,1
May	16.173,5	867,5	5,7	13.922,4	839,5	35,2	15.720,8	944,0	46,3	4,2	-18,5	2,3
Jun	16.163,0	1.049,4	12,6	13.902,6	983,9	3,4	15.704,0	1.081,3	-11,9	3,6	8,3	2,4
Jul	16.183,6	1.005,9	21,5	13.949,2	967,2	47,6	15.682,0	1.068,6	22,9	3,3	55,4	2,3
Ago	16.250,1	844,8	66,8	14.013,0	804,6	64,2	15.790,2	911,6	80,7	3,6	142,1	4,3
Sep	16.264,7	978,4	14,9	14.028,0	903,3	15,2	15.740,1	1.007,0	1,3	3,1	44,5	3,6
A largo plazo												
2009 Sep	13.694,6	224,4	71,8	11.556,9	197,9	74,1	12.759,8	223,4	75,3	11,2	100,0	9,6
Oct	13.759,7	245,2	63,1	11.618,0	216,7	59,0	12.821,1	236,1	64,8	11,5	63,6	9,6
Nov	13.843,4	200,8	81,7	11.697,5	180,1	77,5	12.898,0	195,3	81,9	10,7	53,8	8,3
Dic	14.352,2	169,6	-35,4	12.216,2	154,0	-25,5	13.640,4	166,1	-34,2	8,9	-15,1	6,0
2010 Ene	14.393,3	309,5	42,1	12.251,1	278,0	35,7	13.717,5	315,9	55,0	8,6	106,3	6,3
Feb	14.449,6	212,1	56,8	12.314,1	193,6	63,4	13.790,8	211,6	59,6	7,5	10,9	4,8
Mar	14.583,3	310,3	132,8	12.422,8	250,1	107,8	13.908,2	281,4	113,1	7,2	108,1	4,8
Abr	14.630,0	246,7	47,8	12.470,3	223,3	48,2	13.984,3	255,2	67,6	7,1	53,7	4,6
May	14.638,2	154,4	8,7	12.500,4	148,4	30,5	14.088,5	181,6	48,5	5,9	-15,8	3,5
Jun	14.646,7	272,6	33,2	12.509,7	245,4	34,0	14.106,3	265,3	26,0	5,0	8,1	4,0
Jul	14.679,6	260,3	34,0	12.544,4	240,9	35,9	14.083,7	268,3	18,3	4,8	61,2	3,3
Ago	14.712,9	140,4	34,1	12.577,7	127,0	34,0	14.151,4	152,3	42,1	4,7	103,2	4,7
Sep	14.714,7	265,7	2,1	12.590,8	227,0	13,4	14.106,5	256,4	3,2	4,1	35,8	3,6

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

(mm de euros)

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



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

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

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

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

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

1. Saldos vivos y emisiones brutas

	Saldos vivos						Emisiones brutas ¹⁾					
	Total	IFM (incluido Eurosistema)	No IFM		AAPP		Total	IFM (incluido Eurosistema)	No IFM		AAPP	
			Instituciones financieras distintas de las IFM	Sociedades no financieras	Administración Central	Otras AAPP			Instituciones financieras distintas de las IFM	Sociedades no financieras	Administración Central	Otras AAPP
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Total												
2008	13.444	5.269	2.195	701	4.939	340	1.192	817	83	106	163	24
2009	15.278	5.376	3.215	805	5.508	374	1.126	734	62	86	221	22
2009 IV	15.278	5.376	3.215	805	5.508	374	949	620	54	73	182	20
2010 I	15.533	5.468	3.177	843	5.654	389	1.024	642	61	74	227	20
II	15.704	5.456	3.212	848	5.770	418	1.027	661	61	80	198	26
III	15.740	5.423	3.212	847	5.821	437	996	631	74	67	198	27
2010 Jun	15.704	5.456	3.212	848	5.770	418	1.081	718	62	79	185	37
Jul	15.682	5.427	3.210	846	5.773	426	1.069	655	98	69	217	29
Ago	15.790	5.461	3.246	848	5.807	429	912	610	66	61	154	21
Sep	15.740	5.423	3.212	847	5.821	437	1.007	626	58	70	222	30
A corto plazo												
2008	1.627	822	92	122	567	25	975	722	35	97	102	19
2009	1.638	733	88	72	724	21	876	635	19	69	137	15
2009 IV	1.638	733	88	72	724	21	750	542	19	60	116	13
2010 I	1.625	747	78	76	706	17	754	536	27	61	120	10
II	1.598	734	89	73	681	21	793	570	31	67	110	16
III	1.634	740	93	72	692	37	770	546	28	58	118	20
2010 Jun	1.598	734	89	73	681	21	816	608	27	64	102	14
Jul	1.598	731	86	78	674	30	800	566	30	63	119	23
Ago	1.639	757	94	75	681	31	759	548	32	57	107	16
Sep	1.634	740	93	72	692	37	751	524	21	55	128	22
A largo plazo ²⁾												
2008	11.816	4.448	2.103	579	4.371	315	217	95	48	8	61	4
2009	13.640	4.643	3.127	733	4.784	353	251	99	44	17	84	7
2009 IV	13.640	4.643	3.127	733	4.784	353	199	79	35	13	66	7
2010 I	13.908	4.722	3.099	767	4.948	372	270	106	33	13	107	10
II	14.106	4.721	3.123	775	5.089	398	234	91	30	13	89	10
III	14.107	4.683	3.119	775	5.130	400	226	85	46	9	80	6
2010 Jun	14.106	4.721	3.123	775	5.089	398	265	111	34	15	83	22
Jul	14.084	4.696	3.125	769	5.098	396	268	89	68	6	98	6
Ago	14.151	4.704	3.152	773	5.126	398	152	63	34	4	47	5
Sep	14.107	4.683	3.119	775	5.130	400	256	102	37	16	94	8
del cual: a tipo fijo												
2008	7.710	2.305	760	440	3.955	250	120	49	9	7	53	3
2009	8.830	2.587	1.034	600	4.338	271	173	60	18	16	74	4
2009 IV	8.830	2.587	1.034	600	4.338	271	132	46	10	12	59	5
2010 I	9.093	2.658	1.048	627	4.482	278	186	61	10	12	95	7
II	9.308	2.663	1.080	655	4.625	286	156	47	12	11	81	5
III	9.330	2.649	1.066	658	4.670	286	141	48	12	8	70	4
2010 Jun	9.308	2.663	1.080	655	4.625	286	172	58	16	13	76	9
Jul	9.272	2.640	1.074	651	4.624	283	153	45	14	6	85	3
Ago	9.324	2.651	1.088	656	4.645	285	92	36	9	4	40	3
Sep	9.330	2.649	1.066	658	4.670	286	177	62	13	13	84	5
del cual: a tipo variable												
2008	3.594	1.743	1.295	129	363	64	81	36	38	1	5	1
2009	4.372	1.769	2.025	123	374	81	62	28	25	1	6	2
2009 IV	4.372	1.769	2.025	123	374	81	58	26	24	1	5	2
2010 I	4.361	1.775	1.981	130	382	93	70	38	20	1	7	3
II	4.341	1.770	1.968	110	383	110	65	37	16	1	5	6
III	4.344	1.755	1.983	108	386	112	72	29	33	1	6	3
2010 Jun	4.341	1.770	1.968	110	383	110	81	46	17	1	4	13
Jul	4.364	1.772	1.981	108	391	111	104	37	54	0	10	3
Ago	4.379	1.771	1.995	108	394	111	48	20	23	0	3	2
Sep	4.344	1.755	1.983	108	386	112	66	31	23	3	6	3

Fuente: BCE.

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

2) La diferencia residual entre el total de valores distintos de acciones a largo plazo y los valores distintos de acciones a largo plazo emitidos a tipo de interés fijo y a tipo de interés variable se debe a los bonos cupón cero y a los efectos de revalorización.

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

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

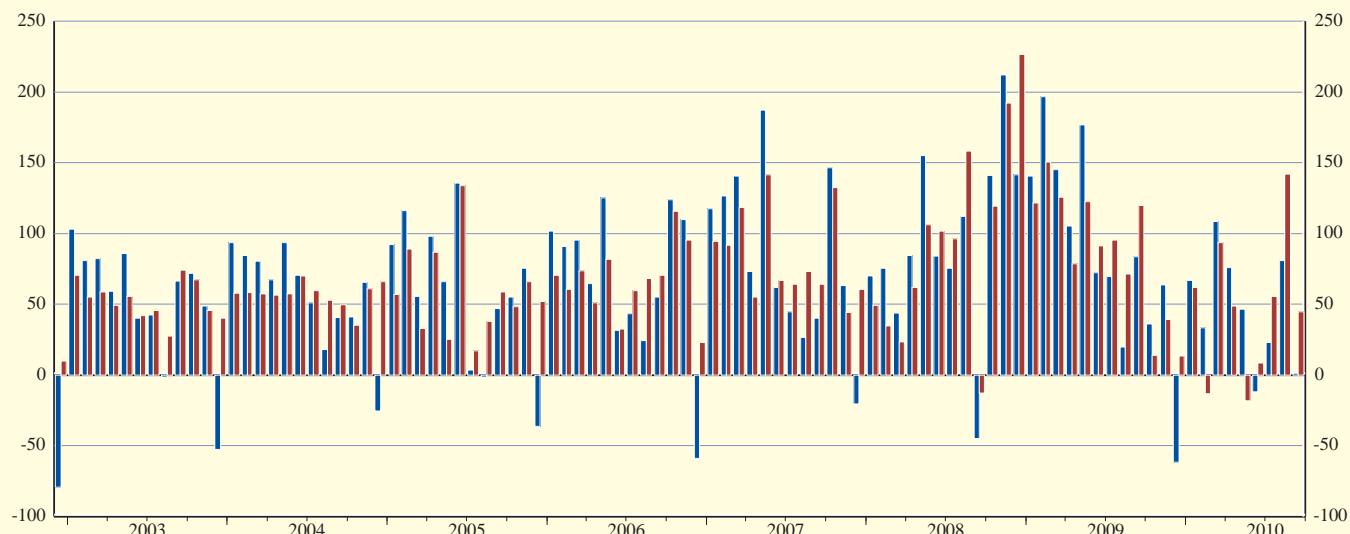
2. Emisiones netas

	Sin desestacionalizar ¹⁾						Desestacionalizadas ¹⁾					
	Total	IFM (incluido Eurosistema)	No IFM		AAPP		Total	IFM (incluido Eurosistema)	No IFM		AAPP	
			Instituciones financieras distintas de las IFM	Sociedades no financieras	Administración Central	Otras AAPP			Instituciones financieras distintas de las IFM	Sociedades no financieras	Administración Central	Otras AAPP
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	Total											
2008	95,8	22,9	35,8	4,4	31,7	1,1	96,3	23,1	35,3	4,5	32,5	0,9
2009	87,2	10,3	19,3	8,6	46,2	2,8	86,9	10,2	18,9	8,3	46,7	2,9
2009 IV	12,7	-21,6	13,1	4,1	11,9	5,2	22,2	-10,5	-13,7	6,9	36,8	2,7
2010 I	69,6	25,6	-16,8	11,3	46,4	3,1	47,4	7,4	0,9	10,1	24,6	4,5
II	36,7	-12,2	3,4	4,9	34,9	5,6	12,9	-14,6	-1,9	0,7	23,0	5,7
III	35,0	0,9	4,7	2,5	20,5	6,4	80,7	10,2	28,3	4,9	29,5	7,7
2010 Jun	-11,9	-31,0	-11,9	-5,8	23,0	13,8	8,3	-3,0	-14,4	-7,9	20,0	13,7
Jul	22,9	-7,3	9,9	3,5	8,6	8,2	55,4	-14,4	24,4	2,9	33,4	9,1
Ago	80,7	21,8	27,9	-1,8	30,6	2,2	142,1	31,2	55,7	4,7	46,7	3,9
Sep	1,3	-11,8	-23,8	5,9	22,3	8,7	44,5	13,9	4,9	7,2	8,3	10,2
	A largo plazo											
2008	65,3	15,9	32,7	2,8	13,4	0,5	64,8	16,1	32,1	2,8	13,3	0,5
2009	87,9	15,1	22,4	12,7	34,5	3,2	87,8	15,2	22,1	12,8	34,6	3,1
2009 IV	37,5	-13,9	11,9	7,8	27,3	4,4	34,1	-1,9	-14,6	9,0	38,1	3,5
2010 I	75,9	22,3	-13,3	9,8	52,8	4,3	75,1	12,5	4,9	10,5	43,0	4,2
II	47,4	-7,1	0,0	6,0	43,9	4,6	15,3	-17,0	-4,9	2,0	30,8	4,4
III	21,2	-2,1	3,1	2,9	16,3	0,9	66,7	5,6	25,3	4,8	28,6	2,3
2010 Jun	26,0	-10,2	-12,0	3,7	30,0	14,5	8,1	-11,1	-15,4	-1,0	21,6	14,1
Jul	18,3	-6,4	13,0	-1,0	14,1	-1,3	61,2	-11,0	26,8	-0,3	45,9	-0,2
Ago	42,1	-3,4	19,1	0,4	24,5	1,5	103,2	5,3	46,9	6,0	42,7	2,2
Sep	3,2	3,6	-22,7	9,4	10,5	2,3	35,8	22,6	2,3	8,7	-2,7	5,0

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

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

- █ Emisiones netas
- █ Emisiones netas desestacionalizadas



Fuente: BCE.

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

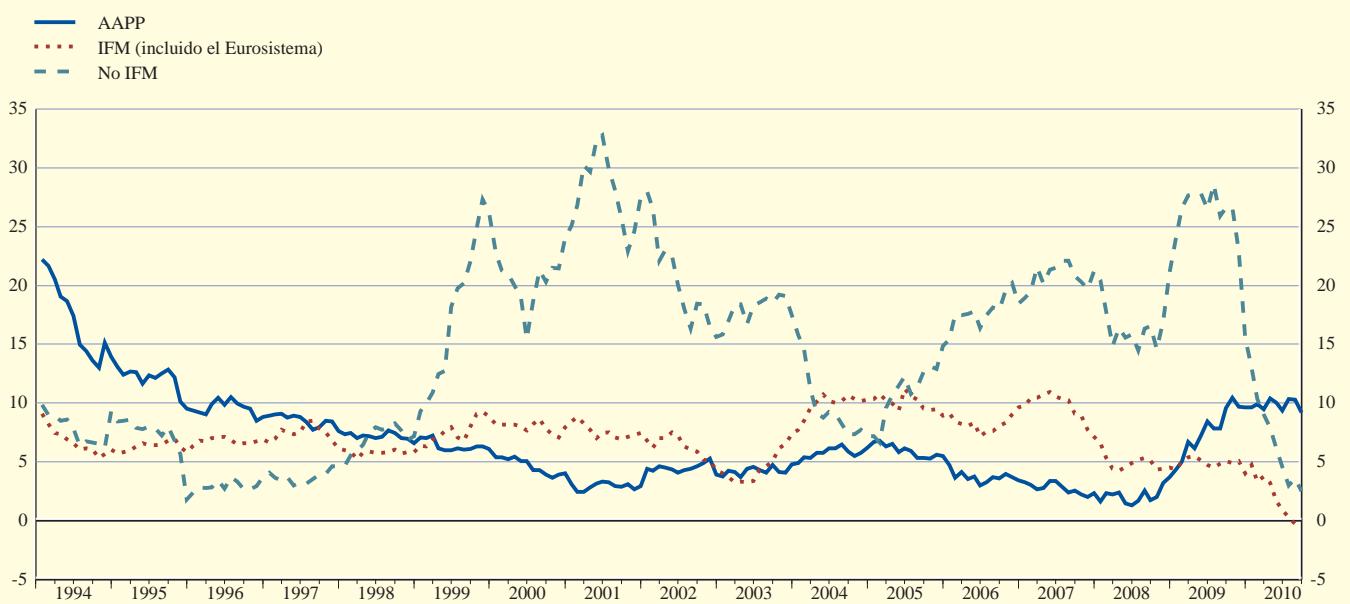
4.3 Tasas de crecimiento de los valores distintos de acciones emitidos por residentes en la zona del euro¹⁾

(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 Eurosistema)	No IFM		AAPP	
			Instituciones financieras distintas de las IFM	Sociedades no financieras	Administración Central	Otras AAPP			Instituciones financieras distintas de las IFM	Sociedades no financieras	Administración Central	Otras AAPP
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Total												
2009												
Sep	11,7	4,1	24,0	16,1	14,9	10,7	8,5	3,4	13,1	19,2	10,2	11,2
Oct	10,7	3,0	23,4	17,4	13,5	10,5	7,5	0,6	10,8	19,3	11,6	9,4
Nov	9,4	2,5	18,7	16,8	12,1	10,8	6,2	-0,5	8,0	18,0	10,6	9,5
Dic	7,8	2,3	10,4	14,7	11,2	10,0	4,9	-0,1	2,8	16,8	9,3	10,9
2010												
Ene	7,1	2,4	9,3	14,0	10,1	9,4	4,3	0,6	0,6	12,4	8,8	8,6
Feb	5,9	0,7	6,2	15,0	9,7	11,0	3,1	-1,3	-2,0	15,5	8,1	11,5
Mar	5,5	1,5	4,5	16,2	8,5	11,8	2,6	-0,3	-3,4	13,2	6,9	12,3
Abr	5,2	1,3	3,5	16,1	8,4	11,2	3,1	2,2	-3,2	13,3	5,3	12,9
May	4,2	-0,2	2,4	14,9	8,0	10,4	2,3	0,0	-3,0	12,1	5,4	11,3
Jun	3,6	-0,4	1,3	12,3	7,2	13,7	2,4	-0,8	-0,2	8,1	5,2	16,7
Jul	3,3	-0,9	0,3	10,2	7,4	15,2	2,3	-2,4	0,0	8,1	6,0	22,4
Ago	3,6	-0,3	1,4	10,2	7,2	15,5	4,3	0,6	4,9	5,3	6,4	19,9
Sep	3,1	-0,4	0,7	8,6	6,2	16,6	3,6	-0,5	5,0	4,0	5,6	21,1
A largo plazo												
2009												
Sep	11,2	5,1	27,6	24,8	9,6	9,4	9,6	6,3	14,9	28,5	7,8	11,8
Oct	11,5	4,9	26,7	27,5	10,4	10,6	9,6	4,8	11,9	27,5	11,1	9,3
Nov	10,7	5,0	21,5	28,4	9,6	11,0	8,3	4,0	8,8	25,1	10,3	7,9
Dic	8,9	4,0	12,6	26,3	9,5	12,0	6,0	2,4	3,5	21,8	8,9	11,2
2010												
Ene	8,6	4,8	10,2	23,3	9,5	11,6	6,3	3,6	0,9	16,9	10,4	11,1
Feb	7,5	3,3	7,1	22,6	9,7	12,4	4,8	0,3	-1,6	19,6	10,7	11,8
Mar	7,2	3,8	5,5	22,8	9,2	12,8	4,8	1,4	-3,0	17,3	10,6	13,8
Abr	7,1	3,2	4,4	21,7	10,4	11,0	4,6	1,7	-2,7	16,0	9,7	12,7
May	5,9	1,6	2,9	18,6	10,1	8,9	3,5	-0,8	-2,7	12,4	9,9	9,9
Jun	5,0	0,9	1,7	16,0	9,1	12,9	4,0	-0,6	0,0	10,5	9,4	14,7
Jul	4,8	0,2	0,5	12,9	10,2	12,1	3,3	-3,1	0,2	9,0	10,1	13,1
Ago	4,7	-0,3	1,2	13,1	10,2	11,8	4,7	-1,0	4,1	6,9	9,7	11,8
Sep	4,1	-0,1	0,4	11,2	8,9	12,3	3,6	-1,4	4,0	5,5	7,3	10,8

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

(tasas de variación interanual)



Fuente: BCE.

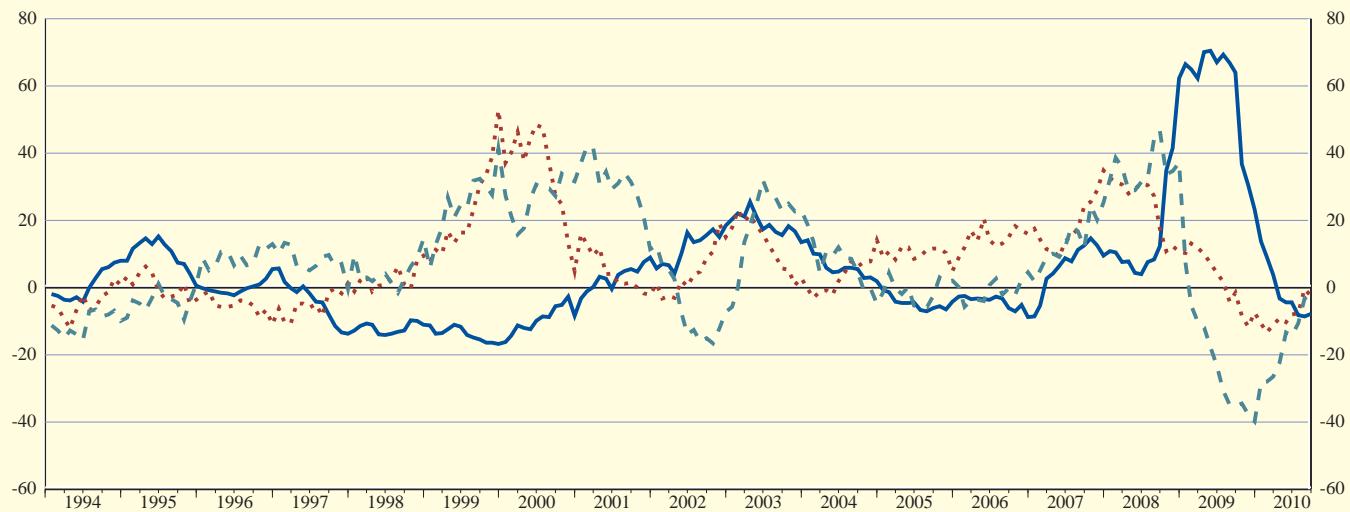
1) Para más información sobre el cálculo de las tasas de crecimiento, véanse las Notas Técnicas. Las tasas de crecimiento de seis meses se han anualizado.

4.3 Tasas de crecimiento de los valores distintos de acciones emitidos por residentes en la zona del 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 Eurosistema)	No IFM		AAPP		Instituciones financieras distintas de las IFM	Sociedades no financieras	Adminis- tración Central	Otras AAPP
			Instituciones financieras distintas de las IFM	Sociedades no financieras	Adminis- tración Central	Otras AAPP			Instituciones financieras distintas de las IFM	Sociedades no financieras	Adminis- tración Central	Otras AAPP				
	13	14	15	16	17	18	19	20	En todas las monedas							
2008	3,1	4,9	6,1	4,8	1,5	1,4	12,7	5,4	33,2	7,0	7,6	3,2				
2009	9,5	7,1	18,1	25,1	8,1	4,3	12,0	1,8	35,7	-1,9	0,1	20,7				
2009 IV	12,2	9,1	20,8	35,4	10,3	6,8	7,4	-1,7	23,9	-4,0	2,0	26,4				
2010 I	11,2	9,8	13,5	29,1	9,6	8,3	1,2	-3,8	5,9	-2,2	4,6	26,9				
II	9,7	7,3	7,3	23,3	10,2	7,5	-1,0	-4,2	0,4	-0,4	5,5	23,4				
III	7,6	3,1	3,4	16,3	10,1	7,2	-1,2	-3,6	-1,1	-1,9	4,8	28,5				
2010 Abr	10,7	8,9	8,1	25,8	10,7	8,0	-0,7	-4,4	1,0	-0,4	7,6	22,2				
May	9,3	6,1	6,7	21,3	10,5	5,9	-1,4	-4,4	-0,4	-0,3	6,1	20,2				
Jun	8,0	4,3	4,7	19,2	9,5	7,6	-1,5	-3,6	-1,1	-1,3	2,0	30,9				
Jul	7,7	3,1	3,2	16,0	10,5	6,7	-1,4	-3,5	-1,7	-2,0	5,4	30,0				
Ago	7,5	2,6	3,6	16,5	10,3	7,1	-1,1	-3,9	-0,8	-2,1	6,6	27,0				
Sep	7,0	2,8	2,2	13,9	9,7	7,8	-1,0	-3,2	-0,7	-1,7	3,3	26,3				
	En euros															
2008	3,0	4,8	6,7	3,2	1,7	1,3	14,2	6,5	34,9	7,2	8,0	2,0				
2009	10,1	9,0	21,5	23,3	8,2	3,7	14,3	3,9	38,3	-2,4	-0,4	21,8				
2009 IV	12,8	11,4	23,1	34,6	10,4	6,3	9,0	-0,2	25,5	-4,8	0,7	27,0				
2010 I	11,4	10,8	15,0	29,6	9,7	8,0	1,7	-3,4	6,5	-2,4	3,2	26,9				
II	9,9	7,4	8,3	23,8	10,2	7,2	-1,0	-3,9	-0,1	-0,6	4,1	23,4				
III	7,9	2,7	4,5	16,8	10,3	7,2	-1,0	-2,9	-1,5	-2,5	4,1	28,6				
2010 Abr	10,9	9,1	8,8	26,6	10,7	7,8	-0,5	-3,9	0,8	-0,3	6,2	22,1				
May	9,4	6,0	7,5	21,7	10,5	5,4	-1,7	-4,5	-1,3	-0,3	4,7	20,0				
Jun	8,3	4,5	5,9	19,2	9,6	7,3	-1,8	-3,0	-2,3	-2,6	0,7	31,2				
Jul	8,1	2,7	4,1	16,6	10,7	6,8	-1,1	-2,8	-1,8	-2,6	4,4	30,3				
Ago	7,9	2,1	4,7	16,8	10,5	7,3	-0,8	-3,1	-1,1	-2,7	6,2	27,1				
Sep	7,4	2,0	3,5	14,7	9,9	7,9	-0,6	-2,4	-0,6	-1,8	2,9	26,1				

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

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



Fuente: BCE.

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

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

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

1. Saldos vivos y tasas de crecimiento interanual

(saldos vivos a fin de período)

	Total			IFM		Instituciones financieras distintas de las IFM		Sociedades no financieras	
	Total	Índice; Dic 2001 = 100	Tasas de crecimiento interanual (%)	Total	Tasas de crecimiento interanual (%)	Total	Tasas de crecimiento interanual (%)	Total	Tasas de crecimiento interanual (%)
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2008 Sep	4.448,1	104,7	0,7	613,3	3,6	382,3	2,6	3.452,5	0,0
Oct	3.760,0	105,0	0,7	452,9	4,2	280,5	2,8	3.026,6	-0,1
Nov	3.504,9	105,2	0,9	395,6	5,9	265,4	2,3	2.843,9	-0,1
Dic	3.512,7	105,4	1,0	378,1	5,8	282,5	2,7	2.852,1	-0,1
2009 Ene	3.315,7	105,6	1,1	343,7	7,4	259,0	2,8	2.712,9	-0,1
Feb	2.943,5	105,6	1,1	275,9	7,3	206,3	2,8	2.461,3	-0,1
Mar	3.027,4	106,1	1,5	315,5	7,9	223,9	2,9	2.488,0	0,4
Abr	3.461,0	106,2	1,6	413,7	8,2	274,6	3,0	2.772,7	0,5
May	3.609,3	106,5	1,9	454,1	8,9	283,3	2,9	2.871,9	0,8
Jun	3.560,2	107,3	2,7	449,5	9,8	279,4	3,9	2.831,4	1,5
Jul	3.846,1	107,5	2,7	510,4	9,5	301,1	3,6	3.034,6	1,6
Ago	4.044,3	107,5	2,7	573,3	9,4	321,7	4,0	3.149,3	1,6
Sep	4.213,9	107,6	2,8	594,0	8,4	352,2	4,1	3.267,7	1,8
Oct	4.068,7	107,8	2,7	569,0	8,9	326,7	1,3	3.173,0	1,9
Nov	4.082,3	108,1	2,7	568,5	8,8	318,4	2,2	3.195,3	1,9
Dic	4.414,2	108,5	3,0	570,9	9,1	349,4	5,3	3.493,9	1,8
2010 Ene	4.246,4	108,7	2,9	521,3	8,2	339,2	5,3	3.385,9	1,9
Feb	4.164,6	108,7	3,0	503,5	8,2	337,8	5,4	3.323,3	2,0
Mar	4.477,9	109,0	2,8	548,1	7,4	363,8	5,4	3.566,0	1,8
Abr	4.412,2	109,0	2,7	512,5	7,0	344,2	5,4	3.555,5	1,7
May	4.096,1	109,1	2,4	449,4	6,2	321,3	5,3	3.325,3	1,5
Jun	4.058,1	109,3	1,9	449,8	5,6	314,3	4,4	3.294,0	1,0
Jul	4.259,7	109,4	1,7	523,9	5,1	336,8	4,5	3.399,0	0,9
Ago	4.124,3	109,4	1,7	483,2	5,1	313,1	4,1	3.327,9	1,0
Sep	4.349,1	109,4	1,7	491,8	5,2	325,3	4,0	3.532,0	0,9

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

(tasas de variación interanual)

- IFM
- Instituciones financieras distintas de las IFM
- - - Sociedades no financieras



Fuente: BCE.

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

4.4 Acciones cotizadas emitidas por residentes en la zona del euro

(mm de euros; valores de mercado)

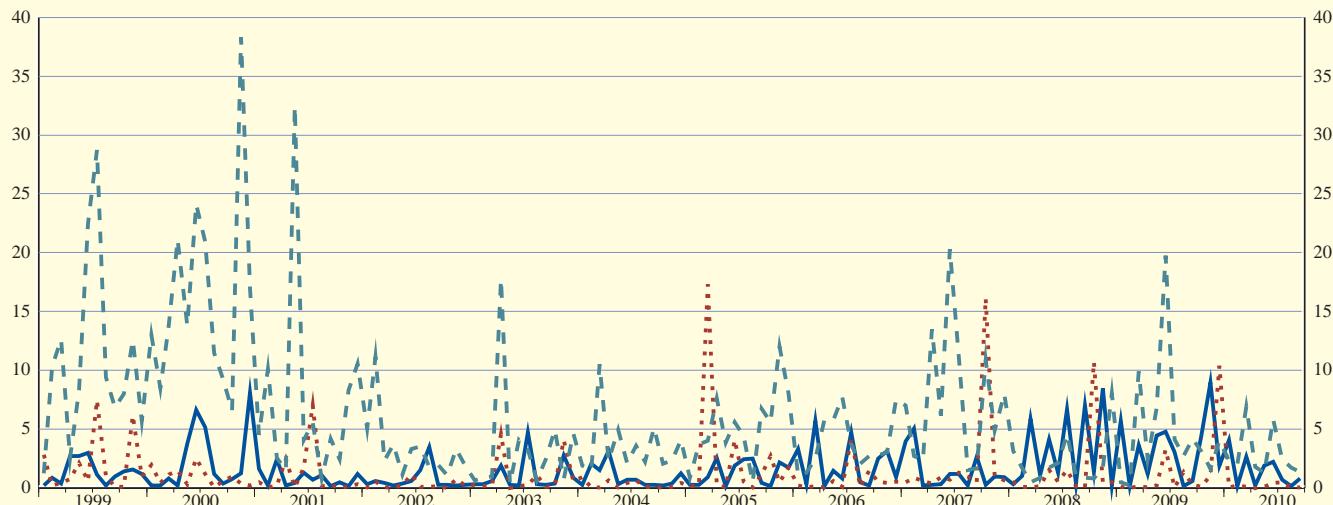
2. Operaciones realizadas en el mes

	Total			IFM			Inst. financieras distintas de las IFM			Sociedades no financieras		
	Emiticiones brutas 1	Amorti- zaciones 2	Emiticiones netas 3	Emiticiones brutas 4	Amorti- zaciones 5	Emiticiones netas 6	Emiticiones brutas 7	Amorti- zaciones 8	Emiticiones netas 9	Emiticiones brutas 10	Amorti- zaciones 11	Emiticiones netas 12
2008 Sep	7,8	2,9	5,0	7,0	0,0	7,0	0,0	0,1	-0,1	0,8	2,8	-2,0
Oct	12,9	0,6	12,2	1,4	0,0	1,4	10,7	0,0	10,7	0,8	0,6	0,1
Nov	10,6	2,9	7,7	8,4	0,5	8,0	0,5	2,1	-1,6	1,7	0,3	1,4
Dic	8,5	2,6	6,0	0,0	0,0	0,0	0,5	0,0	0,4	8,0	2,5	5,5
2009 Ene	6,3	0,5	5,8	5,7	0,0	5,7	0,1	0,0	0,0	0,5	0,4	0,1
Feb	0,2	0,9	-0,7	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	-0,1	0,2	0,8	-0,6
Mar	13,7	0,2	13,4	3,6	0,0	3,6	0,2	0,0	0,1	9,9	0,2	9,7
Abr	3,7	0,3	3,4	1,2	0,0	1,2	0,1	0,0	0,0	2,4	0,3	2,1
May	11,4	0,3	11,1	4,4	0,0	4,4	0,2	0,0	0,1	6,8	0,3	6,5
Jun	27,8	2,0	25,8	4,8	0,0	4,8	3,3	0,3	3,0	19,7	1,8	18,0
Jul	7,2	0,2	7,0	3,0	0,0	3,0	0,0	0,0	0,0	4,1	0,2	4,0
Ago	4,0	3,3	0,7	0,0	0,0	0,0	1,3	0,0	1,3	2,7	3,3	-0,6
Sep	5,0	0,3	4,7	0,6	0,0	0,6	0,2	0,0	0,2	4,2	0,2	3,9
Oct	7,7	0,3	7,4	4,5	0,0	4,5	0,1	0,0	0,1	3,1	0,2	2,8
Nov	11,6	0,2	11,4	9,0	0,0	9,0	1,0	0,0	1,0	1,6	0,2	1,4
Dic	16,2	0,2	16,1	1,9	0,0	1,9	10,4	0,1	10,3	4,0	0,1	3,9
2010 Ene	6,4	0,0	6,4	4,1	0,0	4,1	0,1	0,0	0,1	2,3	0,0	2,3
Feb	2,2	0,3	1,9	0,0	0,0	0,0	0,2	0,0	0,2	2,0	0,3	1,7
Mar	9,6	0,2	9,4	2,6	0,0	2,6	0,1	0,0	0,1	6,9	0,2	6,7
Abr	1,8	0,4	1,5	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1,8	0,3	1,5
May	3,2	0,8	2,4	1,9	0,0	1,9	0,1	0,0	0,1	1,3	0,8	0,4
Jun	8,4	0,4	8,0	2,2	0,0	2,2	0,4	0,0	0,4	5,8	0,4	5,4
Jul	3,6	0,8	2,7	0,7	0,0	0,7	0,5	0,0	0,4	2,4	0,8	1,6
Ago	1,7	1,2	0,6	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1,7	1,2	0,6
Sep	2,2	0,2	2,0	0,8	0,0	0,8	0,0	0,0	0,0	1,4	0,2	1,2

G20 Emisiones brutas de acciones cotizadas por sector emisor

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

— IFM
- - - Instituciones financieras distintas de las IFM
- - - - Sociedades no financieras



Fuente: BCE.

4.5 Tipos de interés aplicados por las IFM a los depósitos y a los préstamos denominados en euros a sectores residentes en la zona del euro¹⁾
 (porcentaje; saldos vivos a fin de período; las nuevas operaciones se refieren a la media del período, salvo indicación en contrario)

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

	Depósitos de los hogares						Depósitos de las sociedades no financieras				Cesiones temporales	
	A la vista ²⁾	A plazo			Disponibles con preaviso ^{2),3)}		A la vista ²⁾	A plazo				
		Hasta 1 año	A más de 1 año y hasta 2 años	A más de 2 años	Hasta 3 meses	A más de 3 meses		Hasta 1 año	A más de 1 año y hasta 2 años	A más de 2 años		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	
2009 Nov	0,46	1,67	2,23	2,56	1,52	2,76	0,48	0,70	2,11	2,92	0,58	
Dic	0,45	1,67	2,31	2,40	1,53	2,45	0,47	0,77	2,00	2,54	0,64	
2010 Ene	0,43	1,74	2,33	2,52	1,47	2,23	0,45	0,72	1,95	2,46	0,53	
Feb	0,42	1,75	2,24	2,36	1,45	2,11	0,44	0,73	2,11	2,39	0,53	
Mar	0,42	1,90	2,38	2,24	1,45	2,05	0,44	0,79	2,73	2,35	0,50	
Abr	0,41	2,02	2,64	2,14	1,42	2,01	0,43	0,78	2,78	2,30	0,58	
May	0,40	2,04	2,73	2,24	1,40	1,98	0,43	0,77	2,78	2,26	0,52	
Jun	0,43	2,16	2,25	2,47	1,41	1,96	0,43	0,89	1,85	2,29	0,66	
Jul	0,43	2,31	2,59	2,36	1,40	1,93	0,45	1,06	2,11	2,22	0,74	
Ago	0,43	2,21	2,54	2,35	1,50	1,91	0,45	1,01	2,01	2,22	0,70	
Sep	0,43	2,25	2,76	2,28	1,55	1,85	0,46	1,11	2,18	2,81	0,71	
Oct	0,44	2,35	2,75	2,79	1,54	1,82	0,50	1,18	2,40	2,65	0,98	

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

	Préstamos renovables, descubiertos y saldos tarjetas crédito de pago único contado y pago aplazado ²⁾	Crédito al consumo					Préstamos para adquisición de vivienda					Otros fines por fijación inicial del tipo			
		Por fijación inicial del tipo			Tasa anual equivalente ⁴⁾	Por fijación inicial del tipo				Tasa anual equivalente ⁴⁾	Tasa anual equivalente ⁴⁾	Sin fijación del tipo y hasta 1 año	A más de 1 y hasta 5 años	A más de 5 años	
		Sin fijación del tipo y hasta 1 año	A más de 1 y hasta 5 años	A más de 5 años		6	7	8	9			10	11	12	13
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13		
2009 Nov	9,07	7,03	6,29	7,87	7,76	2,71	3,97	4,46	4,32	3,78	3,16	4,57	4,66		
Dic	8,99	6,43	6,26	7,56	7,43	2,71	3,96	4,42	4,26	3,81	3,08	4,40	4,35		
2010 Ene	8,94	6,83	6,42	8,04	7,86	2,71	3,94	4,38	4,26	3,79	3,12	4,45	4,46		
Feb	9,01	6,72	6,25	7,98	7,78	2,68	3,83	4,32	4,18	3,74	3,16	4,48	4,74		
Mar	8,82	6,35	6,21	7,94	7,59	2,63	3,72	4,21	4,15	3,66	3,05	4,61	4,55		
Abr	8,77	6,78	6,12	7,92	7,67	2,62	3,71	4,18	4,12	3,68	3,06	4,32	4,53		
May	8,77	6,69	6,14	7,84	7,62	2,58	3,64	4,14	4,01	3,58	3,09	4,45	4,50		
Jun	8,80	5,18	6,13	7,73	7,11	2,56	3,59	4,06	3,90	3,54	3,00	4,22	4,27		
Jul	8,74	5,48	6,22	7,77	7,32	2,66	3,60	3,94	3,84	3,64	3,15	4,27	4,27		
Ago	8,72	5,38	6,25	7,85	7,35	2,84	3,63	3,95	3,80	3,76	3,34	4,52	4,14		
Sep	8,74	5,52	6,18	7,87	7,31	2,75	3,57	3,84	3,74	3,62	3,32	4,35	4,07		
Oct	8,67	5,31	6,01	7,72	7,14	2,76	3,58	3,78	3,68	3,61	3,36	4,42	4,18		

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

	Préstamos renovables, descubiertos y saldos tarjetas crédito de pago único contado y de pago aplazado ²⁾	Otros préstamos hasta 1 millón de euros por fijación inicial del tipo					Otros préstamos superiores a 1 millón de euros por fijación inicial del tipo					
		Sin fijación del tipo y hasta 1 año		A más de 1 y hasta 5 años	A más de 5 años	1	2	3	4	5	A más de 1 y hasta 5 años	A más de 5 años
		1	2	3	4	5	6	7				
2009 Nov		4,11	3,34	4,49	4,10		2,22		2,74		3,80	
Dic		4,06	3,28	4,22	3,96		2,19		3,15		3,58	
2010 Ene	4,05	3,25	4,20	3,99		2,02			2,88		3,65	
Feb	4,03	3,25	4,22	4,05		1,94			2,90		3,61	
Mar	3,98	3,24	4,21	4,00		1,99			2,54		3,44	
Abr	3,98	3,19	4,17	3,90		2,00			2,72		3,45	
May	3,97	3,25	4,12	3,86		1,96			2,84		3,41	
Jun	3,70	3,25	4,11	3,80		2,17			2,87		3,37	
Jul	3,69	3,27	4,27	3,95		2,26			2,85		3,19	
Ago	3,75	3,38	4,19	3,84		2,28			2,92		3,65	
Sep	3,80	3,34	4,13	3,78		2,26			2,72		3,51	
Oct	3,82	3,44	4,19	3,80		2,34			2,98		3,45	

Fuente: BCE.

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

2) En esta categoría de instrumentos, coinciden las nuevas operaciones y los saldos vivos. Fin de período. A partir de junio de 2010 puede que los datos no sean plenamente comparables con los anteriores a esa fecha, debido a los cambios metodológicos derivados de la aplicación de los Reglamentos BCE/2008/32 y BCE/2009/7 (por los que se modifica el Reglamento BCE/2001/18).

3) En esta categoría de instrumentos, los saldos de los hogares y de las sociedades no financieras se consideran de forma conjunta y se asignan al sector hogares, ya que el saldo vivo de las sociedades no financieras es insignificante, en comparación con el del sector hogares, para el conjunto de todos los Estados miembros participantes.

4) La tasa anual equivalente es igual al coste total de un préstamo. El coste total comprende no solo un componente de tipos de interés, sino también un componente por costes relacionados, como costes de información, de administración, de preparación de documentos y de avales.

4.5 Tipos de interés aplicados por las IFM a los depósitos y a los préstamos denominados en euros a sectores residentes en la zona del euro^{1),*}

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

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

	Depósitos de los hogares					Depósitos de las sociedades no financieras			Cesiones temporales	
	A la vista ²⁾	A plazo		Disponibles con preaviso ^{2),3)}		A la vista ²⁾	A plazo			
		Hasta 2 años	A más de 2 años	Hasta 3 meses	A más de 3 meses		Hasta 2 años	A más de 2 años		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	
2009 Nov	0,46	2,50	2,95	1,52	2,76	0,48	1,62	3,37	1,28	
Dic	0,45	2,36	2,91	1,53	2,45	0,47	1,56	3,30	1,21	
2010 Ene	0,43	2,19	2,80	1,47	2,23	0,45	1,45	3,23	1,20	
Feb	0,42	2,14	2,84	1,45	2,11	0,44	1,42	3,31	1,20	
Mar	0,42	2,12	2,74	1,45	2,05	0,44	1,38	3,26	1,16	
Abr	0,41	2,12	2,74	1,42	2,01	0,43	1,37	3,24	1,16	
May	0,40	2,12	2,71	1,40	1,98	0,43	1,42	3,22	1,14	
Jun	0,43	2,13	2,72	1,41	1,96	0,43	1,46	3,12	1,24	
Jul	0,43	2,15	2,72	1,40	1,93	0,45	1,54	3,15	1,24	
Ago	0,43	2,17	2,72	1,50	1,91	0,45	1,57	3,12	1,25	
Sep	0,43	2,20	2,74	1,55	1,85	0,46	1,62	3,07	1,26	
Oct	0,44	2,22	2,73	1,54	1,82	0,50	1,68	3,05	1,30	

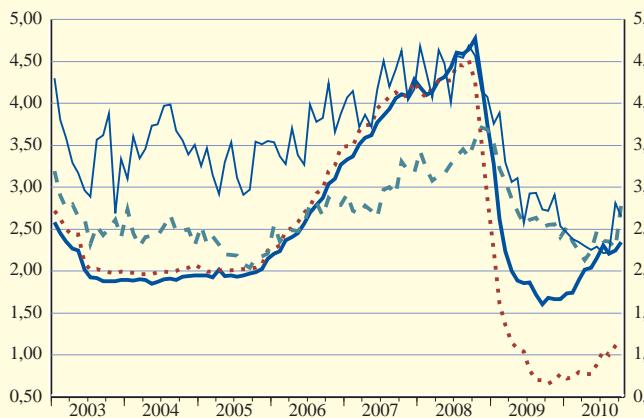
5. Tipos de interés aplicados a los préstamos (saldos vivos)

	Préstamos a hogares						Préstamos a sociedades no financieras		
	Préstamos para adquisición de vivienda, detalle por plazo			Crédito al consumo y otros fines, detalle por plazo			Detalle por plazo		
	Hasta 1 año	A más de 1 y hasta 5 años	A más de 5 años	Hasta 1 año	A más de 1 y hasta 5 años	A más de 5 años	Hasta 1 año	A más de 1 y hasta 5 años	A más de 5 años
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2009 Nov	4,01	4,15	4,12	7,56	6,65	5,51	3,53	3,35	3,57
Dic	4,07	4,11	4,07	7,55	6,57	5,42	3,46	3,35	3,50
2010 Ene	3,99	4,05	3,99	7,51	6,52	5,37	3,47	3,31	3,45
Feb	4,03	4,11	4,03	7,49	6,61	5,43	3,45	3,33	3,43
Mar	3,98	4,04	3,98	7,43	6,51	5,35	3,43	3,26	3,37
Abr	3,89	4,01	3,92	7,38	6,50	5,29	3,42	3,21	3,33
May	3,87	3,97	3,89	7,40	6,45	5,29	3,40	3,20	3,31
Jun	3,79	3,96	3,84	7,61	6,48	5,21	3,29	3,22	3,30
Jul	3,73	3,93	3,82	7,70	6,50	5,19	3,34	3,25	3,33
Ago	3,79	3,89	3,81	7,74	6,45	5,20	3,37	3,28	3,34
Sep	3,83	3,88	3,83	7,83	6,46	5,21	3,42	3,29	3,38
Oct	3,80	3,85	3,82	7,79	6,43	5,21	3,47	3,34	3,38

G21 Nuevos depósitos a plazo

(porcentaje, excluidas comisiones; medias del período)

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



G22 Nuevos préstamos sin fijación inicial del tipo y con período inicial de fijación hasta un año

(porcentaje, excluidas comisiones; medias del período)

- A hogares para consumo
- A hogares para adquisición de vivienda
- - A sociedades no financieras, hasta 1 millón de euros
- A sociedades no financieras, más de 1 millón de euros



Fuente: BCE

* Para consultar la fuente de los datos que figuran en el cuadro y las notas a pie de página relacionadas con ellos, véase la página S42.

