



BANCO CENTRAL EUROPEO

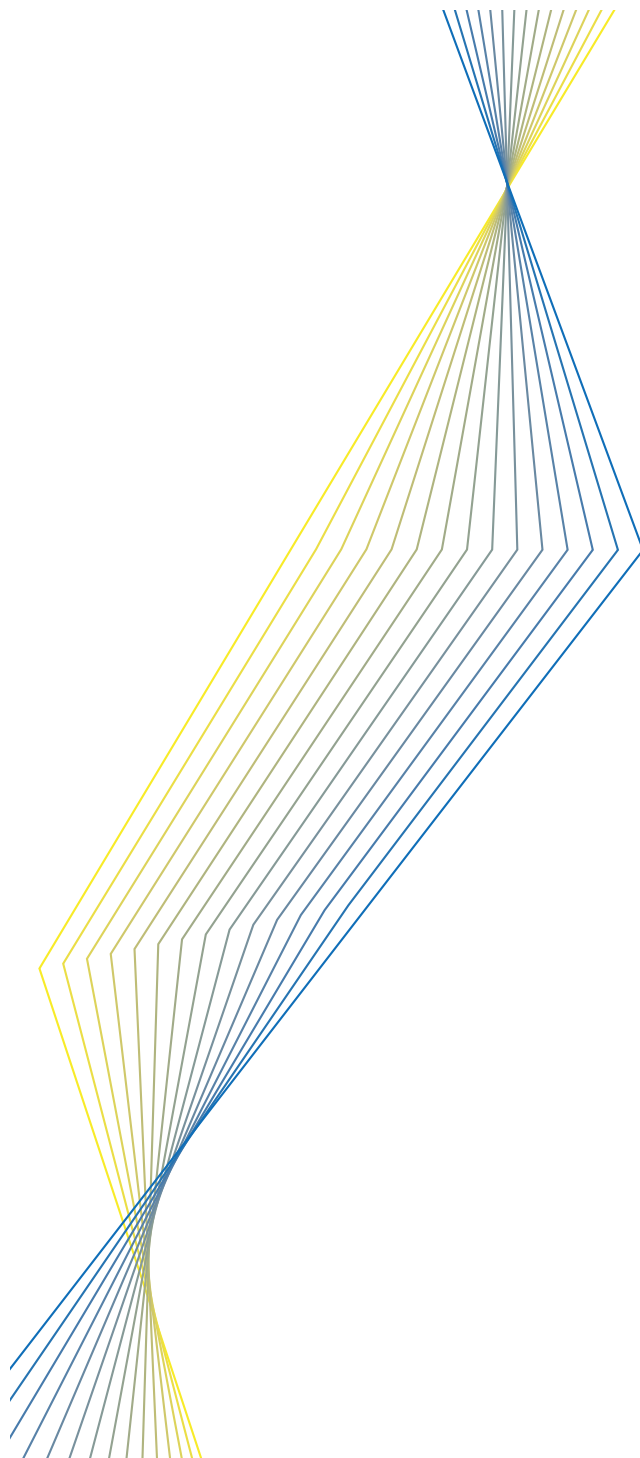
ECB EZB EKT BCE EKP

**B O L E T Í N
M E N S U A L**

Marzo 2003



BANCO CENTRAL EUROPEO



**B O L E T Í N
M E N S U A L**

Marzo 2003

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, 2003**

© **De la traducción: Banco de España, Madrid 2002**

Dirección	Kaiserstrasse 29 D-60311 Frankfurt am Main Alemania
Apartado de correos	Postfach 16 03 19 D-60066 Frankfurt am Main Alemania
Teléfono	+49 69 1344 0
Internet	http://www.ecb.int
Fax	+49 69 1344 6000
Télex	411 144 ecb d

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

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

La recepción de información estadística para elaborar este Boletín se ha cerrado el 5 de marzo de 2003.

ISSN 1561-0268 (edición impresa)

ISSN 1725-2970 (edición electrónica)

Índice

Editorial	5
Evolución económica de la zona del euro	9
Evolución monetaria y financiera	9
Evolución de los precios	36
Producto, demanda y mercado de trabajo	45
Evolución de las finanzas públicas	56
Entorno macroeconómico mundial, tipos de cambio y balanza de pagos	63
Recuadros:	
1 Inversión financiera de los sectores no financieros de la zona del euro hasta el tercer trimestre del 2002	11
2 Financiación e inversión financiera de las empresas de seguros y los fondos de pensiones en la zona del euro	17
3 Evolución reciente de la emisión de acciones en la zona del euro	24
4 Operaciones de política monetaria y situación de liquidez en el período de mantenimiento de reservas que terminó el 23 de febrero de 2003	28
5 Impacto directo de las variaciones de los precios administrados y los impuestos indirectos sobre la evolución del IAPC de la zona del euro	38
6 Evolución de la remuneración por asalariado y de los costes laborales unitarios en los principales sectores de la zona del euro	42
7 Factores determinantes de la debilidad de la inversión por tipo de producto	46
8 Contenido informativo de las cifras relativas al total de horas trabajadas en la industria	54
9 Código de las buenas prácticas para la elaboración y la transmisión de datos a efectos del procedimiento de déficit excesivo	60
Estadísticas de la zona del euro	1*
Cronología de medidas de política monetaria del Eurosistema	95*
El sistema TARGET (Sistema automatizado transeuropeo de transferencia urgente para la liquidación bruta en tiempo real)	99*
Documentos publicados por el Banco Central Europeo (BCE)	103*

Abreviaturas

Países

BE	Bélgica
DK	Dinamarca
DE	Alemania
GR	Grecia
ES	España
FR	Francia
IE	Irlanda
IT	Italia
LU	Luxemburgo
NL	Países Bajos
AT	Austria