4.6 Tipos de interés del mercado monetario

(porcentaje; medias del período)

	Zona del euro ^{1),2)}					Estados Unidos	Japón
	Depósitos a 1 día (EONIA) 1	Depósitos a 1 mes (EURIBOR) 2	Depósitos a 3 meses (EURIBOR) 3	Depósitos a 6 meses (EURIBOR) 4	Depósitos a 12 meses (EURIBOR) 5		
2007	3,87	4,08	4,28	4,35	4,45	5,30	0,79
2008	3,87	4,28	4,64	4,73	4,83	2,93	0,93
2009	0,71	0,89	1,22	1,43	1,61	0,69	0,47
2009 III	0,36	0,53	0,87	1,13	1,34	0,41	0,40
IV	0,36	0,45	0,72	1,00	1,24	0,27	0,31
2010 I	0,34	0,42	0,66	0,96	1,22	0,26	0,25
II	0,35	0,43	0,69	0,98	1,25	0,44	0,24
III	0,45	0,61	0,87	1,13	1,40	0,39	0,24
2009 Nov	0,36	0,44	0,72	0,99	1,23	0,27	0,31
Dic	0,35	0,48	0,71	1,00	1,24	0,25	0,28
2010 Ene	0,34	0,44	0,68	0,98	1,23	0,25	0,26
Feb	0,34	0,42	0,66	0,96	1,23	0,25	0,25
Mar	0,35	0,41	0,64	0,95	1,22	0,27	0,25
Abr	0,35	0,40	0,64	0,96	1,23	0,31	0,24
May	0,34	0,42	0,69	0,98	1,25	0,46	0,24
Jun	0,35	0,45	0,73	1,01	1,28	0,54	0,24
Jul	0,48	0,58	0,85	1,10	1,37	0,51	0,24
Ago	0,43	0,64	0,90	1,15	1,42	0,36	0,24
Sep	0,45	0,62	0,88	1,14	1,42	0,29	0,22
Oct	0,70	0,78	1,00	1,22	1,50	0,29	0,20
Nov	0,59	0,83	1,04	1,27	1,54	0,29	0,19

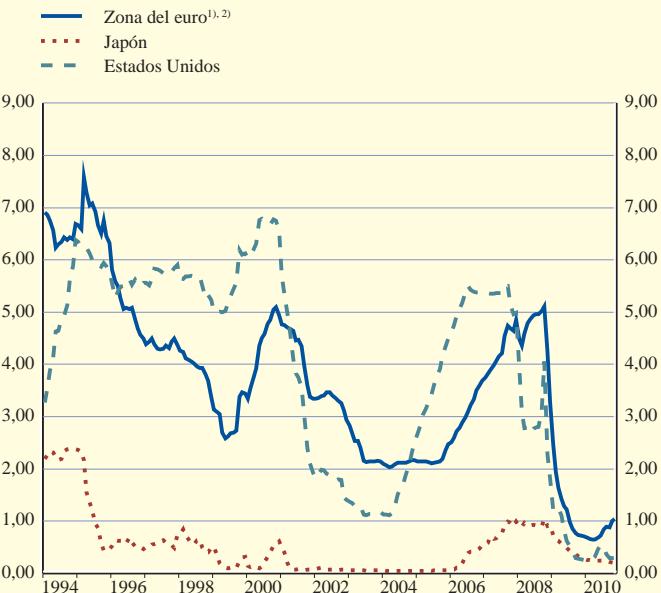
G23 Tipos de interés del mercado monetario de la zona del euro^{1),2)}

(medias mensuales; porcentaje)



G24 Tipos a tres meses del mercado monetario

(medias mensuales; porcentaje)



Fuente: BCE.

- Para fechas anteriores a enero de 1999, los tipos de interés sintéticos de la zona del euro se han calculado ponderando los tipos de interés nacionales por el PIB. Para más información, véanse las Notas Generales.
- Los datos corresponden a la composición por países de la zona del euro en sus distintas etapas. Para más información, véanse las Notas Generales.

4.7 Curvas de rendimientos de la zona del euro ¹⁾

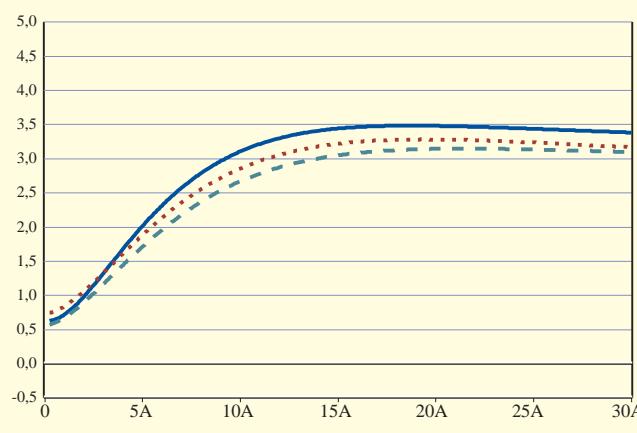
(deuda de las Administraciones centrales con calificación AAA de la zona del euro; fin de período; tipos de interés en porcentaje; diferenciales en puntos porcentuales)

	Tipos al contado								Tipos <i>forward</i> instantáneos			
	Tres meses	Un año	Dos años	Cinco años	Siete años	Diez años	Diez años- tres meses (diferencial)	Diez años- dos años (diferencial)	Un año	Dos años	Cinco años	Diez años
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2007	3,85	4,00	4,01	4,11	4,23	4,38	0,52	0,36	4,06	4,02	4,40	4,78
2008	1,75	1,85	2,14	2,95	3,32	3,69	1,94	1,55	2,09	2,76	4,04	4,60
2009	0,38	0,81	1,38	2,64	3,20	3,76	3,38	2,38	1,41	2,44	4,27	5,20
2009 III	0,41	0,70	1,33	2,59	3,12	3,64	3,23	2,31	1,34	2,47	4,14	4,96
IV	0,38	0,81	1,38	2,64	3,20	3,76	3,38	2,38	1,41	2,44	4,27	5,20
2010 I	0,33	0,60	1,05	2,28	2,86	3,46	3,13	2,41	1,02	1,98	3,96	5,02
II	0,34	0,42	0,69	1,79	2,41	3,03	2,68	2,33	0,62	1,35	3,54	4,52
III	0,57	0,68	0,90	1,71	2,18	2,67	2,10	1,77	0,86	1,41	3,01	3,91
2009 Nov	0,44	0,80	1,34	2,49	3,01	3,57	3,13	2,23	1,38	2,32	4,00	5,04
Dic	0,38	0,81	1,38	2,64	3,20	3,76	3,38	2,38	1,41	2,44	4,27	5,20
2010 Ene	0,28	0,71	1,25	2,48	3,06	3,66	3,38	2,42	1,28	2,25	4,15	5,23
Feb	0,30	0,54	1,02	2,29	2,88	3,49	3,19	2,46	0,98	2,01	3,99	5,08
Mar	0,33	0,60	1,05	2,28	2,86	3,46	3,13	2,41	1,02	1,98	3,96	5,02
Abr	0,32	0,60	1,01	2,18	2,78	3,40	3,07	2,39	1,00	1,85	3,89	4,94
May	0,21	0,28	0,57	1,75	2,39	3,00	2,78	2,43	0,47	1,28	3,58	4,46
Jun	0,34	0,42	0,69	1,79	2,41	3,03	2,68	2,33	0,62	1,35	3,54	4,52
Jul	0,45	0,59	0,87	1,88	2,44	3,01	2,56	2,14	0,82	1,51	3,45	4,43
Ago	0,43	0,45	0,62	1,47	1,97	2,48	2,05	1,85	0,55	1,09	2,87	3,70
Sep	0,57	0,68	0,90	1,71	2,18	2,67	2,10	1,77	0,86	1,41	3,01	3,91
Oct	0,75	0,84	1,06	1,89	2,36	2,86	2,11	1,80	1,02	1,57	3,21	4,09
Nov	0,63	0,72	0,99	2,02	2,58	3,11	2,48	2,12	0,92	1,62	3,62	4,35

G25 Curvas de tipos al contado de la zona del euro

(porcentaje; fin de período)

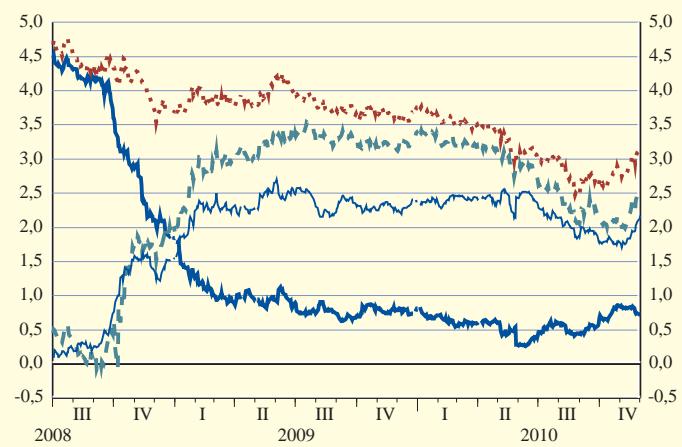
- Noviembre 2010
- Octubre 2010
- - - Septiembre 2010



G26 Tipos al contado y diferenciales de la zona del euro

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

- Tipo a un año (escala izquierda)
- Tipo a diez años (escala izquierda)
- - - Diferencial entre los tipos a diez años y a tres meses (escala derecha)
- Diferencial entre los tipos a diez años y a dos años (escala derecha)



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

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

4.8 Índices bursátiles

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

Referencia	Índices Dow Jones EURO STOXX ¹⁾												Estados Unidos	Japón
	Principales índices sectoriales													
	Índice amplio	50	Materias primas	Servicios de consumo	Bienes de consumo	Petróleo y gas	Financiero	Industrial	Tecnología	Agua, gas y electricidad	Telecomunicaciones	Sanidad	Standard & Poor's 500	Nikkei 225
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2007	416,4	4.315,8	543,8	235,4	366,5	449,6	408,3	488,4	383,4	561,4	492,7	519,2	1.476,5	16.984,4
2008	313,7	3.319,5	480,4	169,3	290,7	380,9	265,0	350,9	282,5	502,0	431,5	411,5	1.220,7	12.151,6
2009	234,2	2.521,0	353,2	140,5	244,5	293,5	172,1	269,7	200,7	353,7	380,4	363,5	946,2	9.321,6
2009 III	247,2	2.660,6	369,0	142,0	257,1	296,8	192,7	286,0	211,3	361,1	386,0	365,1	994,2	10.117,3
IV	268,1	2.872,7	422,1	151,5	282,8	316,9	209,7	317,7	214,1	375,3	416,5	399,3	1.088,7	9.969,2
2010 I	268,0	2.849,0	445,0	159,3	294,9	320,0	195,5	326,7	229,9	372,4	398,8	426,3	1.123,6	10.511,2
II	261,1	2.735,7	446,3	163,7	312,9	305,0	178,8	334,3	229,1	349,6	372,2	412,0	1.134,6	10.345,9
III	259,5	2.715,9	445,8	165,2	323,0	294,5	181,6	327,0	210,7	325,9	387,6	391,4	1.096,2	9.356,0
2009 Nov	265,4	2.843,8	415,4	149,5	280,0	315,3	208,7	313,6	209,9	369,8	414,5	391,5	1.088,1	9.641,0
Dic	270,1	2.907,6	447,0	155,0	290,9	321,1	204,3	321,0	211,0	380,5	419,8	412,4	1.110,4	10.169,0
2010 Ene	273,5	2.922,7	449,4	158,9	295,7	329,8	204,6	331,6	223,1	384,1	407,4	425,5	1.123,6	10.661,6
Feb	257,0	2.727,5	427,9	154,3	285,3	309,8	183,9	312,3	222,7	360,9	386,8	415,0	1.089,2	10.175,1
Mar	272,6	2.890,5	456,0	164,0	302,4	320,3	197,7	335,0	242,2	372,2	401,9	436,8	1.152,0	10.671,5
Abr	278,6	2.937,3	470,9	171,7	313,8	328,6	199,7	349,0	248,8	378,9	396,7	430,0	1.197,3	11.139,8
May	252,7	2.642,1	431,4	159,6	305,2	295,4	170,8	324,8	221,9	341,7	360,0	401,0	1.125,1	10.104,0
Jun	253,2	2.641,7	438,1	160,4	319,5	292,7	167,5	330,0	218,3	330,5	361,6	406,1	1.083,4	9.786,1
Jul	255,1	2.669,5	435,0	160,8	320,8	289,3	178,0	324,2	212,3	320,3	369,7	389,2	1.079,8	9.456,8
Ago	258,9	2.712,2	441,5	163,2	315,6	296,0	183,7	324,9	206,8	328,5	392,2	383,1	1.087,3	9.268,2
Sep	264,6	2.766,1	460,9	171,6	332,4	298,4	183,0	331,9	212,9	329,0	400,9	401,8	1.122,1	9.346,7
Oct	271,3	2.817,7	489,1	175,1	346,1	304,9	183,2	346,0	223,7	331,4	410,5	405,4	1.171,6	9.455,1
Nov	272,2	2.809,6	509,9	176,3	359,9	307,4	174,4	358,5	222,9	335,0	403,0	405,0	1.198,9	9.797,2

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

(enero 1994 = 100; medias mensuales)

- Índice Dow Jones EURO STOXX amplio¹⁾
- Standard & Poor's 500
- Nikkei 225



Fuente: BCE.

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

PRECIOS, PRODUCTO, DEMANDA Y MERCADO DE TRABAJO

5.1 IAPC, otros precios y costes

(tasas de variación interanual, salvo indicación en contrario)

1. Índice armonizado de precios de consumo¹⁾

	Total			Total (d.; tasa de variación respecto al período anterior)						Pro memoria: Precios administrados ²⁾			
	Índice: 2005 = 100	Total		Bienes	Servicios	Total	Alimentos elaborados	Alimentos no elaborados	Bienes industriales no energéticos	Energía (s.d.)	Servicios	IAPC total excluidos precios administrados	Precios administrados
		Total, excl. alimentos no elaborados y energía											
% del total ³⁾	100,0	100,0	83,1	58,0	42,0	100,0	11,9	7,3	29,3	9,6	42,0	89,0	11,0
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2006	102,2	2,2	1,5	2,3	2,0	-	-	-	-	-	-	2,1	2,5
2007	104,4	2,1	2,0	1,9	2,5	-	-	-	-	-	-	2,1	2,3
2008	107,8	3,3	2,4	3,8	2,6	-	-	-	-	-	-	3,4	2,7
2009	108,1	0,3	1,3	-0,9	2,0	-	-	-	-	-	-	0,1	1,7
2009 III	108,0	-0,4	1,2	-1,9	1,8	0,2	0,3	-0,9	0,0	0,8	0,4	-0,6	1,2
IV	108,6	0,4	1,0	-0,4	1,7	0,2	0,1	0,1	0,0	0,3	0,4	0,4	0,8
2010 I	108,6	1,1	0,9	0,9	1,5	0,5	0,0	0,8	0,1	3,0	0,3	1,2	0,4
II	110,0	1,5	0,8	1,7	1,2	0,6	0,3	0,7	0,2	3,9	0,3	1,5	1,4
III	109,9	1,7	1,0	1,9	1,4	0,4	0,5	0,7	0,2	0,0	0,5	1,7	2,1
2010 Jun	110,0	1,4	0,9	1,5	1,3	0,1	0,2	0,2	0,1	-0,4	0,1	1,4	1,4
Jul	109,7	1,7	1,0	2,0	1,4	0,2	0,1	0,5	0,1	0,0	0,2	1,7	2,0
Ago	109,9	1,6	1,0	1,7	1,4	0,1	0,2	0,3	0,0	-0,1	0,2	1,5	2,1
Sep	110,1	1,8	1,0	2,1	1,4	0,1	0,0	0,2	0,1	0,3	0,1	1,7	2,1
Oct	110,5	1,9	1,1	2,3	1,3	0,2	0,2	-0,1	0,1	0,6	0,1	1,9	2,4
Nov ⁴⁾	.	1,9	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

	Bienes						Servicios					
	Alimentos (incl. bebidas alcohólicas y tabaco)			Bienes industriales			Vivienda	Transporte	Comunicaciones	Recreativos y personales	Varios	
	Total	Elaborados	No elaborados	Total	No energéticos	Energía						
% del total ³⁾	19,2	11,9	7,3	38,9	29,3	9,6	10,2	6,0	6,6	3,3	14,9	7,1
	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25
2006	2,4	2,1	2,8	2,3	0,6	7,7	2,5	2,1	2,5	-3,3	2,3	2,3
2007	2,8	2,8	3,0	1,4	1,0	2,6	2,7	2,0	2,6	-1,9	2,9	3,2
2008	5,1	6,1	3,5	3,1	0,8	10,3	2,3	1,9	3,9	-2,2	3,2	2,5
2009	0,7	1,1	0,2	-1,7	0,6	-8,1	2,0	1,8	2,9	-1,0	2,1	2,1
2009 III	-0,1	0,6	-1,2	-2,8	0,5	-11,9	2,0	1,8	2,5	-0,6	1,8	2,1
IV	-0,2	0,5	-1,5	-0,5	0,3	-3,2	1,9	1,7	2,5	-0,6	1,4	2,2
2010 I	0,0	0,6	-0,8	1,3	0,1	4,8	1,9	1,6	2,5	-0,5	1,1	1,6
II	0,7	0,8	0,7	2,2	0,3	8,1	1,8	1,5	2,3	-0,9	0,8	1,5
III	1,5	0,9	2,3	2,2	0,5	7,3	1,7	1,3	2,5	-0,8	1,1	1,5
2010 May	0,7	0,9	0,4	2,5	0,3	9,2	1,8	1,5	2,2	-1,1	0,9	1,5
Jun	0,9	0,9	0,9	1,8	0,4	6,2	1,8	1,5	2,3	-1,1	1,0	1,5
Jul	1,3	0,9	1,9	2,4	0,5	8,1	1,7	1,3	2,7	-0,9	1,0	1,5
Ago	1,5	1,0	2,4	1,8	0,4	6,1	1,7	1,3	2,5	-0,5	1,1	1,6
Sep	1,6	1,0	2,5	2,3	0,6	7,7	1,7	1,3	2,4	-0,9	1,1	1,5
Oct	1,7	1,2	2,4	2,6	0,7	8,5	1,6	1,3	1,9	-1,1	1,3	1,5

Fuentes: Eurostat y cálculos del BCE.

- 1) Los datos corresponden a la composición por países de la zona del euro en sus distintas etapas. Para más información, véanse las Notas Generales.
- 2) Estas estadísticas experimentales únicamente proporcionan una medida aproximada de los precios administrados, ya que las variaciones de estos precios no se pueden aislar completamente de otras influencias. La nota que explica la metodología utilizada en la elaboración de este indicador puede consultarse en la dirección de Eurostat <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/hicp/introduction>.
- 3) Ponderaciones utilizadas en 2010.
- 4) Estimación basada en datos nacionales provisionales, que abarcan habitualmente en torno al 95% de la zona del euro, así como en información adelantada sobre los precios de la energía.

5.1 IAPC, otros precios y costes

(tasas de variación interanual, salvo indicación en contrario)

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

	Precios industriales, excluida construcción											Construcción ¹⁾	Precios de los inmuebles residenciales ²⁾							
	Total (índice: 2005 = 100)	Total		Industria, excluidas construcción y energía					Energía											
		Industria manufac- turera	Total	Bienes intermedios	Bienes de equipo	Bienes de consumo														
						Total	Duradero	No duradero												
% del total ³⁾	100,0	100,0	82,8	75,6	30,0	22,0	23,7	2,7	21,0	24,4										
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12								
2006	105,1	5,1	3,5	2,7	4,6	1,6	1,4	1,4	1,4	13,5	4,7	6,6								
2007	107,9	2,7	3,0	3,2	4,6	2,2	2,2	2,4	2,1	1,2	4,2	4,6								
2008	114,4	6,1	4,8	3,4	3,9	2,1	3,9	2,8	4,1	14,2	3,9	1,3								
2009	108,6	-5,1	-5,4	-2,9	-5,3	0,4	-2,1	1,2	-2,5	-11,8	0,1	-2,9								
2009 III	108,0	-7,9	-7,4	-4,2	-7,5	-0,1	-2,7	1,0	-3,2	-18,3	-1,7	-3,9								
IV	108,4	-4,7	-3,0	-3,1	-5,0	-0,6	-2,5	0,4	-2,8	-9,5	-0,3	-1,5								
2010 I	109,6	-0,1	1,7	-0,5	-0,4	-0,5	-0,5	0,3	-0,7	0,3	0,2	0,3								
II	111,4	3,0	3,8	1,6	3,6	0,2	0,0	0,6	-0,1	7,2	2,4	1,8								
III	112,2	4,0	3,7	2,3	4,8	0,6	0,6	1,1	0,5	8,8	-	-								
2010 Abr	111,1	2,8	3,7	1,0	2,7	0,0	-0,3	0,4	-0,4	7,9	-	-								
May	111,4	3,1	4,1	1,7	3,9	0,3	0,0	0,7	-0,2	7,4	-	-								
Jun	111,8	3,1	3,6	1,9	4,3	0,4	0,2	0,8	0,1	6,2	-	-								
Jul	112,1	4,0	3,8	2,1	4,5	0,6	0,4	1,0	0,3	9,6	-	-								
Ago	112,2	3,6	3,3	2,3	4,7	0,7	0,5	1,1	0,5	7,4	-	-								
Sep	112,5	4,3	4,0	2,6	5,1	0,7	0,8	1,2	0,7	9,4	-	-								

3. Precios de las materias primas y deflactores del producto interior bruto¹⁾

Precios del petróleo ⁵⁾ (euros por barrel)	Precios de las materias primas no energéticas						Deflactores del PIB								
	Ponderados ⁶⁾ por las importaciones			Ponderados ⁷⁾ por el destino			Total (d.; índice: 2000 = 100)	Total	Demanda interna				Exporta- ciones ⁸⁾	Importa- ciones ⁸⁾	
	Total	Alimen- tación	No alimen- tación	Total	Alimen- tación	No alimen- tación			Consumo privado	Consumo público	Formación bruta de capital fijo				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
% del total	100,0	35,0	65,0	100,0	45,0	55,0									
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2006	52,9	27,7	5,8	37,9	24,5	6,0	38,3	113,7	1,9	2,4	2,2	2,0	2,9	2,6	3,8
2007	52,8	7,8	14,3	5,5	5,3	9,3	2,9	116,4	2,4	2,3	2,3	1,7	2,7	1,6	1,3
2008	65,9	2,0	18,4	-4,4	-1,7	9,7	-8,6	118,8	2,0	2,6	2,7	2,5	2,3	2,5	3,8
2009	44,6	-18,5	-8,9	-23,1	-18,0	-11,4	-22,8	119,9	0,9	-0,2	2,1	-0,7	-3,2	-5,8	
2009 II	43,8	-24,5	-11,1	-30,9	-22,5	-10,0	-31,4	119,8	1,0	-0,2	-0,4	1,7	-0,8	-3,9	-7,1
III	48,1	-18,5	-12,5	-21,4	-18,7	-15,1	-21,3	120,0	0,8	-0,7	-0,8	2,6	-1,6	-4,3	-8,1
IV	51,2	3,1	5,7	1,8	2,4	-1,0	5,0	120,1	0,3	0,0	0,2	1,5	-0,8	-2,3	-3,4
2010 I	56,0	29,0	7,4	42,6	27,4	7,5	46,5	120,3	0,4	0,1	1,3	1,4	0,1	2,6	1,7
II	62,6	51,7	12,5	76,0	43,9	14,0	71,6	120,7	0,8	0,9	2,0	1,6	1,4	5,0	5,6
2010 Jun	62,2	51,1	17,7	71,6	44,2	21,0	65,0	-	-	-	-	-	-	-	-
Jul	58,9	56,8	26,0	74,2	50,1	32,0	65,1	-	-	-	-	-	-	-	-
Ago	59,9	51,5	26,7	64,5	48,7	39,5	55,5	-	-	-	-	-	-	-	-
Sep	59,8	58,7	36,8	69,7	57,4	52,2	61,1	-	-	-	-	-	-	-	-
Oct	60,2	50,9	34,9	58,9	52,6	52,6	52,6	-	-	-	-	-	-	-	-
Nov	63,1	51,5	34,6	60,3	49,7	45,0	53,1	-	-	-	-	-	-	-	-

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

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

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

3) En 2005.

4) Los datos trimestrales correspondientes al segundo y cuarto trimestre se refieren a las medias semestrales de la primera y segunda mitad del año, respectivamente. Dado que algunos datos nacionales solo están disponibles con periodicidad anual, la estimación semestral se obtiene, en parte, de los resultados anuales; por lo tanto, la exactitud de los datos semestrales es menor que la de los datos anuales.

5) Brent (para entrega en un mes).

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

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

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

5.1 IAPC, otros precios y costes

(tasas de variación interanual, salvo indicación en contrario)

4. Costes laborales unitarios, remuneración al factor trabajo y productividad del trabajo (datos desestacionalizados)

	Total (índice: 2000 = 100)	Total	Por ramas de actividad						8
			Agricultura, caza, silvicultura y pesca		Ind. extractivas, ind. manufac- tura y energía	Construcción	Comercio, reparaciones, hostelería, transporte y comunicaciones	Intermediación financiera, actividades inmobiliarias y de alquiler y servicios empresariales	
			1	2	3	4	5	6	
Costes laborales unitarios ¹⁾									
2008	115,5	3,5	0,8	5,3	4,2	2,5	3,2	2,6	
2009	120,1	3,9	-1,6	9,5	1,6	5,2	0,9	2,8	
2009 III	120,0	3,5	-2,5	8,1	1,0	4,0	0,3	3,6	
IV	119,9	1,4	-1,1	0,9	2,2	2,6	0,7	2,0	
2010 I	119,8	-0,5	-0,5	-6,7	2,5	-0,1	1,1	1,3	
II	119,5	-0,6	0,4	-7,6	2,1	-0,5	1,5	1,9	
Remuneración por asalariado									
2008	121,5	3,2	3,6	3,0	5,1	2,6	2,7	3,3	
2009	123,4	1,6	3,0	0,4	2,3	1,7	1,5	2,5	
2009 III	123,8	1,6	2,7	0,6	2,3	0,7	1,5	3,2	
IV	124,2	1,4	2,8	0,4	2,0	1,5	1,8	2,1	
2010 I	124,6	1,5	1,7	2,4	0,2	1,6	2,2	1,1	
II	125,5	2,0	2,2	3,1	1,1	1,8	1,9	1,7	
Productividad del trabajo por persona ocupada ²⁾									
2008	105,2	-0,3	2,7	-2,1	0,9	0,1	-0,5	0,7	
2009	102,8	-2,3	4,7	-8,4	0,7	-3,4	0,6	-0,2	
2009 III	103,2	-1,8	5,4	-6,9	1,3	-3,2	1,2	-0,4	
IV	103,6	0,0	3,9	-0,5	-0,2	-1,1	1,1	0,1	
2010 I	103,9	2,1	2,2	9,7	-2,2	1,7	1,1	-0,2	
II	105,0	2,7	1,8	11,5	-0,9	2,4	0,4	-0,2	
Remuneración por hora trabajada									
2008	123,8	3,1	2,4	3,6	4,5	2,7	2,4	3,0	
2009	127,8	3,2	3,8	4,6	4,4	2,7	2,7	3,0	
2009 III	128,1	3,3	3,6	4,8	4,3	1,9	2,8	3,5	
IV	128,3	2,3	3,4	1,7	4,3	2,0	2,6	2,4	
2010 I	128,3	0,9	2,0	0,1	0,3	0,9	1,8	0,7	
II	129,1	1,1	3,3	-0,7	0,9	1,2	1,6	1,5	
Productividad del trabajo por hora trabajada ²⁾									
2008	108,0	-0,2	2,9	-1,6	0,5	0,4	-0,8	0,4	
2009	107,1	-0,8	4,9	-4,8	2,3	-2,4	1,9	0,1	
2009 III	107,4	-0,4	5,6	-3,3	2,8	-2,3	2,7	-0,2	
IV	107,6	0,7	4,3	0,6	1,1	-0,9	2,0	0,2	
2010 I	107,8	1,4	4,0	7,3	-2,9	0,9	0,8	-0,7	
II	108,6	1,8	3,2	7,6	-1,9	1,4	0,3	-0,5	

5. Índices de costes laborales ³⁾

	Total (d.; índice: 2008 = 100)	Total	Por componentes			Por algunas ramas de actividad			Pro memoria: Indicador de salarios negociados ⁴⁾
			Sueldos y salarios	Cotizaciones sociales a cargo de la empresa	Ind. extractivas, ind. manufacturera y energía	Construcción	Servicios		
% del total ⁵⁾	100,0	100,0	75,2	24,8	32,4	9,0	58,6		8
	1	2	3	4	5	6	7		
2008	100,0	3,4	3,6	2,8	3,5	4,7	3,1	3,3	
2009	102,9	2,9	2,7	3,4	3,3	3,5	2,6	2,7	
2009 IV	103,5	2,0	1,8	2,6	1,1	3,3	2,4	2,2	
2010 I	104,0	1,9	1,8	2,2	1,6	2,5	2,0	1,8	
II	104,4	1,6	1,5	2,0	1,1	1,7	1,9	1,9	
III	.	.	.	.	.	.	.	1,4	

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

1) Remuneración por asalariado (a precios corrientes) dividida por el valor añadido (en términos reales) por ocupado.

2) Valor añadido (en términos reales) por factor trabajo (ocupados y horas trabajadas).

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

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

5) En 2008.

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)									
2006	8.564,8	8.467,4	4.876,1	1.733,4	1.832,8	25,1	97,5	3.454,3	3.356,8
2007	9.021,8	8.887,8	5.074,9	1.803,2	1.969,5	40,2	134,0	3.734,2	3.600,2
2008	9.239,0	9.139,5	5.231,4	1.891,8	1.996,0	20,3	99,4	3.860,1	3.760,7
2009	8.952,0	8.833,9	5.166,4	1.978,7	1.757,9	-69,1	118,2	3.249,7	3.131,6
2009 III	2.241,3	2.206,6	1.289,5	499,1	434,6	-16,6	34,7	813,6	778,9
IV	2.247,6	2.206,1	1.299,2	497,1	430,4	-20,6	41,4	837,5	796,1
2010 I	2.261,2	2.233,6	1.310,5	502,3	430,9	-10,2	27,6	875,0	847,4
II	2.292,3	2.268,9	1.323,8	505,2	442,9	-3,0	23,4	926,6	903,2
III	2.306,4	2.276,2	1.332,7	504,9	444,3	-5,6	30,2	952,0	921,9
porcentaje del PIB									
2009	100,0	98,7	57,7	22,1	19,6	-0,8	1,3	-	-
Volúmenes encadenados (precios del año anterior; datos desestacionalizados) ³⁾									
tasas de variación intertrimestral									
2009 III	0,4	0,3	-0,2	0,5	-1,1	-	-	2,3	2,1
IV	0,2	-0,1	0,3	-0,1	-1,2	-	-	2,0	1,3
2010 I	0,4	0,9	0,3	0,1	-0,3	-	-	2,6	4,3
II	1,0	0,9	0,2	0,1	1,7	-	-	4,3	4,2
III	0,4	0,3	0,3	0,4	0,0	-	-	1,9	1,7
tasas de variación interanual									
2006	3,0	2,9	2,1	2,1	5,4	-	-	8,6	8,5
2007	2,8	2,6	1,7	2,3	4,7	-	-	6,3	5,8
2008	0,4	0,3	0,4	2,3	-0,7	-	-	1,0	0,7
2009	-4,1	-3,4	-1,1	2,3	-11,3	-	-	-13,2	-11,9
2009 III	-4,0	-3,3	-1,2	2,5	-12,0	-	-	-13,6	-12,3
IV	-2,0	-2,8	-0,4	1,6	-9,6	-	-	-5,2	-7,1
2010 I	0,8	0,4	0,4	1,1	-4,9	-	-	5,8	4,9
II	2,0	2,0	0,6	0,6	-0,9	-	-	11,8	12,3
III	1,9	2,0	1,0	0,5	0,3	-	-	11,3	11,9
contribuciones a las tasas de variación intertrimestral del PIB; puntos porcentuales									
2009 III	0,4	0,3	-0,1	0,1	-0,2	0,5	0,1	-	-
IV	0,2	-0,1	0,2	0,0	-0,2	0,0	0,3	-	-
2010 I	0,4	0,9	0,1	0,0	0,0	0,8	-0,5	-	-
II	1,0	0,9	0,1	0,0	0,3	0,4	0,1	-	-
III	0,4	0,3	0,1	0,1	0,0	0,0	0,1	-	-
contribuciones a las tasas de variación interanual del PIB; puntos porcentuales									
2006	3,0	2,9	1,2	0,4	1,1	0,2	0,2	-	-
2007	2,8	2,6	1,0	0,5	1,0	0,2	0,3	-	-
2008	0,4	0,3	0,2	0,5	-0,1	-0,2	0,1	-	-
2009	-4,1	-3,4	-0,6	0,5	-2,4	-0,8	-0,7	-	-
2009 III	-4,0	-3,3	-0,7	0,5	-2,6	-0,6	-0,7	-	-
IV	-2,0	-2,8	-0,2	0,3	-2,0	-0,8	0,7	-	-
2010 I	0,8	0,4	0,2	0,2	-1,0	1,0	0,4	-	-
II	2,0	2,0	0,3	0,1	-0,2	1,7	0,0	-	-
III	1,9	2,0	0,6	0,1	0,1	1,2	0,0	-	-

Fuentes: Eurostat y cálculos del BCE.

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

2) Incluye las adquisiciones menos cesiones de objetos valiosos.

3) Los datos anuales no están ajustados por días laborables.

5.2 Producto y demanda

2. Valor añadido por ramas de actividad

Valor añadido bruto (precios básicos)								Impuestos menos subvenciones sobre los productos
Total	Agricultura, caza, silvicultura y pesca	Ind. extractivas, industria manufacturera y energía	Construcción	Comercio, reparaciones, hostelería, transporte y comunicaciones	Interm. financiera, activ. inmobiliarias y de alquiler y servicios empresariales	Administración pública, educación, sanidad y otros servicios		
1	2	3	4	5	6	7		
Precios corrientes (mm de euros; datos desestacionalizados)								
2006	7.650,4	140,2	1.562,0	479,2	1.599,6	2.138,7	1.730,8	914,4
2007	8.063,0	152,2	1.651,0	511,5	1.673,9	2.273,2	1.801,1	958,8
2008	8.294,0	147,1	1.649,3	528,4	1.730,8	2.355,4	1.883,0	945,0
2009	8.059,9	132,0	1.436,2	507,4	1.666,0	2.361,5	1.956,9	892,2
2009 III	2.018,7	32,2	361,7	125,9	416,7	591,0	491,2	222,6
IV	2.022,2	32,7	363,6	124,2	416,5	593,1	492,2	225,3
2010 I	2.036,3	34,2	369,3	122,1	419,1	594,5	497,0	224,9
II	2.058,9	34,7	377,0	123,9	424,4	598,3	500,6	233,4
III	2.066,5	35,0	378,9	123,8	426,6	603,7	498,4	239,8
porcentaje del valor añadido								
2009	100,0	1,6	17,8	6,3	20,7	29,3	24,3	-
Volúmenes encadenados (precios del año anterior; datos desestacionalizados) ¹⁾								
tasas de variación intertrimestral								
2009 III	0,4	0,2	2,0	-1,8	0,2	0,1	0,2	0,6
IV	0,1	-0,6	0,7	-1,7	0,0	0,1	0,3	1,0
2010 I	0,6	1,7	2,2	-1,7	0,2	0,5	0,4	-1,8
II	0,8	-0,6	2,0	0,8	0,8	0,7	0,2	2,5
III	0,3	-0,3	0,1	-0,6	0,6	0,6	0,3	0,6
tasas de variación interanual								
2006	3,0	-0,2	3,7	2,8	2,9	4,1	1,5	3,2
2007	3,1	1,4	3,2	2,4	3,6	4,0	1,7	0,8
2008	0,7	0,9	-2,2	-1,2	1,3	1,7	1,9	-1,3
2009	-4,2	2,1	-13,3	-5,9	-5,0	-1,6	1,1	-2,9
2009 III	-4,1	2,3	-12,9	-6,0	-5,0	-1,5	1,0	-2,8
IV	-2,3	1,6	-6,8	-5,8	-3,2	-0,8	1,2	-0,1
2010 I	0,9	0,8	3,8	-6,7	0,3	0,9	1,3	0,1
II	1,9	0,6	7,1	-4,3	1,3	1,4	1,1	2,3
III	1,9	0,1	5,1	-3,2	1,7	1,9	1,1	2,3
contribuciones a las tasas de variación intertrimestral del valor añadido; puntos porcentuales								
2009 III	0,4	0,0	0,4	-0,1	0,0	0,0	0,0	-
IV	0,1	0,0	0,1	-0,1	0,0	0,0	0,1	-
2010 I	0,6	0,0	0,4	-0,1	0,0	0,1	0,1	-
II	0,8	0,0	0,4	0,0	0,2	0,2	0,1	-
III	0,3	0,0	0,0	0,0	0,1	0,2	0,1	-
contribuciones a las tasas de variación interanual del valor añadido; puntos porcentuales								
2006	3,0	0,0	0,7	0,2	0,6	1,1	0,3	-
2007	3,1	0,0	0,7	0,2	0,7	1,1	0,4	-
2008	0,7	0,0	-0,4	-0,1	0,3	0,5	0,4	-
2009	-4,2	0,0	-2,6	-0,4	-1,1	-0,4	0,2	-
2009 III	-4,1	0,0	-2,6	-0,4	-1,0	-0,4	0,2	-
IV	-2,3	0,0	-1,3	-0,4	-0,7	-0,2	0,3	-
2010 I	0,9	0,0	0,7	-0,4	0,1	0,3	0,3	-
II	1,9	0,0	1,2	-0,3	0,3	0,4	0,3	-
III	1,9	0,0	0,9	-0,2	0,3	0,6	0,3	-

Fuentes: Eurostat y cálculos del BCE.

1) Los datos anuales no están ajustados por días laborables.

5.2 Producto y demanda

3. Producción industrial

Total	Industria, excluida construcción											Construcción
	Total (d.; índice: 2005 = 100)	Total		Industria, excluidas construcción y energía						Energía		
		Industria manufacturera	Total	Bienes intermedios	Bienes de equipo	Bienes de consumo			Total	Duradero	No duradero	
% del total ¹⁾	100,0	77,8	77,8	69,2	68,7	28,1	22,3	18,3	2,6	15,7	9,1	22,2
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2007	3,2	108,2	3,7	4,2	4,3	3,8	6,6	2,4	1,3	2,6	-0,9	1,3
2008	-2,5	106,3	-1,8	-1,9	-2,0	-3,5	-0,2	-2,1	-5,7	-1,5	0,3	-5,3
2009	-13,8	90,5	-14,9	-15,9	-16,0	-19,2	-20,8	-5,0	-17,4	-3,0	-5,3	-8,3
2009 IV	-7,4	92,2	-7,4	-8,0	-8,1	-6,7	-13,8	-2,7	-10,1	-1,5	-3,6	-6,2
2010 I	1,8	94,4	4,7	4,9	4,9	8,0	2,6	3,2	0,0	3,6	3,1	-9,9
II	6,2	96,5	9,0	9,2	9,4	13,9	9,0	3,8	5,0	3,6	5,4	-3,7
III	3,7	97,4	6,9	7,4	7,6	9,2	9,5	3,3	3,7	3,2	1,9	-7,8
2010 Abr	5,5	95,8	9,1	9,3	9,5	15,5	8,9	2,7	0,6	3,0	5,2	-6,6
May	6,0	97,0	9,8	9,7	9,8	14,5	9,2	4,2	6,7	3,8	7,5	-6,8
Jun	7,0	96,8	8,3	8,8	8,8	11,9	8,9	4,3	7,8	3,8	3,3	2,2
Jul	4,0	96,9	7,2	7,6	7,9	9,6	9,2	4,0	5,1	3,7	2,3	-7,6
Ago	4,9	98,0	8,4	9,3	9,4	11,3	12,1	4,5	7,1	4,2	1,1	-8,2
Sep	2,6	97,3	5,5	5,9	5,9	7,3	7,9	1,7	0,4	1,8	2,3	-7,7
	tasa de variación intermensual (d.)											
2010 Abr	0,0	-	0,6	0,3	0,6	1,9	1,5	-1,3	-0,4	-1,3	-1,0	-0,1
May	0,8	-	1,2	0,7	0,4	0,7	1,6	0,9	2,8	0,7	2,3	-1,0
Jun	0,9	-	-0,1	-0,2	0,0	-0,5	0,4	0,2	-0,6	0,3	-1,7	2,0
Jul	-1,4	-	0,1	-0,4	0,1	-0,1	0,1	0,1	-0,6	0,2	0,3	-3,6
Ago	0,8	-	1,1	1,1	1,0	1,5	3,1	0,0	1,6	-0,1	-0,2	-0,4
Sep	-0,6	-	-0,7	-1,2	-0,6	-1,0	-1,0	-0,8	-2,7	-0,4	-0,4	-1,8

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

Nuevos pedidos		Cifra de negocios		Ventas al por menor, excluido combustible para vehículos de motor								Matriculaciones de automóviles	
Industria manufacturera ²⁾ (precios corrientes)		Industria manufacturera (precios corrientes)		Precios corrientes	Precios constantes								
Total (d.; índice: 2005 = 100)	Total (d.; índice: 2000 = 100)	Total (d.; índice: 2000 = 100)	Total	Total	Total (d.; índice: 2005 = 100)	Total	Alimentación, bebidas y tabaco	No alimentación			Total (d.; miles) ³⁾	Total	
% del total ¹⁾		100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	43,0	57,0	10,1	14,3		
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	12	13
2007	119,8	8,6	114,9	6,5	2,6	104,3	1,8	0,0	3,1	4,1	3,1	968	-0,6
2008	113,0	-5,4	116,7	1,8	1,7	103,4	-0,8	-1,9	-0,1	-1,8	-1,9	896	-7,0
2009	87,5	-22,7	95,4	-18,5	-2,7	101,5	-1,8	-1,7	-2,0	-1,2	-3,9	926	3,2
2009 IV	92,0	-2,7	97,5	-9,2	-1,5	101,8	-0,6	-0,5	-0,7	0,5	-1,0	966	20,7
2010 I	95,1	13,9	101,0	6,3	0,8	102,4	0,9	1,5	0,8	3,4	0,6	892	7,5
II	102,5	22,6	104,2	12,3	1,2	102,5	0,9	0,2	1,5	-0,3	2,8	822	-10,6
III	105,7	15,8	105,7	10,1	2,1	103,0	1,7	0,4	2,8	.	.	820	-16,6
2010 May	103,0	23,0	105,7	13,0	1,5	102,6	1,2	0,8	1,6	-1,4	4,0	784	-13,2
Jun	105,4	22,5	105,8	13,8	2,0	102,9	1,6	0,8	2,5	0,7	3,5	844	-8,8
Jul	103,7	12,2	104,8	7,5	2,1	102,9	1,6	2,2	1,5	4,6	0,8	780	-24,2
Ago	109,0	24,6	107,3	14,8	2,1	103,2	1,9	-1,1	4,5	7,6	3,0	827	-10,6
Sep	104,5	13,2	105,1	9,0	1,9	102,9	1,5	0,2	2,6	.	.	852	-12,0
Oct	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	791	-22,2
tasa de variación intermensual (d.)													
2010 Jun	-	2,3	-	0,1	0,2	-	0,2	-0,4	0,6	1,3	0,1	-	7,7
Jul	-	-1,7	-	-1,0	0,1	-	0,1	0,5	-0,2	2,2	-1,1	-	-7,5
Ago	-	5,1	-	2,4	0,2	-	0,2	-0,9	1,1	0,5	1,2	-	5,9
Sep	-	-4,1	-	-2,1	-0,3	-	-0,3	0,0	-0,6	.	.	-	3,1
Oct	-	-	-	-	-	-	-	-	-	.	.	-	-7,2

Fuentes: Eurostat, excepto columnas 12 y 13 del cuadro 4 de la sección 5.2 [que incluye cálculos del BCE basados en datos de la Asociación Europea de Fabricantes de Automóviles (ACEA, en sus siglas en inglés)].

1) En 2005.

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

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

5.2 Producto y demanda

(saldo neto¹⁾, salvo indicación en contrario; datos desestacionalizados)

5. Encuestas de opinión de la Comisión Europea²⁾

Indicador de clima económico ³⁾ (media a largo plazo = 100)	Industria manufacturera					Indicador de confianza de los consumidores				
	Indicador de confianza industrial			Utilización de la capacidad productiva (%) 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 ⁴⁾	Cartera de pedidos	Existencias de productos terminados							
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2006	107,3	2	0	6	13	83,2	-9	-3	-9	15
2007	109,2	5	5	5	13	84,2	-5	-2	-4	5
2008	93,5	-9	-15	11	-2	81,8	-18	-10	-25	24
2009	80,8	-28	-56	14	-15	71,1	-25	-7	-26	56
2009 III	84,1	-26	-58	12	-9	70,3	-21	-5	-20	51
IV	91,9	-19	-50	7	1	71,7	-17	-3	-11	48
2010 I	96,6	-12	-41	2	7	73,9	-17	-4	-11	46
II	99,4	-6	-28	0	9	76,3	-17	-6	-18	34
III	102,2	-3	-19	0	10	77,4	-12	-6	-11	23
2010 Jun	99,0	-6	-26	1	9	-	-17	-7	-20	32
Jul	101,1	-4	-21	0	9	77,2	-14	-7	-14	27
Ago	102,3	-3	-18	0	10	-	-11	-5	-9	23
Sep	103,3	-2	-16	0	12	-	-11	-5	-11	20
Oct	103,8	0	-13	1	14	77,6	-11	-6	-10	22
Nov	105,3	1	-13	0	15	-	-9	-5	-7	20
										-6

	Indicador de confianza de la construcción			Indicador de confianza del comercio al por menor				Indicador de confianza de los servicios			
	Total ⁵⁾	Cartera de pedidos	Expectativas 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
2006	1	-4	6	1	3	14	13	18	13	18	24
2007	0	-7	7	1	5	15	13	20	16	19	24
2008	-13	-20	-6	-7	-6	17	2	2	-5	4	7
2009	-31	-40	-22	-15	-21	11	-15	-16	-22	-16	-9
2009 III	-31	-41	-22	-14	-19	10	-13	-12	-18	-13	-5
IV	-28	-40	-16	-12	-19	10	-7	-4	-8	-8	3
2010 I	-27	-37	-17	-7	-9	8	-2	0	-4	-2	7
II	-28	-40	-16	-4	-5	8	0	4	1	4	8
III	-28	-40	-16	-3	-4	7	3	7	5	8	8
2010 Jun	-30	-43	-17	-6	-7	7	-3	4	2	4	5
Jul	-29	-42	-16	-4	-6	7	1	7	5	9	6
Ago	-29	-38	-19	-3	-5	7	1	7	6	8	8
Sep	-26	-39	-13	-1	-3	6	6	8	5	8	10
Oct	-25	-35	-15	-1	0	10	7	8	7	7	11
Nov	-26	-37	-16	-2	-5	8	8	10	9	11	10

Fuente: Comisión Europea (D.G. de Asuntos Económicos y Financieros).

- Diferencia entre el porcentaje de entrevistados que responden afirmativamente y aquellos que contestan negativamente.
- A partir de mayo de 2010, los datos hacen referencia a la nueva versión de la nomenclatura estadística de actividades económicas de la Unión Europea («NACE Revisión 2»).
- El indicador de clima económico está compuesto por los indicadores de confianza industrial, de los servicios, de los consumidores, de la construcción y del comercio al por menor; el indicador de confianza industrial tiene una ponderación del 40%; el de confianza de los servicios, del 30%; el de confianza de los consumidores, del 20%, y cada uno de los dos indicadores restantes tiene una ponderación del 5%. Los valores del indicador de clima económico por encima (por debajo) de 100 indican un clima económico por encima (por debajo de la media) calculado para el período comprendido entre 1990 y 2008.
- Los datos se recogen en enero, abril, julio y octubre de cada año. Los datos trimestrales incluidos son medias de dos encuestas consecutivas. Los datos anuales se obtienen a partir de medias trimestrales.
- Los indicadores de confianza se calculan como medias simples de los componentes incluidos; para el cálculo de los indicadores de confianza se utilizan los componentes de existencias (columnas 4 y 17) y de paro (columna 10), con el signo invertido.

5.3 Mercado de trabajo ¹⁾

(tasas de variación interanual, salvo indicación en contrario; datos desestacionalizados)

1. Empleo en términos de personas ocupadas

	Total economía		Por situación profesional		Por ramas de actividad					
	Total (millones)	Total	Asalariados	Autónomos	Agricultura, caza, silvicultura y pesca	Ind. extractivas, ind. manufacturera y energía	Construcción	Comercio, reparaciones, hostelería, transporte y comunicaciones	Intermediación financiera, activ. inmobiliarias y de alquiler y servicios empresariales	Administración pública, educación, sanidad y otros servicios
% del total ²⁾	100,0	100,0	85,4	14,6	3,8	17,1	7,5	25,5	16,1	30,0
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2007	146.831	1,8	2,0	0,6	-1,7	0,3	3,6	1,9	4,3	1,3
2008	147.963	0,8	1,0	-0,4	-1,8	0,0	-2,1	1,2	2,1	1,2
2009	145.209	-1,9	-1,8	-2,2	-2,5	-5,3	-6,5	-1,7	-2,1	1,4
2009 III	144.713	-2,2	-2,2	-2,4	-2,9	-6,4	-7,2	-1,9	-2,7	1,4
IV	144.437	-2,1	-2,1	-2,0	-2,2	-6,3	-5,6	-2,1	-1,9	1,1
2010 I	144.464	-1,2	-1,3	-0,5	-1,4	-5,4	-4,6	-1,3	-0,2	1,5
II	144.454	-0,7	-0,7	-0,8	-1,1	-4,0	-3,4	-1,0	1,0	1,2
tasa de variación intertrimestral										
2009 III	-0,723	-0,5	-0,5	-0,5	-1,0	-1,7	-1,4	-0,4	-0,4	0,2
IV	-0,277	-0,2	-0,2	0,0	0,5	-1,1	-0,5	-0,4	0,2	0,3
2010 I	0,027	0,0	-0,1	0,5	0,2	-0,8	-1,2	0,0	0,5	0,5
II	-0,010	0,0	0,1	-0,8	-0,9	-0,5	-0,4	-0,2	0,7	0,2

2. Empleo en términos de horas trabajadas

	Total economía		Por situación profesional		Por ramas de actividad					
	Total (millones)	Total	Asalariados	Autónomos	Agricultura, caza, silvicultura y pesca	Ind. extractivas, ind. manufacturera y energía	Construcción	Comercio, reparaciones, hostelería, transporte y comunicaciones	Intermediación financiera, activ. inmobiliarias y de alquiler y servicios empresariales	Administración pública, educación, sanidad y otros servicios
% del total ²⁾	100,0	100,0	80,5	19,5	5,0	17,1	8,5	26,9	15,7	26,9
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2007	237.119,5	1,7	2,0	0,6	-2,5	0,6	3,6	1,9	4,4	1,0
2008	238.675,1	0,7	1,0	-0,7	-1,9	-0,5	-1,8	0,9	2,5	1,4
2009	230.808,0	-3,3	-3,4	-2,9	-2,6	-8,9	-8,0	-2,7	-3,4	1,1
2009 III	57.542,1	-3,6	-3,8	-2,9	-3,1	-9,9	-8,6	-2,7	-4,1	1,2
IV	57.555,3	-2,7	-2,9	-2,0	-2,6	-7,3	-6,9	-2,4	-2,7	0,9
2010 I	57.685,1	-0,6	-0,7	0,0	-3,1	-3,2	-3,9	-0,5	0,1	2,0
II	57.794,6	0,2	0,2	-0,1	-2,5	-0,5	-2,5	-0,1	1,1	1,5
tasa de variación intertrimestral										
2009 III	-161,4	-0,3	-0,2	-0,6	-1,2	-0,6	-1,3	-0,4	-0,2	0,4
IV	13,2	0,0	0,0	0,2	-0,1	-0,4	-0,8	0,0	0,5	0,3
2010 I	129,9	0,2	0,2	0,4	-1,1	0,0	-0,6	0,1	0,5	0,8
II	109,5	0,2	0,3	-0,1	-0,1	0,5	0,1	0,1	0,4	0,1

3. Horas trabajadas por persona ocupada

	Total economía		Por situación profesional		Por ramas de actividad					
	Total (miles)	Total	Asalariados	Autónomos	Agricultura, caza, silvicultura y pesca	Ind. extractivas, ind. manufacturera y energía	Construcción	Comercio, reparaciones, hostelería, transporte y comunicaciones	Intermediación financiera, activ. inmobiliarias y de alquiler y servicios empresariales	Administración pública, educación, sanidad y otros servicios
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2007	1.615	-0,1	0,0	0,0	-0,8	0,3	0,0	0,0	0,1	-0,2
2008	1.613	-0,1	0,0	-0,3	-0,2	-0,5	0,4	-0,3	0,3	0,2
2009	1.589	-1,5	-1,6	-0,7	-0,2	-3,8	-1,6	-1,0	-1,3	-0,3
2009 III	0,398	-1,4	-1,6	-0,5	-0,2	-3,7	-1,4	-0,9	-1,4	-0,2
IV	0,398	-0,6	-0,8	0,1	-0,3	-1,1	-1,4	-0,2	-0,8	-0,1
2010 I	0,399	0,7	0,7	0,5	-1,7	2,3	0,7	0,8	0,3	0,5
II	0,400	0,8	0,9	0,7	-1,4	3,6	1,0	0,9	0,1	0,3

Fuente: Eurostat.

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

2) En 2009.

5.3 Mercado de trabajo

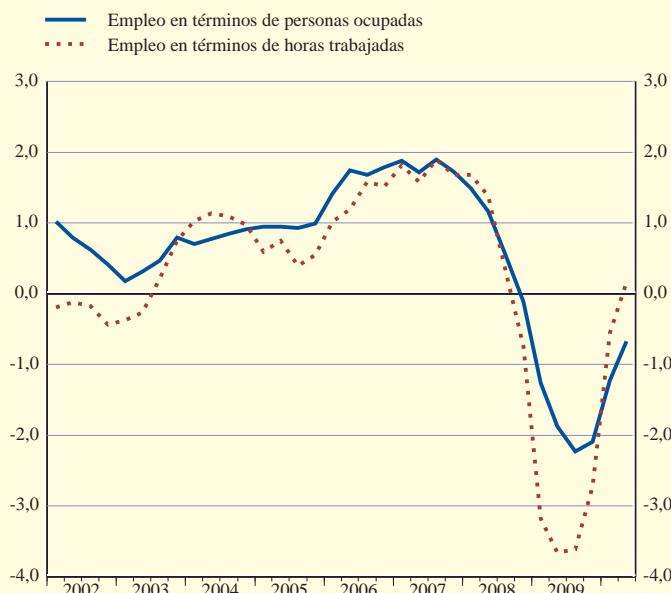
4. Desempleo y vacantes ¹⁾

(datos desestacionalizados, salvo indicación en contrario)

	Desempleo										Tasa de vacantes ²⁾	
	Total		Por grupos de edad ³⁾				Por sexo ⁴⁾					
	Millones	% población activa	Adultos		Jóvenes		Hombres		Mujeres			
			Millones	% población activa	Millones	% población activa	Millones	% población activa	Millones	% población activa		
% del total ⁵⁾	100,0		78,3		21,7		53,8		46,2			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	
2006	12,902	8,4	10,071	7,4	2,831	16,5	6,399	7,5	6,503	9,5	2,0	
2007	11,710	7,5	9,146	6,6	2,564	15,1	5,755	6,7	5,955	8,6	2,2	
2008	11,905	7,6	9,269	6,6	2,636	15,5	6,001	6,9	5,904	8,4	1,9	
2009	14,906	9,4	11,672	8,3	3,234	19,5	8,027	9,3	6,879	9,6	1,5	
2009 III	15,305	9,7	11,990	8,5	3,316	20,1	8,278	9,6	7,028	9,8	1,4	
IV	15,583	9,9	12,303	8,7	3,280	20,1	8,473	9,8	7,110	10,0	1,5	
2010 I	15,659	9,9	12,399	8,8	3,260	20,2	8,483	9,8	7,176	10,0	1,6	
II	15,805	10,0	12,550	8,8	3,255	20,3	8,515	9,9	7,291	10,2	1,7	
III	15,840	10,0	12,671	8,9	3,169	20,0	8,482	9,8	7,358	10,2	.	
2010 May	15,837	10,0	12,565	8,8	3,272	20,3	8,519	9,9	7,318	10,2	-	
Jun	15,806	10,0	12,595	8,9	3,211	20,1	8,505	9,9	7,301	10,2	-	
Jul	15,827	10,0	12,653	8,9	3,174	20,0	8,464	9,8	7,363	10,3	-	
Ago	15,825	10,0	12,672	8,9	3,154	20,0	8,502	9,9	7,324	10,2	-	
Sep	15,867	10,0	12,687	8,9	3,180	20,1	8,480	9,8	7,387	10,3	-	
Oct	15,947	10,1	12,722	9,0	3,225	20,1	8,557	9,9	7,390	10,3	-	

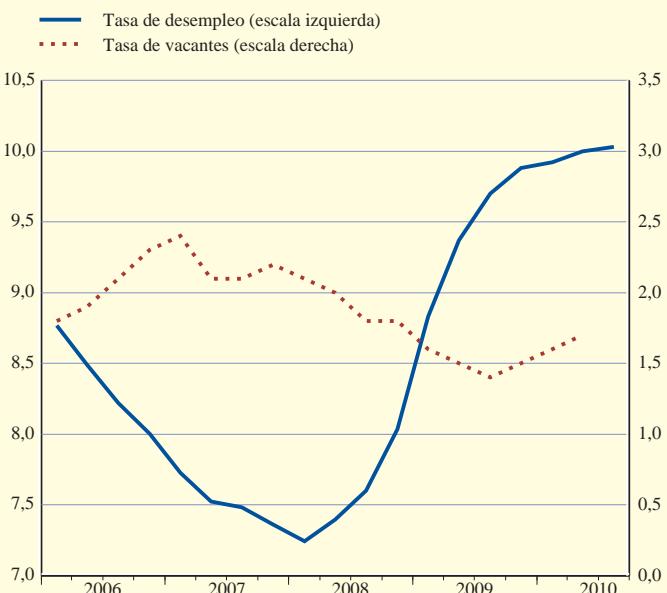
G28 Empleo – personas ocupadas y horas trabajadas

(tasas de variación interanual)



G29 Desempleo y tasas de vacantes ²⁾

(tasas de variación interanual)



Fuente: Eurostat.

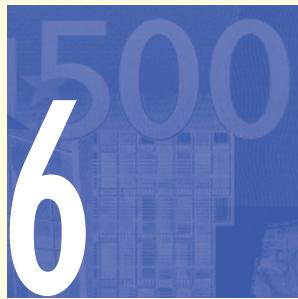
1) Los datos de desempleo se refieren a personas y siguen las recomendaciones de la OIT.

2) Industria, construcción y servicios (excluidos los hogares como empleadores y los organismos extraterritoriales); datos sin desestacionalizar.

3) Adultos: 25 años o más; jóvenes: hasta los 25 años; las tasas se expresan en porcentaje de la población activa para cada grupo de edad.

4) Las tasas se expresan en porcentaje de la población activa para cada sexo.

5) En 2009.



FINANZAS PÚBLICAS

6.1 Recursos, empleos y déficit/superávit¹⁾

(porcentaje del PIB)

1. Zona del euro – Recursos

	Total	Recursos corrientes										Recursos de capital		Pro memoria: carga fiscal ²⁾
		Impuest. directos		Hogares	Empresas	Impuest. indirectos		Recibidos por inst. de la UE	Cotizaciones sociales		Emplea-dores	Asalariados	Ventas	
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2001	45,7	45,4	12,2	9,4	2,8	13,5	0,5	15,6	8,1	4,7	2,1	0,2	0,3	41,6
2002	45,1	44,8	11,8	9,2	2,5	13,5	0,4	15,6	8,1	4,6	2,1	0,3	0,3	41,1
2003	45,0	44,3	11,4	9,0	2,3	13,5	0,4	15,7	8,2	4,6	2,1	0,6	0,5	41,1
2004	44,5	44,0	11,3	8,7	2,5	13,5	0,3	15,5	8,1	4,5	2,1	0,5	0,4	40,7
2005	44,8	44,3	11,5	8,7	2,7	13,7	0,3	15,4	8,1	4,5	2,2	0,5	0,3	40,9
2006	45,3	45,0	12,1	8,9	3,0	13,8	0,3	15,3	8,0	4,5	2,1	0,3	0,3	41,4
2007	45,4	45,1	12,4	9,1	3,2	13,8	0,3	15,1	8,0	4,4	2,1	0,3	0,3	41,5
2008	45,0	44,8	12,2	9,3	2,8	13,3	0,3	15,3	8,0	4,5	2,1	0,2	0,3	41,1
2009	44,6	44,2	11,4	9,3	1,9	13,1	0,3	15,7	8,2	4,5	2,3	0,3	0,4	40,5

2. Zona del euro – Empleos

	Total	Empleos corrientes								Empleos de capital				Pro memoria: empleos primarios ³⁾
		Total	Remuneración de asalariados	Consumo intermedio	Intereses	Transf. corrientes	Prestaciones sociales	Subvenciones	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
2001	47,5	43,6	10,3	4,8	3,8	24,7	21,7	1,9	0,5	3,9	2,5	1,4	0,0	43,7
2002	47,7	43,9	10,4	4,9	3,5	25,1	22,2	1,9	0,5	3,8	2,4	1,4	0,1	44,2
2003	48,1	44,1	10,5	5,0	3,3	25,4	22,5	1,9	0,5	3,9	2,5	1,4	0,1	44,8
2004	47,5	43,5	10,4	5,0	3,1	25,1	22,3	1,7	0,5	3,9	2,5	1,5	0,1	44,4
2005	47,3	43,4	10,4	5,1	3,0	25,0	22,3	1,7	0,5	3,9	2,5	1,4	0,0	44,3
2006	46,7	42,9	10,2	5,0	2,9	24,8	22,0	1,7	0,5	3,8	2,5	1,4	0,0	43,8
2007	46,0	42,2	10,0	5,0	3,0	24,3	21,6	1,6	0,4	3,8	2,6	1,2	0,0	43,1
2008	47,0	43,2	10,1	5,1	3,0	24,9	22,0	1,6	0,4	3,8	2,6	1,3	0,0	44,0
2009	50,8	46,6	10,8	5,6	2,8	27,3	24,3	1,8	0,5	4,2	2,8	1,4	0,0	48,0

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

	Déficit (-)/superávit (+)					Déficit (-)/superávit (+) primario	Consumo público ⁴⁾								Consumo colectivo	Consumo individual	
	Total	Admones Centrales	Admones Regionales	Admones Locales	Admones Seguridad Social		Total	Remuneración de asalariados	Consumo intermedio	Transf. sociales en especie vía productores de mercado	Consumo de capital fijo	Ventas (menos)	11	12	13	14	
	1	2	3	4	5		7	8	9	10	11	12	13	14			
2001	-1,9	-1,7	-0,4	-0,1	0,3	1,9	19,8	10,3	4,8	4,9	1,8	2,1	8,2	11,7			
2002	-2,6	-2,1	-0,5	-0,2	0,2	0,9	20,2	10,4	4,9	5,1	1,8	2,1	8,3	12,0			
2003	-3,1	-2,4	-0,5	-0,2	0,0	0,2	20,5	10,5	5,0	5,2	1,9	2,1	8,3	12,2			
2004	-3,0	-2,5	-0,4	-0,3	0,1	0,1	20,4	10,4	5,0	5,1	1,9	2,1	8,3	12,1			
2005	-2,6	-2,2	-0,3	-0,2	0,2	0,4	20,4	10,4	5,1	5,1	1,9	2,2	8,2	12,3			
2006	-1,4	-1,5	-0,1	-0,2	0,4	1,5	20,3	10,2	5,0	5,2	1,9	2,1	8,1	12,2			
2007	-0,7	-1,2	0,0	-0,1	0,5	2,3	20,0	10,0	5,0	5,2	1,9	2,1	7,9	12,1			
2008	-2,0	-2,1	-0,2	-0,2	0,4	1,0	20,5	10,1	5,1	5,3	1,9	2,1	8,1	12,4			
2009	-6,3	-5,1	-0,5	-0,3	-0,4	-3,4	22,2	10,8	5,6	5,8	2,0	2,3	8,8	13,4			

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

	BE	DE	IE	GR	ES	FR	IT	CY	LU	MT	NL	AT	PT	SI	SK	FI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
2006	0,2	-1,6	2,9	-5,7	2,0	-2,3	-3,4	-1,2	1,4	-2,7	0,5	-1,5	-4,1	-1,3	-3,2	4,0
2007	-0,3	0,3	0,0	-6,4	1,9	-2,7	-1,5	3,4	3,7	-2,3	0,2	-0,4	-2,8	0,0	-1,8	5,2
2008	-1,3	0,1	-7,3	-9,4	-4,2	-3,3	-2,7	0,9	3,0	-4,8	0,6	-0,5	-2,9	-1,8	-2,1	4,2
2009	-6,0	-3,0	-14,4	-15,4	-11,1	-7,5	-5,3	-6,0	-0,7	-3,8	-5,4	-3,5	-9,3	-5,8	-7,9	-2,5

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

1) Los datos se refieren al Euro-16. Los conceptos «recursos», «empleos» y «déficit/superávit» se basan en el SEC 95. Las operaciones que afectan al presupuesto de la UE están incluidas y consolidadas. Las operaciones entre las Administraciones de los Estados miembros no están consolidadas.

2) La carga fiscal incluye impuestos y cotizaciones sociales.

3) Incluye el total de empleos, excepto intereses.

4) Se corresponde con el gasto en consumo final (P.3) de las Administraciones Públicas del SEC 95.

5) Incluye los ingresos por venta de licencias UMTS y las liquidaciones de swaps y de acuerdos sobre tipos de interés futuros.

6.2 Deuda¹⁾

(porcentaje del PIB)

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

	Total	Instrumentos financieros				Sectores tenedores					Otros acreedores ³⁾	
		Efectivo y depósitos	Préstamos	Valores a corto plazo	Valores a largo plazo	Acreedores residentes ²⁾						
						Total	IFM	Otras sociedades financieras	Resto de sectores			
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
2000	69,2	2,7	13,2	3,7	49,6	43,9	22,1	12,3	9,5	25,3		
2001	68,2	2,8	12,4	4,0	48,9	42,1	20,7	11,0	10,4	26,1		
2002	67,9	2,7	11,8	4,6	48,9	40,6	19,5	10,5	10,6	27,3		
2003	69,1	2,1	12,4	5,0	49,6	39,8	19,7	11,0	9,1	29,2		
2004	69,5	2,2	12,0	5,0	50,3	38,4	18,6	10,7	9,0	31,1		
2005	70,3	2,4	12,1	4,7	51,1	36,5	17,4	11,1	8,0	33,8		
2006	68,4	2,4	11,7	4,1	50,2	34,6	17,5	9,3	7,8	33,8		
2007	66,1	2,2	11,1	4,2	48,7	32,7	16,9	8,6	7,3	33,4		
2008	69,8	2,3	11,3	6,7	49,5	32,7	17,4	7,8	7,5	37,1		
2009	79,2	2,4	12,3	8,6	55,9	36,8	20,2	8,9	7,7	42,4		

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

	Total	Emitido por ⁴⁾					Plazo a la emisión		Vida residual			Moneda		
		Admones. Centrales	Admones. Regionales	Admones. Locales	Admones. Seguridad Social	Hasta un año	Más de un año	Tipo de interés variable	Hasta un año	Entre uno y cinco años	Más de cinco años	Euro o monedas participantes	Otras monedas	
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2000	69,2	58,1	5,8	4,8	0,4	6,5	62,7	6,2	13,4	27,8	28,0	67,4	1,8	
2001	68,2	57,0	6,0	4,7	0,4	7,0	61,1	5,3	13,7	26,6	27,9	66,6	1,5	
2002	67,9	56,6	6,2	4,7	0,4	7,6	60,3	5,2	15,5	25,3	27,2	66,7	1,3	
2003	69,1	56,9	6,5	5,1	0,6	7,8	61,3	5,0	14,9	26,0	28,2	68,1	0,9	
2004	69,5	57,3	6,6	5,1	0,4	7,8	61,6	4,6	14,8	26,2	28,5	68,6	0,9	
2005	70,3	57,8	6,7	5,2	0,5	7,9	62,4	4,6	14,9	25,6	29,8	69,3	1,0	
2006	68,4	56,1	6,5	5,3	0,5	7,4	61,0	4,4	14,4	24,1	29,9	67,9	0,6	
2007	66,1	54,1	6,2	5,2	0,5	7,4	58,7	4,4	14,6	23,5	28,0	65,6	0,5	
2008	69,8	57,5	6,6	5,2	0,4	10,2	59,6	4,5	17,8	23,3	28,6	68,9	0,9	
2009	79,2	65,3	7,6	5,7	0,6	12,2	66,9	4,6	19,6	27,1	32,4	78,0	1,2	

3. Países de la zona del euro

	BE	DE	IE	GR	ES	FR	IT	CY	LU	MT	NL	AT	PT	SI	SK	FI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
2006	88,1	67,6	24,8	106,1	39,6	63,7	106,6	64,6	6,7	63,4	47,4	62,1	63,9	26,7	30,5	39,7
2007	84,2	64,9	25,0	105,0	36,1	63,8	103,6	58,3	6,7	61,7	45,3	59,3	62,7	23,4	29,6	35,2
2008	89,6	66,3	44,3	110,3	39,8	67,5	106,3	48,3	13,6	63,1	58,2	62,5	65,3	22,5	27,8	34,1
2009	96,2	73,4	65,5	126,8	53,2	78,1	116,0	58,0	14,5	68,6	60,8	67,5	76,1	35,4	35,4	43,8

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

1) Los datos se refieren al Euro-16. 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 estimaciones parciales.

2) Tenedores que residen en el país cuya Administración ha emitido la deuda.

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

4) Excluye la deuda en poder de las AAPP del país cuya Administración ha emitido la deuda.

6.3 Variaciones de la deuda ¹⁾

(porcentaje del PIB)

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

Total	Origen de la variación			Instrumentos financieros				Sectores tenedores				
	Necesidad de financiación ²⁾	Efectos de valoración ³⁾	Otras variaciones en volumen ⁴⁾	Efectivo y depósitos	Préstamos	Valores a corto plazo	Valores a largo plazo	Acreedores residentes ⁵⁾	IFM	Otras sociedades financieras	Otros acreedores ⁶⁾	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2001	1,9	1,9	-0,1	0,1	0,2	-0,2	0,5	1,5	0,0	-0,5	-0,8	1,9
2002	2,1	2,7	-0,5	-0,1	0,0	-0,2	0,7	1,6	0,0	-0,5	-0,1	2,1
2003	3,1	3,3	-0,2	0,0	-0,6	0,9	0,6	2,1	0,4	0,8	0,8	2,7
2004	3,1	3,2	-0,1	0,0	0,2	0,1	0,1	2,7	0,1	-0,3	0,1	3,0
2005	3,3	3,0	0,2	0,0	0,3	0,5	-0,1	2,6	-0,5	-0,6	0,8	3,8
2006	1,6	1,5	0,1	0,0	0,2	0,2	-0,4	1,5	-0,1	1,0	-1,2	1,7
2007	1,1	1,1	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,3	1,0	-0,2	0,2	-0,3	1,3
2008	5,2	5,1	0,1	0,0	0,1	0,4	2,6	2,0	0,7	0,9	-0,5	4,5
2009	7,1	7,3	-0,2	0,0	0,1	0,6	1,6	4,8	3,0	2,2	0,8	4,1

2. Zona del euro – Ajuste entre déficit y deuda

Variaciones de la deuda	Déficit (-)/superávit (+) ⁷⁾	Ajuste entre déficit y deuda ⁸⁾												
		Total	Operaciones en los principales instrumentos financieros mantenidos por las AAPP							Efectos de valoración	Efectos tipo de cambio	Otras variaciones en volumen	Otros ⁹⁾	
			Total	Efectivo y depósitos	Préstamos	Valores ¹⁰⁾	Acciones y otras particip.	Privatizaciones	Inyecciones de capital					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2001	1,9	-1,9	0,0	-0,5	-0,6	0,1	0,1	-0,1	-0,3	0,1	-0,1	0,0	0,1	0,6
2002	2,1	-2,6	-0,5	0,1	0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,4	0,1	-0,5	-0,1	-0,1	0,0
2003	3,1	-3,1	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	0,1	-0,2	0,1	-0,2	-0,1	0,0	0,1
2004	3,1	-3,0	0,2	0,2	0,2	0,0	0,1	0,0	-0,5	0,2	-0,1	0,0	0,0	0,1
2005	3,3	-2,6	0,7	0,6	0,3	0,1	0,1	0,1	-0,3	0,2	0,2	0,0	0,0	-0,1
2006	1,6	-1,4	0,2	0,3	0,3	-0,1	0,3	-0,2	-0,4	0,1	0,1	0,0	0,0	-0,2
2007	1,1	-0,7	0,5	0,6	0,2	0,0	0,3	0,1	-0,2	0,2	0,0	0,0	0,0	-0,2
2008	5,2	-2,0	3,2	3,0	0,8	0,7	0,7	0,8	-0,1	0,5	0,1	0,0	0,0	0,1
2009	7,1	-6,3	0,9	1,0	0,3	0,0	0,3	0,4	-0,3	0,5	-0,2	0,0	0,0	0,0

Fuente: BCE.

- 1) Los datos se refieren al Euro-16 y son estimaciones parciales. La variación interanual de la deuda bruta nominal consolidada se expresa en porcentaje del PIB [deuda (t) - deuda (t-1)] ÷ PIB (t).
- 2) La necesidad de financiación es, por definición, equivalente 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 (por 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) Tenedores que residen en el país cuya Administración ha emitido la deuda.
- 6) Incluye residentes de países de la zona del euro distintos del país cuya Administración ha emitido la deuda.
- 7) Incluye los ingresos por ventas de licencias UMTS.
- 8) Diferencia entre la variación interanual de la deuda bruta nominal consolidada y el déficit expresado en porcentaje del PIB.
- 9) Incluye principalmente operaciones con otros activos y pasivos (créditos comerciales, otras cuentas pendientes de cobro/pago y derivados financieros).
- 10) Excluye los 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⁾
		Impuestos directos		Impuestos indirectos		Cotizaciones sociales		Ventas	Rentas de la propiedad	
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2004 II	44,7	43,9	11,9	12,9	15,3	2,0	1,1	0,8	0,6	40,7
III	42,8	42,3	10,7	12,8	15,3	1,9	0,7	0,5	0,3	39,1
IV	48,9	48,0	12,9	14,2	16,1	2,9	0,7	1,0	0,4	43,7
2005 I	42,0	41,5	10,0	13,0	15,2	1,7	0,6	0,5	0,3	38,5
II	44,3	43,7	11,5	13,2	15,1	2,0	1,1	0,6	0,3	40,1
III	43,5	42,8	11,1	13,0	15,2	1,9	0,7	0,7	0,3	39,6
IV	49,0	48,2	13,3	14,2	16,1	2,9	0,8	0,7	0,3	43,9
2006 I	42,4	42,0	10,3	13,3	15,1	1,7	0,8	0,4	0,3	38,9
II	45,3	44,9	12,2	13,5	15,1	1,9	1,3	0,5	0,3	41,0
III	43,8	43,3	11,6	13,0	15,1	2,0	0,8	0,5	0,3	40,0
IV	49,3	48,7	14,0	14,2	15,8	2,9	0,9	0,6	0,3	44,3
2007 I	42,1	41,8	10,2	13,5	14,7	1,7	0,9	0,4	0,3	38,7
II	45,5	45,1	12,7	13,5	15,0	1,8	1,4	0,4	0,3	41,4
III	43,6	43,2	12,2	12,8	14,8	1,9	0,8	0,5	0,3	40,0
IV	49,6	49,1	14,4	14,1	15,7	3,0	0,9	0,6	0,3	44,5
2008 I	42,3	42,0	10,7	12,9	14,8	1,7	1,1	0,3	0,2	38,6
II	44,9	44,6	12,6	12,8	15,0	1,9	1,5	0,4	0,3	40,7
III	43,3	42,9	11,9	12,5	15,0	1,9	0,8	0,3	0,3	39,7
IV	49,0	48,5	13,6	13,6	16,3	3,0	1,1	0,5	0,3	43,8
2009 I	42,0	41,9	10,2	12,5	15,4	1,8	1,1	0,2	0,2	38,4
II	44,4	43,8	11,5	12,6	15,5	2,0	1,4	0,6	0,5	40,1
III	42,7	42,3	11,0	12,3	15,5	2,0	0,7	0,3	0,3	39,1
IV	48,7	48,0	12,7	13,7	16,4	3,2	0,9	0,7	0,5	43,3
2010 I	41,6	41,4	10,0	12,3	15,4	1,8	0,9	0,2	0,2	38,0
II	43,8	43,3	11,5	12,4	15,4	1,9	1,3	0,5	0,3	39,5

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

	Total	Empleos corrientes							Empleos de capital			Déficit (-)/ superávit (+) primario	
		Remuneración de asalariados		Consumo intermedio	Intereses	Transf. corrientes	Prestaciones sociales	Subven- ciones	Inversión	Transf. de capital			
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2004 II	46,6	43,2	10,3	4,8	3,3	24,7	21,4	1,3	3,4	2,3	1,1	-1,9	1,4
III	46,0	42,6	9,9	4,7	3,1	24,8	21,4	1,3	3,4	2,4	1,0	-3,2	-0,1
IV	50,8	45,6	10,9	5,7	2,9	26,0	22,6	1,4	5,2	3,1	2,1	-1,9	1,0
2005 I	46,8	43,0	10,2	4,6	3,1	25,1	21,4	1,2	3,7	1,9	1,8	-4,8	-1,7
II	46,1	42,8	10,2	4,9	3,2	24,5	21,3	1,1	3,4	2,3	1,1	-1,9	1,3
III	45,7	42,3	9,9	4,8	3,0	24,6	21,3	1,2	3,4	2,5	1,0	-2,2	0,8
IV	50,5	45,7	11,1	5,8	2,7	26,0	22,5	1,3	4,8	3,1	1,7	-1,5	1,2
2006 I	45,3	42,1	10,0	4,6	3,0	24,6	21,1	1,2	3,1	1,9	1,2	-2,9	0,0
II	45,5	42,2	10,2	4,9	3,1	24,0	21,0	1,1	3,2	2,3	0,9	-0,1	2,9
III	45,3	41,9	9,8	4,7	2,9	24,5	21,1	1,2	3,4	2,4	1,0	-1,5	1,4
IV	50,3	45,0	10,7	5,8	2,7	25,8	22,2	1,4	5,3	3,2	2,2	-1,1	1,6
2007 I	44,2	41,1	9,8	4,5	2,9	23,9	20,4	1,2	3,2	2,0	1,2	-2,1	0,8
II	44,6	41,4	9,9	4,8	3,2	23,5	20,5	1,1	3,2	2,3	0,8	0,9	4,1
III	44,5	41,1	9,5	4,7	3,0	23,9	20,6	1,2	3,4	2,5	0,9	-0,9	2,1
IV	50,3	45,2	10,6	5,8	2,8	26,0	22,2	1,5	5,1	3,4	1,7	-0,7	2,1
2008 I	44,6	41,5	9,7	4,6	3,0	24,1	20,5	1,2	3,2	2,0	1,2	-2,4	0,6
II	45,3	42,0	10,1	5,0	3,2	23,7	20,6	1,1	3,3	2,3	1,0	-0,4	2,8
III	45,6	42,0	9,7	4,8	3,1	24,4	21,2	1,2	3,5	2,5	1,0	-2,3	0,8
IV	52,0	46,9	11,0	6,1	2,8	27,0	23,1	1,4	5,1	3,4	1,6	-3,0	-0,3
2009 I	48,5	45,0	10,6	5,3	2,9	26,3	22,4	1,3	3,4	2,2	1,2	-6,4	-3,6
II	50,1	46,1	10,9	5,5	3,2	26,6	23,1	1,3	4,0	2,7	1,2	-5,8	-2,6
III	49,4	45,5	10,4	5,3	2,8	27,1	23,4	1,4	3,9	2,7	1,1	-6,7	-3,9
IV	54,9	49,6	11,5	6,4	2,5	29,2	24,9	1,5	5,4	3,5	1,9	-6,3	-3,7
2010 I	49,6	46,0	10,5	5,1	2,8	27,5	23,3	1,4	3,6	2,1	1,5	-8,1	-5,2
II	49,0	45,5	10,7	5,4	3,0	26,4	22,9	1,3	3,4	2,5	1,1	-5,2	-2,2

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

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

2) La carga fiscal incluye impuestos y cotizaciones sociales.

6.5 Deuda trimestral y variaciones de la deuda (porcentaje del PIB)

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

	Total	Instrumentos financieros				
		Efectivo y depósitos	Préstamos	Valores a corto plazo	Valores a largo plazo	
	1	2	3	4	5	
2007 III	67,8	2,1	11,3	5,1	49,3	
IV	66,1	2,2	11,1	4,2	48,7	
2008 I	67,1	2,1	11,4	5,0	48,6	
II	67,5	2,1	11,5	4,9	49,0	
III	67,7	2,1	11,4	5,5	48,7	
IV	69,8	2,3	11,3	6,7	49,5	
2009 I	73,2	2,3	11,6	7,9	51,5	
II	76,5	2,4	11,9	8,4	53,8	
III	78,3	2,3	12,1	9,2	54,7	
IV	79,2	2,4	12,3	8,6	55,9	
2010 I	81,0	2,4	12,5	8,4	57,6	
II	82,4	2,4	13,2	8,0	58,8	

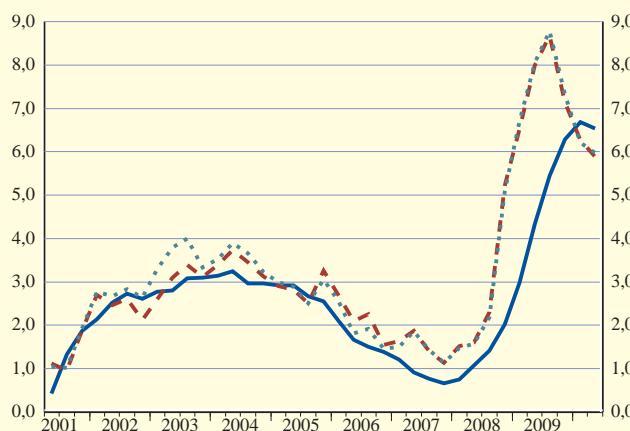
2. Zona del euro – Ajuste entre déficit y deuda

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	Préstamos	Valores	Acciones y otras participaciones				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	
2007 III	-0,6	-0,9	-1,5	-1,4	-2,0	0,1	0,4	0,2	0,1	-0,6	
IV	-3,3	-0,7	-4,0	-2,8	-2,1	0,0	-0,6	-0,2	0,0	-1,1	
2008 I	6,4	-2,4	4,0	3,1	1,9	-0,1	0,9	0,3	0,0	0,9	
II	4,0	-0,4	3,6	3,9	1,9	0,3	1,3	0,5	0,1	-0,3	
III	2,3	-2,3	0,0	-0,8	-1,6	0,0	0,3	0,5	0,4	0,4	
IV	8,2	-3,0	5,1	5,8	0,8	2,5	0,5	1,9	0,0	-0,7	
2009 I	11,9	-6,4	5,4	6,7	5,2	-0,1	0,9	0,7	-1,3	0,0	
II	9,9	-5,8	4,1	3,1	2,3	-0,6	0,2	1,2	0,6	0,5	
III	4,8	-6,7	-1,9	-2,9	-3,2	0,7	0,0	-0,4	0,2	0,8	
IV	2,3	-6,3	-4,0	-2,5	-2,7	-0,1	0,1	0,2	-0,3	-1,2	
2010 I	8,3	-8,1	0,2	0,8	0,8	-0,1	-0,3	0,3	-0,3	-0,3	
II	8,3	-5,2	3,1	4,4	2,3	1,9	-0,2	0,4	0,0	-1,3	

G30 Déficit, necesidad de financiación y variaciones de la deuda

(suma móvil de cuatro trimestres en porcentaje del PIB)

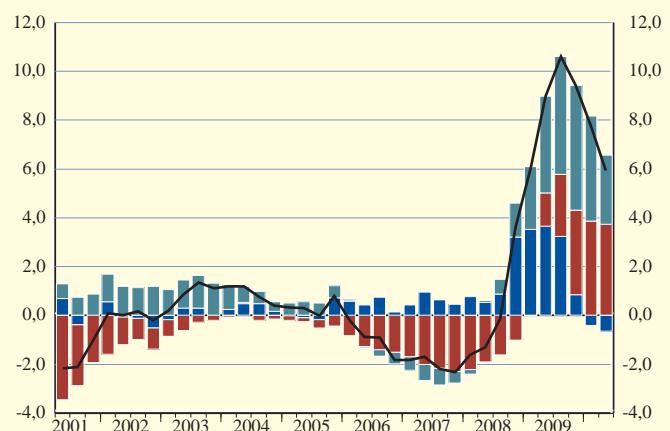
- Déficit
- - Variaciones de la deuda
- Necesidad de financiación



G31 Deuda según los criterios de Maastricht

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

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



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

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

TRANSACCIONES Y POSICIONES FRENTE AL EXTERIOR

7.1 Resumen de la balanza de pagos¹⁾

(mm de euros; transacciones netas)

	Cuenta corriente					Cuenta de capital	Capacidad/ necesidad de financiación frente al resto del mundo (columnas 1+6)	Cuenta financiera						Errores y omisiones
	Total	Bienes	Servicios	Rentas	Transf. corrientes			Total	Inversiones directas	Inversiones de cartera	Derivados financieros	Otras inversiones	Activos	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2007	10,7	45,6	46,9	6,3	-88,2	4,6	15,3	-2,6	-90,1	127,1	-66,9	32,3	-5,1	-12,6
2008	-133,9	-18,3	42,1	-58,3	-99,4	9,8	-124,2	116,8	-240,3	303,8	-75,0	131,7	-3,4	7,3
2009	-49,8	39,4	32,2	-28,7	-92,6	6,1	-43,7	31,0	-74,5	264,8	51,5	-215,4	4,6	12,6
2009 III	-0,4	13,9	11,9	-3,4	-22,7	1,2	0,8	-22,2	-25,7	57,3	2,0	-56,1	0,3	21,4
IV	11,7	19,9	9,1	2,3	-19,6	1,0	12,7	-12,0	11,6	30,7	8,6	-62,9	0,0	-0,7
2010 I	-21,8	2,7	3,7	7,1	-35,3	2,5	-19,3	22,1	-40,3	16,6	3,9	46,5	-4,6	-2,8
II	-23,1	3,9	11,9	-18,1	-20,8	1,9	-21,3	46,5	-37,6	101,7	6,5	-25,1	1,0	-25,2
III	-16,4	6,7	9,8	-5,1	-27,8	1,3	-15,1	27,9	-21,2	11,1	3,0	39,8	-4,9	-12,8
2009 Sep	-4,1	1,7	3,7	-2,0	-7,5	-0,1	-4,2	3,7	-34,0	53,6	3,2	-22,4	3,3	0,5
Oct	0,5	8,4	3,1	2,1	-13,1	-0,3	0,3	4,4	7,3	6,7	1,7	-10,7	-0,7	-4,6
Nov	-0,6	5,3	1,1	-0,9	-6,1	0,9	0,3	6,0	-4,8	-0,9	0,8	9,3	1,5	-6,3
Dic	11,8	6,2	5,0	1,2	-0,5	0,4	12,2	-22,3	9,1	24,9	6,1	-61,6	-0,8	10,2
2010 Ene	-13,6	-7,6	0,7	2,0	-8,6	1,5	-12,1	22,2	-5,0	26,9	3,9	-5,2	1,5	-10,1
Feb	-7,2	4,3	1,2	3,6	-16,3	0,8	-6,4	-0,5	-3,3	-6,6	0,3	12,8	-3,6	6,9
Mar	-1,0	6,0	1,8	1,5	-10,4	0,2	-0,8	0,4	-32,0	-3,6	-0,3	38,9	-2,5	0,4
Abr	-6,4	1,1	2,9	-2,3	-8,2	-0,4	-6,8	16,5	-14,5	45,7	0,3	-15,0	-0,1	-9,7
May	-17,3	-1,2	3,9	-13,9	-6,1	1,8	-15,5	24,9	-12,1	63,0	-0,4	-25,5	-0,1	-9,3
Jun	0,6	3,9	5,0	-1,9	-6,5	0,4	1,1	5,1	-11,0	-7,0	6,5	15,4	1,1	-6,2
Jul	3,4	7,6	4,0	-0,7	-7,5	1,6	4,9	4,8	-0,6	-17,0	1,0	24,5	-3,1	-9,8
Ago	-10,6	-4,3	2,7	0,3	-9,4	0,3	-10,3	10,4	-11,1	11,5	3,9	7,6	-1,6	-0,1
Sep	-9,2	3,4	3,1	-4,8	-11,0	-0,5	-9,7	12,6	-9,6	16,5	-1,9	7,7	-0,2	-2,9
	transacciones acumuladas de 12 meses													
2010 Sep	-49,7	33,1	34,5	-13,7	-103,6	6,7	-43,0	84,5	-87,4	160,2	22,0	-1,7	-8,5	-41,5
	transacciones acumuladas de 12 meses en porcentaje del PIB													
2010 Sep	-0,5	0,4	0,4	-0,2	-1,1	0,1	-0,5	0,9	-1,0	1,8	0,2	0,0	-0,1	-0,5

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

(datos desestacionalizados; transacciones acumuladas de 12 meses en porcentaje del PIB)

— Balanza por cuenta corriente



G33 Balanza de pagos de la zona del euro: inversiones directas y de cartera

(transacciones acumuladas de 12 meses en porcentaje del PIB)

— Inversiones directas neta
- - - Inversiones de cartera neta



Fuente: BCE.

1) Las convenciones de signos se explican en las Notas Generales.

7.2 Cuenta corriente y cuenta de capital

(mm de euros; transacciones)

1. Resumen de la cuenta corriente y de la cuenta de capital

	Cuenta corriente												Cuenta de capital		
	Total			Bienes		Servicios		Rentas		Transferencias corrientes		Ingresos	Pagos		
	Ingresos	Pagos	Neto	Ingresos	Pagos	Ingresos	Pagos	Ingresos	Pagos	Ingresos	Pagos				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
2007	2.707,8	2.697,2	10,7	1.518,8	1.473,2	494,2	447,2	604,0	597,7	90,9	6,4	179,0	20,7	25,6	21,0
2008	2.728,6	2.862,5	-133,9	1.580,9	1.599,2	513,0	470,9	546,0	604,3	88,6	6,8	188,1	21,6	24,4	14,7
2009	2.259,1	2.308,9	-49,8	1.291,3	1.251,9	469,0	436,8	405,8	434,6	93,0	6,0	185,6	22,4	19,6	13,5
2009 III	555,2	555,6	-0,4	322,6	308,8	124,3	112,4	93,3	96,7	15,0	1,6	37,7	5,7	3,8	2,7
IV	599,2	587,5	11,7	348,6	328,7	120,8	111,7	97,8	95,5	32,0	1,5	51,6	5,8	6,0	5,0
2010 I	580,0	601,8	-21,8	348,6	345,9	111,0	107,3	99,2	92,0	21,3	1,4	56,6	5,2	5,3	2,8
II	637,8	660,9	-23,1	386,4	382,5	127,2	115,3	106,8	124,8	17,4	1,6	38,3	5,3	5,1	3,2
III	645,6	662,0	-16,4	402,0	395,4	133,1	123,3	96,1	101,2	14,3	.	42,1	.	4,4	3,1
2010 Jul	223,2	219,8	3,4	140,0	132,4	45,7	41,7	32,7	33,4	4,8	.	12,3	.	2,4	0,9
Ago	201,7	212,3	-10,6	122,6	126,8	43,8	41,1	30,6	30,3	4,8	.	14,1	.	1,1	0,9
Sep	220,7	230,0	-9,2	139,5	136,1	43,6	40,5	32,9	37,6	4,7	.	15,7	.	0,8	1,3
Datos desestacionalizados															
2010 I	608,1	610,1	-1,9	365,0	349,7	121,9	113,4	102,5	100,2	18,7	.	46,8	.	.	.
II	636,8	646,6	-9,8	387,5	380,8	127,4	117,4	102,0	103,1	20,0	.	45,3	.	.	.
III	638,7	663,5	-24,8	392,9	389,1	123,7	117,9	100,4	107,9	21,7	.	48,7	.	.	.
2010 Jul	214,7	219,5	-4,8	131,6	129,9	41,6	39,4	34,2	35,0	7,2	.	15,2	.	.	.
Ago	212,9	219,8	-6,9	131,0	130,8	41,0	39,2	33,2	34,5	7,7	.	15,3	.	.	.
Sep	211,1	224,2	-13,1	130,2	128,4	41,1	39,2	32,9	38,4	6,9	.	18,2	.	.	.
transacciones acumuladas de 12 meses															
2010 Sep	2.456,0	2.502,3	-46,3	1.479,1	1.445,7	491,0	456,8	400,0	412,6	85,8	.	187,2	.	.	.
transacciones acumuladas de 12 meses en porcentaje del PIB															
2010 Sep	27,0	27,5	-0,5	16,2	15,9	5,4	5,0	4,4	4,5	0,9	.	2,1	.	.	.

G34 Balanza de pagos de la zona del euro: bienes

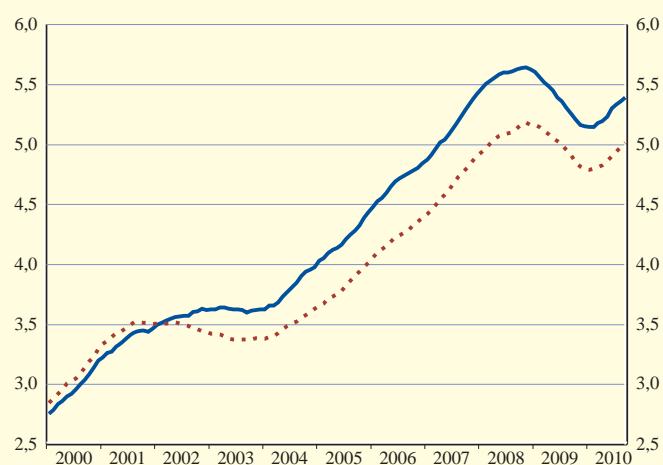
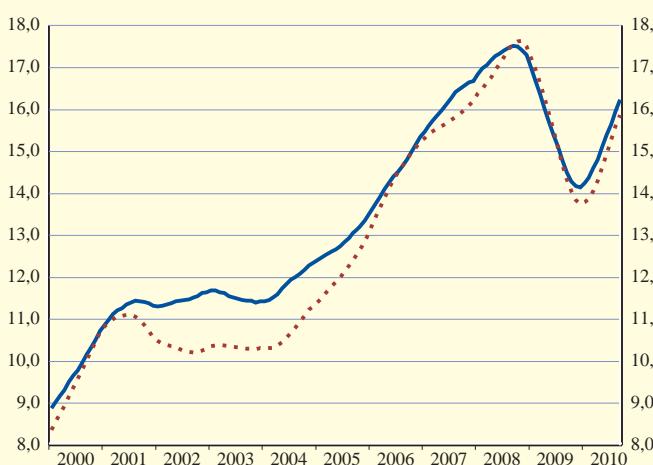
(datos desestacionalizados; transacciones acumuladas de 12 meses en porcentaje del PIB)

G35 Balanza de pagos de la zona del euro: servicios

(datos desestacionalizados; transacciones acumuladas de 12 meses en porcentaje del PIB)

— Exportaciones (ingresos)
- - - Importaciones (pagos)

— Exportaciones (ingresos)
- - - Importaciones (pagos)



Fuente: BCE.

7.2 Cuenta corriente y cuenta de capital

(mm de euros)

2. Cuenta de rentas (transacciones)

	Rentas del trabajo		Rentas de la inversión													
	Ingresos	Pagos	Total		Inversiones directas						Inversiones de cartera				Otras inversiones	
			Ingresos	Pagos	Acciones y participaciones				Valores distintos de acciones		Acciones y participaciones		Valores distintos de acciones		Ingresos	Pagos
					Ingresos	Beneficios reinvertidos		Pagos	Beneficios reinvertidos		Ingresos	Pagos	Ingresos	Pagos		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
2007	18,8	11,2	585,2	586,4	212,4	71,3	137,2	42,8	28,6	26,8	45,3	113,8	118,7	110,6	180,3	197,9
2008	19,1	11,8	526,9	592,5	155,5	12,6	127,1	27,0	30,7	25,9	43,2	120,5	125,0	123,7	172,5	195,2
2009	19,2	12,9	386,7	421,7	133,9	8,5	100,5	17,4	20,3	22,3	27,3	76,7	102,3	129,0	102,9	93,2
2009 II	4,7	2,9	102,7	133,4	36,1	-2,3	29,7	0,8	5,5	7,4	8,5	37,1	25,2	33,1	27,5	26,1
III	4,7	3,8	88,6	92,9	30,1	6,2	24,2	5,7	4,4	4,6	6,4	13,3	25,7	32,1	21,9	18,7
IV	5,1	3,9	92,8	91,7	35,4	0,0	24,5	0,6	5,3	5,1	6,0	13,9	24,5	30,0	21,6	18,2
2010 I	4,9	2,2	94,3	89,8	39,0	-1,4	25,0	3,4	4,5	4,3	6,0	12,0	25,0	32,3	19,8	16,2
II	4,8	2,7	102,0	122,1	41,6	-5,7	28,6	-3,3	4,7	5,0	9,8	38,5	26,1	33,3	19,7	16,6

3. Desagregación geográfica

(transacciones acumuladas)

III 2009 a II 2010	Total	Estados miembros de la UE no pertenecientes a la zona del euro						Brasil	Canadá	China	India	Japón	Rusia	Suiza	Estados Unidos	Otros
		Total	Dina- marca	Suecia	Reino Unido	Otros países de la UE	Insti- tuciones de la UE									
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
Ingresos																
Cuenta corriente	2.372,2	814,3	45,8	72,0	393,2	245,2	58,2	41,4	31,1	101,1	33,1	49,0	76,3	176,2	317,6	732,1
Bienes	1.406,2	458,6	28,2	46,1	193,6	190,5	0,2	23,2	16,7	82,9	24,6	31,4	54,9	88,9	164,2	460,7
Servicios	483,3	160,5	10,8	12,9	104,1	26,9	5,7	7,3	7,0	13,2	6,7	10,8	14,2	51,1	72,1	140,5
Rentas	397,1	133,7	6,1	11,8	83,9	24,4	7,6	10,4	6,6	4,8	1,7	6,5	6,8	28,8	76,4	121,3
Rentas de la inversión	377,6	127,0	6,0	11,6	82,2	23,7	3,4	10,4	6,6	4,7	1,7	6,4	6,7	21,2	74,5	118,3
Tranferencias corrientes	85,6	61,5	0,6	1,2	11,6	3,3	44,8	0,4	0,9	0,3	0,1	0,3	0,4	7,3	4,9	9,6
Cuenta de capital	20,3	17,0	0,0	0,0	0,9	0,3	15,7	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,4	0,4	2,3
Pagos																
Cuenta corriente	2.405,8	762,3	40,3	67,3	334,2	222,8	97,7	-	25,6	-	-	85,8	-	160,3	314,6	-
Bienes	1.365,9	389,3	26,3	40,4	147,0	175,6	0,0	22,1	10,8	170,0	20,1	44,9	94,4	75,9	119,4	418,9
Servicios	446,8	133,2	7,3	10,2	83,0	32,4	0,2	5,5	5,8	10,8	4,7	8,1	8,4	42,6	93,3	134,4
Rentas	409,0	128,5	6,0	15,6	91,2	10,5	5,3	-	7,2	-	-	32,4	-	35,2	95,6	-
Rentas de la inversión	396,5	120,7	5,9	15,5	89,3	4,7	5,3	-	7,1	-	-	32,3	-	34,6	94,5	-
Tranferencias corrientes	184,2	111,3	0,7	1,1	13,0	4,3	92,1	1,5	1,8	2,8	0,7	0,4	0,6	6,6	6,3	52,2
Cuenta de capital	13,7	2,4	0,1	0,1	0,9	0,2	1,0	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,5	1,2	9,0
Neto																
Cuenta corriente	-33,6	52,1	5,5	4,7	59,0	22,4	-39,4	-	5,5	-	-	-36,8	-	15,9	2,9	-
Bienes	40,3	69,3	1,9	5,7	46,6	15,0	0,2	1,1	5,8	-87,2	4,5	-13,5	-39,4	13,0	44,8	41,8
Servicios	36,5	27,2	3,5	2,7	21,1	-5,5	5,5	1,8	1,2	2,3	2,1	2,7	5,8	8,5	-21,2	6,1
Rentas	-12,0	5,2	0,2	-3,8	-7,3	14,0	2,2	-	-0,6	-	-	-25,9	-	-6,4	-19,2	-
Rentas de la inversión	-18,8	6,3	0,2	-3,9	-7,1	18,9	-1,9	-	-0,5	-	-	-25,8	-	-13,3	-20,0	-
Tranferencias corrientes	-98,5	-49,7	-0,1	0,1	-1,4	-1,0	-47,3	-1,1	-0,9	-2,6	-0,7	-0,1	-0,2	0,7	-1,5	-42,6
Cuenta de capital	6,6	14,6	-0,1	-0,1	0,0	0,1	14,7	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	-0,1	-0,8	-6,7

Fuente: BCE.

7.3 Cuenta financiera

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

1. Resumen de la cuenta financiera

	Total ¹⁾			Total en porcentaje del PIB			Inversiones directas		Inversiones de cartera		Derivados financieros netos	Otras inversiones		Activos de reserva		
	Activos	Pasivos	Neto	Activos	Pasivos	Neto	Activos	Pasivos	Activos	Pasivos		Activos	Pasivos			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14		
Saldos vivos (posición de inversión internacional)																
2006	12.384,3	13.399,8	-1.015,5	144,7	156,5	-11,9	3.153,4	2.729,4	4.372,1	5.950,0	-20,8	4.553,8	4.720,4	325,8		
2007	13.994,5	15.268,8	-1.274,3	155,2	169,3	-14,1	3.725,2	3.215,5	4.630,1	6.541,2	-28,9	5.321,0	5.512,2	347,2		
2008	13.344,9	14.985,6	-1.640,7	144,3	162,1	-17,7	3.888,0	3.313,4	3.727,4	5.941,5	-29,8	5.385,1	5.730,6	374,2		
2009	13.760,1	15.208,0	-1.447,8	153,6	169,8	-16,2	4.261,0	3.472,5	4.225,8	6.741,2	-45,4	4.856,4	4.994,2	462,4		
2010 I	14.413,1	15.737,6	-1.324,6	160,4	175,2	-14,7	4.375,9	3.486,5	4.493,4	7.048,2	-39,0	5.084,1	5.202,9	498,7		
II	14.932,8	16.055,1	-1.122,3	164,9	177,3	-12,4	4.525,2	3.520,8	4.614,0	7.138,5	-49,8	5.260,1	5.395,8	583,3		
Variaciones de los saldos vivos																
2006	1.545,8	1.845,7	-299,9	18,1	21,6	-3,5	362,6	285,1	484,6	892,2	0,6	692,3	668,4	5,7		
2007	1.610,2	1.869,0	-258,8	17,9	20,7	-2,9	571,8	486,1	258,0	591,2	-8,2	767,2	791,8	21,4		
2008	-649,6	-283,2	-366,4	-7,0	-3,1	-4,0	162,9	98,0	-902,7	-599,6	-0,9	64,1	218,5	27,0		
2009	415,2	222,3	192,9	4,6	2,5	2,2	372,9	159,1	498,4	799,6	-15,6	-528,7	-736,4	88,2		
2010 I	653,0	529,7	123,3	29,5	23,9	5,6	114,9	14,0	267,6	307,0	6,4	227,8	208,7	36,3		
II	519,7	317,5	202,2	22,6	13,8	8,8	149,4	34,3	120,6	90,3	-10,8	176,0	192,9	84,7		
Transacciones																
2006	1.728,6	1.719,1	9,4	20,2	20,1	0,1	417,6	257,4	519,8	708,5	0,6	789,3	753,2	1,3		
2007	1.942,6	1.940,0	2,6	21,5	21,5	0,0	511,5	421,4	438,9	566,1	66,9	920,2	952,6	5,1		
2008	407,8	524,7	-116,8	4,4	5,7	-1,3	333,7	93,4	-15,0	288,9	75,0	10,8	142,4	3,4		
2009	-213,4	-182,3	-31,0	-2,4	-2,0	-0,3	288,3	213,8	78,6	343,4	-51,5	-524,2	-739,6	-4,6		
2010 I	182,8	204,9	-22,1	8,3	9,3	-1,0	38,8	-1,5	61,0	77,6	-3,9	82,3	128,8	4,6		
II	67,3	113,8	-46,5	2,9	4,9	-2,0	60,2	22,7	-16,3	85,4	-6,5	30,9	5,8	-1,0		
III	93,9	121,8	-27,9	4,1	5,3	-1,2	28,2	7,0	59,2	70,3	-3,0	4,8	44,5	4,9		
2010 May	106,1	131,0	-24,9	.	.	.	27,4	15,3	-19,2	43,8	0,4	97,5	71,9	0,1		
Jun	-154,9	-149,8	-5,1	.	.	.	14,5	3,5	-5,9	-13,0	-6,5	-155,8	-140,3	-1,1		
Jul	-13,5	-8,6	-4,8	.	.	.	8,4	7,9	21,3	4,4	-1,0	-45,3	-20,9	3,1		
Ago	115,3	125,7	-10,4	.	.	.	15,9	4,8	22,7	34,3	-3,9	79,1	86,6	1,6		
Sep	-7,9	4,8	-12,6	.	.	.	3,9	-5,7	15,1	31,7	1,9	-29,0	-21,3	0,2		
Otros flujos																
2006	-182,7	126,6	-309,3	-2,1	1,5	-3,6	-55,0	27,7	-35,2	183,7	0,0	-97,0	-84,8	4,4		
2007	-332,4	-71,0	-261,4	-3,7	-0,8	-2,9	60,3	64,7	-180,9	25,1	-75,1	-153,0	-160,8	16,3		
2008	-1.057,4	-807,8	-249,6	-11,4	-8,7	-2,7	-170,8	4,6	-887,8	-888,5	-75,8	53,3	76,0	23,7		
2009	628,6	404,7	223,9	7,0	4,5	2,5	84,7	-54,7	419,8	456,2	35,9	-4,5	3,2	92,7		
Otros flujos debidos a variaciones de tipo de cambio																
2006	-343,3	-228,5	-114,8	-4,0	-2,7	-1,3	-72,1	-4,2	-151,6	-101,1	.	-105,7	-123,2	-13,9		
2007	-521,9	-339,5	-182,4	-5,8	-3,8	-2,0	-104,1	-17,1	-217,4	-146,9	.	-186,7	-175,5	-13,7		
2008	-39,4	55,1	-94,5	-0,4	0,6	-1,0	-20,1	-9,6	6,8	47,4	.	-35,4	17,3	9,2		
2009	-45,8	-49,7	3,9	-0,5	-0,6	0,0	-4,8	1,7	-28,4	-27,5	.	-10,1	-23,9	-2,5		
Otros flujos debidos a variaciones de los precios																
2006	288,6	298,4	-9,8	3,4	3,5	-0,1	45,4	33,5	226,0	264,9	0,0	.	.	17,1		
2007	78,7	113,4	-34,7	0,9	1,3	-0,4	45,2	5,8	77,3	107,6	-75,1	.	.	31,3		
2008	-1.021,5	-1.018,4	-3,1	-11,0	-11,0	0,0	-154,5	-94,8	-812,8	-923,6	-75,8	.	.	21,5		
2009	622,1	494,0	128,1	6,9	5,5	1,4	137,9	44,5	402,2	449,5	35,9	.	.	46,1		
Otros flujos debidos a otros ajustes																
2006	-128,1	56,7	-184,7	-1,5	0,7	-2,2	-28,3	-1,6	-109,6	19,8	.	8,7	38,4	1,2		
2007	110,8	155,1	-44,3	1,2	1,7	-0,5	119,2	76,0	-40,8	64,4	.	33,7	14,7	-1,3		
2008	3,5	155,5	-152,0	0,0	1,7	-1,6	3,8	109,0	-81,8	-12,3	.	88,7	58,8	-7,1		
2009	52,3	-39,6	91,9	0,6	-0,4	1,0	-48,5	-100,9	46,0	34,3	.	5,6	27,0	49,2		
Tasas de crecimiento de los saldos vivos																
2006	16,1	14,8	-	.	.	.	15,0	10,5	13,6	13,7	.	20,5	18,7	0,3		
2007	15,6	14,3	-	.	.	.	15,8	15,1	10,0	9,4	.	20,3	20,2	1,6		
2008	2,9	3,4	-	.	.	.	9,1	2,9	-0,6	4,6	.	0,2	2,7	1,0		
2009	-1,6	-1,2	-	.	.	.	7,4	6,6	2,0	5,8	.	-9,7	-12,8	-1,2		
2010 I	1,1	1,1	-	.	.	.	5,7	5,5	4,6	6,2	.	-4,2	-7,0	1,3		
II	2,2	2,2	-	.	.	.	5,2	3,6	3,4	5,3	.	-0,5	-2,3	0,7		
III	2,8	3,1	-	.	.	.	4,1	2,6	3,2	4,4	.	1,7	1,6	1,6		

Fuente: BCE.

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

7.3 Cuenta financiera

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

2. Inversiones directas

	Por residentes en el exterior						Por no residentes en la zona del euro							
	Total	Acciones y participaciones de capital y beneficios reinvertidos			Otro capital (princip. préstamos entre empresas relacionadas)			Total	Acciones y particip. de capital y beneficios reinvertidos			Otro capital (principalmente préstamos entre empresas relacionadas)		
		Total	IFM	No IFM	Total	IFM	No IFM		Total	En IFM	En no IFM	Total	A IFM	A no IFM
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Saldos vivos (posición de inversión internacional)														
2008	3.888,0	3.015,7	213,1	2.802,6	872,3	13,0	859,4	3.313,4	2.354,7	64,5	2.290,1	958,8	18,3	940,4
2009	4.261,0	3.290,8	227,5	3.063,3	970,2	14,4	955,8	3.472,5	2.526,0	76,3	2.449,7	946,6	17,8	928,8
2010 I	4.375,9	3.380,3	243,3	3.137,0	995,6	15,1	980,5	3.486,5	2.611,7	80,4	2.531,2	874,8	17,8	857,1
II	4.525,2	3.477,8	255,2	3.222,6	1.047,5	16,5	1.031,0	3.520,8	2.629,5	80,3	2.549,2	891,3	16,1	875,2
Transacciones														
2007	511,5	388,8	18,9	369,8	122,8	-0,1	122,9	421,4	314,6	5,3	309,3	106,8	1,4	105,4
2008	333,7	214,3	20,4	193,9	119,4	-0,3	119,7	93,4	70,0	-1,2	71,2	23,4	1,6	21,8
2009	288,3	215,7	15,4	200,3	72,6	3,4	69,2	213,8	214,9	7,4	207,5	-1,1	-0,6	-0,5
2010 I	38,8	8,8	6,1	2,7	30,0	0,2	29,7	-1,5	60,7	1,5	59,2	-62,2	-0,2	-62,0
II	60,2	17,4	-0,7	18,0	42,9	0,5	42,4	22,7	11,7	2,2	9,5	11,0	-2,4	13,4
III	28,2	26,8	1,2	25,7	1,4	0,3	1,1	7,0	-1,8	1,5	-3,3	8,8	-0,3	9,1
2010 May	27,4	11,8	-1,5	13,4	15,5	0,2	15,3	15,3	3,4	0,8	2,6	11,9	-1,6	13,5
Jun	14,5	-1,9	0,1	-2,0	16,4	0,0	16,5	3,5	2,4	0,9	1,5	1,1	-2,2	3,3
Jul	8,4	7,8	0,3	7,5	0,6	0,2	0,4	7,9	6,8	1,0	5,7	1,1	-0,8	1,9
Ago	15,9	20,7	0,5	20,2	-4,8	-0,1	-4,8	4,8	4,6	0,1	4,5	0,2	0,8	-0,6
Sep	3,9	-1,7	0,4	-2,0	5,6	0,1	5,5	-5,7	-13,2	0,4	-13,6	7,6	-0,3	7,9
Tasas de crecimiento														
2008	9,1	7,3	9,1	7,2	15,9	-1,0	16,2	2,9	2,9	-1,7	3,1	2,9	9,2	2,8
2009	7,4	7,1	7,3	7,1	8,3	26,3	8,1	6,6	9,3	11,3	9,2	-0,1	-3,2	-0,1
2010 I	5,7	5,9	5,3	6,0	5,1	20,1	4,8	5,5	10,3	11,7	10,3	-6,7	-4,9	-6,8
II	5,2	3,9	1,9	4,1	9,3	19,0	9,1	3,6	7,3	12,6	7,2	-5,9	-19,3	-5,6
III	4,1	3,3	2,8	3,3	6,9	18,9	6,7	2,6	5,7	10,9	5,6	-5,5	-16,1	-5,3

G36 Posición de inversión internacional de la zona del euro

(saldos vivos a fin de período; porcentaje del PIB)

G37 Posición de inversiones directas y de cartera de la zona del euro

(saldos vivos a fin de período; porcentaje del PIB)

— Posición de inversión internacional neta

— Inversiones directas neta
- - - Inversiones de cartera neta



Fuente: BCE.

7.3 Cuenta financiera

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

3. Inversiones de cartera: Activos

	Total	Acciones y participaciones						Valores distintos de acciones									
		Acciones y participaciones				Valores distintos de acciones				Valores distintos de acciones							
		Total	IFM	Euro-sistema	No IFM	Total	IFM	Euro-sistema	No IFM	Total	IFM	Euro-sistema	No IFM		AAPP		
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
Saldos vivos (posición de inversión internacional)																	
2008	3.727,4	1.128,6	68,4	3,0	1.060,1	27,1	2.164,2	965,0	20,0	1.199,2	18,4	434,6	358,0	61,6	76,6	1,3	
2009	4.225,8	1.488,5	76,2	3,4	1.412,3	34,4	2.339,3	917,5	17,0	1.421,8	36,4	398,0	327,2	44,9	70,8	2,0	
2010 I	4.493,4	1.641,9	90,7	3,6	1.551,2	39,1	2.439,3	934,8	17,3	1.504,5	36,4	412,3	342,0	41,0	70,3	0,6	
II	4.614,0	1.648,2	80,4	3,5	1.567,8	43,6	2.538,5	931,2	16,9	1.607,3	45,9	427,3	336,4	43,6	90,9	0,3	
Transacciones																	
2007	438,9	62,5	26,7	0,0	35,7	8,2	293,2	148,0	4,9	145,2	3,3	83,3	63,4	26,3	19,8	0,8	
2008	-15,0	-106,5	-36,0	0,6	-70,5	-0,2	81,2	40,9	3,2	40,3	2,6	10,3	35,1	15,1	-24,8	0,4	
2009	78,6	45,5	-3,6	-0,2	49,1	1,5	24,7	-99,9	-3,4	124,7	17,6	8,4	11,7	-12,7	-3,3	1,0	
2010 I	61,0	36,4	9,5	0,0	26,8	1,0	46,5	3,2	0,2	43,3	-1,6	-21,9	-19,1	-6,1	-2,8	-1,5	
II	-16,3	-7,9	-5,9	-0,2	-2,0	2,7	-2,5	-36,4	-0,7	33,8	0,6	-5,9	-17,1	-2,6	11,2	-0,3	
III	59,2	9,1	-0,9	0,0	10,0	-	4,0	-36,9	1,2	40,9	-	46,1	47,1	6,2	-1,0	-	
2010 May	-19,2	-13,1	-2,0	0,0	-11,1	-	-6,9	-23,3	1,2	16,4	-	0,8	-5,2	2,8	6,0	-	
Jun	-5,9	3,0	-2,6	0,0	5,6	-	0,0	-9,4	-2,7	9,4	-	-9,0	-7,8	-6,1	-1,2	-	
Jul	21,3	-1,7	-4,0	0,0	2,3	-	-2,7	-14,1	-0,4	11,4	-	25,8	13,8	-3,6	12,0	-	
Ago	22,7	-0,1	-2,2	0,0	2,1	-	13,8	-1,5	0,8	15,3	-	9,0	24,2	4,9	-15,2	-	
Sep	15,1	10,9	5,3	0,0	5,6	-	-7,1	-21,4	0,7	14,3	-	11,3	9,1	4,9	2,3	-	
Tasas de crecimiento																	
2008	-0,6	-6,4	-27,8	24,6	-4,8	-0,4	3,6	4,2	20,3	3,1	15,7	2,8	12,0	41,9	-27,7	71,1	
2009	2,0	3,3	-5,6	-7,2	3,8	5,4	1,0	-10,2	-17,1	10,2	95,3	1,4	2,6	-22,0	-4,5	73,1	
2010 I	4,6	9,2	19,1	-7,0	8,7	7,0	4,4	-5,5	-5,1	12,0	-10,5	-9,3	-9,1	-32,1	-10,5	-67,0	
II	3,4	8,3	11,3	-10,9	8,1	12,3	4,3	-6,1	-10,0	11,5	-8,6	-14,8	-17,5	-34,3	-2,2	-81,5	
III	3,2	5,1	3,8	-12,1	5,2	-	2,9	-9,2	0,4	11,0	-	-1,8	-3,7	-4,6	8,3	-	

4. Inversiones de cartera: Pasivos

	Total	Acciones y participaciones				Valores distintos de acciones							
		Acciones y participaciones				Valores distintos de acciones							
		Total	IFM	No IFM		Total	IFM	No IFM		Total	IFM	No IFM		AAPP
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Saldos vivos (posición de inversión internacional)													
2008	5.941,5	2.186,0	616,9	1.569,1	3.373,3	1.198,2	2.175,1	1.428,2	382,3	62,0	320,3	271,7	
2009	6.741,2	2.752,2	686,6	2.065,6	3.461,6	1.132,1	2.329,5	1.478,0	527,3	67,8	459,5	425,0	
2010 I	7.048,2	2.829,3	665,4	2.163,9	3.683,2	1.160,2	2.522,9	1.617,8	535,8	99,0	436,8	395,8	
II	7.138,5	2.781,1	682,3	2.098,8	3.857,3	1.176,8	2.680,6	1.748,3	500,1	79,7	420,4	380,8	
Transacciones													
2007	566,1	164,4	34,0	130,4	341,1	154,4	186,7	126,5	60,5	52,1	8,4	20,8	
2008	288,9	-101,1	84,4	-185,6	209,2	7,3	202,0	185,6	180,7	-33,4	214,1	191,4	
2009	343,4	82,7	3,6	79,0	141,8	6,0	135,8	98,0	119,0	-14,9	133,8	157,5	
2010 I	77,6	0,3	-16,7	17,0	70,4	14,7	55,7	82,0	6,9	37,0	-30,1	-21,3	
II	85,4	3,8	2,0	1,7	90,4	-7,0	97,4	103,6	-8,8	-9,4	0,6	-6,8	
III	70,3	30,6	16,9	13,8	-19,1	9,3	-28,4	-	58,7	19,7	39,0	-	-
2010 May	43,8	-10,8	-9,6	-1,2	40,2	-8,7	48,9	-	14,3	0,7	13,7	-	-
Jun	-13,0	22,5	13,9	8,5	-0,7	-11,6	10,8	-	-34,7	-14,8	-19,9	-	-
Jul	4,4	4,9	5,3	-0,3	-37,2	-7,8	-29,5	-	36,7	13,9	22,8	-	-
Ago	34,3	25,4	17,0	8,5	-8,5	13,0	-21,5	-	17,3	-4,6	21,9	-	-
Sep	31,7	0,3	-5,4	5,6	26,7	4,1	22,6	-	4,7	10,5	-5,7	-	-
Tasas de crecimiento													
2008	4,6	-4,2	14,9	-8,6	7,0	0,7	11,0	16,8	75,6	-24,9	207,5	255,5	
2009	5,8	3,6	0,6	4,7	4,2	0,5	6,2	6,9	31,2	-32,0	41,6	58,2	
2010 I	6,2	6,1	-2,3	9,4	4,2	2,9	4,8	9,9	25,5	75,5	15,2	23,3	
II	5,3	4,5	-2,1	7,0	5,1	1,9	6,5	12,4	13,5	73,0	4,6	9,1	
III	4,4	2,5	-0,8	3,6	4,4	1,8	5,7	-	15,5	145,5	2,7	-	-

Fuente: BCE.

7.3 Cuenta financiera

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

5. Otras inversiones: Activos

	Total	Eurosistema			IFM (excluido Eurosistema)			AAPP				Otros sectores			
		Total	Préstamos/ efectivo y depósitos	Otros activos	Total	Préstamos/ efectivo y depósitos	Otros activos	Créditos comerciales	Préstamos/efectivo y depósitos	Efectivo y depósitos	Créditos comerciales	Préstamos/efectivo y depósitos	Efectivo y depósitos		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
Saldos vivos (posición de inversión internacional)															
2008	5.385,1	28,8	27,7	1,0	3.273,5	3.214,3	59,2	90,7	12,3	42,6	8,8	1.992,1	188,5	1.610,1	432,1
2009	4.856,4	29,7	29,4	0,3	2.837,3	2.806,8	30,5	109,0	8,4	63,6	11,3	1.880,4	192,0	1.504,1	398,5
2010 I	5.084,1	24,1	23,8	0,3	2.971,9	2.938,2	33,7	106,6	8,4	59,6	7,8	1.981,4	196,5	1.576,6	413,2
II	5.260,1	24,3	24,0	0,3	3.079,5	3.045,1	34,3	114,4	8,6	65,7	13,0	2.041,9	209,3	1.622,9	439,8
Transacciones															
2007	920,2	22,0	22,0	0,0	538,1	530,9	7,2	-7,8	-1,4	-7,4	-5,5	367,9	14,0	340,8	64,7
2008	10,8	-9,3	-9,3	0,0	-42,1	-58,7	16,6	-5,7	-1,1	-6,0	-4,8	67,9	0,2	62,1	-61,7
2009	-524,2	-0,3	-0,3	0,0	-421,6	-401,2	-20,5	10,9	-0,4	9,5	1,3	-113,2	-1,4	-115,6	-55,7
2010 I	82,3	-7,0	-7,0	0,0	55,7	52,6	3,2	-6,9	-0,1	-7,7	-3,7	40,5	1,7	26,5	1,3
II	30,9	-3,4	-3,4	0,0	2,4	-5,0	7,4	5,7	0,0	5,5	5,2	26,1	9,4	18,8	6,6
III	4,8	1,6	.	.	-17,0	.	.	5,0	.	.	-2,0	15,1	.	.	12,8
2010 May	97,5	-3,9	.	.	72,7	.	.	0,2	.	.	0,0	28,5	.	.	6,5
Jun	-155,8	-0,6	.	.	-140,3	.	.	0,4	.	.	0,2	-15,3	.	.	-13,5
Jul	-45,3	2,0	.	.	-51,0	.	.	6,3	.	.	-1,5	-2,7	.	.	-0,4
Ago	79,1	-0,9	.	.	71,6	.	.	0,6	.	.	1,0	7,9	.	.	16,3
Sep	-29,0	0,5	.	.	-37,6	.	.	-1,8	.	.	-1,5	9,9	.	.	-3,0
Tasas de crecimiento															
2008	0,2	-26,0	-26,7	5,0	-1,3	-1,8	23,5	-6,1	-8,9	-12,3	-35,2	3,7	0,1	4,2	-14,0
2009	-9,7	-1,8	-2,7	0,2	-12,8	-12,4	-36,9	11,4	-3,4	19,5	12,9	-5,7	-0,8	-7,3	-13,3
2010 I	-4,2	-2,5	-2,5	1,6	-4,0	-3,6	-27,8	-2,6	-3,8	-7,8	-62,2	-4,6	1,9	-6,9	-14,7
II	-0,5	-36,7	-37,0	-2,5	-1,0	-1,2	17,7	6,5	-3,9	10,4	-13,6	0,5	5,5	-0,6	-8,2
III	1,7	-13,2	.	.	1,2	.	.	9,6	.	.	5,1	2,4	.	.	-3,0

6. Otras inversiones: Pasivos

	Total	Eurosistema			IFM (excluido Eurosistema)			AAPP				Otros sectores			
		Total	Préstamos/ efectivo y depósitos	Otros pasivos	Total	Préstamos/ efectivo y depósitos	Otros pasivos	Total	Créditos comerciales	Préstamos	Otros pasivos	Total	Créditos comerciales	Préstamos	Otros pasivos
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
Saldos vivos (posición de inversión internacional)															
2008	5.730,6	497,5	497,2	0,3	3.756,8	3.702,9	53,9	62,0	0,0	58,0	4,0	1.414,3	177,8	1.058,0	178,5
2009	4.994,2	267,2	266,8	0,3	3.392,6	3.354,1	38,5	71,1	0,0	67,1	4,0	1.263,3	175,0	909,9	178,5
2010 I	5.202,9	267,1	266,4	0,8	3.578,2	3.534,8	43,4	77,5	0,0	72,9	4,6	1.280,1	177,4	911,3	191,4
II	5.395,8	275,6	274,9	0,7	3.718,2	3.669,2	49,0	86,3	0,0	81,1	5,1	1.315,7	186,8	946,9	182,0
Transacciones															
2007	952,6	90,4	90,4	0,0	621,3	616,6	4,6	-0,9	0,0	-2,0	1,1	241,8	10,0	232,9	-1,0
2008	142,4	282,3	282,2	0,1	-174,9	-186,1	11,2	9,4	0,0	10,8	-1,4	25,6	9,5	16,1	-0,1
2009	-739,6	-232,5	-232,6	0,2	-353,5	-342,1	-11,3	11,4	0,0	11,6	-0,1	-165,1	-2,3	-147,9	-14,9
2010 I	128,8	-5,3	-5,7	0,4	104,1	99,2	4,9	4,5	0,0	4,9	-0,4	25,5	-0,4	17,0	8,9
II	5,8	-0,3	-0,3	0,0	-12,8	-14,1	1,3	8,8	0,0	7,8	1,0	10,0	8,0	2,9	-0,9
III	44,5	-2,6	.	.	2,6	.	.	5,1	.	.	.	39,4	.	.	.
2010 May	71,9	9,7	.	.	40,1	.	.	6,9	.	.	.	15,3	.	.	.
Jun	-140,3	-12,1	.	.	-140,8	.	.	0,2	.	.	.	12,3	.	.	.
Jul	-20,9	-1,1	.	.	-32,7	.	.	1,0	.	.	.	11,9	.	.	.
Ago	86,6	-2,3	.	.	73,0	.	.	0,7	.	.	.	15,2	.	.	.
Sep	-21,3	0,8	.	.	-37,7	.	.	3,4	.	.	.	12,3	.	.	.
Tasas de crecimiento															
2008	2,7	132,9	133,0	20,8	-4,4	-4,7	17,9	18,1	-17,8	23,0	-24,7	1,9	5,6	1,6	-0,7
2009	-12,8	-46,5	-46,6	42,3	-9,4	-9,2	-20,3	18,3	-148,2	19,7	-3,9	-11,5	-1,3	-13,8	-7,9
2010 I	-7,0	-37,0	-37,1	81,0	-3,7	-3,6	-8,2	-3,7	-141,7	-4,4	11,8	-7,1	0,1	-9,2	-2,0
II	-2,3	-19,5	-19,6	106,2	-1,9	-2,1	20,1	11,8	-143,4	11,5	13,6	0,1	4,1	-0,1	-2,8
III	1,6	-7,6	.	.	0,3	.	.	17,7	.	.	6,5	.	.	.	

Fuente: BCE.

7.3 Cuenta financiera

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

7. Activos de reserva

Total	Activos de reserva														Pro memoria						
	En mm de euros	En onzas troy de oro fino (millones)	Tenen- cias de DEG	Posición de reserva en el FMI	Divisas convertibles								Otros activos	Otros activos en moneda extranjera	Drenajes netos de liquidez a corto plazo en moneda extranjera. Predetermi- nados	Asig- nación de DEG					
					Total	Efectivo y depósitos		Valores				Derivados financieros									
						En las autoridades monetarias y el BPI	En bancos	Total	Acc. y particip.	Bonos y obligaciones	Instrumentos del mercado monetario										
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17				
Saldos vivos (posición de inversión internacional)																					
2007	347,2	201,0	353.688	4,6	3,6	138,0	7,2	22,0	108,5	0,4	87,8	20,3	0,3	0,0	44,3	-38,5	5,3				
2008	374,2	217,0	349.207	4,7	7,3	145,1	7,6	8,1	129,5	0,6	111,3	17,6	0,0	0,0	262,8	-245,7	5,5				
2009	462,4	266,1	347.180	50,8	10,5	134,9	11,7	8,1	115,2	0,5	92,0	22,7	-0,1	0,0	32,1	-24,2	51,2				
2010 I	498,7	287,3	347.176	52,7	12,4	146,3	9,9	10,6	126,1	0,6	99,6	26,0	-0,3	0,0	28,8	-23,0	53,0				
II	583,3	351,9	347.156	56,3	16,3	158,8	9,2	13,0	136,8	0,6	110,8	25,5	-0,2	0,0	32,7	-24,2	56,7				
2010 Sep	552,2	332,3	346.994	53,3	15,3	151,3	7,9	15,7	127,2	-	-	-	0,4	0,0	26,2	-22,6	53,7				
Oct	555,6	337,2	346.994	53,0	15,1	150,3	5,9	19,0	125,0	-	-	-	0,3	0,0	25,9	-23,7	53,4				
Transacciones																					
2007	5,1	-3,2	-	0,3	-0,9	8,8	1,0	1,6	6,2	0,0	14,5	-8,3	0,0	0,0	-	-	-				
2008	3,4	-2,7	-	-0,1	3,8	2,4	5,0	-15,7	11,8	0,1	15,8	-4,1	1,3	0,0	-	-	-				
2009	-4,6	-2,0	-	0,5	3,4	-6,4	3,1	-1,2	-9,5	0,0	-14,1	4,6	1,2	0,0	-	-	-				
2010 I	4,6	0,0	-	-0,2	1,8	3,1	-2,5	2,0	3,6	0,0	1,9	1,7	-0,1	0,0	-	-	-				
II	-1,0	0,0	-	0,1	3,0	-4,0	-2,0	1,3	-3,2	0,0	0,0	-3,1	-0,1	0,0	-	-	-				
III	4,9	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-				
Tasas de crecimiento																					
2006	0,3	-2,4	-	11,6	-49,0	7,7	-48,4	12,7	13,4	0,0	29,2	-15,3	-	-	-	-	-				
2007	1,6	-1,7	-	7,3	-18,3	6,3	14,9	6,4	5,7	1,1	18,6	-27,6	-	-	-	-	-				
2008	1,0	-1,3	-	-2,5	105,4	1,7	67,7	-68,9	10,8	28,0	17,9	-20,6	-	-	-	-	-				
2010 I	1,3	-0,5	-	-3,8	51,8	1,8	-14,0	148,1	-1,6	1,0	-5,3	15,7	-	-	-	-	-				
II	0,7	-0,1	-	8,1	34,9	-0,7	-28,0	56,1	-1,7	-6,1	-3,6	8,2	-	-	-	-	-				
III	1,6	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-				

8. Deuda externa bruta

Total	Por instrumentos						Por sectores (excluidas inversiones directas)				
	Préstamos, efectivo y depósitos	Instrumentos del mercado monetario	Bonos y obligaciones	Créditos comerciales	Otros pasivos en forma de deuda	Inversiones directas: préstamos entre empresas relacionadas	AAPP	Eurosistema	IFM (excluido Eurosistema)	Otros sectores	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Saldos vivos (posición de inversión internacional)											
2006	8.683,9	4.425,5	217,5	2.697,9	144,1	150,8	1.048,0	1.115,2	116,3	4.586,8	1.817,5
2007	9.997,1	5.150,5	242,0	2.997,1	172,3	189,4	1.245,8	1.238,2	215,4	5.222,1	2.075,7
2008	10.924,1	5.316,1	382,3	3.373,3	177,8	236,7	1.437,9	1.762,0	497,5	5.017,0	2.209,7
2009 IV	10.422,5	4.597,9	527,3	3.461,6	175,0	221,3	1.439,3	1.974,1	267,2	4.592,6	2.149,3
2010 I	10.808,7	4.785,3	535,8	3.683,2	177,4	240,2	1.386,9	2.091,1	267,1	4.837,4	2.226,2
II	11.181,2	4.972,1	500,1	3.857,3	186,8	236,9	1.427,9	2.215,3	275,6	4.974,7	2.287,7
Saldos vivos en porcentaje del PIB											
2006	101,4	51,7	2,5	31,5	1,7	1,8	12,2	13,0	1,4	53,6	21,2
2007	110,8	57,1	2,7	33,2	1,9	2,1	13,8	13,7	2,4	57,9	23,0
2008	118,2	57,5	4,1	36,5	1,9	2,6	15,6	19,1	5,4	54,3	23,9
2009 IV	116,4	51,4	5,9	38,7	2,0	2,5	16,1	22,1	3,0	51,3	24,0
2010 I	120,4	53,3	6,0	41,0	2,0	2,7	15,4	23,3	3,0	53,9	24,8
II	123,7	55,0	5,5	42,7	2,1	2,6	15,8	24,5	3,0	55,0	25,3

Fuente: BCE.

7.3 Cuenta financiera

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

9. Desagregación geográfica

	Total	Estados miembros de la UE no pertenecientes a la zona del euro						Canadá	China	Japón	Suiza	Estados Unidos	Centros financieros extra-territoriales	Organizaciones internacionales	Otros países	
		Total	Dinamarca	Suecia	Reino Unido	Otros países de la UE	Instituciones de la UE									
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
2009																
Inversiones directas	788,4	120,6	2,5	-13,0	-125,4	256,8	-0,3	45,7	44,2	-28,9	129,8	-42,0	77,7	-0,3	441,6	
En el exterior	4.261,0	1.427,8	34,5	123,7	988,9	280,7	0,0	119,6	48,3	77,7	423,5	784,3	540,9	0,0	838,9	
Acc. y part. capit. y benef. reinv.	3.290,8	1.073,9	29,1	79,8	735,3	229,7	0,0	95,2	39,1	58,9	349,5	559,7	484,7	0,0	629,9	
Otro capital	970,2	353,9	5,3	43,9	253,6	51,0	0,0	24,4	9,1	18,8	74,1	224,6	56,2	0,0	209,1	
En la zona del euro	3.472,5	1.307,2	32,0	136,7	1.114,3	23,9	0,3	73,9	4,1	106,6	293,7	826,3	463,2	0,4	397,3	
Acc. y part. capit. y benef. reinv.	2.526,0	1.073,2	22,6	120,9	922,4	7,1	0,3	60,9	1,1	85,5	200,9	613,2	245,2	0,2	245,8	
Otro capital	946,6	234,0	9,4	15,8	191,9	16,8	0,1	13,0	3,0	21,1	92,8	213,1	218,0	0,2	151,4	
Inversiones de cartera: Activos	4.225,8	1.424,6	79,0	156,4	1.000,8	89,3	99,2	95,4	47,5	181,9	107,0	1.349,1	434,1	29,3	556,8	
Acc. y participaciones	1.488,5	296,9	8,8	28,8	245,2	13,4	0,6	28,6	45,3	85,7	92,4	468,9	193,3	1,5	275,8	
Valores distintos de acciones	2.737,3	1.127,7	70,2	127,6	755,5	75,9	98,5	66,8	2,2	96,2	14,6	880,1	240,8	27,8	281,1	
Bonos y obligaciones	2.339,3	979,0	62,9	108,0	635,5	74,2	98,4	63,3	1,5	38,1	10,6	739,5	225,5	27,2	254,7	
Instrum. mercado monetario	398,0	148,7	7,3	19,6	120,0	1,7	0,1	3,5	0,7	58,1	4,0	140,7	15,4	0,6	26,3	
Otras inversiones	-137,9	-104,4	50,0	11,4	-96,8	89,8	-159,0	0,2	-8,7	17,0	-118,6	-106,5	-3,8	14,1	172,8	
Activos	4.856,4	2.247,1	108,6	84,7	1.847,0	190,5	16,3	26,8	31,5	95,0	238,7	687,1	599,3	61,3	869,6	
AAPP	109,0	23,1	0,1	5,4	6,8	0,2	10,4	0,0	3,1	0,2	0,2	3,5	1,9	27,3	49,7	
IFM	2.867,0	1.540,4	90,9	50,5	1.240,1	156,3	2,6	15,2	9,3	64,4	125,5	352,9	329,8	20,4	409,3	
Otros sectores	1.880,4	683,6	17,5	28,8	600,1	34,0	3,3	11,5	19,1	30,4	113,1	330,8	267,6	13,6	410,6	
Pasivos	4.994,2	2.351,5	58,6	73,3	1.943,8	100,7	175,2	26,5	40,3	78,0	357,2	793,6	603,1	47,1	696,8	
AAPP	71,1	28,8	0,1	0,4	4,4	0,1	23,9	0,1	0,1	0,5	0,2	22,1	0,3	16,9	2,2	
IFM	3.659,8	1.746,1	47,2	39,7	1.486,2	76,5	96,6	19,4	19,1	45,6	270,3	500,1	498,5	27,6	533,1	
Otros sectores	1.263,3	576,5	11,2	33,2	453,2	24,1	54,8	7,1	21,2	32,0	86,7	271,3	104,3	2,6	161,6	
III 2009 a II 2010																
Inversiones directas	92,0	3,0	0,4	-2,0	-9,5	14,1	0,0	3,3	4,6	-0,1	15,8	44,5	7,7	-0,2	13,4	
En el exterior	213,0	48,6	2,5	5,2	25,6	15,3	0,0	9,3	4,0	-1,4	29,9	54,5	14,3	0,0	53,9	
Acc. y part. capit. y benef. reinv.	125,4	28,1	1,5	3,7	10,0	12,9	0,0	9,4	0,4	-1,4	8,6	44,8	2,5	0,0	32,9	
Otro capital	87,6	20,4	1,0	1,5	15,5	2,4	0,0	-0,1	3,5	-0,1	21,2	9,7	11,8	0,0	21,0	
En la zona del euro	121,1	45,5	2,1	7,2	35,1	1,2	0,0	6,1	-0,6	-1,3	14,1	10,0	6,6	0,2	40,5	
Acc. y part. capit. y benef. reinv.	176,8	34,7	1,4	11,9	25,2	-3,7	0,0	5,9	0,2	2,6	13,3	42,7	54,8	0,2	22,4	
Otro capital	-55,7	10,8	0,7	-4,7	10,0	4,9	0,0	0,1	-0,8	-3,9	0,7	-32,6	-48,2	0,0	18,1	
Inversiones de cartera: Activos	135,4	49,0	8,7	15,5	-4,4	13,5	15,7	-4,3	6,4	-20,2	5,0	5,6	-7,2	-3,5	104,6	
Acc. y participaciones	105,2	20,9	1,6	3,2	15,0	0,8	0,2	1,6	6,3	7,1	5,3	21,9	6,6	0,1	35,5	
Valores distintos de acciones	30,2	28,1	7,2	12,3	-19,4	12,6	15,5	-5,9	0,0	-27,3	-0,3	-16,3	-13,8	-3,6	69,1	
Bonos y obligaciones	95,8	60,4	5,6	15,6	11,8	11,8	15,6	-2,9	-0,1	-11,7	0,8	-5,8	-4,3	-3,1	62,5	
Instrum. mercado monetario	-65,6	-32,3	1,5	-3,3	-31,2	0,8	-0,1	-2,9	0,2	-15,6	-1,1	-10,5	-9,5	-0,5	6,6	
Otras inversiones	97,6	-46,9	-11,3	-9,2	-4,4	-17,4	-4,5	3,4	14,7	-11,5	44,0	90,9	55,6	-11,3	-41,3	
Activos	-23,2	-7,5	-5,2	2,3	0,9	-7,0	1,6	-1,5	6,0	-8,9	-30,6	-12,8	36,6	-3,2	-1,3	
AAPP	6,8	5,6	-0,2	5,3	0,5	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,0	-0,1	-0,1	0,0	0,7	0,8	
IFM	-41,5	2,6	-7,2	-6,0	20,8	-5,8	0,7	-0,5	3,1	-10,8	-7,3	-14,7	2,8	-3,9	-12,7	
Otros sectores	11,5	-15,7	2,2	3,0	-20,5	-1,3	0,8	-1,0	3,0	2,0	-23,3	2,1	33,8	0,0	10,6	
Pasivos	-120,8	39,4	6,1	11,4	5,3	10,4	6,1	-4,9	-8,7	2,7	-74,7	-103,6	-19,0	8,1	40,0	
AAPP	9,1	5,8	0,1	0,0	3,9	0,0	1,9	0,1	0,0	-0,1	0,1	-2,2	0,0	5,4	-0,1	
IFM	-131,0	51,4	6,5	8,9	29,6	7,8	-1,4	-0,9	-10,2	1,7	-79,1	-108,4	-21,8	2,5	33,9	
Otros sectores	1,1	-17,9	-0,5	2,6	-28,2	2,6	5,7	-4,1	1,6	1,1	4,3	7,0	2,9	0,1	6,1	

7.4 Presentación monetaria de la balanza de pagos ¹⁾

(mm de euros; transacciones)

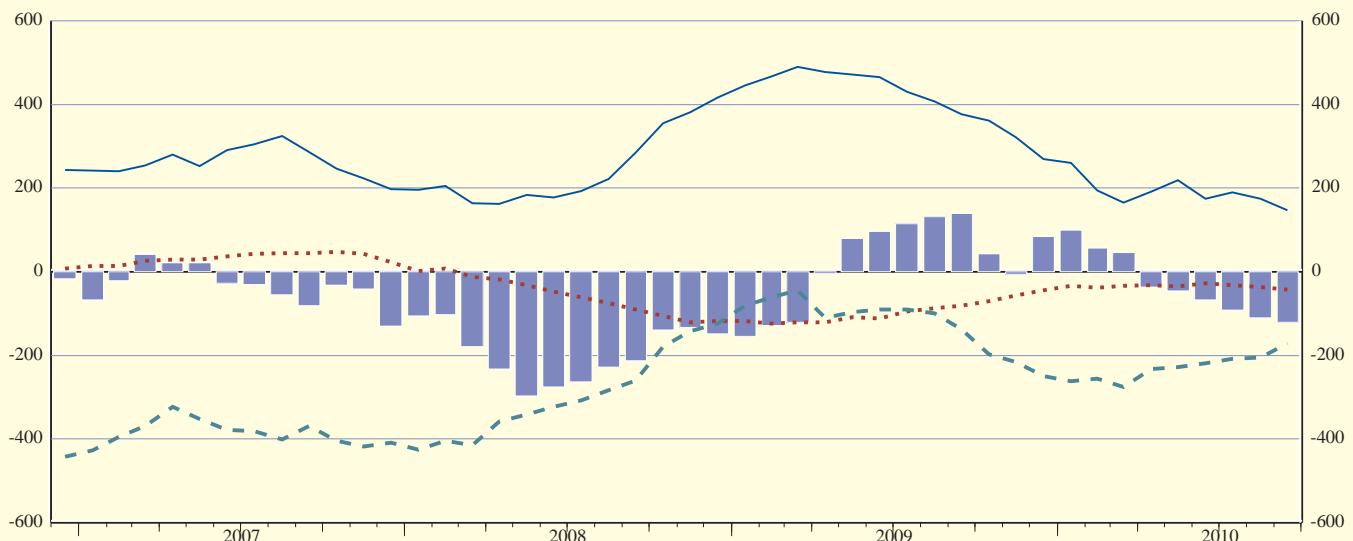
Balanza de pagos: Contrapartidas de las operaciones exteriores netas de las IFM

	Total	Cuenta corriente y cuenta de capital	Operaciones de instituciones distintas de IFM									Derivados financieros	Errores y omisiones		
			Inversiones directas		Inversiones de cartera				Otras inversiones						
			Por residentes en el exterior	Por no residentes en la zona del euro	Activos		Pasivos		Activos	Pasivos					
					Acciones y participaciones	Valores distintos de acciones	Acciones y participaciones	Valores distintos de acciones							
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12			
2007	-130,1	22,3	-494,4	413,7	-36,6	-165,1	131,1	197,5	-360,3	240,8	-67,2	-11,9			
2008	-148,2	-117,1	-314,1	92,7	70,4	-15,0	-185,8	416,7	-62,9	35,5	-74,9	6,3			
2009	84,8	-43,7	-269,5	207,0	-49,1	-121,4	79,0	269,6	102,3	-153,6	51,5	12,6			
2009 III	6,8	0,8	-66,7	39,0	-38,0	-30,5	62,2	38,4	19,1	-40,7	2,0	21,4			
IV	42,1	12,7	-46,7	56,9	-34,9	-35,6	38,8	13,0	28,1	2,0	8,6	-0,7			
2010 I	-81,8	-19,3	-32,5	-2,8	-26,8	-40,5	17,0	25,6	-33,6	30,0	3,9	-2,8			
II	-33,8	-21,3	-60,4	22,9	2,0	-45,0	1,7	98,0	-31,8	18,9	6,5	-25,2			
III	-47,0	-15,1	-26,7	5,8	-10,0	-39,9	13,8	10,6	-20,1	44,5	3,0	-12,8			
2009 Sep	-6,1	-4,2	-40,7	1,9	-6,3	1,9	14,2	44,0	0,0	-20,5	3,2	0,5			
Oct	13,7	0,3	-15,3	23,5	-13,3	-6,8	-22,3	44,3	-26,6	32,9	1,7	-4,6			
Nov	-10,6	0,3	-14,9	12,3	-7,6	-15,0	0,9	10,0	4,5	4,3	0,8	-6,3			
Dic	39,0	12,2	-16,4	21,1	-14,1	-13,8	60,2	-41,3	50,1	-35,2	6,1	10,2			
2010 Ene	-28,3	-12,1	-6,4	3,4	-11,5	-11,1	-3,0	29,7	-9,1	-2,0	3,9	-10,1			
Feb	-11,9	-6,4	3,7	-7,3	-1,3	-5,2	17,9	-11,1	-13,9	4,5	0,3	6,9			
Mar	-41,6	-0,8	-29,8	1,2	-14,0	-24,2	2,2	6,9	-10,7	27,5	-0,3	0,4			
Abr	-44,4	-6,8	-17,3	1,9	-3,5	-14,4	-5,6	44,5	-18,0	-15,8	0,3	-9,7			
May	5,7	-15,5	-28,7	16,1	11,1	-22,4	-1,2	62,6	-28,7	22,1	-0,4	-9,3			
Jun	5,0	1,1	-14,4	4,9	-5,6	-8,2	8,5	-9,1	14,9	12,5	6,5	-6,2			
Jul	-27,4	4,9	-7,9	7,6	-2,3	-23,3	-0,3	-6,7	-3,6	13,0	1,0	-9,8			
Ago	-3,8	-10,3	-15,4	3,9	-2,1	0,0	8,5	0,4	-8,4	15,9	3,9	-0,1			
Sep	-15,8	-9,7	-3,4	-5,7	-5,6	-16,6	5,6	16,8	-8,1	15,6	-1,9	-2,9			
transacciones acumuladas de 12 meses															
2010 Sep	-120,5	-43,0	-166,3	82,8	-69,8	-161,1	71,3	147,1	-57,5	95,4	22,0	-41,5			

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

(mm de euros; transacciones acumuladas de 12 meses)

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



Fuente: BCE.

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

7.5 Comercio exterior de bienes

1. Comercio en términos nominales y reales por grupos de productos¹⁾

(datos desestacionalizados, salvo indicación en contrario)

	Total (s.d.)		Exportaciones (FOB)						Importaciones (CIF)					
	Exportaciones	Importaciones	Total			Pro memoria:			Total			Pro memoria:		
			Bienes intermedios	Bienes de equipo	Bienes de consumo	Manufacturas	7	8	Bienes intermedios	Bienes de equipo	Bienes de consumo	Manufacturas	Petróleo	13
En términos nominales (mm de euros; tasas de variación interanual para las columnas 1 y 2)														
2008	3,9	8,2	1.561,6	771,1	337,9	413,9	1.303,8	1.610,3	1.019,2	232,9	333,9	1.021,7	293,6	
2009	-18,1	-22,1	1.276,8	627,1	264,1	354,9	1.062,5	1.259,6	727,7	193,6	315,4	838,3	175,1	
2009 IV	-9,3	-14,4	328,4	163,6	66,8	91,8	273,6	321,6	189,8	48,3	78,5	212,3	49,3	
2010 I	12,9	9,5	354,7	176,2	68,9	98,7	292,6	350,8	209,7	52,3	81,8	232,5	53,1	
II	22,3	27,2	377,6	188,4	75,7	103,6	315,7	381,7	231,9	56,0	84,9	251,6	59,3	
III	22,6	26,1	394,4				328,1	393,7				260,7		
2010 Abr	17,1	19,9	122,1	61,3	23,6	33,6	100,9	122,0	74,0	17,5	27,3	79,8	19,2	
May	22,9	29,7	124,3	61,5	25,1	34,2	104,1	127,1	77,1	18,2	28,5	83,3	20,3	
Jun	26,6	32,0	131,2	65,6	27,0	35,8	110,7	132,6	80,9	20,3	29,1	88,5	19,8	
Jul	17,3	25,6	130,7	65,0	26,1	35,7	109,1	130,8	79,3	20,1	28,9	86,8	20,3	
Ago	29,8	32,8	131,5	65,8	26,3	35,6	109,3	133,1	81,2	20,0	29,6	88,2	20,5	
Sep	22,2	21,0	132,2				109,7	129,8				85,6		
En términos reales (2000 = 100; tasas de variación interanual para las columnas 1 y 2)														
2008	1,4	0,1	143,4	136,8	154,2	147,0	142,3	126,9	119,2	140,4	144,5	133,3	108,1	
2009	-16,6	-14,5	119,4	115,0	119,2	127,5	115,9	108,9	99,8	114,9	136,0	110,5	97,8	
2009 III	-16,6	-15,8	119,8	115,7	117,5	128,7	116,9	107,0	96,7	115,2	135,7	109,6	95,4	
IV	-6,7	-7,7	123,2	120,1	121,3	132,5	120,2	111,1	102,4	117,3	138,7	114,6	95,7	
2010 I	11,5	4,6	130,2	126,3	124,3	138,7	126,4	116,1	107,2	123,0	140,5	121,8	94,9	
II	16,2	14,0	134,8	130,9	134,9	141,4	133,4	119,3	110,4	127,4	140,5	126,4	94,8	
2010 Mar	20,2	13,5	137,8	131,9	138,8	146,3	136,6	122,9	111,6	133,3	147,5	130,1	101,8	
Abr	12,2	8,2	132,3	129,4	127,2	139,9	129,5	116,3	107,8	121,2	137,1	122,0	92,6	
May	17,1	16,0	133,4	128,3	134,2	140,1	132,0	119,6	110,0	125,4	143,4	126,6	96,8	
Jun	19,2	17,9	138,9	135,1	143,3	144,2	138,7	122,0	113,6	135,6	141,0	130,7	94,9	
Jul	10,5	10,4	137,8	133,5	139,7	141,5	135,6	119,2	110,4	132,2	138,6	127,0	97,3	
Ago	22,8	19,4	139,6	134,9	140,8	145,2	137,2	121,8	112,9	134,2	142,5	130,5	98,6	

2. Precios²⁾

(tasas de variación interanual, salvo indicación en contrario)

	Precios industriales de exportación (FOB) ³⁾						Precios industriales de importación (CIF)							
	Total (índice: 2005 = 100)	Total				Pro memoria: Manufacturas	Total (índice: 2005 = 100)	Total				Pro memoria: Manufacturas		
		Bienes intermedios	Bienes de capital	Bienes de consumo	Energía			Bienes intermedios	Bienes de capital	Bienes de consumo	Energía			
% del total	100,0	100,0	33,1	44,5	17,9	4,5	99,2	100,0	100,0	28,4	27,9	22,1	21,6	81,1
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2008	104,1	1,9	1,7	-0,4	2,3	23,8	1,7	110,8	5,5	-0,4	-4,6	2,3	28,6	-0,2
2009	101,5	-2,6	-3,8	0,6	0,5	-23,7	-2,5	99,2	-10,4	-5,7	-1,3	0,3	-28,3	-4,0
2010 I	103,3	1,6	-0,1	-0,2	0,7	35,6	1,7	104,3	5,3	2,1	-2,4	-0,8	27,2	0,4
II	105,9	4,3	5,2	0,9	2,4	30,9	4,3	109,7	11,2	10,8	0,0	2,7	33,1	5,6
III	106,1	4,6	6,4	1,6	2,9	19,6	4,5	110,2	11,1	12,2	2,0	4,7	25,9	6,7
2010 May	105,9	4,5	5,5	0,9	2,6	30,3	4,4	109,6	11,6	11,3	0,2	3,0	33,2	6,0
Jun	106,5	4,6	6,4	1,5	3,1	20,9	4,5	110,7	11,1	12,8	1,6	4,4	25,5	7,0
Jul	106,1	4,6	6,4	1,4	2,9	23,2	4,5	110,1	11,8	12,4	2,0	4,1	29,2	6,7
Ago	106,1	4,2	6,2	1,6	2,7	14,3	4,1	110,3	10,1	11,6	1,8	4,7	21,5	6,2
Sep	106,2	4,9	6,6	1,9	2,9	21,7	4,8	110,2	11,5	12,6	2,1	5,3	27,1	7,1
Oct											0,0			6,0

Fuente: Eurostat.

- Grupos de productos según la clasificación por destino económico de los bienes. A diferencia de los grupos de productos que figuran en el cuadro 2, los bienes intermedios y los bienes de consumo incluyen productos agrícolas y energéticos.
- Grupos de productos según la clasificación por grandes sectores industriales. A diferencia de los grupos de productos que figuran en el cuadro 1, los bienes intermedios y los bienes de consumo no incluyen los productos agrícolas y energéticos. Las manufacturas tienen una composición distinta de la que figura en las columnas 7 y 12 del cuadro 1. Los datos corresponden a índices de precios que recogen la variación del precio de una cesta de productos y no son simples ratios de las cifras relativas al comercio en términos nominales y reales del cuadro 1, que se ven afectadas por cambios en la composición y la calidad de los bienes comerciables. Estos índices difieren de los deflactores del PIB para las exportaciones y las importaciones, que figuran en el cuadro 3 de la sección 5.1, debido principalmente a que estos deflactores se refieren a todos los bienes y servicios, incluido el comercio transfronterizo dentro de la zona del euro.
- Los precios industriales de exportación se refieren a las transacciones directas entre productores de la zona del euro y clientes de fuera de la zona. A diferencia de las cifras relativas al comercio en términos nominales y reales que figuran en el cuadro 1, aquí no están incluidas las exportaciones de los mayoristas ni las reexportaciones.

7.5 Comercio exterior de bienes

(mm de euros; salvo indicación en contrario; datos desestacionalizados)

3. Detalle por área geográfica

	Total	Estados miembros de la UE no pertenecientes a la zona del euro				Rusia	Suiza	Turquía	Estados Unidos	Asia			África	América Latina	Otros países	
		Dinamarca	Suecia	Reino Unido	Otros países de la UE					China	Japón					
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
Exportaciones (fob)																
2008	1.561,6	35,1	53,9	220,4	233,7	78,5	86,7	42,7	186,5	309,5	65,7	33,7	100,1	68,2	146,2	
2009	1.276,8	27,1	40,8	175,2	176,3	49,4	78,7	34,7	152,7	283,6	68,8	28,8	91,8	54,2	112,2	
2009 II	311,2	6,6	9,8	42,9	42,4	12,3	19,1	8,4	38,5	70,2	17,0	7,1	22,8	12,5	25,9	
III	320,5	6,7	10,4	44,4	44,5	12,0	19,6	9,3	36,9	71,7	17,8	7,2	22,7	14,4	27,9	
IV	328,4	6,6	10,7	44,9	45,9	12,4	19,8	9,3	38,0	74,7	18,8	7,3	23,0	14,3	28,8	
2010 I	354,7	7,0	11,7	46,6	48,3	13,5	21,4	10,7	41,1	81,7	22,3	8,1	24,9	16,8	31,1	
II	377,6	7,4	12,9	47,9	51,7	15,7	22,9	11,4	45,3	87,9	23,4	8,7	25,6	18,6	30,5	
III	394,4	.	.	.	.	17,2	23,7	12,0	47,9	91,3	23,6	8,9	26,7	18,8	.
2010 Abr	122,1	2,4	4,1	15,7	16,5	5,1	7,4	3,8	14,8	28,0	7,5	2,8	8,6	5,7	9,9	
May	124,3	2,5	4,2	15,7	17,2	5,1	7,5	3,5	15,0	28,9	7,8	2,9	8,4	6,3	9,9	
Jun	131,2	2,5	4,6	16,4	18,0	5,4	7,9	4,1	15,5	30,9	8,1	3,0	8,6	6,6	10,7	
Jul	130,7	2,5	4,4	16,4	17,7	5,6	7,9	4,0	15,9	30,6	7,9	3,0	8,7	6,2	10,7	
Ago	131,5	2,5	4,3	16,8	18,3	5,9	7,9	3,8	16,0	29,9	7,7	3,0	9,0	6,3	10,8	
Sep	132,2	.	.	.	.	5,8	7,9	4,2	16,1	30,8	8,0	3,0	9,0	6,3	.
Porcentaje del total de exportaciones																
2009	100,0	2,1	3,2	13,7	13,8	3,9	6,2	2,7	12,0	22,2	5,4	2,3	7,2	4,2	8,8	
Importaciones (cif)																
2008	1.610,3	30,7	52,1	164,8	184,8	122,0	70,2	32,4	136,0	479,8	184,7	57,4	141,2	81,7	114,7	
2009	1.259,6	26,9	37,5	126,9	161,7	81,6	65,2	26,2	115,5	376,7	157,9	43,8	93,9	59,4	87,9	
2009 II	304,4	6,5	8,9	31,0	39,0	18,1	16,2	6,3	30,1	92,3	38,2	10,5	22,9	14,3	19,1	
III	312,2	6,8	9,6	31,7	41,1	21,9	16,1	6,6	25,7	92,6	38,9	10,9	22,7	14,8	22,7	
IV	321,6	6,7	9,6	32,5	42,7	23,7	16,1	6,8	28,0	94,2	39,5	10,8	24,3	15,5	21,4	
2010 I	350,8	6,6	10,3	35,1	45,1	24,5	17,1	7,4	29,3	109,7	45,9	11,7	26,8	16,5	22,5	
II	381,7	6,8	11,7	36,5	48,8	27,2	19,5	7,5	32,6	123,8	51,9	12,8	29,4	18,1	19,7	
III	393,7	.	.	.	.	26,5	19,1	7,5	31,2	128,0	56,7	13,0	29,1	19,6	.
2010 Abr	122,0	2,1	3,6	11,7	15,5	8,7	5,9	2,5	10,1	39,4	16,0	4,2	10,0	5,8	6,6	
May	127,1	2,3	3,8	12,2	16,5	9,7	6,9	2,5	10,1	40,8	17,0	4,2	9,6	6,0	6,7	
Jun	132,6	2,4	4,2	12,5	16,8	8,8	6,7	2,6	12,4	43,7	18,9	4,5	9,8	6,3	6,5	
Jul	130,8	2,3	4,1	12,6	16,5	9,1	6,5	2,4	10,3	42,6	18,6	4,4	9,5	6,5	8,4	
Ago	133,1	2,3	4,1	13,0	16,9	8,9	6,4	2,5	10,3	43,4	19,2	4,3	10,1	6,6	8,6	
Sep	129,8	.	.	.	.	8,5	6,2	2,5	10,6	42,1	18,9	4,3	9,5	6,6	.
Porcentaje del total de importaciones																
2009	100,0	2,1	3,0	10,1	12,8	6,5	5,2	2,1	9,2	29,9	12,5	3,5	7,5	4,7	7,0	
Saldo																
2008	-48,8	4,4	1,8	55,7	49,0	-43,6	16,5	10,4	50,6	-170,3	-119,1	-23,7	-41,0	-13,6	31,4	
2009	17,2	0,2	3,3	48,2	14,6	-32,2	13,6	8,4	37,2	-93,1	-89,1	-15,0	-2,2	-5,2	24,3	
2009 II	6,7	0,1	0,9	11,9	3,4	-5,9	3,0	2,1	8,4	-22,2	-21,3	-3,5	0,0	-1,8	6,8	
III	8,3	-0,1	0,8	12,7	3,4	-9,8	3,5	2,7	11,2	-20,9	-21,1	-3,7	0,0	-0,4	5,2	
IV	6,9	-0,1	1,1	12,4	3,2	-11,3	3,6	2,5	10,0	-19,4	-20,7	-3,4	-1,4	-1,2	7,5	
2010 I	3,9	0,4	1,3	11,5	3,3	-11,0	4,3	3,4	11,8	-28,0	-23,6	-3,6	-1,9	0,3	8,5	
II	-4,1	0,6	1,2	11,4	2,9	-11,5	3,4	3,9	12,7	-35,9	-28,6	-4,1	-3,8	0,5	10,8	
III	0,6	.	.	.	.	-9,3	4,6	4,5	16,7	-36,8	-33,1	-4,0	-2,4	-0,8	.
2010 Abr	0,1	0,3	0,5	4,0	0,9	-3,6	1,6	1,3	4,6	-11,3	-8,5	-1,3	-1,4	-0,1	3,3	
May	-2,8	0,2	0,3	3,5	0,7	-4,5	0,6	1,1	4,9	-11,9	-9,2	-1,3	-1,2	0,3	3,2	
Jun	-1,4	0,1	0,4	3,9	1,3	-3,4	1,2	1,5	3,2	-12,7	-10,8	-1,5	-1,2	0,3	4,2	
Jul	-0,1	0,3	0,3	3,8	1,2	-3,5	1,4	1,6	5,6	-12,0	-10,7	-1,4	-0,8	-0,2	2,3	
Ago	-1,7	0,2	0,2	3,9	1,4	-3,1	1,5	1,3	5,6	-13,5	-11,5	-1,3	-1,1	-0,3	2,2	
Sep	2,4	.	.	.	.	-2,7	1,6	1,6	5,5	-11,3	-10,9	-1,3	-0,5	-0,3	.

Fuente: Eurostat.

TIPOS DE CAMBIO

8.1 Tipos de cambio efectivos¹⁾

(medias del período; índice: I 1999 = 100)

	TCE-21						TCE-41	
	Nominal	Real, IPC	Real, IPRI	Real, deflactor del PIB	Real, CLUM	Real, CLUT	Nominal	Real, IPC
	1	2	3	4	5	6	7	8
2007	106,3	106,8	103,8	102,9	105,8	100,6	113,0	104,3
2008	110,5	110,1	105,8	105,5	112,5	104,3	118,0	107,2
2009	111,7	110,6	104,2	106,4	118,2	106,4	120,6	108,0
2009 III	112,1	110,9	104,4	106,7	118,4	106,3	121,0	108,2
IV	113,8	112,2	105,6	108,0	119,3	109,0	122,5	109,0
2010 I	108,7	106,9	100,7	102,8	113,8	103,5	116,9	103,4
II	103,1	101,8	95,8	97,7	108,2	97,9	110,4	97,8
III	102,3	100,9	95,2	-	-	-	109,8	97,2
2009 Nov	114,0	112,5	105,8	-	-	-	122,9	109,3
Dic	113,0	111,2	104,5	-	-	-	121,7	108,0
2010 Ene	110,8	108,9	102,4	-	-	-	119,1	105,5
Feb	108,0	106,1	100,0	-	-	-	116,2	102,7
Mar	107,4	105,7	99,5	-	-	-	115,2	102,0
Abr	106,1	104,5	98,5	-	-	-	113,5	100,5
May	102,8	101,4	95,5	-	-	-	109,9	97,4
Jun	100,7	99,4	93,6	-	-	-	107,7	95,5
Jul	102,5	101,1	95,1	-	-	-	109,9	97,5
Ago	102,1	100,7	94,8	-	-	-	109,5	97,0
Sep	102,5	100,9	95,5	-	-	-	110,0	97,2
Oct	106,1	104,3	99,0	-	-	-	113,8	100,4
Nov	104,8	103,0	97,8	-	-	-	112,4	99,1
Tasa de variación respecto al mes anterior								
2010 Nov	-1,2	-1,3	-1,2	-	-	-	-1,2	-1,3
Tasa de variación respecto al año anterior								
2010 Nov	-8,1	-8,4	-7,6	-	-	-	-8,5	-9,3

G39 Tipos de cambio efectivos

(medias mensuales; índice: I 1999 = 100)

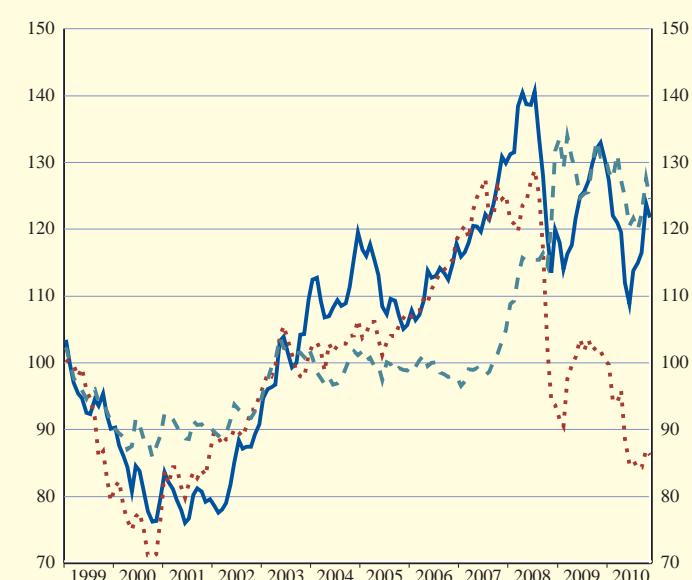
— TCE-21 nominal
- - - TCE-21 real deflactado por el IPC



G40 Tipos de cambio bilaterales

(medias mensuales; índice: I 1999 = 100)

— USD/EUR
- - - JPY/EUR
- - - GBP/EUR



Fuente: BCE.

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

8.2 Tipos de cambio bilaterales

(medias del período; unidades de moneda nacional por euro)

	Corona danesa	Corona sueca	Libra esterlina	Dólar estadounidense	Yen japonés	Franco suizo	Won surcoreano	Dólar de Hong Kong	Dólar singapurense	Dólar canadiense	Corona noruega	Dólar australiano
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2007	7,4506	9,2501	0,68434	1,3705	161,25	1,6427	1.272,99	10,6912	2,0636	1,4678	8,0165	1,6348
2008	7,4560	9,6152	0,79628	1,4708	152,45	1,5874	1.606,09	11,4541	2,0762	1,5594	8,2237	1,7416
2009	7,4462	10,6191	0,89094	1,3948	130,34	1,5100	1.772,90	10,8114	2,0241	1,5850	8,7278	1,7727
2010 I	7,4426	9,9464	0,88760	1,3829	125,48	1,4632	1.581,41	10,7364	1,9395	1,4383	8,1020	1,5293
II	7,4416	9,6313	0,85239	1,2708	117,15	1,4086	1,481,01	9,8857	1,7674	1,3054	7,9093	1,4403
III	7,4498	9,3804	0,83305	1,2910	110,68	1,3321	1.526,12	10,0324	1,7503	1,3416	7,9561	1,4289
2010 May	7,4413	9,6641	0,85714	1,2565	115,83	1,4181	1.465,81	9,7843	1,7503	1,3060	7,8907	1,4436
Jun	7,4409	9,5723	0,82771	1,2209	110,99	1,3767	1.483,22	9,5091	1,7081	1,2674	7,9062	1,4315
Jul	7,4522	9,4954	0,83566	1,2770	111,73	1,3460	1.538,85	9,9308	1,7588	1,3322	8,0201	1,4586
Ago	7,4495	9,4216	0,82363	1,2894	110,04	1,3413	1.522,39	10,0193	1,7482	1,3411	7,9325	1,4337
Sep	7,4476	9,2241	0,83987	1,3067	110,26	1,3089	1.517,10	10,1470	1,7439	1,3515	7,9156	1,3943
Oct	7,4567	9,2794	0,87638	1,3898	113,67	1,3452	1.560,30	10,7835	1,8116	1,4152	8,1110	1,4164
Nov	7,4547	9,3166	0,85510	1,3661	112,69	1,3442	1.544,16	10,5941	1,7739	1,3831	8,1463	1,3813
Tasa de variación respecto al mes anterior												
2010 Nov	0,0	0,4	-2,4	-1,7	-0,9	-0,1	-1,0	-1,8	-2,1	-2,3	0,4	-2,5
Tasa de variación respecto al año anterior												
2010 Nov	0,2	-9,8	-4,9	-8,4	-15,3	-11,0	-11,0	-8,3	-14,3	-12,5	-3,2	-14,9
	Corona checa	Corona estonia	Lats letón	Litas lituano	Forint húngaro	Zloty polaco	Lev búlgaro	Nuevo leu rumano	Kuna croata	Nueva lira turca		
	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22		
2007	27,766	15,6466	0,7001	3,4528	251,35	3,7837	1,9558	3,3353	7,3376	1,7865		
2008	24,946	15,6466	0,7027	3,4528	251,51	3,5121	1,9558	3,6826	7,2239	1,9064		
2009	26,435	15,6466	0,7057	3,4528	280,33	4,3276	1,9558	4,2399	7,3400	2,1631		
2010 I	25,868	15,6466	0,7087	3,4528	268,52	3,9869	1,9558	4,1135	7,2849	2,0866		
II	25,591	15,6466	0,7078	3,4528	274,85	4,0171	1,9558	4,1854	7,2477	1,9560		
III	24,928	15,6466	0,7089	3,4528	282,44	4,0087	1,9558	4,2553	7,2532	1,9560		
2010 May	25,663	15,6466	0,7075	3,4528	276,78	4,0567	1,9558	4,1767	7,2630	1,9459		
Jun	25,780	15,6466	0,7082	3,4528	281,49	4,1055	1,9558	4,2434	7,2225	1,9274		
Jul	25,328	15,6466	0,7090	3,4528	283,75	4,0814	1,9558	4,2608	7,2198	1,9669		
Ago	24,806	15,6466	0,7085	3,4528	281,45	3,9899	1,9558	4,2396	7,2525	1,9484		
Sep	24,651	15,6466	0,7091	3,4528	282,10	3,9548	1,9558	4,2655	7,2874	1,9528		
Oct	24,531	15,6466	0,7094	3,4528	274,01	3,9496	1,9558	4,2787	7,3277	1,9800		
Nov	24,633	15,6466	0,7094	3,4528	275,51	3,9520	1,9558	4,2940	7,3830	1,9717		
Tasa de variación respecto al mes anterior												
2010 Nov	0,4	0,0	0,0	0,0	0,5	0,1	0,0	0,4	0,8	-0,4		
Tasa de variación respecto al año anterior												
2010 Nov	-4,6	0,0	0,1	0,0	1,7	-5,1	0,0	0,1	1,2	-11,4		
	Real brasileño ¹⁾	Yuan renminbi chino	Corona islandesa ²⁾	Rupia india ³⁾	Rupia indonesia	Ringgit malasio	Peso mexicano ¹⁾	Dólar neozelandés	Peso filipino	Rublo ruso	Rand sudafricano	Baht tailandés
	23	24	25	26	27	28	29	30	31	32	33	34
2007	2,6633	10,4178	87,63	56,4186	12,528,33	4,7076	14,9743	1,8627	63,026	35,0183	9,6596	44,214
2008	2,6737	10,2236	143,83	63,6143	14,165,16	4,8893	16,2911	2,0770	65,172	36,4207	12,0590	48,475
2009	2,7674	9,5277	-	67,3611	14,443,74	4,9079	18,7989	2,2121	66,338	44,1376	11,6737	47,804
2010 I	2,4917	9,4417	-	63,4796	12,809,32	4,6590	17,6555	1,9510	63,593	41,2697	10,3852	45,472
II	2,2762	8,6717	-	57,9879	11,581,24	4,1172	15,9583	1,8145	57,848	38,5027	9,5974	41,152
III	2,2589	8,7388	-	59,9818	11,612,07	4,0716	16,5210	1,7979	58,363	39,5260	9,4593	40,825
2010 May	2,2750	8,5794	-	57,6166	11,517,01	4,0874	15,9856	1,8010	57,315	38,2707	9,6117	40,714
Jun	2,2057	8,3245	-	56,8582	11,169,39	3,9853	15,5346	1,7667	56,594	38,1507	9,3398	39,635
Jul	2,2600	8,6538	-	59,8100	11,546,78	4,0924	16,3699	1,7925	59,072	39,1317	9,6351	41,273
Ago	2,2691	8,7520	-	60,0584	11,573,26	4,0654	16,4571	1,8059	58,245	39,1898	9,4192	40,937
Sep	2,2476	8,8104	-	60,0771	11,716,16	4,0570	16,7361	1,7955	57,772	40,2564	9,3236	40,264
Oct	2,3378	9,2665	-	61,7399	12,407,16	4,3092	17,2845	1,8498	60,285	42,1471	9,6165	41,636
Nov	2,3391	9,0895	-	61,4539	12,224,00	4,2588	16,8386	1,7703	59,485	42,3360	9,5320	40,826
Tasa de variación respecto al mes anterior												
2010 Nov	0,1	-1,9	-	-0,5	-1,5	-1,2	-2,6	-4,3	-1,3	0,4	-0,9	-1,9
Tasa de variación respecto al año anterior												
2010 Nov	-9,3	-10,7	-	-11,5	-13,4	-15,8	-13,9	-13,4	-15,2	-2,0	-15,0	-17,7

Fuente: BCE.

1) Desde el 1 de enero de 2008, el BCE calcula y publica los tipos de cambio de referencia de estas monedas frente al euro. Los datos anteriores son indicativos.

2) El último tipo de cambio de la corona islandesa se refiere al 3 de diciembre de 2008.

3) Desde el 1 de enero de 2009, el BCE calcula y publica los tipos de cambio de referencia de esta moneda frente al euro. Los datos anteriores son indicativos.

EVOLUCIÓN FUERA DE LA ZONA DEL EURO

9.1 Evolución económica y financiera en otros Estados miembros de la UE

(tasas de variación interanual, salvo indicación en contrario)

	Bulgaria	República Checa	Dinamarca	Estonia	Letonia	Lituania	Hungría	Polonia	Rumanía	Suecia	Reino Unido
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
IAPC											
2008	12,0	6,3	3,6	10,6	15,3	11,1	6,0	4,2	7,9	3,3	3,6
2009	2,5	0,6	1,1	0,2	3,3	4,2	4,0	4,0	5,6	1,9	2,2
2010 II	2,9	0,9	2,0	2,9	-2,3	0,5	5,2	2,5	4,3	1,8	3,4
III	3,3	1,6	2,3	3,1	-0,3	1,8	3,6	2,1	7,5	1,3	3,1
2010 Ago	3,2	1,5	2,3	2,8	-0,4	1,8	3,6	1,9	7,6	1,1	3,1
Sep	3,6	1,8	2,5	3,8	0,3	1,8	3,7	2,5	7,7	1,5	3,0
Oct	3,6	1,8	2,4	4,5	0,9	2,6	4,3	2,6	7,9	1,6	3,1
Déficit (-)/superávit (+) de las AAPP en porcentaje del PIB											
2007	1,1	-0,7	4,8	2,5	-0,3	-1,0	-5,0	-1,9	-2,6	3,6	-2,7
2008	1,7	-2,7	3,4	-2,8	-4,2	-3,3	-3,7	-3,7	-5,7	2,2	-5,0
2009	-4,7	-5,8	-2,7	-1,7	-10,2	-9,2	-4,4	-7,2	-8,6	-0,9	-11,4
Deuda bruta de las AAPP en porcentaje del PIB											
2007	17,2	29,0	27,4	3,7	9,0	16,9	66,1	45,0	12,6	40,0	44,5
2008	13,7	30,0	34,2	4,6	19,7	15,6	72,3	47,1	13,4	38,2	52,1
2009	14,7	35,3	41,4	7,2	36,7	29,5	78,4	50,9	23,9	41,9	68,2
Rendimientos de la deuda pública a largo plazo en porcentaje; media del período											
2010 May	6,13	4,10	2,93	-	10,13	5,15	7,07	5,72	7,27	2,73	3,60
Jun	6,21	4,26	2,70	-	10,12	5,15	7,60	5,87	7,10	2,61	3,14
Jul	6,05	3,97	2,72	-	10,00	5,15	7,39	5,84	7,18	2,70	2,97
Ago	5,99	3,56	2,45	-	10,00	5,15	7,07	5,62	7,15	2,45	2,68
Sep	5,90	3,34	2,40	-	9,97	5,15	7,04	5,49	7,14	2,53	2,84
Oct	5,82	3,43	2,46	-	9,24	5,15	6,87	5,53	7,02	2,64	2,80
Tipo de interés a tres meses en porcentaje; media del período											
2010 May	4,19	1,27	1,25	1,67	2,26	1,47	6,23	3,85	6,38	0,60	0,70
Jun	4,18	1,24	1,15	1,47	2,09	1,64	5,43	3,86	6,60	0,70	0,73
Jul	4,09	1,23	1,13	1,40	1,74	1,70	6,17	3,84	6,92	0,87	0,74
Ago	4,04	1,24	1,14	1,29	1,28	1,70	5,82	3,82	6,46	0,99	0,73
Sep	3,94	1,22	1,15	1,16	1,19	1,65	6,41	3,82	6,48	1,16	0,73
Oct	3,99	1,20	1,19	1,08	1,22	1,61	5,90	3,83	6,44	1,37	0,74
PIB real											
2008	6,2	2,5	-1,1	-5,1	-4,2	2,9	0,8	5,1	7,3	-0,6	-0,1
2009	-4,9	-4,1	-5,2	-13,9	-18,0	-14,7	-6,7	1,7	-7,1	-5,3	-5,0
2010 I	-4,0	1,0	-0,9	-2,6	-5,1	-0,6	-1,1	3,1	-2,6	2,8	-0,3
II	0,5	2,4	3,0	3,1	-2,9	-0,3	0,5	3,8	-0,5	4,5	1,7
III	.	.	3,1	.	.	0,8	2,1	4,7	-2,5	6,8	2,8
Cuenta corriente y de capital en porcentaje del PIB											
2008	-22,3	0,2	2,7	-8,7	-11,6	-11,3	-6,1	-3,7	-11,1	8,6	-1,3
2009	-8,6	0,1	3,5	7,3	11,0	7,6	0,7	-0,5	-3,7	7,4	-1,0
2010 I	-6,7	2,4	2,8	5,6	12,0	3,9	5,0	0,2	-6,7	7,8	-3,3
II	-4,2	-2,1	5,1	4,5	7,3	7,8	3,9	-0,5	-7,8	6,0	-1,6
III	.	.	6,2	.	.	-1,1	.	-3,3	-1,0	5,7	.
Deuda externa bruta en porcentaje del PIB											
2007	94,3	44,5	170,2	109,6	127,6	71,9	120,2	48,4	50,9	176,2	398,5
2008	104,7	50,0	177,8	118,2	129,2	71,3	157,9	57,0	56,0	204,4	441,4
2009 IV	107,9	50,8	189,8	125,5	156,3	87,2	170,9	59,6	69,1	205,0	414,1
2010 I	106,2	49,0	201,5	123,6	162,4	91,1	176,0	57,8	71,7	206,2	432,0
II	106,5	52,4	202,0	123,9	164,9	89,7	189,8	60,6	77,0	209,3	419,9
Costes laborales unitarios											
2008	12,5	5,1	6,7	16,3	22,0	10,4	4,3	7,5	22,9	3,1	2,3
2009	12,8	3,6	4,7	1,1	-7,0	-2,8	1,3	4,2	7,2	4,8	5,7
2010 I	7,7	-2,5	0,4	-10,3	-18,8	-10,8	1,1	4,9	-	-0,6	4,1
II	0,4	-0,8	-2,3	-9,3	-15,2	-10,0	-0,8	3,2	-	-1,8	0,4
III	.	.	-3,6	.	.	.	.	.	-	-2,8	.
Tasa de paro normalizada en porcentaje de la población activa (d.)											
2008	5,6	4,4	3,3	5,6	7,5	5,9	7,8	7,2	5,8	6,2	5,7
2009	6,9	6,7	6,0	13,8	17,1	13,7	10,0	8,2	6,9	8,3	7,6
2010 II	10,0	7,3	7,4	18,5	19,4	18,2	11,3	9,6	7,1	8,6	7,8
III	10,0	7,0	7,2	16,2	.	18,4	10,9	9,5	.	8,3	.
2010 Ago	10,0	6,9	7,1	-	.	18,4	10,9	9,5	.	8,2	7,7
Sep	10,0	6,9	7,3	-	.	18,4	10,8	9,6	.	8,2	.
Oct	9,9	6,9	.	-	.	.	10,9	9,7	.	8,1	.

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

9.2 Evolución económica y financiera en Estados Unidos y Japón

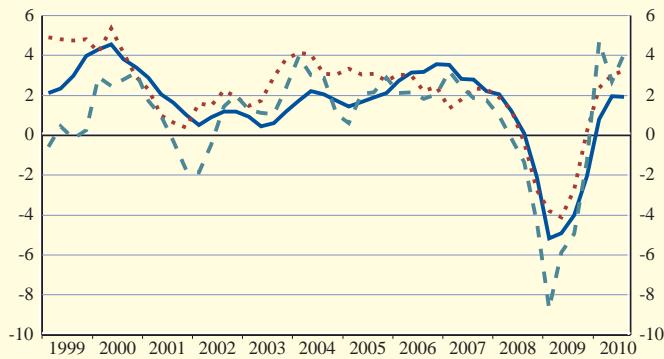
(tasas de variación interanual, salvo indicación en contrario)

	Índice de precios de consumo	Costes laborales unitarios ¹⁾	PIB a precios constantes	Índice de producción industrial (manufacturas)	Tasa de desempleo en % de la población activa (d.)	Agregado monetario amplio ²⁾	Tipos de depósitos interbancarios a 3 meses ³⁾	Rendimiento de la deuda pública a 10 años (cupón cero ³⁾ ; fin de período	Tipo de cambio en moneda nacional por euro ⁴⁾	Déficit (-)/superávit (+) presupuestario en % del PIB	Deuda pública bruta en % del PIB ⁵⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Estados Unidos											
2006	3,2	2,9	2,7	2,7	4,6	5,3	5,20	5,26	1,2556	-2,2	47,8
2007	2,9	2,4	1,9	3,2	4,6	6,3	5,30	4,81	1,3705	-2,9	48,4
2008	3,8	2,2	0,0	-4,4	5,8	7,1	2,93	2,70	1,4708	-6,3	56,7
2009	-0,4	-1,6	-2,6	-10,9	9,3	7,9	0,69	4,17	1,3948	-11,3	68,6
2009 III	-1,6	-2,1	-2,7	-10,0	9,6	7,8	0,41	3,61	1,4303	-11,6	66,6
IV	1,4	-3,4	0,2	-3,7	10,0	5,1	0,27	4,17	1,4779	-11,1	68,6
2010 I	2,4	-2,9	2,4	3,9	9,7	1,9	0,26	4,01	1,3829	-10,7	71,7
II	1,8	-2,7	3,0	8,8	9,7	1,6	0,44	3,13	1,2708	-11,2	73,3
III	1,2	-2,0	3,2	7,1	9,6	2,5	0,39	2,69	1,2910	-	-
2010 Jul	1,2	-	-	8,2	9,5	1,9	0,51	3,03	1,2770	-	-
Ago	1,1	-	-	6,8	9,6	2,7	0,36	2,58	1,2894	-	-
Sep	1,1	-	-	6,3	9,6	3,0	0,29	2,69	1,3067	-	-
Oct	1,2	-	-	6,7	9,6	3,2	0,29	2,82	1,3898	-	-
Nov	-	-	-	-	-	-	0,29	3,12	1,3661	-	-
Japón											
2006	0,2	-0,5	2,0	4,5	4,1	1,0	0,30	1,85	146,02	-1,6	159,9
2007	0,1	-2,3	2,3	2,8	3,8	1,6	0,79	1,70	161,25	-2,4	156,3
2008	1,4	1,7	-1,2	-3,4	4,0	2,1	0,93	1,21	152,45	-2,1	162,2
2009	-1,4	0,4	-5,3	-21,9	5,1	2,7	0,47	1,42	130,34	-	-
2009 III	-2,2	0,8	-4,9	-19,4	5,4	2,8	0,40	1,45	133,82	-	-
IV	-2,0	-3,6	-1,3	-4,2	5,2	3,3	0,31	1,42	132,69	-	-
2010 I	-1,2	-3,7	4,7	27,6	4,9	2,8	0,25	1,48	125,48	-	-
II	-0,9	-1,2	2,7	21,0	5,2	3,0	0,24	1,18	117,15	-	-
III	-0,8	-	4,1	13,6	5,1	2,8	0,24	1,03	110,68	-	-
2010 Jul	-0,9	-	-	14,3	5,2	2,7	0,24	1,13	111,73	-	-
Ago	-0,9	-	-	15,1	5,1	2,8	0,24	1,06	110,04	-	-
Sep	-0,6	-	-	11,6	5,0	2,8	0,22	1,03	110,26	-	-
Oct	0,2	-	-	4,5	-	2,7	0,20	1,01	113,67	-	-
Nov	-	-	-	-	-	-	0,19	1,27	112,69	-	-

G41 Producto interior bruto a precios constantes

(tasas de variación interanual; datos trimestrales)

— Zona del euro
-·- Estados Unidos
- - Japón



G42 Índices de precios de consumo

(tasas de variación interanual; datos mensuales)

— Zona del euro⁶⁾
-·- Estados Unidos
- - Japón



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] y cálculos del BCE [columna 11].

1) Los datos de Estados Unidos están desestacionalizados y se refieren al sector privado no agrícola.

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

3) En porcentaje. Para más información sobre los tipos de interés de los depósitos interbancarios a tres meses, véase la sección 4.6.

4) Para más información, véase sección 8.2.

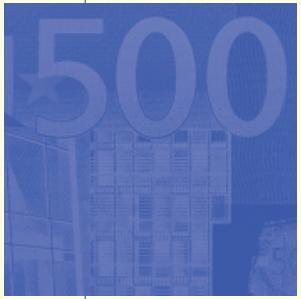
5) Deuda bruta consolidada del sector Administraciones Públicas (fin de período).

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



LISTA DE GRÁFICOS

G1	Agregados monetarios	\$12
G2	Contrapartidas	\$12
G3	Componentes de los agregados monetarios	\$13
G4	Componentes de los pasivos financieros a más largo plazo	\$13
G5	Préstamos a otros intermediarios financieros y sociedades no financieras	\$14
G6	Préstamos a hogares	\$14
G7	Préstamos a las AAPP	\$16
G8	Préstamos a no residentes en la zona del euro	\$16
G9	Depósitos totales por sector	\$17
G10	Depósitos totales y depósitos incluidos en M3 por sector	\$17
G11	Depósitos totales por sector	\$18
G12	Depósitos totales y depósitos incluidos en M3 por sector	\$18
G13	Depósitos de las AAPP y de no residentes en la zona del euro	\$19
G14	Detalle de los valores en poder de las IFM	\$20
G15	Saldo vivo total y emisiones brutas de valores distintos de acciones por residentes en la zona del euro	\$35
G16	Emisiones netas de valores distintos de acciones: desestacionalizadas y sin desestacionalizar	\$37
G17	Tasas de crecimiento interanual de los valores distintos de acciones a largo plazo por sector emisor en todas las monedas	\$38
G18	Tasas de crecimiento interanual de los valores distintos de acciones a corto plazo por sector emisor en todas las monedas	\$39
G19	Tasas de crecimiento interanual de las acciones cotizadas emitidas por residentes en la zona del euro	\$40
G20	Emisiones brutas de acciones cotizadas por sector emisor	\$41
G21	Nuevos depósitos a plazo	\$43
G22	Nuevos préstamos sin fijación inicial del tipo y con período inicial de fijación hasta un año	\$43
G23	Tipos de interés del mercado monetario de la zona del euro	\$44
G24	Tipos a tres meses del mercado monetario	\$44
G25	Curvas de tipos al contado de la zona del euro	\$45
G26	Tipos al contado y diferenciales de la zona del euro	\$45
G27	Índice Dow Jones EURO STOXX amplio, Standard & Poor's 500 y Nikkei 225	\$46
G28	Empleo – personas ocupadas y horas trabajadas	\$55
G29	Desempleo y tasas de vacantes	\$55
G30	Déficit, necesidad de financiación y variaciones de la deuda	\$60
G31	Deuda según los criterios de Maastricht	\$60
G32	Balanza de pagos de la zona del euro: cuenta corriente	\$61
G33	Balanza de pagos de la zona del euro: inversiones directas y de cartera	\$61
G34	Balanza de pagos de la zona del euro: bienes	\$62
G35	Balanza de pagos de la zona del euro: servicios	\$62
G36	Posición de inversión internacional de la zona del euro	\$65
G37	Posición de inversiones directas y de cartera de la zona del euro	\$65
G38	Balanza de pagos: Principales rúbricas que reflejan la evolución de las operaciones netas de las IFM	\$70
G39	Tipos de cambio efectivos	\$73
G40	Tipos de cambio bilaterales	\$73
G41	Producto interior bruto a precios constantes	\$76
G42	Índices de precios de consumo	\$76



NOTAS TÉCNICAS

PANORÁMICA GENERAL DE LA ZONA DEL EURO

CÁLCULO DE LAS TASAS DE CRECIMIENTO DE LA EVOLUCIÓN MONETARIA

La tasa media de crecimiento del trimestre que finaliza en el mes t se calcula como:

$$a) \left(\frac{0,5I_t + \sum_{i=1}^2 I_{t-i} + 0,5I_{t-3}}{0,5I_{t-12} + \sum_{i=1}^2 I_{t-i-12} + 0,5I_{t-15}} - 1 \right) \times 100$$

donde I_t es el índice de saldos ajustados del mes t (véase también más abajo). Del mismo modo, la tasa media de crecimiento del año que finaliza en el mes t se calcula como:

$$b) \left(\frac{0,5I_t + \sum_{i=1}^{11} I_{t-i} + 0,5I_{t-12}}{0,5I_{t-12} + \sum_{i=1}^{11} I_{t-i-12} + 0,5I_{t-24}} - 1 \right) \times 100$$

SECCIONES 2.1 A 2.6

CÁLCULO DE LAS OPERACIONES

Las operaciones mensuales se calculan a partir de las diferencias mensuales de los saldos ajustados por reclasificaciones, otras revalorizaciones, variaciones del tipo de cambio y otros cambios que no se deriven de operaciones.

Si L_t representa el saldo vivo a fin del mes t ; C_t^M , el ajuste por reclasificaciones en el mes t ; E_t^M , el ajuste por variaciones del tipo de cambio, y V_t^M , otros ajustes por revalorizaciones, las operaciones F_t^M del mes t se definen como:

$$c) \quad F_t^M = (L_t - L_{t-1}) - C_t^M - E_t^M - V_t^M$$

Del mismo modo, las operaciones trimestrales F_t^Q del trimestre que finaliza en el mes t se definen como:

$$d) \quad F_t^Q = (L_t - L_{t-3}) - C_t^Q - E_t^Q - V_t^Q$$

donde L_{t-3} es el saldo vivo a fin del mes $t-3$ (el final del trimestre anterior) y, por ejemplo, C_t^Q es el ajuste por reclasificaciones en el trimestre que termina en el mes t .

En el caso de las series trimestrales para las que ahora se dispone de datos mensuales (véase más abajo), las operaciones trimestrales pueden calcularse como la suma de las operaciones mensuales de los tres meses del trimestre.

CÁLCULO DE LAS TASAS DE CRECIMIENTO DE LAS SERIES MENSUALES

Las tasas de crecimiento se pueden calcular a partir de las operaciones o del índice de saldos ajustados. Si F_t^M y L_t se definen como se ha indicado más arriba, el índice I_t de saldos ajustados del mes t queda definido como:

$$e) \quad I_t = I_{t-1} \times \left(1 + \frac{F_t^M}{L_{t-1}} \right)$$

Actualmente, la base del índice (de las series sin desestacionalizar) es igual a 100 en diciembre de 2006. Las series temporales del índice de saldos ajustados están disponibles en el apartado «Monetary and financial statistics», de la sección «Statistics», de la dirección del BCE en Internet (www.ecb.europa.eu).

La tasa de crecimiento interanual a_t del mes t —es decir, la variación en los 12 meses que finalizan en el mes t — se puede calcular utilizando cualquiera de las dos fórmulas siguientes:

$$f) \quad a_t = \left[\prod_{i=0}^{11} \left(1 + \frac{F_{t-i}^M}{L_{t-i}} \right) - 1 \right] \times 100$$

$$g) \quad a_t = \left(\frac{I_t}{I_{t-12}} - 1 \right) \times 100$$

Salvo indicación en contrario, las tasas de crecimiento interanual corresponden al final del pe-

ríodo indicado. Por ejemplo, la tasa de variación interanual para el año 2002 se calcula en la fórmula g) dividiendo el índice de diciembre de 2002 por el índice de diciembre de 2001.

Las tasas de crecimiento para períodos inferiores al anual pueden obtenerse adaptando la fórmula g). Por ejemplo, la tasa de crecimiento intermensual a_t^M se puede calcular como:

$$h) \quad a_t^M = \left(\frac{I_t}{I_{t-1}} - 1 \right) \times 100$$

Por último, la media móvil de tres meses centrada de la tasa de crecimiento interanual de M3 se calcula como $(a_{t+1} + a_t + a_{t-1})/3$, donde a_t se define igual que en las fórmulas f) o g).

CÁLCULO DE LAS TASAS DE CRECIMIENTO DE LAS SERIES TRIMESTRALES

Si F_t^Q y L_{t-3} se definen como se ha indicado más arriba, el índice I_t de saldos ajustados del trimestre que finaliza en el mes t queda definido como:

$$i) \quad I_t = I_{t-3} \times \left(1 + \frac{F_t^Q}{L_{t-3}} \right)$$

La tasa de crecimiento interanual de los cuatro trimestres que terminan en el mes t , es decir, a_t , se puede calcular utilizando la fórmula g).

DESESTACIONALIZACIÓN DE LAS ESTADÍSTICAS MONETARIAS DE LA ZONA DEL EURO¹

El procedimiento se basa en una descomposición multiplicativa efectuada mediante X-12-ARIMA². La desestacionalización puede incluir ajustes por día de la semana y, en el caso de algunas series, se lleva a cabo indirectamente mediante una combinación lineal de los componentes. Este es el caso de M3, que se obtiene agregando las series desestacionalizadas de M1, M2 menos M1, y M3 menos M2.

Los procedimientos de desestacionalización se aplican, en primer lugar, al índice de saldos ajustados³. Las estimaciones de los factores estacionales resultantes se aplican posteriormente a los saldos y a los ajustes que se deriven de las reclasificaciones y las revalorizaciones, que, a su vez, producen operaciones desestacionalizadas. Los factores estacionales y efectos de calendario se revisan anualmente o cuando proceda.

SECCIONES 3.1 A 3.5

IDENTIDAD DE EMPLEOS Y RECURSOS

En la sección 3.1, los datos se ajustan a una identidad contable básica. En el caso de las operaciones no financieras, el total de los empleos es igual al total de los recursos en cada una de las categorías. Esta identidad contable también se refleja en la cuenta financiera, es decir, para cada categoría de instrumento financiero, el total de las operaciones de activos financieros es igual al total de las operaciones de pasivos. En la cuenta de otras variaciones de activos y en los balances financieros, el total de activos financieros es igual al total de pasivos en cada categoría de instrumento financiero, salvo en el caso del oro monetario y los derechos especiales de giro, que, por definición, no constituyen un pasivo de ningún sector.

CÁLCULO DE LOS SALDOS CONTABLES

Los saldos contables al final de cada cuenta de las secciones 3.1, 3.2 y 3.3 se calculan de la manera siguiente:

- 1 Para más información, véanse «Seasonal adjustment of monetary aggregates and HIPC for the euro area», BCE (agosto de 2000), y la dirección del BCE en Internet (www.ecb.europa.eu), sección «Statistics», apartado «Monetary and financial statistics».
- 2 Para más información, véanse D. Findley, B. Monsell, W. Bell, M. Otto y B. C. Chen (1998), «New Capabilities and Methods of the X-12-ARIMA Seasonal Adjustment Program», *Journal of Business and Economic Statistics*, 16, 2, pp. 127-152, o «X-12-ARIMA Reference Manual», Time Series Staff, Bureau of the Census, Washington, D. C. A efectos internos, también se utiliza el procedimiento, basado en modelos de TRAMO-SEATS. Para más información sobre TRAMO-SEATS, véase V. Gómez y A. Maravall (1996), «Programs TRAMO and SEATS: Instructions for the user», Documento de Trabajo n.º 9628, Banco de España, Madrid.
- 3 De lo que resulta que, para las series desestacionalizadas, el nivel del índice del período base, es decir, diciembre de 2001, difiere, en general, de 100, como reflejo de la estacionalidad del mes.

El saldo comercial es la diferencia entre las importaciones y las exportaciones de bienes y servicios de la zona del euro frente al resto del mundo. El excedente neto de explotación y la renta mixta solo se definen para los sectores residentes y se calculan por diferencia entre el valor añadido bruto (producto interior bruto a precios de mercado de la zona del euro) y la suma de las siguientes partidas: remuneración de los asalariados (empleos), otros impuestos menos subvenciones sobre la producción (empleos) y consumo de capital fijo (empleos).

La renta nacional neta solo se define para los sectores residentes y se calcula como la suma del excedente neto de explotación y la renta mixta, más la remuneración de los asalariados (recursos), más los impuestos menos subvenciones sobre la producción (recursos), más las rentas de la propiedad netas (recursos menos empleos).

La renta disponible neta también se define solo para los sectores residentes y es igual a la renta nacional neta más los impuestos corrientes netos sobre la renta y el patrimonio (recursos menos empleos), más las cotizaciones sociales netas (recursos menos empleos), más las prestaciones sociales netas distintas de transferencias sociales en especie (recursos menos empleos), más otras transferencias corrientes netas (recursos menos empleos).

El ahorro neto se define para los sectores residentes y se calcula como la suma de la renta disponible neta, más el ajuste por la variación de la participación neta de los hogares en las reservas de los fondos de pensiones (recursos menos empleos), menos el gasto en consumo final (empleos). Para el resto del mundo, la cuenta de operaciones corrientes con el exterior se calcula sumando al saldo de la balanza comercial todas las rentas netas (recursos menos empleos).

La capacidad/necesidad de financiación se calcula a partir de la cuenta de capital como la diferencia entre la suma del ahorro neto y las transferencias de capital netas (recursos menos empleos), menos la formación bruta de capital (em-

pleos) y las adquisiciones menos cesiones de activos no financieros no producidos (empleos), más el consumo de capital fijo (recursos). También puede calcularse en la cuenta financiera por la diferencia entre el total de operaciones de activos financieros y el total de operaciones de pasivos [lo que se conoce también como variaciones del patrimonio (riqueza) financiero neto derivadas de operaciones]. En los sectores hogares y sociedades no financieras existe una discrepancia estadística entre los saldos contables calculados a partir de la cuenta de capital y aquellos que se obtienen a partir de la cuenta financiera.

Las variaciones del patrimonio (riqueza) financiero neto derivadas de operaciones se calculan como el total de operaciones de activos financieros menos el total de operaciones de pasivos, mientras que otras variaciones del patrimonio (riqueza) financiero neto se calculan como (el total) de otras variaciones de los activos financieros menos (el total) de otras variaciones de pasivos.

El patrimonio (riqueza) financiero neto se calcula por la diferencia entre el total de activos financieros y el total de pasivos, mientras que las variaciones de dicho patrimonio (riqueza) son iguales a la suma de las variaciones del patrimonio (riqueza) financiero neto derivadas de operaciones (capacidad/necesidad de financiación obtenida a partir de la cuenta financiera) y de las otras variaciones del patrimonio (riqueza) financiero neto.

Las variaciones del patrimonio (riqueza) neta se calculan como las variaciones del patrimonio (riqueza) neto atribuibles al ahorro y a las transferencias de capital más otras variaciones del patrimonio (riqueza) financiero neto y otras variaciones de activos no financieros.

El patrimonio (riqueza) neto de los hogares se calcula como la suma de los activos no financieros y el patrimonio (riqueza) financiero neto de los hogares.

SECCIONES 4.3 Y 4.4

CÁLCULO DE LAS TASAS DE CRECIMIENTO DE LOS VALORES DISTINTOS DE ACCIONES Y LAS ACCIONES COTIZADAS

Las tasas de crecimiento se calculan a partir de las operaciones financieras y, por lo tanto, excluyen las reclasificaciones, las revalorizaciones, las variaciones del tipo de cambio y otros cambios que no se deriven de operaciones. Se pueden calcular a partir de los flujos o del índice de saldos nacionales. 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 nacionales en el mes t queda definido como:

$$j) \quad I_t = I_{t-1} \times \left(1 + \frac{N_t^M}{L_{t-1}} \right)$$

Como base, se fija el índice igual a 100 en diciembre de 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:

$$k) \quad a_t = \left[\prod_{i=0}^{11} \left(1 + \frac{N_{t-i}^M}{L_{t-i-1}} \right) - 1 \right] \times 100$$

$$l) \quad a_t = \left(\frac{I_t}{I_{t-12}} - 1 \right) \times 100$$

El método para calcular las tasas de crecimiento de los valores distintos de acciones es el mismo que se emplea para los agregados monetarios. La única diferencia estriba en que aquí se usa una «N» en lugar de una «F», con el fin de mostrar que el método utilizado para obtener las «emisiones netas» de las estadísticas de emisiones de valores es distinto del utilizado para calcular las «operaciones» equivalentes de los agregados monetarios.

La tasa media de crecimiento del trimestre que finaliza en el mes t se calcula como:

$$m) \quad \left(\frac{0,5I_t + \sum_{i=1}^2 I_{t-i} + 0,5I_{t-3}}{0,5I_{t-12} + \sum_{i=1}^2 I_{t-i-12} + 0,5I_{t-15}} - 1 \right) \times 100$$

donde I_t es el índice de saldos nacionales del mes t . Del mismo modo, la tasa media de crecimiento del año que finaliza en el mes t se calcula como:

$$n) \quad \left(\frac{0,5I_t + \sum_{i=1}^{11} I_{t-i} + 0,5I_{t-12}}{0,5I_{t-12} + \sum_{i=1}^{11} I_{t-i-12} + 0,5I_{t-24}} - 1 \right) \times 100$$

La fórmula de cálculo que se emplea en la sección 4.3 también se usa en la sección 4.4, y se basa, igualmente, en la utilizada en el caso de los agregados monetarios. La sección 4.4 se basa en valores de mercado, y los cálculos se basan en operaciones financieras que excluyen las reclasificaciones, las revalorizaciones y otros cambios que no se deriven de operaciones. Las variaciones del tipo de cambio no se incluyen, pues todas las acciones cotizadas cubiertas están denominadas en euros.

DEESTACIONALIZACIÓN 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 nacionales. Las estimaciones resultantes de los factores estacionales

4 Para más información, véanse «Seasonal adjustment of monetary aggregates and HIPC for the euro area», BCE (agosto de 2000), y la dirección del BCE en Internet (www.ecb.europa.eu), sección «Statistics», apartado «Monetary and financial statistics».

se aplican posteriormente a los saldos vivos, de donde se obtienen las emisiones netas desestacionalizadas. Los factores estacionales se revisan anualmente o cuando proceda.

Al igual que en las fórmulas k) y l), la tasa de crecimiento a_t del mes t correspondiente a la variación en los seis meses que terminan en el mes t se puede calcular utilizando cualquiera de las dos fórmulas siguientes:

$$o) \quad a_t = \left[\prod_{i=0}^5 \left(1 + \frac{N_{t-i}^M}{L_{t-1-i}} \right) - 1 \right] \times 100$$

$$p) \quad a_t = \left(\frac{I_t}{I_{t-6}} - 1 \right) \times 100$$

CUADRO I DE LA SECCIÓN 5.1

DESESTACIONALIZACIÓN DEL IAPC⁴

El procedimiento se basa en la descomposición multiplicativa efectuada mediante X-12-ARIMA (véase nota 2 de la página S78). La desestacionalización del IAPC general de la zona del euro se realiza indirectamente agregando las series desestacionalizadas de la zona del euro correspondientes a los alimentos elaborados, los alimentos no elaborados y los bienes industriales, excluida la energía, y los servicios. Se añade la energía sin ajustar, dado que no existe evidencia estadística de su carácter estacional. Los factores estacionales se revisan anualmente o cuando proceda.

CUADRO 2 DE LA SECCIÓN 7.1

DESESTACIONALIZACIÓN DE LA BALANZA POR CUENTA CORRIENTE DE LA BALANZA DE PAGOS

El procedimiento se basa en la descomposición multiplicativa efectuada mediante X-12-ARIMA (véase nota 2 de la página S78). En los datos originales de la balanza de bienes, servicios y rentas se realiza un ajuste previo para tener en cuenta los efectos de días laborables. El ajuste por días laborables en la balanza de bienes y servicios está corregido por días festivos nacionales. 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 efectos de calendario se revisan semestralmente o cuando proceda.

SECCIÓN 7.3

CÁLCULO DE LAS TASAS DE CRECIMIENTO DE LAS SERIES TRIMESTRALES Y ANUALES

La tasa de crecimiento interanual para el trimestre t se calcula a partir de las transacciones (F_t) y las posiciones (L_t) trimestrales de la siguiente manera:

$$q) \quad a_t = \left[\prod_{i=t-3}^t \left(1 + \frac{F_i}{L_{i-1}} \right) - 1 \right] \times 100$$

La tasa de crecimiento de las series anuales es igual a la del último trimestre del año.

NOTAS GENERALES

Las estadísticas para la zona del euro en su conjunto se incluyen en la sección «Estadísticas de la zona del euro», del Boletín Mensual. En la sección «Statistics», que figura en la dirección del BCE en Internet (www.ecb.europa.eu), pueden consultarse series de datos más largas y detalladas, así como notas explicativas. Se puede acceder fácilmente a los datos a través de la «Statistical Data Warehouse» (SDW) del BCE (<http://sdw.ecb.europa.eu>), que permite realizar búsquedas y descargas de datos. Entre los servicios disponibles en el apartado «Data services», se encuentran la posibilidad de suscribirse a distintos conjuntos de datos y un repositorio de ficheros comprimidos en formato CSV (*comma separated values*). Puede solicitarse más información a través de statistics@ecb.europa.eu.

Como norma general, la fecha de cierre de las estadísticas incluidas en el Boletín Mensual es el día anterior a la primera reunión mantenida en el mes por el Consejo de Gobierno del BCE. Para esta edición, la fecha de cierre ha sido el 1 de diciembre de 2010.

Salvo indicación en contrario, todas las series de datos con observaciones para el año 2009 y fechas posteriores se refieren al Euro-16 (la zona del euro incluida Eslovaquia) para las series temporales completas. En lo que se refiere a los tipos de interés, las estadísticas monetarias y el IAPC (y, por motivos de coherencia, los componentes y las contrapartidas de M3 y los componentes del IAPC), las series estadísticas corresponden a la composición por países de la zona del euro en sus distintas etapas (véase más adelante para más información). Cuando procede, este hecho se indica en los cuadros mediante una nota a pie de página. En tales casos, cuando se dispone de datos brutos, las variaciones absolutas y porcentuales para el año de incorporación a la zona del euro de Grecia (2001), Eslovenia (2007), Chipre (2008), Malta (2008) y Eslovaquia (2009), calculadas tomando como base el año anterior al año de incorporación, utilizan una serie que tiene en cuenta el impacto de la incorporación de estos países a la zona.

Las series estadísticas que corresponden a la composición por países de la zona del euro en sus distintas etapas se basan en la composición de la zona del

euro en el momento al que se refieren las estadísticas. Así, los datos anteriores a 2001 se refieren al Euro-11, es decir, a los siguientes once Estados miembros de la UE: Bélgica, Alemania, Irlanda, España, Francia, Italia, Luxemburgo, Países Bajos, Austria, Portugal y Finlandia. Los datos correspondientes al período comprendido entre 2001 y 2006 se refieren al Euro-12, es decir, al Euro-11 más Grecia. Los datos de 2007 se refieren al Euro-13, es decir, al Euro-12 más Eslovenia. Los datos de 2008 se refieren al Euro-15, es decir, al Euro-13 más Chipre y Malta, y, a partir de 2009, los datos se refieren al Euro-16, es decir, al Euro-15 más Eslovaquia.

Dado que la composición de la unidad de cuenta europea (ECU) no coincide con las antiguas monedas de los países que han adoptado la moneda única, los importes anteriores a 1999, expresados originalmente en las monedas nacionales participantes y convertidos a ECU al tipo de cambio vigente, resultan afectados por los movimientos de los tipos de cambio de las monedas de los Estados miembros de la UE que no han adoptado el euro. Para evitar este efecto en las estadísticas monetarias, los datos anteriores a 1999¹ se expresan en unidades resultantes de la conversión de las monedas nacionales a los tipos de cambio irrevocables fijados el 31 de diciembre de 1998. Salvo indicación en contrario, las estadísticas de precios y costes anteriores a 1999 se basan en datos expresados en monedas nacionales.

Cuando ha sido necesario, se han utilizado métodos de agregación y de consolidación (incluida la consolidación entre países).

Los últimos datos suelen ser provisionales y pueden ser objeto de revisión. Cabe la posibilidad de que se produzcan discrepancias entre los totales y sus componentes debido al redondeo.

El grupo de «Otros Estados miembros de la UE» comprende Bulgaria, la República Checa, Dinamarca, Estonia, Letonia, Lituania, Hungría, Polonia, Rumanía, Suecia y Reino Unido.

¹ Las estadísticas monetarias de las secciones 2.1 a 2.8 para los períodos anteriores a enero de 1999 pueden consultarse en la dirección del BCE en Internet (<http://www.ecb.europa.eu/stats/services/downloads/html/index.en.html>) y en la SDW (<http://sdw.ecb.europa.eu/browse.do?node=2018811>).



En la mayoría de las ocasiones, la terminología utilizada en los cuadros sigue estándares internacionales, como los del Sistema Europeo de Cuentas 1995 y los del Manual de Balanza de Pagos del FMI. Las operaciones se refieren a intercambios voluntarios (medidos directamente u obtenidos a partir de otros datos), mientras que los flujos también incluyen los cambios en los saldos vivos debidos a variaciones de precios, de tipo de cambio, saneamientos y otras variaciones.

En los cuadros, «hasta (x) años» quiere decir «inferior o igual a (x) años».

PANORÁMICA GENERAL

La evolución de los principales indicadores de la zona del euro se resume en un cuadro general.

ESTADÍSTICAS DE POLÍTICA MONETARIA

En la sección 1.4 se recogen estadísticas de reservas mínimas y de liquidez. Los períodos de mantenimiento de reservas comienzan todos los meses el día en que se liquida la operación principal de financiación (OPF) posterior a la reunión del Consejo de Gobierno en la que esté previsto efectuar la valoración de la orientación de la política monetaria y terminan el día anterior a la fecha de liquidación correspondiente del mes siguiente. Los datos anuales y trimestrales se refieren a las medias del último período de mantenimiento del año/trimestre.

En el cuadro 1 de la sección 1.4 figuran los componentes de la base de reservas de las entidades de crédito sujetas a reservas mínimas. Los pasivos frente a otras entidades de crédito sujetas al sistema de reservas mínimas del SEBC, el BCE y los bancos centrales nacionales participantes quedan excluidos de la base de reservas. Cuando una entidad de crédito no pueda justificar el importe de sus emisiones de valores distintos de acciones hasta dos años mantenidos por las instituciones mencionadas, puede deducirse un determinado porcentaje de estos pasivos de su base de reservas. El

porcentaje utilizado para calcular la base de reservas fue del 10% hasta noviembre de 1999 y del 30% a partir de esa fecha.

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

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

lumnas 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, es decir, la suma de los balances armonizados de todas las IFM residentes en la zona del euro. Las IFM comprenden bancos centrales, entidades de crédito definidas según el derecho comunitario, fondos del mercado monetario y otras entidades cuyo negocio es recibir depósitos y/o sustitutos próximos de los depósitos de entidades distintas de IFM y, por cuenta propia (al menos, en términos económicos), otorgar créditos y/o realizar inversiones en valores. En la dirección del BCE en Internet se publica una lista completa de las IFM.

La sección 2.2 recoge el balance consolidado del sector IFM, obtenido de la compensación de las posiciones del balance agregado de las IFM de la zona del euro. Debido a ligeras diferencias en las prácticas de registro, la suma de posiciones de las distintas IFM no es necesariamente cero; el saldo aparece en la columna 10 del pasivo de la sección 2.2. En la sección 2.3 figuran los agregados monetarios de la zona del euro y sus contrapartidas, que se obtienen del balance consolidado de las IFM y que incluyen posiciones de no IFM residentes en la zona del euro mantenidas en IFM residentes en la zona y también algunos activos/pasivos monetarios de la Administración Central. Las series estadísticas relativas a los agregados monetarios y a las contrapartidas están ajustadas de efectos estacionales y de calendario. En la partida otros pasivos frente a no residentes de las secciones 2.1 y 2.2 figuran las tenencias en poder de no residentes en la zona del euro de: (i) participaciones emitidas por fondos del mercado monetario radicados en la zona del euro, y (ii) valores distintos de acciones hasta dos años emitidos por IFM de la zona. Sin

embargo, en la sección 2.3 los agregados monetarios excluyen estas tenencias, que contribuyen a la rúbrica «activos netos frente a no residentes».

La sección 2.4 ofrece un análisis de los préstamos concedidos por IFM distintas del Eurosistema residentes en la zona del euro (es decir, el sistema bancario) por sector, finalidad y plazo inicial. En la sección 2.5 se presenta un análisis de los depósitos mantenidos en el sistema bancario de la zona del euro por sector e instrumento. En la sección 2.6 figuran los valores mantenidos por el sistema bancario de la zona del euro por tipo de emisor.

Las secciones 2.2 a 2.6 recogen los datos de operaciones obtenidos a partir de las diferencias en los saldos ajustados por reclasificaciones, revalorizaciones, variaciones de tipo de cambio y otros cambios que no se deriven de operaciones. La sección 2.7 incluye algunas revalorizaciones utilizadas en el cálculo de las operaciones. Las secciones 2.2 a 2.6 presentan también las tasas de crecimiento basadas en las operaciones, en términos de variaciones interanuales. En la sección 2.8 se muestra un detalle trimestral, por monedas, de algunas partidas del balance de las IFM.

En la tercera edición del manual «Monetary financial institutions and markets statistics sector manual – Guidance for the statistical classification of customers» (BCE, marzo de 2007) se detallan las definiciones de los sectores. En la publicación «Guidance Notes to Regulation ECB/2001/13 on MFI Balance Sheet Statistics» (BCE, noviembre de 2002) se explican las prácticas que se recomienda seguir a los BCN. A partir del 1 de enero de 1999, la información estadística se recopiló de conformidad con diversos Reglamentos del BCE sobre el balance del sector de instituciones financieras monetarias. A partir de julio de 2010 se recopila de conformidad con el Reglamento BCE/2008/32².

De acuerdo con este Reglamento, la rúbrica del balance «instrumentos del mercado monetario» queda englobada en la rúbrica «valores distintos de ac-

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

ciones», tanto en el activo como en el pasivo del balance de las IFM.

En la sección 2.9 figuran los saldos vivos y las operaciones registradas en el balance de los fondos de inversión de la zona del euro (distintos de los fondos del mercado monetario, que se incluyen en las estadísticas del balance de las IFM). Un fondo de inversión es una institución de inversión colectiva que invierte el capital obtenido del público en activos financieros o no financieros. En la dirección del BCE en Internet se publica una lista completa de los fondos de inversión de la zona del euro. El balance es agregado, de tal modo que los activos de los fondos de inversión incluyen sus participaciones en otros fondos de inversión. Las participaciones de los fondos de inversión también se detallan por política de inversión [es decir, fondos de renta fija, fondos de renta variable, fondos mixtos, fondos inmobiliarios; fondos de inversión libre (*hedge fund*) y otros fondos] y por tipo de fondo (es decir, fondos de inversión de capital variable y de capital fijo). En la sección 2.10 se presenta más información sobre los principales tipos de activos mantenidos por los fondos de inversión de la zona del euro. En esta sección se incluye el detalle geográfico de los emisores de los valores mantenidos por los fondos de inversión, desagregados por sector económico cuando son residentes en la zona del euro.

En el «Manual on investment fund statistics» figura más información sobre estas estadísticas de fondos de inversión. Desde diciembre de 2008, la información estadística armonizada se recopila con arreglo al Reglamento BCE/2007/8 relativo a las estadísticas sobre activos y pasivos de fondos de inversión.

CUENTAS DE LA ZONA DEL EURO

En la sección 3.1 se presentan datos relativos a las cuentas trimestrales integradas de la zona del euro, que ofrecen información completa sobre la actividad económica de los hogares (incluidas las instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares), las sociedades no financieras, las instituciones

financieras y las Administraciones Públicas, y sobre la interacción entre estos sectores y la zona del euro y el resto del mundo. Los datos no desestacionalizados sobre precios corrientes corresponden al último trimestre disponible, siguiendo una secuencia simplificada de cuentas, de conformidad con el marco metodológico del Sistema Europeo de Cuentas 1995.

Expresado en forma sucinta, la secuencia de cuentas (operaciones) comprende: (1) la cuenta de explotación, que indica cómo se materializan las actividades de producción en diversas categorías de renta; (2) la cuenta de asignación de la renta primaria, que registra los ingresos y gastos relacionados con diversas formas de rentas de la propiedad (para el total de la economía, el saldo contable de la cuenta de renta primaria es la renta nacional); (3) la cuenta de distribución secundaria de la renta, que muestra cómo varía la renta nacional de un sector institucional como consecuencia de las transferencias corrientes; (4) la cuenta de utilización de la renta, que permite observar cómo se distribuye la renta disponible entre consumo y ahorro; (5) la cuenta de capital, que muestra cómo se dedican el ahorro y las transferencias de capital netas a la adquisición de activos no financieros (el saldo contable de la cuenta de capital es la capacidad o necesidad de financiación), y (6) la cuenta financiera, que registra las adquisiciones netas de activos financieros y los pasivos netos contraídos. Como cada operación no financiera tiene su reflejo en una operación financiera, el saldo contable de la cuenta financiera también es igual, conceptualmente, a la capacidad o necesidad de financiación, calculada a partir de la cuenta de capital.

Además, se presentan los balances financieros correspondientes al inicio y al final del período, lo que permite observar la riqueza financiera de cada sector en un momento dado. Finalmente, se incluyen también otras variaciones de los activos financieros y de los pasivos (por ejemplo, las resultantes del impacto de las variaciones de los precios de los activos).

La cobertura por sectores de la cuenta financiera y de los balances financieros es más detallada en el caso de las instituciones financieras, pues presen-

tan el detalle por IFM, otros intermediarios financieros (incluidos los auxiliares financieros) y empresas de seguros y fondos de pensiones.

En la sección 3.2 se presentan los flujos (operaciones) acumulados de cuatro trimestres de las «cuentas no financieras» de la zona del euro [es decir, las cuentas (1) a (5) descritas anteriormente], siguiendo igualmente la secuencia simplificada de cuentas.

En la sección 3.3 se muestran los flujos (operaciones y otras variaciones) acumulados de cuatro trimestres de las cuentas de renta, gasto y acumulación de los hogares, así como los saldos vivos de los balances financieros y no financieros conforme a una presentación más analítica de los datos. Las operaciones específicas de cada sector y los saldos contables se presentan de tal manera que se facilita una descripción más clara de las decisiones de los hogares en materia de financiación e inversión, respetando al mismo tiempo las identidades contables que se presentan en las secciones 3.1 y 3.2.

En la sección 3.4 se muestran los flujos (operaciones) acumulados de cuatro trimestres de las cuentas de renta y acumulación de las sociedades no financieras, así como los saldos vivos del balance financiero, conforme a una presentación más analítica de los datos.

En la sección 3.5 se presentan los flujos financieros (operaciones y otras variaciones) acumulados de cuatro trimestres y los saldos vivos de los balances financieros de las empresas de seguros y los fondos de pensiones.

MERCADOS FINANCIEROS

Las series de estadísticas relativas a los mercados financieros de la zona del euro incluyen los Estados miembros que habían adoptado el euro en la fecha a que hacen referencia (es decir, composición cambiante), salvo las de valores distintos de acciones (secciones 4.1 a 4.4), que se refieren al Euro-16 para toda la serie temporal (es decir, composición fija).

El BCE elabora las estadísticas de valores distintos de acciones y de acciones cotizadas (secciones 4.1 a 4.4) a partir de datos del SEBC y del BPI. En la sección 4.5 se presentan las estadísticas de tipos de interés aplicados por las IFM a los depósitos y a los préstamos denominados en euros recibidos y concedidos a sectores residentes en la zona del euro. El BCE elabora las estadísticas relativas a los tipos de interés del mercado monetario, al rendimiento de la deuda pública a largo plazo y a los índices bursátiles (secciones 4.6 a 4.8), a partir de la información distribuida a través de las pantallas de las diferentes agencias.

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

En la sección 4.1 figuran los valores distintos de acciones, desagregados por plazo a la emisión, residencia del emisor y moneda. En esta sección se presenta el detalle de los saldos vivos, las emisiones brutas y las emisiones netas de los valores dis-

tintos de acciones por (i) emisiones denominadas en euros y en todas las monedas; (ii) emisiones de residentes en la zona del euro y total de emisiones, y (iii) total de valores distintos de acciones y valores distintos de acciones a largo plazo. Las emisiones netas difieren de las variaciones del saldo en circulación debido a cambios de valoración, reclasificaciones y otros ajustes. En esta sección se presentan también estadísticas desestacionalizadas, que incluyen las tasas de crecimiento de seis meses anualizadas y desestacionalizadas para el total de valores distintos de acciones y para los valores distintos de acciones a largo plazo. Los datos desestacionalizados se obtienen a partir del índice de saldos nacionales, del que se han eliminado los efectos estacionales. Para más información, véanse las Notas Técnicas.

En la sección 4.2 figura un detalle por sectores de los saldos vivos, de las emisiones brutas y de las emisiones netas de los residentes en la zona del euro que es conforme con el SEC 95. El BCE está incluido en el Eurosistema.

Los saldos vivos totales del total de valores distintos de acciones y de valores distintos de acciones a largo plazo que figuran en la columna 1 del cuadro 1 de la sección 4.2 se corresponden con los datos de saldos del total de valores distintos de acciones y de valores distintos de acciones a largo plazo emitidos por los residentes en la zona del euro que se recogen en la columna 7 de la sección 4.1. Los saldos vivos del total de valores distintos de acciones y de valores distintos de acciones a largo plazo emitidos por las IFM que se presentan en la columna 2 del cuadro 1 de la sección 4.2 son prácticamente comparables con los datos de valores distintos de acciones que aparecen en el pasivo del balance agregado de las IFM, columna 8 del cuadro 2 de la sección 2.1. Las emisiones netas totales del total de valores distintos de acciones que figuran en la columna 1 del cuadro 2 de la sección 4.2 se corresponden con los datos del total de emisiones netas realizadas por residentes en la zona del euro que se recogen en la columna 9 de la sección 4.1. La diferencia residual entre los valores distintos de acciones a largo plazo y el total de valores distintos de acciones a largo plazo emitidos

a tipo de interés fijo y a tipo de interés variable que figuran en el cuadro 1 de la sección 4.2 se debe a los bonos de cupón cero y a los efectos de revalorización.

En la sección 4.3 se presentan las tasas de crecimiento, desestacionalizadas y sin desestacionalizar, de los valores distintos de acciones emitidos por residentes en la zona del euro (detallados por plazo a la emisión, tipo de instrumento, sector emisor y moneda), basadas en las operaciones financieras que se producen cuando una unidad institucional contrae o cancela pasivos. Por lo tanto, las tasas de crecimiento excluyen las reclasificaciones, las revalorizaciones, las variaciones de tipo de cambio y otros cambios que no se deriven de operaciones. Las tasas de crecimiento desestacionalizadas se han anualizado por motivos de presentación. Para más información, véanse las Notas Técnicas.

En las columnas 1, 4, 6 y 8 del cuadro 1 de la sección 4.4 se recogen los saldos vivos de las acciones cotizadas emitidas por los residentes en la zona del euro por sector emisor. Los datos mensuales de las acciones cotizadas emitidas por las sociedades no financieras se corresponden con las series trimestrales que aparecen en la sección 3.4 (balance financiero, acciones cotizadas).

En las columnas 3, 5, 7 y 9 del cuadro 1 de la sección 4.4 figuran las tasas de crecimiento interanual de las acciones cotizadas emitidas por residentes en la zona del euro (por sector emisor), basadas en las operaciones financieras que se producen cuando un emisor emite acciones o las amortiza por efectivo, excluidas las inversiones en acciones propias. El cálculo de las tasas de crecimiento interanual excluye las reclasificaciones, las revalorizaciones y otros cambios que no se deriven de operaciones.

En la sección 4.5 se presentan las estadísticas de todos los tipos de interés que las IFM residentes en la zona del euro aplican a los depósitos y a los préstamos denominados en euros frente a hogares y sociedades no financieras residentes en la zona. Los tipos de interés aplicados por las IFM de la

zona del euro para cada categoría se calculan como media ponderada (por volumen de operaciones correspondiente) de los tipos de interés aplicados en los países de la zona del euro.

Las estadísticas de tipos de interés de las IFM aparecen detalladas por tipo de operación, sector, instrumento y vencimiento, período de preaviso o período inicial de fijación del tipo de interés. Estas estadísticas de tipos de interés sustituyeron a las diez series estadísticas provisionales relativas a los tipos de interés aplicados por las entidades de crédito de la zona del euro a su clientela, que se publicaban en el Boletín Mensual desde enero de 1999.

La sección 4.6 presenta los tipos de interés del mercado monetario en la zona del euro, Estados Unidos y Japón. En el caso de la zona del euro se incluye una amplia gama de tipos de interés del mercado monetario, que abarca desde tipos de interés aplicados a los depósitos a un día, hasta los aplicados a los depósitos a doce meses. Con anterioridad a enero de 1999, los tipos de interés sintéticos de la zona del euro se calculaban a partir de los tipos de interés nacionales ponderados por el PIB. Salvo en el caso del tipo de interés a un día antes de enero de 1999, los valores mensuales, trimestrales y anuales son medias del período. Los depósitos a un día están representados por los tipos de oferta de los depósitos interbancarios a fin de período hasta diciembre de 1998 y, posteriormente, por medias del período del índice medio del tipo de interés del euro a un día (EONIA). Desde enero de 1999, los tipos de interés aplicados a los depósitos a uno, tres, seis y doce meses en la zona del euro son tipos de interés de oferta en el mercado interbancario del euro (EURIBOR); hasta esa fecha se aplicaban los tipos de interés de oferta en el mercado interbancario de Londres (LIBOR). En el caso de Estados Unidos y Japón, los tipos de interés de los depósitos a tres meses están representados por el LIBOR.

En la sección 4.7 se presentan los tipos de interés a fin de período estimados a partir de las curvas de tipos nominales al contado basadas en la deuda pública denominada en euros, con calificación AAA, emitida por las Administraciones Centrales de la

zona del euro. Las curvas se han estimado utilizando el modelo de Svensson³. Se incluyen también los diferenciales entre los tipos de los bonos con vencimiento a diez años y los de los bonos con vencimiento a tres meses y a dos años. En la dirección <http://www.ecb.europa.eu/stats/money/yc/html/index.en.html> pueden consultarse otras curvas de tipos (publicación diaria, incluidos gráficos y cuadros) y la información metodológica correspondiente. También pueden descargarse datos diarios.

En la sección 4.8 figuran los índices bursátiles de la zona del euro, Estados Unidos y Japón.

PRECIOS, PRODUCTO, DEMANDA Y MERCADO DE TRABAJO

La mayoría de los datos presentados en esta sección son elaborados por la Comisión Europea (principalmente, Eurostat) y las autoridades estadísticas nacionales. Los resultados de la zona del euro se obtienen por agregación de los datos de los distintos países. En la medida de lo posible, los datos se han armonizado y son comparables. Las estadísticas relativas a los índices de costes laborales, al PIB y a los componentes del gasto, al valor añadido por ramas de actividad, a la producción industrial, a las ventas del comercio al por menor, a las matriculaciones de automóviles y al empleo en términos de horas trabajadas están ajustadas por días laborables.

El Índice Armonizado de Precios de Consumo (IAPC) de la zona del euro (cuadro 1 de la sección 5.1), disponible a partir de 1995, se basa en los IAPC nacionales, que siguen la misma metodología en todos los países de la zona del euro. El detalle por componentes de bienes y servicios se obtiene de la Clasificación del Consumo Individual por Finalidad (COICOP/IAPC). El IAPC abarca el gasto monetario en consumo final de los hogares en el territorio económico de la zona del euro. El cuadro incluye los datos desestacionalizados del IAPC y estimaciones experimentales de los pre-

3 Véase L. E. Svensson (1994), «Estimating and Interpreting Forward Interest Rates: Sweden 1992-1994», Discussion Paper n.º 1051, Centre for Economic Policy Research.

cios administrados basadas en el IAPC, elaboradas por el BCE.

Los datos relativos a los precios industriales (cuadro 2 de la sección 5.1), la producción industrial, los nuevos pedidos, la cifra de negocios y las ventas del comercio al por menor (sección 5.2) siguen el Reglamento (CE) nº 1165/98 del Consejo, de 19 de mayo de 1998, sobre las estadísticas coyunturales⁴. Desde enero de 2009, se ha aplicado en la elaboración de las estadísticas coyunturales la nomenclatura de actividades económicas revisada (NACE Revisión 2) incluida en el Reglamento (CE) nº 1893/2006, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 20 de diciembre de 2006, por el que se establece la nomenclatura estadística de actividades económicas NACE Revisión 2, y por el que se modifican el Reglamento del Consejo (CEE) nº 3037/90 y determinados Reglamentos de la CE sobre aspectos estadísticos específicos⁵. El detalle por destino final de los productos en el caso de los precios industriales y de la producción industrial corresponde a la subdivisión armonizada de la industria, excluida la construcción (NACE Revisión 2, secciones B a E), en grandes sectores industriales definida en el Reglamento (CE) nº 656/2007 de la Comisión, de 14 de junio de 2007⁶. Los precios industriales reflejan los precios de venta en fábrica. Incluyen los impuestos indirectos, excepto el IVA y otros impuestos deducibles. La producción industrial refleja el valor añadido del sector de que se trate.

Los dos índices de precios de las materias primas no energéticas mostrados en el cuadro 3 de la sección 5.1 se elaboran incluyendo la misma cesta de materias primas, pero con dos sistemas de ponderación distintos: uno se basa en las respectivas importaciones de materias primas de la zona del euro (columnas 2 a 4), y el otro (columnas 5 a 7) se basa en la demanda interna estimada, o destino, de la zona del euro, tomando en consideración información sobre las importaciones, las exportaciones y la producción interna de cada materia prima (prescindiendo, por simplicidad, de las existencias, que se supone que son relativamente estables a lo largo del período observado). El índice de precios de las materias primas ponderado por las importacio-

nes es adecuado para analizar el entorno exterior, mientras que el índice ponderado por el destino es apropiado para el fin específico de analizar las presiones de los precios internacionales de las materias primas sobre la inflación de la zona del euro. Los índices de precios de las materias primas ponderados por el destino son datos experimentales. Para más información sobre la compilación de los índices de precios de las materias primas elaborados por el BCE, véase el recuadro 1 del Boletín Mensual de diciembre de 2008.

Los índices de costes laborales (cuadro 5 de la sección 5.1) miden las variaciones de los costes laborales por hora trabajada en la industria (incluida la construcción) y en los servicios de mercado. La metodología está establecida en el Reglamento (CE) nº 450/2003 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 27 de febrero de 2003, sobre el índice de costes laborales⁷, y en el Reglamento de aplicación (CE) nº 1216/2003 de la Comisión, de 7 de julio de 2003⁸. Se dispone del detalle de los índices de costes laborales de la zona del euro por componentes (sueldos y salarios, cotizaciones sociales a cargo de la empresa, más los impuestos relacionados con el empleo pagados por el empresario, menos las subvenciones recibidas por éste) y por ramas de actividad. El BCE calcula el indicador de salarios negociados (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 deflactores del PIB (cuadro 3 de la sección 5.1) y las estadísticas de empleo (cuadros 1, 2 y 3 de la sección 5.3) se basan en las cuentas nacionales trimestrales SEC 95.

Los nuevos pedidos (cuadro 4 de la sección 5.2) recogen los pedidos recibidos durante el período de referencia en las ramas de actividad que basan su producción principalmente en pedidos, en especial las industrias textil, de pasta de papel y

4 DO L 162, de 5.6.1998, p. 1.

5 DO L 393, de 30.12.2006, p. 1.

6 DO L 155, de 15.6.2007, p. 3.

7 DO L 69, de 13.3.2003, p. 1.

8 DO L 169, de 8.7.2003, p. 37.

papel, química, de fabricación de productos metálicos, de bienes de equipo y de bienes de consumo duradero. Los datos se calculan a precios corrientes.

Los índices de cifra de negocios en la industria y en el comercio al por menor (cuadro 4 de la sección 5.2) miden la cifra de negocios, incluidos todos los gravámenes e impuestos (a excepción del IVA) del período de referencia. La cifra de negocios del comercio al por menor incluye todo el comercio al por menor (salvo las ventas de automóviles y motocicletas), excepto el combustible para vehículos de motor. Las matriculaciones de automóviles abarcan las matriculaciones de automóviles, tanto privados como de uso comercial.

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

Las tasas de desempleo (cuadro 4 de la sección 5.3), que se adecuan a las pautas de la Organización Internacional del Trabajo, se refieren a personas que buscan empleo activamente en porcentaje de la población activa y utilizan criterios y definiciones armonizados. Las estimaciones de población activa en las que se basa la tasa de desempleo son distintas de la suma de las cifras de parados y ocupados que figuran en la sección 5.3.

FINANZAS PÚBLICAS

Las secciones 6.1 a 6.5 muestran la situación de las finanzas públicas de la zona del euro. Los datos son, en su mayor parte, consolidados y se basan en la metodología del SEC 95. Los agregados anuales de la zona del euro que figuran en las secciones 6.1 a 6.3 son datos obtenidos por el BCE a partir de los datos armonizados facilitados por los BCN, que se actualizan regularmente. Por tanto, los datos relativos al déficit y a la deuda de los países de la zona del euro pueden diferir de los utilizados por la Comisión Europea en el procedimiento de déficit excesivo. Los agregados trimestrales de la zona del euro que aparecen en las

secciones 6.4 y 6.5 son datos obtenidos por el BCE a partir de datos nacionales y de Eurostat.

En la sección 6.1 se presentan los datos anuales sobre los recursos y los empleos de las Administraciones Pùblicas, basados en las definiciones establecidas en el Reglamento (CE) nº 1500/2000 de la Comisión, de 10 de julio de 2000⁹, que modifica el SEC 95. En la sección 6.2 se ofrecen detalles de la deuda bruta consolidada de las Administraciones Pùblicas en valor nominal que se ajustan a las disposiciones del Tratado relativas al procedimiento de déficit excesivo. Las secciones 6.1 y 6.2 incluyen un resumen de datos correspondiente a cada uno de los países de la zona del euro, debido a su importancia en el marco del Pacto de Estabilidad y Crecimiento. Los déficits y los superávits de cada país de la zona del euro se corresponden con el código B.9, tal y como se define en el Reglamento (CE) nº 479/2009 del Consejo, por lo que respecta a las referencias al SEC 95. La sección 6.3 presenta las variaciones de la deuda de las Administraciones Pùblicas. 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 Pùblicas con activos financieros y por los efectos de tipo de cambio. En la sección 6.4 se presentan los datos trimestrales sobre los recursos y los empleos de las Administraciones Pùblicas, basados en las definiciones establecidas en el Reglamento (CE) nº 1221/2002 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 10 de junio de 2002, sobre cuentas no financieras trimestrales de las Administraciones Pùblicas¹⁰. En la sección 6.5 se presentan datos trimestrales sobre la deuda pública bruta consolidada, el ajuste entre déficit y deuda y la necesidad de financiación del Estado. Estas cifras se han recopilado a partir de datos facilitados por los Estados miembros, de conformidad con el Reglamento (CE) nº 501/2004 y el Reglamento (CE) nº 1222/2004, y de datos proporcionados por los BCN.

9 DO L 172, de 12.7.2000, p. 3.

10 DO L 179, de 9.7.2002, p. 1.

TRANSACCIONES Y POSICIONES FRENTE AL EXTERIOR

Los conceptos y definiciones utilizados en las estadísticas de balanza de pagos y de posición de inversión internacional (PII) (secciones 7.1 a 7.4) se ajustan, en general, a lo establecido en la quinta edición del Manual de Balanza de Pagos del FMI (octubre de 1993), así como a la Orientación del BCE de 16 de julio de 2004 sobre las exigencias de información estadística del BCE (BCE/2004/15)¹¹, modificada por la Orientación del BCE de 31 de mayo de 2007 (BCE/2007/3)¹². En la publicación del BCE titulada «European Union balance of payments/international investment position statistical methods» (mayo de 2007), y en los informes de los grupos de trabajo sobre sistemas de recopilación de inversiones de cartera (junio de 2002), renta de inversiones de cartera (agosto de 2003) e inversión exterior directa (marzo de 2004), que pueden descargarse del sitio web del BCE, se encuentra información adicional sobre las metodologías y los recursos utilizados en las estadísticas de balanza de pagos y de posición de inversión internacional de la zona del euro. Por otra parte, en el sitio web del Comité de Estadísticas Monetarias, Financieras y de Balanza de Pagos (www.cmfb.org) se puede consultar un informe del grupo de trabajo del BCE y la Comisión Europea (Eurostat) sobre la calidad de las estadísticas de balanza de pagos y de posición de inversión internacional (junio de 2004). En la dirección del BCE en Internet puede consultarse el informe anual sobre la calidad de las estadísticas de balanza de pagos y de posición de inversión internacional de la zona del euro, elaborado de conformidad con las recomendaciones del grupo de trabajo y con los principios básicos del «ECB Statistics Quality Framework», publicado en abril de 2008.

Los cuadros de las secciones 7.1 y 7.4 siguen las convenciones de signos del Manual de Balanza de Pagos del FMI, es decir, los superávits de la balanza por cuenta corriente y por cuenta de capital se presentan con un signo positivo, mientras que, en la cuenta financiera, el signo positivo indica un incremento de los pasivos o una disminución de los activos. En los cuadros de la sección 7.2, los ingre-

sos y los pagos se presentan con un signo positivo. Además, a partir del Boletín Mensual de febrero de 2008, los cuadros de la sección 7.3 se han reestructurado con el fin de presentar conjuntamente datos de balanza de pagos, de posición de inversión internacional y de las tasas de crecimiento relacionadas; en los nuevos cuadros, las operaciones de activos y pasivos que corresponden a incrementos en las posiciones figuran con un signo positivo.

La balanza de pagos de la zona del euro es elaborada por el BCE. Los datos mensuales más recientes deben considerarse provisionales. Estos datos se revisan al llevar a cabo la actualización para el mes siguiente y al publicarse los datos trimestrales detallados de la balanza de pagos. Los datos anteriores se revisan periódicamente o al producirse cambios metodológicos en la compilación de los datos originales.

En el cuadro 1 de la sección 7.2 se presentan también datos desestacionalizados de la balanza por cuenta corriente. Cuando procede, los datos también se ajustan por días laborables, años bisiestos y Semana Santa. El cuadro 3 de la sección 7.2 y el cuadro 9 de la sección 7.3 presentan una desagregación de la balanza de pagos y de la posición de inversión internacional de la zona del euro frente a los principales socios comerciales, individualmente o por grupos, distinguiendo entre Estados miembros de la UE no pertenecientes a la zona del euro y países o áreas fuera de la Unión Europea. La citada desagregación muestra también las transacciones y las posiciones frente a instituciones de la UE (que, salvo el BCE, se consideran no residentes en la zona a efectos estadísticos, con independencia de dónde estén ubicados) y, en ciertos casos, también frente a centros financieros extraterritoriales y a organizaciones internacionales. La desagregación no incluye las transacciones ni las posiciones de pasivos de inversiones de cartera, derivados financieros o reservas internacionales. Además, no se proporcionan datos por separado sobre las rentas de la inversión pendientes de pago a Brasil, China continental, India o Rusia. El detalle geográfico se describe en el artículo titulado «Balanza de pagos y

11 DO L 354, de 30.11.2004, p. 34.

12 DO L 159, de 20.6.2007, p. 48.

posición de inversión internacional de la zona del euro frente a las principales contrapartes», publicado en el Boletín Mensual de febrero de 2005.

Los datos de la balanza por cuenta financiera y de la PII de la zona del euro que aparecen en la sección 7.3 se elaboran en función de las transacciones y las posiciones frente a no residentes en la zona del euro, considerando la zona del euro como una entidad económica única (véanse también el recuadro 9 del Boletín Mensual de diciembre de 2002, el recuadro 5 del Boletín Mensual de enero de 2007, y el recuadro 6 del Boletín Mensual de enero de 2008). La PII se valora a precios corrientes de mercado, con la excepción de la inversión directa, en la que se utiliza el valor contable para las acciones no cotizadas y otras inversiones (como, por ejemplo, préstamos y depósitos). Los datos trimestrales sobre la posición de inversión internacional se compilan utilizando el mismo enfoque metodológico que en los datos anuales. Dado que algunos datos no están disponibles con periodicidad trimestral (o lo están con retraso), la PII trimestral se estima parcialmente a partir de las transacciones financieras, de los precios de los activos y de la evolución del tipo de cambio.

El cuadro 1 de la sección 7.3 resume la PII y las transacciones financieras de la balanza de pagos de la zona del euro. El detalle de las variaciones de la PII anual se obtiene aplicando un modelo estadístico a las modificaciones de la posición de inversión internacional no atribuibles a transacciones en el que se utiliza información procedente de la desagregación geográfica y la composición por monedas de los activos y pasivos, así como de los índices de precios de diferentes activos financieros. Las columnas 5 y 6 de ese cuadro se refieren a la inversión directa por residentes en el extranjero y a la inversión directa por parte de no residentes en la zona del euro.

En el cuadro 5 de la sección 7.3, el detalle de «préstamos» y «efectivo y depósitos» se basa en el sector de entidades de contrapartida no residentes, es decir, los activos frente a entidades de crédito no residentes se clasifican como depósitos, mientras que los activos frente a otros sectores no residentes se clasifican como préstamos. Este detalle mantiene la

distinción efectuada en otras estadísticas, como las del balance consolidado de las IFM, y es acorde con el Manual de Balanza de Pagos del FMI.

En el cuadro 7 de la sección 7.3 se recogen los saldos vivos de las reservas internacionales del Eurosistema y de otros activos y pasivos relacionados con los anteriores. Estos datos no son totalmente comparables con los del estado financiero semanal del Eurosistema, debido a las diferencias de cobertura y de valoración. Los datos que figuran en el cuadro 7 siguen las recomendaciones 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 27 de septiembre de 2009. En la dirección del BCE en Internet puede consultarse y descargarse una publicación titulada «Statistical treatment of the Eurosystem's international reserves» (octubre de 2000), con más información sobre el tratamiento estadístico de las reservas internacionales del Eurosistema. En esta dirección también figuran datos más exhaustivos, acordes con la presentación de las reservas internacionales y la liquidez en moneda extranjera.

Las estadísticas relativas a la deuda externa bruta de la zona del euro que figuran en el cuadro 8 de la sección 7.3 representan los pasivos en circulación (excluidos los pasivos contingentes) frente a residentes en la zona del euro que exigen el pago del principal o de los intereses por parte del deudor en algún momento o momentos futuros. En el cuadro 8 se presenta la deuda externa bruta desagregada por instrumentos y por sectores institucionales.

En la sección 7.4 figura una presentación monetaria de la balanza de pagos de la zona del euro, en la que se muestran las operaciones de las instituciones distintas de IFM como contrapartida de las operaciones exteriores netas de las IFM. En las operaciones de las instituciones distintas de IFM se incluyen las transacciones de balanza de pagos para las que no se dispone de detalle por sectores, es decir, las cuentas corriente y de capital (columna 2) y los de-

rivados financieros (columna 1). En la sección «Statistics» de la dirección del BCE en Internet puede consultarse una nota metodológica actualizada sobre la presentación monetaria de la balanza de pagos de la zona del euro. Véase también el recuadro 1 del Boletín Mensual de junio de 2003.

En la sección 7.5 se recogen datos sobre el comercio exterior de bienes de la zona del euro, cuya fuente es Eurostat. Los índices de comercio en términos nominales y en términos reales están desestacionalizados y ajustados por días laborables. El detalle por grupos de productos que figura en las columnas 4 a 6 y 9 a 11 del cuadro 1 de la sección 7.5 sigue la Clasificación por destino económico de los bienes y se corresponde con las categorías básicas de bienes del Sistema de Cuentas Nacionales. Las manufacturas (columnas 7 y 12) y el petróleo (columna 13) se detallan conforme a las definiciones de la CUCI Rev. 4. El detalle por área geográfica (cuadro 3 de la sección 7.5) presenta los principales socios comerciales, individualmente o por grupos regionales. Los datos de China no incluyen Hong Kong. Al existir diferencias en las definiciones, clasificaciones, cobertura y momento de registro, los datos de comercio exterior, en particular las importaciones, no son totalmente comparables con la rúbrica de bienes de las estadísticas de balanza de pagos (secciones 7.1 y 7.2). Parte de la diferencia tiene su origen en que los seguros y los fletes están incluidos en la rúbrica de importaciones de bienes de los datos de comercio exterior.

Los precios industriales de importación y de exportación (o precios de producción en el mercado no interior) que figuran en el cuadro 2 de la sección 7.5 fueron introducidos por el Reglamento (CE) nº 1158/2005 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 6 de julio de 2005, por el que se modifica el Reglamento (CE) nº 1165/98 del Consejo, que es la principal base legal para las estadísticas coyunturales. El índice de precios industriales de importación incluye los productos industriales importados de países de fuera de la zona del euro tal como se definen en las secciones B a E de la Clasificación estadística de productos por actividades en la Comunidad Económica Europea (CPA) y todos los sectores institucionales impor-

tadores, salvo los hogares, los Gobiernos y las instituciones sin fines de lucro. Este índice refleja el precio CIF (coste, seguro y fletes), excluidos los impuestos a las importaciones, y se refiere a las operaciones reales en euros registradas en el punto donde se transfiere la propiedad de los bienes. Los precios industriales de exportación incluyen todos los productos industriales exportados directamente por los productores de la zona del euro a mercados de fuera de la zona, en el ámbito de las secciones B a E de la NACE, Revisión 2. No están incluidas las exportaciones de los mayordomos ni las reexportaciones. Los índices reflejan el precio FOB (franco a bordo) expresado en euros y calculado en las fronteras de la zona del euro, e incluyen todos los impuestos indirectos, salvo el IVA, y otros impuestos deducibles. Se dispone de los precios industriales de importación y de exportación por grandes sectores industriales, según se definen en el Reglamento (CE) nº 656/2007 de la Comisión, de 14 de junio de 2007. Para más información, véase el recuadro 11 del Boletín Mensual de diciembre de 2008.

TIPOS DE CAMBIO

En la sección 8.1 se presentan los índices de tipos de cambio efectivos nominales y reales del euro, calculados por el BCE sobre la base de las medias ponderadas de los tipos de cambio bilaterales del euro frente a las monedas de algunos socios comerciales de la zona del euro. Una variación positiva indica una apreciación del euro. Las ponderaciones se basan en el comercio de manufacturas con los socios comerciales de la zona correspondiente a los años 1995-1997, 1998-2000, 2001-2003 y 2004-2006, y captan los efectos de terceros mercados. Los índices de tipos de cambio efectivos se obtienen encadenando los indicadores basados en cada uno de esos cuatro conjuntos de ponderaciones al final de cada período de tres años. El período base del TCE resultante es el primer trimestre de 1999. El grupo de socios comerciales TCE-21 está integrado por los 11 Estados miembros de la UE que no pertenecen a la zona del euro, más Australia, Canadá, China, Corea del Sur, Estados Unidos, Hong Kong, Japón, Norue-

ga, Singapur y Suiza. El grupo TCE-41 incluye, además de los del TCE-21, los siguientes países: Argelia, Argentina, Brasil, Chile, Croacia, Filipinas, India, Indonesia, Islandia, Israel, Malasia, Marruecos, México, Nueva Zelanda, Rusia, Sudáfrica, Tailandia, Taiwán, Turquía y Venezuela. Los tipos de cambio efectivos reales se calculan utilizando los índices de precios de consumo, los índices de precios industriales, los deflactores 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 5, titulado «Evolución del comercio internacional y revisión de los tipos de cambio efectivos del euro», en el Boletín Mensual de enero de 2010, la nota metodológica pertinente y el Occasional Paper n.º 2 del BCE («The effective exchange rate of the euro»),

de Luca Buldorini, Stelios Makrydakis y Christian Thimann (febrero de 2002), que puede descargarse de la dirección del BCE en Internet.

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

EVOLUCIÓN FUERA DE LA ZONA DEL EURO

Las estadísticas correspondientes a otros Estados miembros de la UE (sección 9.1) se basan en los mismos principios que los datos relativos a la zona del euro. Como resultado, los datos sobre las cuentas corriente y de capital y sobre la deuda externa bruta incluyen los fondos de titulización. Los datos de Estados Unidos y Japón que figuran en la sección 9.2 se obtienen de fuentes nacionales.

ANEXOS

CRONOLOGÍA DE MEDIDAS DE POLÍTICA MONETARIA DEL EUROSISTEMA¹



II DE ENERO Y 8 DE FEBRERO DE 2007

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 3,5%, 4,5% y 2,5%, respectivamente.

8 DE MARZO DE 2007

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 3,75%, con efectos a partir de la operación que se liquidará el 14 de marzo de 2007. 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 4,75% y el 2,75%, respectivamente, con efectos, en ambos casos, a partir del 14 de marzo de 2007.

12 DE ABRIL Y 10 DE MAYO DE 2007

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 3,75%, 4,75% y 2,75%, respectivamente.

6 DE JUNIO DE 2007

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 4%, con efectos a partir de la operación que se liquidará el 13 de junio de 2007. 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 5% y el 3%, respectivamente, con efectos, en ambos casos, a partir del 13 de junio de 2007.

5 DE JULIO, 2 DE AGOSTO, 6 DE SEPTIEMBRE, 4 DE OCTUBRE, 8 DE NOVIEMBRE Y 6 DE DICIEMBRE DE 2007, 10 DE ENERO, 7 DE FEBRERO, 6 DE MARZO, 10 DE ABRIL, 8 DE MAYO Y 5 DE JUNIO DE 2008

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 4%, 5% y 3%, respectivamente.

3 DE JULIO DE 2008

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 4,25%, con efectos a partir de la operación que se liquidará el 9 de julio de 2008. 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 5,25% y el 3,25%, respectivamente, con efectos, en ambos casos, a partir del 9 de julio de 2008.

7 DE AGOSTO, 4 DE SEPTIEMBRE Y 2 DE OCTUBRE DE 2008

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 4,25%, 5,25% y 3,25%, respectivamente.

8 DE OCTUBRE DE 2008

El Consejo de Gobierno del BCE decide reducir el tipo mínimo de puja de las operaciones principales de financiación en 50 puntos básicos, hasta situarlo en el 3,75%, con efectos a partir de la operación que se liquidará el 15 de octubre de 2008. Asimismo, decide reducir los tipos de interés de la facilidad marginal de crédito y de la facilidad de depósito en 50 puntos básicos, hasta el 4,75% y el

¹ La cronología de las medidas de política monetaria adoptadas por el Eurosistema entre 1999 y el 2006 puede consultarse en el Informe Anual del BCE de los respectivos años.

2,75%, respectivamente, con efectos inmediatos. Además, el Consejo de Gobierno decide que, a partir de la operación que se liquidará el 15 de octubre, las operaciones principales de financiación semanales se llevarán a cabo mediante un procedimiento de subasta a tipo de interés fijo, con adjudicación plena, al tipo de interés aplicable a la operación principal de financiación. Por otra parte, a partir del 9 de octubre, el BCE reducirá la banda que determinan las facilidades permanentes de 200 puntos básicos a 100 puntos básicos en torno al tipo de interés de la operación principal de financiación. Las dos medidas continuarán aplicándose durante todo el tiempo que se estime necesario y, como mínimo, hasta el final del primer período de mantenimiento de 2009, que concluirá el 20 de enero.

15 DE OCTUBRE DE 2008

El Consejo de Gobierno del BCE decide ampliar el sistema de activos de garantía y mejorar la provisión de liquidez. Para ello, el Consejo de Gobierno decide: (i) ampliar la lista de activos de garantía admitidos en las operaciones de crédito del Eurosistema, que permanecerá vigente hasta el final de 2009; (ii) mejorar la provisión de liquidez en las operaciones de financiación a plazo más largo a partir del 30 de octubre de 2008 y hasta el final del primer trimestre de 2009, y (iii) ofrecer liquidez en dólares estadounidenses mediante *swaps* de divisas.

6 DE NOVIEMBRE DE 2008

El Consejo de Gobierno del BCE decide reducir el tipo mínimo de puja de las operaciones principales de financiación en 50 puntos básicos, hasta situarlo en el 3,25%, con efectos a partir de la operación que se liquidará el 12 de noviembre de 2008. Asimismo, decide reducir los tipos de interés de la facilidad marginal de crédito y de la facilidad de depósito en 50 puntos básicos, hasta el 3,75% y el 2,75%, respectivamente, con efectos, en ambos casos, a partir del 12 de noviembre de 2008.

4 DE DICIEMBRE DE 2008

El Consejo de Gobierno del BCE decide reducir el tipo mínimo de puja de las operaciones principales de financiación en 75 puntos básicos, hasta situarlo en el 2,5%, con efectos a partir de la operación que se liquidará el 10 de diciembre de 2008. Asimismo, decide reducir los tipos de interés de la facilidad marginal de crédito y de la facilidad de depósito en 75 puntos básicos, hasta el 3% y el 2%, respectivamente, con efectos, en ambos casos, a partir del 10 de diciembre de 2008.

18 DE DICIEMBRE DE 2008

El Consejo de Gobierno del BCE decide que las operaciones principales de financiación continúen llevándose a cabo mediante un procedimiento de subasta a tipo de interés fijo con adjudicación plena tras el período de mantenimiento que finalizará el 20 de enero de 2009. Esta medida permanecerá vigente mientras se estime necesario, como mínimo hasta la última adjudicación del tercer período de mantenimiento de 2009, que se efectuará el 31 de marzo. Además, a partir del 21 de enero de 2009, la banda de las facilidades permanentes, que el 9 de octubre de 2008 se redujo a 100 puntos básicos en torno al tipo de interés de las operaciones principales de financiación, volverá a ampliarse simétricamente en 200 puntos básicos.

15 DE ENERO DE 2009

El Consejo de Gobierno del BCE decide reducir el tipo de interés aplicable a las operaciones principales de financiación en 50 puntos básicos, hasta situarlo en el 2%, con efectos a partir de la operación que se liquidará el 21 de enero de 2009. Asimismo, decide que los tipos de interés de la facilidad marginal de crédito y de la facilidad de depósito se sitúen en el 3% y el 1%, respectivamente, con efectos a partir del 21 de enero del 2009, de conformidad con la decisión adoptada el 18 de diciembre de 2008.



5 DE FEBRERO DE 2009

El Consejo de Gobierno del BCE decide que el tipo de interés de las operaciones principales de financiación y los tipos de interés de la facilidad marginal de crédito y de la facilidad de depósito se mantengan en el 2%, 3% y 1%, respectivamente.

5 DE MARZO DE 2009

El Consejo de Gobierno del BCE decide reducir el tipo de interés aplicable a las operaciones principales de financiación en 50 puntos básicos, hasta situarlo en el 1,5%, con efectos a partir de la operación que se liquidará el 11 de marzo de 2009. Asimismo, decide que los tipos de interés de la facilidad marginal de crédito y de la facilidad de depósito se sitúen en el 2,5% y el 0,5%, respectivamente, con efectos, en ambos casos, a partir del 11 de marzo de 2009.

Además, el Consejo de Gobierno decide mantener el procedimiento de subasta a tipo de interés fijo con adjudicación plena para todas las operaciones principales de financiación, las operaciones de financiación a plazo especial y las operaciones de financiación a plazo más largo ordinarias y complementarias durante el tiempo que sea necesario, y, en cualquier caso, hasta después del final de 2009. Asimismo, el Consejo de Gobierno decide mantener el actual perfil de frecuencia y de vencimiento de las operaciones de financiación a plazo más largo complementarias y de las operaciones de financiación a plazo especial durante el tiempo que sea necesario, y, en cualquier caso, hasta después de final de 2009.

2 DE ABRIL DE 2009

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

2,25% y el 0,25%, respectivamente, con efectos, en ambos casos, a partir del 8 de abril de 2009.

7 DE MAYO DE 2009

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

4 DE JUNIO DE 2009

El Consejo de Gobierno del BCE decide que el tipo de interés de las operaciones principales de financiación y los tipos de interés de la facilidad marginal de crédito y de la facilidad de depósito se mantengan en el 1%, 1,75% y 0,25%, respectivamente. Asimismo, el Consejo de Gobierno del BCE decide sobre detalles técnicos relacionados con la compra de instrumentos de renta fija tipo *Pfandbrief* denominados en euros y emitidos en la zona del euro acordada el 7 de mayo de 2009.

2 DE JULIO, 6 DE AGOSTO, 3 DE SEPTIEMBRE, 8 DE OCTUBRE Y 5 DE NOVIEMBRE DE 2009

El Consejo de Gobierno del BCE decide que el tipo de interés de las operaciones principales de financiación y los tipos de interés de la facilidad margi-

nal de crédito y de la facilidad de depósito se mantengan en el 1%, 1,75% y 0,25%, respectivamente.

3 DE DICIEMBRE DE 2009

El Consejo de Gobierno del BCE decide que el tipo de interés de las operaciones principales de financiación y los tipos de interés de la facilidad marginal de crédito y de la facilidad de depósito se mantengan en el 1%, 1,75% y 0,25%, respectivamente. También acuerda los detalles relativos a los procedimientos y las modalidades de subasta que se han de aplicar en sus operaciones de financiación hasta el 13 de abril de 2010.

14 DE ENERO Y 4 DE FEBRERO DE 2010

El Consejo de Gobierno del BCE decide que el tipo de interés de las operaciones principales de financiación y los tipos de interés de la facilidad marginal de crédito y de la facilidad de depósito se mantengan en el 1%, 1,75% y 0,25%, respectivamente.

4 DE MARZO DE 2010

El Consejo de Gobierno del BCE decide que el tipo de interés de las operaciones principales de financiación y los tipos de interés de la facilidad marginal de crédito y de la facilidad de depósito se mantengan en el 1%, 1,75% y 0,25%, respectivamente. También acuerda los detalles relativos a los procedimientos y las modalidades de subasta que se han de aplicar en sus operaciones de financiación hasta el 12 de octubre de 2010, que incluye la vuelta a los procedimientos de subasta a tipo de interés variable en las operaciones de financiación a plazo más largo a tres meses a partir de la operación que se adjudicará el 28 de abril de 2010.

8 DE ABRIL Y 6 DE MAYO DE 2010

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

ciación y los tipos de interés de la facilidad marginal de crédito y de la facilidad de depósito se mantengan en el 1%, 1,75% y 0,25%, respectivamente.

10 DE MAYO DE 2010

El Consejo de Gobierno del BCE adopta varias medidas para hacer frente a las tensiones existentes en los mercados financieros. En particular, lleva a cabo intervenciones en los mercados de renta fija pública y privada de la zona del euro (Programa para los Mercados de Valores) y adopta un procedimiento de subasta a tipo de interés fijo con adjudicación plena en las operaciones regulares de financiación a plazo más largo a tres meses que se lleven a cabo en mayo y junio de 2010.

10 DE JUNIO DE 2010

El Consejo de Gobierno del BCE decide que el tipo de interés de las operaciones principales de financiación y los tipos de interés de la facilidad marginal de crédito y de la facilidad de depósito se mantengan en el 1%, 1,75% y 0,25%, respectivamente. Además, decide adoptar un procedimiento de subasta a tipo de interés fijo con adjudicación plena en las operaciones regulares de financiación regulares a plazo más largo a tres meses que se adjudicarán en el tercer trimestre de 2010.

8 DE JULIO Y 5 DE AGOSTO DE 2010

El Consejo de Gobierno del BCE decide que el tipo de interés de las operaciones principales de financiación y los tipos de interés de la facilidad marginal de crédito y de la facilidad de depósito se mantengan en el 1%, 1,75% y 0,25%, respectivamente.

2 DE SEPTIEMBRE DE 2010

El Consejo de Gobierno del BCE decide que el tipo de interés de las operaciones principales de financiación y los tipos de interés de la facilidad margi-

nal de crédito y de la facilidad de depósito se mantengan en el 1%, 1,75% y 0,25%, respectivamente. También acuerda los detalles relativos a los procedimientos y las modalidades de subasta que se han de aplicar en sus operaciones de financiación hasta el 11 de enero de 2011, sobre todo la adopción de un procedimiento de subasta a tipo de interés fijo con adjudicación plena en las operaciones de financiación a plazo más largo a tres meses.

7 DE OCTUBRE Y 4 DE NOVIEMBRE

El Consejo de Gobierno del BCE decide que el tipo de interés de las operaciones principales de financiación y los tipos de interés de la facilidad margi-

nal de crédito y de la facilidad de depósito se mantengan en el 1%, 1,75% y 0,25%, respectivamente.

2 DE DICIEMBRE DE 2010

El Consejo de Gobierno del BCE decide que el tipo de interés de las operaciones principales de financiación y los tipos de interés de la facilidad marginal de crédito y de la facilidad de depósito se mantengan en el 1%, 1,75% y 0,25%, respectivamente. Asimismo acuerda los detalles relativos a las modalidades y los procedimientos de subasta que se aplicarán en sus operaciones de financiación hasta el 12 de abril de 2011, que seguirán ejecutándose mediante subastas a tipo de interés fijo con adjudicación plena.

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



TARGET2¹ desempeña un papel fundamental para promover la integración del mercado monetario de la zona del euro, condición indispensable para la ejecución eficaz de la política monetaria única. El sistema contribuye además a la integración de los mercados financieros de la zona. Más de 4.400 entidades de crédito, así como 22 bancos centrales nacionales, usan TARGET2 para procesar pagos por cuenta propia o de sus clientes. Si se tienen en cuenta las sucursales y filiales, a través de TARGET2 puede accederse a más de 50.000 entidades de crédito (y a todos sus clientes) en todo el mundo.

TARGET2 se utiliza para procesar grandes pagos en los que el factor tiempo es un elemento crítico, como los que se efectúan para facilitar la liquidación en otros sistemas interbancarios de transferencia de fondos (por ejemplo, el sistema CLS o EURO1), y para la liquidación de las operaciones del mercado monetario, así como las operaciones en divisas y con valores. El sistema se utiliza también para los pequeños pagos de clientes. TARGET2 proporciona firmeza intradía para las transacciones y permite que los fondos abonados en la cuenta de un participante estén disponibles inmediatamente para efectuar otros pagos.

FLUJOS DE PAGOS DE TARGET2

En el tercer trimestre de 2010, TARGET2 procesó 21.565.535 operaciones, por un importe total de 150.281 mm de euros, lo que representa una media diaria de 326.751 pagos, por un importe de 2.277 mm de euros. El día de máxima actividad de TARGET2 durante el trimestre fue el 30 de septiembre, fecha en que se procesaron 475.913 pagos, en línea con el habitual máximo observado en el último día hábil del mes.

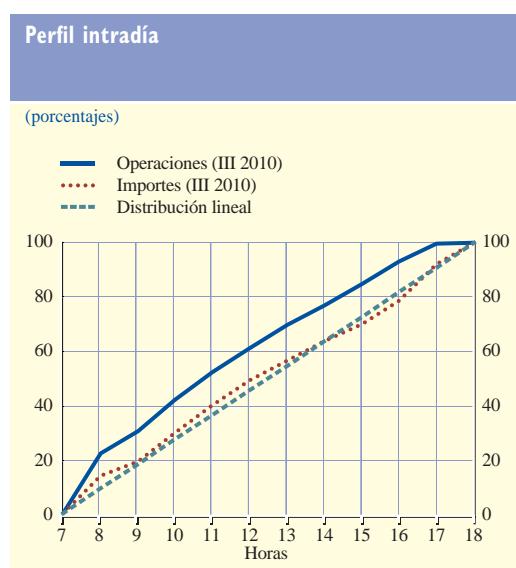
Con una cuota de mercado del 59% en lo que respecta al número de operaciones y del 91% en cuanto al importe, TARGET2 mantuvo su posición dominante entre los sistemas de grandes pagos en euros. La estabilidad de la cuota de mercado de TARGET2 confirma que las entidades de crédito tienen gran interés en realizar la liquidación en dinero de banco central, especialmente en épocas de

turbulencias en los mercados. La proporción media de pagos interbancarios fue del 42% en lo que se refiere al número de operaciones y del 94% en cuanto al importe. El importe medio de un pago interbancario fue de 15,7 millones de euros, y el de un pago de clientes fue de 0,7 millones de euros. Por tramos de importes, el 66% de los pagos se realizó por importes inferiores a 50.000 euros, mientras que el 11% fue superior a un millón de euros. La media diaria de pagos por un importe superior a mil millones de euros se situó en 273 operaciones.

PERFIL INTRADÍA DE LAS OPERACIONES Y LOS IMPORTES

El gráfico muestra la distribución intradía de la actividad de TARGET2, es decir, el porcentaje de operaciones e importes diarios procesados en las diferentes horas del día, para el tercer trimestre de 2010. En cuanto a los importes, la curva se sitúa muy por encima de la distribución lineal, con un 70% ya procesado a las 13.00 h., hora central europea, y con el 99,6% procesado una hora antes del cierre de TARGET2. A las 13.00 h., hora central europea, ya se había liquidado el 56% del importe total negociado en TARGET2, cifra que ascendió al 92% una hora antes del cierre del sistema. Por lo que respecta

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



a los importes, la curva se aproxima mucho a la distribución lineal. Ello indica que el volumen de operaciones se distribuyó de manera uniforme a lo largo del día y la liquidez circuló de forma apropiada entre los participantes, lo que garantiza un proceso fluido de liquidación de las operaciones de TARGET2.

DISPONIBILIDAD DE TARGET2 Y FUNCIONAMIENTO OPERATIVO

En el tercer trimestre de 2010, TARGET2 logró una disponibilidad del 100%. Las incidencias que

se consideran para calcular la disponibilidad de TARGET2 son las que impiden que se procesen los pagos durante diez minutos o más. Como resultado de la disponibilidad total de TARGET, los pagos se procesaron, en promedio, en menos de cinco minutos, por lo que respondieron plenamente a los objetivos del sistema.

En dos ocasiones (el 8 de julio y el 13 de septiembre), el horario de TARGET2 se amplió una hora, debido a dificultades técnicas experimentadas por un sistema vinculado crítico y por una aplicación nacional de cuentas locales, respectivamente.

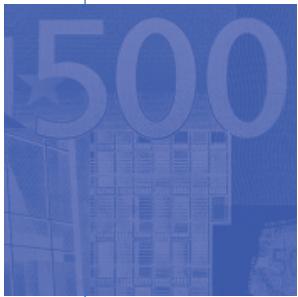
Cuadro 1 Órdenes de pago procesadas por TARGET2 y EURO1: número de operaciones

(número de pagos)	2009 III	2009 IV	2010 I	2010 II	2010 III
TARGET2					
Total	22.078.092	23.484.185	21.701.047	22.532.655	21.565.535
Media diaria	334.517	361.295	344.461	357.661	326.751
EURO1 (EBA)					
Total	14.650.126	15.154.195	14.200.046	14.971.067	14.755.175
Media diaria	221.972	233.141	225.398	237.636	223.563

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

(mm de euros)	2009 III	2009 IV	2010 I	2010 II	2010 III
TARGET2					
Total	132.263	137.942	138.751	153.299	150.281
Media diaria	2.004	2.122	2.202	2.433	2.277
EURO1 (EBA)					
Total	15.583	15.416	15.294	16.152	15.199
Media diaria	236	237	243	256	230

DOCUMENTOS PUBLICADOS POR EL BANCO CENTRAL EUROPEO A PARTIR DE 2009



Esta lista facilita información a los lectores sobre una selección de documentos publicados por el Banco Central Europeo a partir de enero de 2009. La lista de documentos de trabajo incluye únicamente los publicados entre septiembre y noviembre de 2010. Desde enero de 2009 (a partir del documento de trabajo n.º 989), estas publicaciones solo están disponibles en Internet. Igualmente, desde noviembre de 2009 (a partir del documento de trabajo jurídico n.º 9), estas publicaciones solo están disponibles en Internet. Salvo que se indique otra cosa, las publicaciones pueden obtenerse gratuitamente, siempre que haya existencias, enviando una petición por correo a info@ecb.europa.eu.

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.europa.eu>).

INFORME ANUAL

«Informe Anual 2008», abril 2009.
«Informe Anual 2009», abril 2010.

INFORME DE CONVERGENCIA

«Convergence Report 2010», mayo 2010.
«Informe de Convergencia» (Introducción y Resumen del Informe en inglés), mayo 2010.

ARTÍCULOS DEL BOLETÍN MENSUAL

«Riqueza inmobiliaria y consumo privado en la zona del euro», enero 2009.
«Acumulación de activos exteriores por parte de las autoridades en los mercados emergentes», enero 2009.
«Nueva evidencia procedente de una encuesta sobre el proceso de determinación de los salarios en Europa», febrero 2009.
«Evaluación de las tendencias mundiales de protecciónismo», febrero 2009.
«Financiación externa de los hogares y las sociedades no financieras: comparación entre la zona del euro y Estados Unidos», abril 2009.
«Revisões de las estimaciones del PIB de la zona de euro», abril 2009.
«Composición funcional del gasto público en la Unión Europea», abril 2009.
«Expectativas e instrumentación de la política monetaria», mayo 2009.
«Cinco años en la Unión Europea», mayo 2009.
«Agencias de calificación crediticia: evolución y cuestiones de política», mayo 2009.
«Impacto en las finanzas públicas de la zona del euro del apoyo de los Gobiernos al sector bancario», julio 2009.
«La aplicación de la política monetaria desde agosto del 2007», julio 2009.
«Rotación del derecho de voto en el Consejo de Gobierno del BCE», julio 2009.
«Financiación de la vivienda en la zona del euro», agosto 2009.
«Evolución reciente del proceso de transmisión a los tipos de interés aplicados por las entidades de crédito a su clientela en la zona del euro», agosto 2009.
«La política monetaria y la oferta de préstamos en la zona del euro», octubre 2009.
«Evolución reciente de los balances del Eurosystema, de la Reserva Federal y del Banco de Japón», octubre 2009.
«Desarrollo financiero en las economías emergentes: valoración e implicaciones de política económica», octubre 2009.
«Política de comunicación de los bancos centrales en períodos de elevada incertidumbre», noviembre 2009.

- «El análisis monetario en un entorno de turbulencias financieras», noviembre 2009.
- «La última recesión en la zona del euro en un contexto histórico», noviembre 2009.
- «La orientación de la política monetaria del BCE durante la crisis financiera», enero 2010.
- «Relaciones del BCE con las instituciones y los órganos de la Unión Europea: tendencias y perspectivas», enero 2010.
- «Derechos de los hogares en los sistemas públicos de pensiones de la zona del euro: resultados obtenidos aplicando el nuevo sistema de cuentas nacionales», enero 2010.
- «Los mercados de *repos* de la zona del euro y las turbulencias en los mercados financieros», febrero 2010.
- «Los mercados de inmuebles comerciales de la zona del euro y su impacto en las entidades de crédito», febrero 2010.
- «Evolución de las estadísticas económicas generales de la zona del euro: una versión actualizada», febrero 2010.
- «Herramientas para la elaboración de las proyecciones a corto plazo de la inflación de la zona del euro», abril 2010.
- «Medidas adoptadas por los Gobiernos de la zona del euro en apoyo del sector financiero», abril 2010.
- «Perspectivas de los desequilibrios reales y financieros y reequilibrio a escala mundial», abril 2010.
- «Transmisión de la política monetaria en la zona del euro un decenio después de la introducción del euro», mayo 2010.
- «La «Gran Inflación»: enseñanzas para la política monetaria», mayo 2010.
- «Ajustes de los mercados de trabajo a la recesión en la zona del euro», julio 2010.
- «La eficacia de las políticas fiscales de la zona del euro», julio 2010.
- «El impacto de la crisis financiera en los países de Europa Central y Oriental», julio 2010.
- «Precios del petróleo: factores determinantes e impacto sobre la inflación y la macroeconomía de la zona del euro», agosto 2010.
- «Evolución reciente del comercio mundial y de la zona del euro», agosto 2010.
- «Estadísticas armonizadas del BCE de fondos de inversión de la zona del euro y su uso analítico con fines de política monetaria», agosto 2010.
- «La respuesta del BCE a la crisis financiera», octubre 2010.
- «Reconsideración de la relación entre las burbujas de precios de los activos y la política monetaria», noviembre 2010.
- «Cómo mejorar el análisis monetario», noviembre 2010.

STATISTICS POCKET BOOK

Disponible mensualmente desde agosto de 2003.

DOCUMENTOS DE TRABAJO JURÍDICOS

- 8 «National rescue measures in response to the current financial crisis», A. Petrovic y R. Tutsch, julio 2009.
- 9 «The legal duty to consult the European Central Bank – national and EU consultations», S. E. Lambrinoc, noviembre 2009.
- 10 «Withdrawal and expulsion from the EU and EMU: some reflections», P. Athanassiou, diciembre 2009.
- 11 «The role of national central banks in banking supervision in selected central and eastern European countries», M. Apinis, M. Bodzioch, E. Csongrádi, T. Filipova, Z. Foit, J. Kotkas, M. Porzycki y M. Vetrák, marzo 2010.



DOCUMENTOS OCASIONALES

- 100 «Survey data on household finance and consumption: research summary and policy use», the Eurosystem Household Finance y Consumption Network, enero 2009.
- 101 «Housing finance in the euro area», Grupo de Trabajo del Comité de Política Monetaria del Sistema Europeo de Bancos Centrales, marzo 2009.
- 102 «Domestic financial development in emerging economies: evidence and implications», E. Dorrucci, A. Meyer-Cirkel y D. Santabárbara, abril 2009.
- 103 «Transnational governance in global finance: the principles for stable capital flows and fair debt restructuring in emerging markets», Raymond Ritter, abril 2009.
- 104 «Fiscal policy challenges in oil-exporting countries: a review of key issues», M. Sturm, F. Gurtner y J. González Alegre, junio 2009.
- 105 «Flow-of-funds analysis at the ECB – framework and applications», L. Bê Duc y G. Le Breton, agosto 2009.
- 106 «Monetary policy strategy in a global environment», P. Moutot y G. Vitale, agosto 2009.
- 107 «The collateral frameworks of the Eurosystem, the Federal Reserve System and the Bank of England and the financial market turmoil», S. Cheun, I. von Köppen-Mertes y B. Weller, diciembre 2009.
- 108 «Trade consistency in the context of the Eurosystem projection exercises – an overview», K. Hubrich y T. Karlsson, marzo 2010.
- 109 «Euro area fiscal policies and the crisis», editado por A. van Riet, abril 2010.
- 110 «Protectionist responses to the crisis: global trends and implications», M. Bussière, E. Pérez-Barreiro, R. Straub y D. Taglioni, mayo 2010.
- 111 «Main drivers of the ECB financial accounts and ECB financial strength over the first 11 years», O. Vergote, W. Studener, I. Efthymiadis y N. Merriman, mayo 2010.
- 112 «Public wages in the euro area: towards securing stability and competitiveness», F. Holm-Hadulla, K. Kamath, A. Lamo, J. J. Pérez y L. Schuknecht, junio 2010.
- 113 «Energy markets and the euro area macroeconomy», Grupo de Trabajo del Comité de Política Monetaria del Sistema Europeo de Bancos Centrales, junio 2010.
- 114 «The impact of the global economic and financial crisis on central, eastern and south-eastern Europe: a stock-taking exercise», S. Gardó y R. Martin, junio 2010.
- 115 «Financial stability challenges in EU candidate countries. Financial systems in the aftermath of the global financial crisis», Grupo de expertos del Comité de Relaciones Internacionales del SEBC, julio 2010.
- 116 «Securities clearing and settlement in China – markets, infrastructures and policy-making», P. Hess, julio 2010.
- 117 «Extraordinary measures in extraordinary times: public measures in support of the financial sector in the EU and the United States», S. M. Stoltz y M. Wedow, julio 2010.
- 118 «The impact of the global financial turmoil and recession on Mediterranean countries' economies», M. Sturm y N. Sauter, agosto 2010.
- 119 «The global downturn and its impact on euro area exports and competitiveness», F. di Mauro, K. Forster y A. Lima, octubre 2010.
- 120 «Dancing together at arm's length? The interaction of central banks with governments in the G7», C. Bodea y S. Huemer, octubre 2010.
- 121 «The benefits of fiscal consolidation in uncharted waters», P. Rother, L. Schuknecht y J. Stark, noviembre 2010.

BOLETÍN DE INVESTIGACIÓN

- «Research Bulletin», n.º 8, marzo 2009.
- «Research Bulletin», n.º 9, marzo 2010.
- «Research Bulletin», n.º 10, junio 2010.
- «Research Bulletin», n.º 11, noviembre 2010.

DOCUMENTOS DE TRABAJO

- 1238 «Household money holdings in the euro area: an explorative investigation», F. Seitz y J. von Landesberger, septiembre 2010.
- 1239 «Supply, demand and monetary policy shocks in a multi-country New Keynesian model», S. Dées, H. Pesaran, V. Smith y R. P. Smith, septiembre 2010.
- 1240 «Monetary policy, asset prices and consumption in China», T. Koivu, septiembre 2010.
- 1241 «Major public debt reductions: lessons from the past, lessons for the future», C. Nickel, P. Rother y L. Zimmermann, septiembre 2010.
- 1242 «Changes in the Czech wage structure: does immigration matter?», K. Dybczak y K. Galuščák, septiembre 2010.
- 1243 «Current account determinants and external sustainability in periods of structural change», S. N. Brissimis, G. Hondroyiannis, C. Papazoglou, N. T. Tsaveas y M. A. Vasardani, septiembre 2010.
- 1244 «Trade with central and eastern Europe: is it really a threat to wages in the West?», É. K. Polgár y J. Wörz, septiembre 2010.
- 1245 «Firms and the global crisis: French exports in the turmoil», J. C. Bricongne, L. Fontagné, G. Gaulier, D. Taglioni y V. Vicard, septiembre 2010.
- 1246 «Predicting recessions and recoveries in real time: the euro area-wide leading indicator (ALI)», G. de Bondt y E. Hahn, septiembre 2010.
- 1247 «The euro overnight interbank market and the ECB's liquidity management policy during tranquil and turbulent times», N. Cassola y M. Huetl, septiembre 2010.
- 1248 «Bank risk-taking, securitisation, supervision and low interest rates: evidence from the euro area and the US lending standards», A. Maddaloni y J. L. Peydró, septiembre 2010.
- 1249 «Forecasting and assessing euro area house prices through the lens of key fundamentals», L. Gattini y P. Hiebert, septiembre 2010.
- 1250 «Optimal monetary policy with state-dependent pricing», A. Nakov y C. Thomas, septiembre 2010.
- 1251 «Macroeconomic propagation under different regulatory regimes: evidence from an estimated DSGE model for the euro area», M. Darracq Pariès, C. Kok Sørensen y D. Rodriguez-Palenzuela, septiembre 2010.
- 1252 «Interbank market integration, loan rates and firm leverage», S. Ongena y A. Popov, septiembre 2010.
- 1253 «Monetary policy in exceptional times», M. Lenza, H. Pill y L. Reichlin, octubre 2010.
- 1254 «Global policy at the zero lower bound in a large-scale DSGE model», S. Gomes, P. Jacquinot, R. Mestre y J. Sousa, octubre 2010.
- 1255 «Predicting recession probabilities with financial variables over multiple horizons», F. Fornari y W. Lemke, octubre 2010.
- 1256 «Credit risk transfers and the macroeconomy», E. Faia, octubre 2010.
- 1257 «Explaining the money demand of non-financial corporations in the euro area: a macro and a micro view», C. Martínez-Carrascal y J. von Landesberger, octubre 2010.
- 1258 «Unconventional monetary policy and the great recession: estimating the impact of a compression in the yield spread at the zero lower bound», C. Baumeister y L. Benati, octubre 2010.

- 1259 «Finance and diversification», S. Manganelli y A. Popov, octubre 2010.
- 1260 «A decade (and a global financial crisis) after Blinder: the interaction between researchers and policy-makers in central banks», M. Bussière y L. Stracca, noviembre 2010.
- 1261 «Surprising comparative properties of monetary models: results from a new model database», J. B. Taylor y V. Wieland, noviembre 2010.
- 1262 «The impact of supply constraints on bank lending in the euro area - crisis induced crunching?», H. S. Hempell y C. Kok Sørensen, noviembre 2010.
- 1263 «Autoregressions in small samples, priors about observables and initial conditions», M. Jarociński y A. Marcket, noviembre 2010.
- 1264 «On approximating DSGE models by series expansions», G. Lombardo, noviembre 2010.
- 1265 «How much does the public know about the ECB's monetary policy? Evidence from a survey of Dutch households», C. van der Cruijsen, D.-J. Jansen y J. de Haan, noviembre 2010.
- 1266 «Towards expenditure rules and fiscal sanity in the euro area», S. Hauptmeier, J. Sanchez Fuentes y L. Schuknecht, noviembre 2010.
- 1267 «Keynesian government spending multipliers and spillovers in the euro area», T. Cwik y V. Wieland, noviembre 2010.
- 1268 «Changes in the Austrian structure of wages, 1996-2002: evidence from linked employer-employee data», W. Pointner y A. Stiglbauer, noviembre 2010.

OTRAS PUBLICACIONES

- «Letter from the ECB President to Mr Robert Sturdy, Member of the European Parliament», enero 2009 (solo en Internet).
- «Euro money market study 2008», febrero 2009 (solo en Internet).
- «Eurosystem oversight policy framework», febrero 2009 (solo en Internet).
- «Harmonised oversight approach and oversight standards for payment instruments», febrero 2009 (solo en Internet).
- «European Commission's consultation on hedge funds – Eurosystem contribution», febrero 2009 (solo en Internet).
- «Guiding principles for bank asset support schemes», marzo 2009 (solo en Internet).
- «Letter from the ECB President to Mr José Ribeiro e Castro, Member of the European Parliament», marzo 2009 (solo en Internet).
- «Letter from the ECB President to Mr Dimitrios Papadimoulis, Member of the European Parliament», marzo 2009 (solo en Internet).
- «Letter from the ECB President to Mr Manolis Mavrommatis, Member of the European Parliament, regarding the issuance of low denomination euro banknotes», marzo 2009 (solo en Internet).
- «Letter from the ECB President to Mr Eoin Ryan, Member of the European Parliament, concerning the recent widening of spreads between euro area government bond yields», marzo 2009 (solo en Internet).
- «Expectativas del Eurosistema sobre la SEPA», marzo 2009 (solo en Internet).
- «Housing finance in the euro area», marzo 2009 (solo en Internet).
- «Euro area monetary and financial statistics: 2008 quality report», marzo 2009 (solo en Internet).
- «Euro area balance of payments and international investment position statistics: 2008 quality report», marzo 2009 (solo en Internet).
- «Manual on investment fund statistics», mayo 2009 (solo en Internet).
- «EU banks' funding structures and policies», mayo 2009 (solo en Internet).
- «Letter from the ECB President to Mr Ashley Mote, Member of the European Parliament», mayo 2009 (solo en Internet).
- «TARGET2 oversight assessment report», mayo 2009 (solo en Internet).

- «TARGET Annual Report», mayo 2009 (solo en Internet).
- «The ECB's advisory role – overview of opinions (1994-2008)», mayo 2009.
- «Financial Stability Review», junio 2009.
- «Recommendations for securities settlement systems and recommendations for central counterparties in the European Union – European Central Bank (ECB) and the Committee of European Securities Regulators (CESR)», junio 2009 (solo en Internet).
- «The international role of the euro», julio 2009.
- «Informe Mensual sobre el Programa de Adquisiciones de Bonos Garantizados (*Covered Bonds*) del Eurosistema – julio 2009», agosto 2009 (solo en internet).
- «Oversight framework for direct debit schemes», agosto 2009 (solo en Internet).
- «Oversight framework for credit transfer schemes», agosto 2009 (solo en Internet).
- «The Eurosystem's stance on the Commission's consultation document on the review of Directive 94/19/EC on deposit-guarantee schemes», agosto 2009 (solo en Internet).
- «Legal framework of the Eurosystem and the European System of Central Banks. ECB legal acts and instruments. 2009 update», agosto 2009.
- «EU banking sector stability», agosto 2009 (solo en Internet).
- «Credit default swaps and counterparty risk», agosto 2009 (solo en Internet).
- «OCT derivatives and post-trading infrastructures», septiembre 2009 (solo en Internet).
- «Informe Mensual sobre el Programa de Adquisiciones de Bonos Garantizados (*Covered Bonds*) del Eurosistema – agosto 2009», septiembre 2009 (solo en Internet).
- «Consultation of the European Commission on 'Possible initiatives to enhance the resilience of OTC derivatives markets': Eurosystem contribution», septiembre 2009 (solo en Internet).
- «ECB survey on access to finance for small and medium-sized enterprises in the euro area», septiembre 2009 (solo en Internet).
- «The euro at ten – lessons and challenges», Fifth ECB Central Banking Conference volume, septiembre 2009.
- «Euro money market survey», septiembre 2009 (solo en Internet).
- «Informe Mensual sobre el Programa de Adquisiciones de Bonos Garantizados (*Covered Bonds*) del Eurosistema – septiembre 2009», octubre 2009 (solo en Internet).
- «Letter from the ECB President to Mr Jim Higgins, Member of the European Parliament, concerning consumer protection and banking practices in Spain», octubre 2009 (solo en Internet).
- «Letter from the ECB President to Mr Jim Higgins, Member of the European Parliament, concerning the ECB's considerations on issuing a €30 banknote», octubre 2009 (solo en Internet).
- «Informe Mensual sobre el Programa de Adquisiciones de Bonos Garantizados (*Covered Bonds*) del Eurosistema – octubre 2009», noviembre 2009 (solo en Internet).
- «Consultation of the Committee of European Securities Regulators on trade repositories in the European Union – ECB contribution», noviembre 2009 (solo en Internet).
- «Eurosystem oversight report 2009», noviembre 2009 (solo en Internet).
- «Glossary of terms related to payment clearing and settlement systems», diciembre 2009 (solo en Internet).
- «Informe Mensual sobre el Programa de Adquisiciones de Bonos Garantizados (*Covered Bonds*) del Eurosistema – noviembre 2009», diciembre 2009 (solo en Internet).
- «New procedure for constructing Eurosystem and ECB staff projection ranges», diciembre 2009 (solo en Internet).
- «Financial Stability Review», diciembre 2009.
- «Retail payments – integration and innovation», diciembre 2009 (solo en Internet).
- «Recent advances in modelling systemic risk using network analysis», enero 2010 (solo en Internet).
- «Contribution of the Eurosystem to the public consultation of the European Commission on the future 'EU 2020' strategy», enero 2010 (solo en Internet).

- «Informe Mensual sobre el Programa de Adquisiciones de Bonos Garantizados (*Covered Bonds*) del Eurosistema – diciembre 2009», enero 2010 (solo en Internet).
- «Structural indicators for the EU banking sector», enero 2010 (solo en Internet).
- «Modelo de corresponsalía entre Bancos Centrales (MCBC) – Procedimientos para las entidades de contrapartida del Eurosistema», enero 2010 (solo en Internet).
- «Letter from the ECB President to Mr Nuno Melo, Member of the European Parliament, concerning the increase in the capital of Banco Português de Negócios (BPN)», febrero 2010 (solo en Internet).
- «The ‘Centralised Securities Database’ in brief», febrero 2010 (solo en Internet).
- «Informe Mensual sobre el Programa de Adquisiciones de Bonos Garantizados (*Covered Bonds*) del Eurosistema – enero 2010», febrero 2010 (solo en Internet).
- «Commission communication on ‘An EU framework for cross-border crisis management in the banking sector’: Eurosystem’s reply to the public consultation», febrero 2010 (solo en Internet).
- «Survey on the access to finance of small and medium-sized enterprises in the euro area – second half of 2009», febrero 2010 (solo en Internet).
- «MFI balance sheet and interest rate statistics and CEBS’ guidelines on FINREP and COREP», febrero 2010 (solo en Internet).
- «Letter from the ECB President to Mr Nikolaos Chountis, Member of the European Parliament, related to the income of Mr Provopoulos, Governor of the Bank of Greece», febrero 2010 (solo en Internet).
- «ECB-Eurostat workshop on pensions», febrero 2010 (solo en Internet).
- «Informe Mensual sobre el Programa de Adquisiciones de Bonos Garantizados (*Covered Bonds*) del Eurosistema – febrero 2010», marzo 2010 (solo en Internet).
- «Letter from the ECB President to Mr Diogo Feio, Member of the European Parliament, regarding the economic situation in Portugal», marzo 2010 (solo en Internet).
- «Strengthening macro and micro-prudential supervision in EU candidates and potential candidates», marzo 2010 (solo en Internet).
- «Letter from the ECB President to Mr. Nuno Melo, Member of the European Parliament, concerning the increase in the capital of Banco Português de Negócios (BPN)», marzo 2010 (solo en Internet).
- «Government finance statistics guide», marzo 2010 (solo en Internet).
- «Letter from the ECB President to Mr Nikolaos Chountis, Member of the European Parliament, regarding credit rating agencies», marzo 2010 (solo en Internet).
- «Euro area balance of payments and international investment position statistics – 2009 quality report», marzo 2010 (solo en Internet).
- «Euro area monetary and financial statistics – 2009 quality report», marzo 2010 (solo en Internet).
- «Informe Mensual sobre el Programa de Adquisiciones de Bonos Garantizados (*Covered Bonds*) del Eurosistema – marzo 2010», abril 2010 (solo en Internet).
- «Financial integration in Europe», abril 2010.
- «Report on the lessons learned from the financial crisis with regard to the functioning of European financial market infrastructures», abril 2010 (solo en Internet).
- «Results of the public consultation on ABS loan-level information in the Eurosystem collateral framework», abril 2010 (solo en Internet).
- «ECB statistics - an overview», abril 2010 (solo en Internet).
- «European statistics provided by the ESCB – the governance structure», abril 2010 (solo en Internet).
- «Memorandum of understanding on the exchange of information among national central credit registers for the purpose of passing it on to reporting institutions», abril 2010 (solo en Internet).
- «Informe Mensual sobre el Programa de Adquisiciones de Bonos Garantizados (*Covered Bonds*) del Eurosistema – abril 2010», mayo 2010 (solo en Internet).
- «TARGET Annual Report 2009», mayo 2010 (solo en Internet).

«Letter from the ECB President to Mr Paulo Rangel, Member of the European Parliament, regarding structural reforms», mayo 2010.

«Financial Stability Review», junio 2010.

«Structural Issues Report 2010 – Energy markets and the euro area macroeconomy», junio 2010 (solo en Internet).

«Informe Mensual sobre el Programa de Adquisiciones de Bonos Garantizados (*Covered Bonds*) del Eurosistema – mayo 2010», junio 2010 (solo en Internet).

«Reinforcing economic governance in the euro area – The ECB Governing Council's proposals to strengthen decisively governance and enforcement structures in the economic policy framework of the euro area», junio 2010 (solo en Internet).

«Letter from the ECB President to the President of the European Council, Mr Herman Van Rompuy, presenting the ECB Governing Council's proposals for reinforcing economic governance in the euro area», junio 2010 (solo en Internet).

«Letter from the ECB President to Mr Andreas Möller, Member of the European Parliament, regarding questions related to the governance of the euro area», junio 2010 (solo en Internet).

«Letter from the ECB President to Mr Ioannis A. Tsoukalas, Member of the European Parliament, on questions related to the Greek crisis», julio 2010 (solo en Internet).

«Informe Mensual sobre el Programa de Adquisiciones de Bonos Garantizados (*Covered Bonds*) del Eurosistema – junio 2010», julio 2010 (solo en Internet).

«European Commission's public consultation on derivatives and market infrastructures – Eurosystem contribution», julio 2010 (solo en Internet).

«The international role of the euro», julio 2010.

«EU stress-test exercise: key message on methodological issues», julio 2010 (solo en Internet).

«EU stress-test exercise: technical note on the macroeconomic scenarios and reference risk parameters», julio 2010 (solo en Internet).

«Pruebas de resistencia realizadas en la UE en 2010. Preguntas y respuestas», julio 2010 (solo en Internet).

«Commission public consultation on short selling – Eurosystem reply», agosto 2010 (solo en Internet).

«The payment system: payments, securities and derivatives, and the role of the Eurosystem», septiembre 2010.

«Eurosystem assessment report on the implementation of the business continuity oversight expectations for systemically important payment systems», septiembre 2010 (solo en Internet).

«Euro money market survey», septiembre 2010 (solo en Internet).

«EU banking sector stability», septiembre 2010 (solo en Internet).

«Beyond RoE: how to measure bank performance – appendix to the report on EU banking structures», septiembre 2010 (solo en Internet).

«EU banking structures», septiembre 2010 (solo en Internet).

«Oversight framework for credit transfer schemes», octubre 2010 (solo en Internet).

«Oversight framework for direct debit schemes», octubre 2010 (solo en Internet).

«Summary of the outcome of the public consultation on the overnight frameworks for credit transfer and direct debit schemes», octubre 2010 (solo en Internet).

«Enhancing monetary analysis», octubre 2010.

«Recent developments in supervisory structures in the EU Member States (2007-10)», octubre 2010 (solo en Internet).

«Survey on the access to finance of SMEs in the euro area – March to septiembre 2010», octubre 2010 (solo en Internet).

«Seventh SEPA progress report: beyond theory into practice», octubre 2010 (solo en Internet).

FOLLETOS INFORMATIVOS

- «El Banco Central Europeo, el Eurosistema, el Sistema Europeo de Bancos Centrales», abril 2009.
- «La estabilidad de precios: ¿por qué es importante para ti?», abril 2009.
- «La Zona Única de Pagos en Euros (SEPA): un mercado de pequeños pagos integrado», julio 2009.
- «T2S – settling without borders», enero 2010.
- «ECB statistics: a brief overview», abril 2010.
- «T2S: half-way to delivery», octubre 2010.

GLOSARIO



En este glosario se ofrece la definición de algunas de las expresiones que se utilizan con frecuencia en el Boletín Mensual. Puede consultarse un glosario más completo y detallado en la dirección del BCE en Internet (www.ecb.europa.eu/home/glossary/html/index.en.html).

Activos exteriores netos de las IFM: Activos exteriores del sector de las IFM de la zona del euro (como oro, billetes y monedas en moneda extranjera, valores emitidos por no residentes en la zona del euro y préstamos concedidos a no residentes en la zona) menos pasivos exteriores del sector de las IFM de la zona del euro (como depósitos y cesiones temporales de los no residentes en la zona del euro, así como sus participaciones en fondos del mercado monetario y valores distintos de acciones emitidos por las IFM hasta dos años).

Administraciones Públicas: Según la definición del SEC 95, este sector comprende las unidades residentes que se dedican principalmente a la producción de bienes y servicios no de mercado que se destinan al consumo individual o colectivo y/o que efectúan operaciones de redistribución de la renta y de la riqueza nacional. Incluye las Administraciones central, regional y local, así como las Administraciones de Seguridad Social, quedando excluidas las entidades de titularidad pública que lleven a cabo operaciones comerciales, como las empresas públicas.

Ajuste entre déficit y deuda (Administraciones Públicas): La diferencia entre el déficit público y las variaciones en la deuda de las Administraciones Públicas.

Apoyo reforzado al crédito: Medidas no convencionales adoptadas por el BCE/Eurosistema durante la crisis financiera para sostener las condiciones de financiación y los flujos de crédito en mayor medida de lo que podría lograrse solamente con la reducción de los tipos de interés oficiales del BCE.

Balance consolidado del sector de las IFM: Obtenido mediante la exclusión de las posiciones cruzadas entre las IFM que figuran en su balance agregado (como, por ejemplo, los préstamos recíprocos entre IFM). Ofrece información estadística sobre los activos y pasivos del sector de las IFM frente a residentes en la zona del euro que no pertenecen a este sector (es decir, las Administraciones Públicas y otros residentes) y frente a los no residentes. El balance consolidado constituye la principal fuente de información estadística para el cálculo de los agregados monetarios y es la base del análisis periódico de las contrapartidas de M3.

Balanza de pagos: Información estadística que resume las transacciones económicas de una economía con el resto del mundo en un período determinado.

Comercio exterior de bienes: Exportaciones e importaciones de bienes fuera de la zona del euro, medidas en términos nominales, reales y como índices de valor unitario. Las estadísticas de comercio exterior no son comparables con las exportaciones e importaciones registradas en las cuentas nacionales, pues éstas incluyen operaciones dentro y fuera de la zona del euro y también combinan los bienes y los servicios. Tampoco son totalmente comparables con la partida de bienes de las estadísticas de balanza de pagos. Además de ajustes metodológicos, la principal diferencia estriba en el hecho de que en las estadísticas de comercio exterior las importaciones se registran con seguros y fletes, mientras que en la partida de bienes de las estadísticas de balanza de pagos se registran sin cargo a bordo.

Costes laborales unitarios: Medida del total de costes laborales por unidad de producto, calculada para la zona del euro como la remuneración total por asalariado en relación con la productividad del trabajo (definida como el PIB por persona ocupada).

Crédito de las IFM a residentes en la zona del euro: Préstamos de las IFM a residentes en la zona del euro distintos de IFM (incluidas las Administraciones Públicas y el sector privado) y valores emitidos por residentes en la zona distintos de IFM mantenidos por IFM (acciones, otras participaciones y valores distintos de acciones).

Cuenta corriente: Cuenta de la balanza de pagos que incluye todas las operaciones de bienes y servicios, rentas y transferencias corrientes entre residentes y no residentes.

Cuenta de capital: Cuenta de la balanza de pagos que incluye todas las transferencias de capital y las adquisiciones/cesiones de activos no financieros no producidos entre residentes y no residentes.

Cuentas de capital: Parte del sistema de cuentas nacionales (o de la zona del euro) compuesta por las variaciones del patrimonio neto atribuibles al ahorro neto, a las transferencias de capital netas y a la adquisición neta de activos no financieros.

Cuenta financiera: Cuenta de la balanza de pagos que incluye todas las operaciones relativas a inversiones directas, inversiones de cartera, otras inversiones, derivados financieros y activos de reserva entre residentes y no residentes.

Cuentas financieras: Parte del sistema de cuentas nacionales (o de la zona del euro) que muestra las posiciones financieras (saldos o balances), las operaciones financieras y otras variaciones de los distintos sectores institucionales de una economía por tipo de activo financiero.

Curva de rendimientos: Representación gráfica de la relación, en un momento dado, entre el tipo de interés o rendimiento y el vencimiento residual de los valores distintos de acciones suficientemente homogéneos, pero a vencimientos diferentes. La pendiente de la curva de rendimientos puede medirse como la diferencia entre los tipos de interés o el rendimiento a dos vencimientos distintos.

Déficit (Administraciones Públicas): Necesidad de financiación de las Administraciones Públicas, es decir, la diferencia entre el total de ingresos y gastos públicos.

Deflación: Descenso generalizado, persistente y autosostenido en un amplio conjunto de precios, provocado por una caída de la demanda agregada, que queda incorporado a las expectativas.

Desinflación: Proceso de desaceleración de la inflación que da lugar a tasas de inflación negativas de carácter temporal.

Deuda (Administraciones Públicas): Deuda bruta (efectivo y depósitos, préstamos y valores distintos de acciones) a su valor nominal que permanece viva a fin de año y que está consolidada entre los sectores de las Administraciones Públicas y dentro de ellos.

Deuda (cuentas financieras): Préstamos de los hogares y préstamos, valores distintos de acciones y reservas de los fondos de pensiones (resultantes de los fondos de pensiones de empleo constituidos por las empresas a favor de sus asalariados) de las sociedades no financieras.

Deuda pública iniciada 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 (EPB): Encuesta trimestral sobre políticas crediticias que el Eurosistema viene realizando desde enero del 2003. En esa encuesta, que está dirigida a una muestra predeterminada de entidades de crédito de la zona del euro, se formulan preguntas cualitativas sobre los criterios de aprobación de los préstamos, las condiciones aplicables a los mismos y la demanda de crédito para las empresas y los hogares.

Encuestas a los directores de compras de la zona del euro: Encuestas sobre la actividad en los sectores manufacturero y de servicios realizadas en algunos países de la zona del euro y utilizadas para elaborar índices. El índice de directores de compras de la industria manufacturera de la zona del euro es un indicador ponderado que se calcula a partir de índices de producción, nuevos pedidos, empleo, plazos de entrega de proveedores e inventarios de compras. La encuesta al sector servicios incluye preguntas sobre la actividad en el sector, expectativas relativas a la actividad futura, operaciones en curso, nuevas operaciones, empleo, precios de los consumos intermedios y precios cobrados. El índice compuesto o sintético de la zona del euro se calcula combinando los resultados de las encuestas a los sectores manufacturero y de servicios.

Encuestas de opinión de la Comisión Europea: Encuestas económicas armonizadas a empresarios y/o consumidores realizadas por cuenta de la Comisión Europea en cada uno de los Estados miembros de la UE. Estas encuestas basadas en cuestionarios van dirigidas a los directivos de los sectores manufacturero, de la construcción, del comercio al por menor y de los servicios, así como a los consumidores. A partir de cada encuesta mensual se calculan unos índices que sintetizan las respuestas a distintas preguntas en un único indicador (indicadores de confianza).

EONIA (índice medio del tipo del euro a un día): Medida del tipo de interés vigente en el mercado interbancario del euro a un día, que se calcula como media ponderada de los tipos de interés de las operaciones de préstamo a un día sin garantías, denominadas en euros, de acuerdo con la información facilitada por un panel de bancos.

Estabilidad de precios: 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 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 BCE y los BCN 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 durante un período de mantenimiento predeterminado. Las exigencias se calculan sobre la base de la media de los saldos diarios en la cuenta de reservas durante el período de mantenimiento.

Facilidad de depósito: Facilidad permanente del Eurosistema que las entidades de contrapartida pueden utilizar para realizar depósitos a un día en un BCN, 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 BCN 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.

Fondos de inversión (excluidos fondos del mercado monetario): Instituciones financieras que agrupan el capital captado del público y lo invierten en activos financieros y no financieros. Véase también IFM.

IFM (instituciones financieras monetarias): Instituciones financieras que constituyen el sector emisor de dinero de la zona del euro. Incluyen el Eurosistema, las entidades de crédito residentes en la zona (definidas con arreglo al derecho comunitario) y todas las instituciones financieras residentes cuya actividad consiste en recibir depósitos y/o sustitutos próximos de los depósitos de entidades distintas de IFM y en conceder créditos y/o invertir en valores por cuenta propia (al menos en términos económicos). Este último grupo está compuesto, fundamentalmente, por fondos del mercado monetario, esto es, fondos que invierten en instrumentos a corto plazo y de bajo riesgo, normalmente con vencimiento no superior a un año.

Índice Armonizado de Precios de Consumo (IAPC): Medida de la evolución de los precios de consumo elaborada por Eurostat y armonizada para todos los Estados miembros de la UE.

Índice de costes laborales por hora: Medida de los costes laborales, incluidos los sueldos y salarios brutos (en efectivo y en especie, incluidos los componentes salariales variables) y otros costes laborales (cotizaciones sociales a cargo de los empresarios más impuestos relacionados con el empleo pagados por el empresario menos las subvenciones recibidas por el empresario) por hora trabajada (incluidas las horas extraordinarias).

Índice de salarios negociados: Medida del resultado directo de los acuerdos alcanzados en los convenios colectivos en términos de sueldo o salario base (es decir, excluidas las primas o complementos salariales) en el ámbito de la zona del euro. Se refiere a la variación media implícita de los sueldos y salarios mensuales.

Inflación: Incremento del nivel general de precios; por ejemplo, del índice de precios de consumo.

Inversiones de cartera: Operaciones y/o posiciones netas de residentes en valores emitidos por no residentes en la zona del euro («activos») y operaciones y/o posiciones netas de no residentes en valores emitidos por residentes («pasivos»). Comprende acciones y participaciones y valores distintos de acciones (bonos y obligaciones e instrumentos del mercado monetario). Las operaciones se registran al precio real pagado o cobrado, excluidos los gastos y las comisiones. Para que se considere activo de cartera, la participación en una empresa debe ser inferior al 10% de las acciones ordinarias o con derecho a voto.

Inversiones directas: Inversión transfronteriza realizada con objeto de obtener una participación permanente en una empresa residente en otra economía (en la práctica, esta participación debe ser igual, al

menos, al 10% de las acciones ordinarias o con derecho de voto). Comprende acciones y participaciones, beneficios reinvertidos y otro capital asociado con préstamos entre empresas relacionadas. Las inversiones directas registran las operaciones/posiciones netas de residentes en la zona del euro en activos del exterior (como «inversión directa en el exterior») y las operaciones/posiciones netas de no residentes en activos de la zona del euro (como «inversión directa en la zona del euro»).

M1: Agregado monetario estrecho que comprende el efectivo en circulación y los depósitos a la vista mantenidos en IFM y la Administración Central (por ejemplo, en Correos o en el Tesoro).

M2: Agregado monetario intermedio que comprende M1 y los depósitos disponibles con preaviso hasta tres meses (es decir, depósitos de ahorro a corto plazo) y depósitos a plazo hasta dos años (es decir, depósitos a plazo a corto plazo) mantenidos en IFM y la Administración Central.

M3: Agregado monetario amplio que comprende M2 y los instrumentos negociables, en particular, cesiones temporales, participaciones en fondos del mercado monetario y valores distintos de acciones emitidos por las IFM hasta dos años.

MTC II (mecanismo de tipos de cambio II): Mecanismo de tipos de cambio que proporciona el marco para la cooperación en materia de política cambiaria entre los países de la zona del euro y los Estados miembros de la UE que no participan en la tercera fase de la UEM.

Necesidad de financiación (Administraciones Públicas): Contracción neta de deuda por las Administraciones Públicas.

Operaciones de financiación a plazo más largo: Operaciones de crédito con vencimiento superior a una semana realizadas por el Eurosistema en forma de operaciones temporales. Las operaciones mensuales de carácter regular tienen un vencimiento a tres meses. Durante la crisis financiera que se inició en agosto de 2007, se llevaron a cabo operaciones complementarias con vencimientos comprendidos entre un período de mantenimiento y un año, con periodicidad variable.

Operación 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.

Otras inversiones: Rúbrica de la balanza de pagos y de la posición de inversión internacional que incluye todas las operaciones/posiciones financieras relativas a créditos comerciales, depósitos y préstamos, y otras cuentas pendientes de cobro y pago con no residentes.

Paridad central (o tipo central): Tipo de cambio frente al euro de cada una de las monedas que participan en el MTC II y en torno al cual se definen las bandas de fluctuación del MTC II.

Paridad del poder adquisitivo (PPA): Tipo de cambio al que una moneda se convierte en otra para equiparar el poder adquisitivo de ambas, eliminando las diferencias en los niveles de precios vigentes en los respectivos países. En su forma más sencilla, el PPA muestra la ratio de los precios del mismo bien o servicio en la moneda nacional de los distintos países.

Pasivos financieros a más largo plazo de las IFM: Depósitos a plazo a más de dos años, depósitos disponibles con preaviso a más de tres meses, valores distintos de acciones emitidos por IFM de la zona

del euro a un plazo a la emisión superior a dos años, y el capital y las reservas del sector de las IFM de la zona del euro.

Población activa: Total de trabajadores ocupados y parados.

Posición de inversión internacional: Valor y composición del saldo de los activos o pasivos financieros netos frente al resto del mundo.

Precios industriales: Precio de venta a pie de fábrica (sin excluir los costes de transporte) de todos los productos vendidos por la industria, excluida la construcción, en el mercado nacional de los países de la zona del euro, excluidas las importaciones.

Producción industrial: Valor añadido bruto generado por la industria a precios constantes.

Productividad del trabajo: Producción que puede generarse con la utilización de una cantidad dada de trabajo. La productividad del trabajo puede medirse de varias maneras, aunque habitualmente se mide como el PIB dividido bien por el empleo total, o bien por el total de horas trabajadas.

Producto interior bruto (PIB): Valor de la producción total de bienes y servicios de la economía, excluidos los consumos intermedios e incluidos los impuestos netos sobre producción e importaciones. El PIB puede desagregarse por producto, gasto e ingresos. Los principales agregados del gasto que componen el PIB son el consumo final de los hogares, el consumo final de las Administraciones Públicas, la formación bruta de capital fijo, la variación de existencias, las importaciones y las exportaciones de bienes y servicios (incluido el comercio dentro de la zona del euro).

Ratio de déficit (Administraciones Públicas): Proporción entre el déficit público y el PIB a precios corrientes de mercado. Constituye uno de los criterios de convergencia fiscal establecidos en el apartado 2 del artículo 126 del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea utilizado para determinar la existencia de un déficit excesivo. También se la denomina ratio de déficit presupuestario o ratio de déficit fiscal.

Ratio de deuda en relación con el PIB (Administraciones Públicas): Proporción entre la deuda pública y el PIB a precios corrientes de mercado. Constituye uno de los criterios de convergencia fiscal establecidos en el apartado 2 del artículo 126 del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea utilizado para determinar la existencia de un déficit excesivo.

Remuneración por asalariado o por hora trabajada: Remuneración total, en efectivo o en especie, que una empresa paga a sus asalariados, es decir, los sueldos y salarios brutos, así como los componentes salariales variables, las horas extraordinarias y las cotizaciones sociales a cargo de la empresa, dividida por el número total de asalariados o por el número total de horas trabajadas.

Reservas internacionales: Activos exteriores controlados por las autoridades monetarias, de los que pueden disponer de inmediato para financiar directamente o para regular la magnitud de los desequilibrios en los pagos mediante la intervención en los mercados de divisas. Las reservas internacionales de la zona del euro se componen de activos no denominados en euros frente a no residentes en la zona del euro, oro, derechos especiales de giro y posiciones de reserva en el FMI mantenidas por el Eurosistema.

Saneamiento parcial: Ajuste a la baja del valor de los préstamos incluidos en los balances de las IFM cuando se considera que éstos han pasado a ser parcialmente incobrables.

Saneamiento total: Eliminación del valor de los préstamos de los balances de las IFM cuando se considera que éstos son totalmente incobrables.

Subasta a tipo de interés fijo: Procedimiento de subasta en el que el banco central establece con antelación el tipo de interés, y las entidades de contrapartida participantes solicitan el volumen de liquidez que desean obtener al tipo de interés fijado.

Subasta a tipo de interés fijo con adjudicación plena: Procedimiento de subasta en el que el banco central especifica el tipo de interés y en el que las contrapartidas pujan por la cantidad de dinero que desean obtener a ese tipo, sabiendo de antemano que todas sus pujas se cubrirán.

Subasta a tipo de interés variable: Procedimiento de subasta en el que las entidades de contrapartida pujan tanto por el volumen de liquidez que desean obtener del banco central como por el tipo de interés al que desean participar.

Tasa de inflación implícita: Diferencial entre el rendimiento de un bono nominal y el de un bono indicado con la inflación con el mismo vencimiento o con un vencimiento tan similar como sea posible.

Tipos de cambio efectivos del euro (TCE, nominales/reales): Medias ponderadas de los tipos de cambio bilaterales del euro frente a las monedas de los principales socios comerciales de la zona del euro. Los índices de tipos de cambio efectivos nominales del euro se calculan frente a las monedas de dos grupos de socios comerciales: el TCE-21, integrado por los 11 Estados miembros de la UE no pertenecientes a la zona del euro y 10 socios comerciales extracomunitarios, y el TCE-41, compuesto por el TCE-21 y otros 20 países. Las ponderaciones utilizadas reflejan la participación de cada socio en el comercio de bienes manufacturados de la zona del euro, así como la competencia en terceros mercados. Los tipos de cambio efectivos reales son tipos de cambio efectivos nominales deflactados por una media ponderada de precios o costes externos en relación con los precios o costes de la zona del euro. Por lo tanto, son medidas de la competitividad en términos de precios y costes.

Tipos de interés de las IFM: Tipos de interés aplicados por las entidades de crédito y otras IFM residentes en la zona del euro, excluidos los bancos centrales y los fondos del mercado monetario, a los depósitos y préstamos denominados en euros frente a los hogares y las sociedades no financieras residentes en los países de la zona.

Tipos de interés oficiales del BCE: Tipos de interés que fija el Consejo de Gobierno y que reflejan la orientación de la política monetaria del BCE. Son los tipos de interés de las operaciones principales de financiación, el de la facilidad marginal de crédito y el de la facilidad de depósito.

Tipo mínimo de puja: Tipo de interés más bajo al que las entidades de contrapartida pueden pujar en las subastas a tipo de interés variable.

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 de Funcionamiento de la Unión Europea, han adoptado el euro como moneda única.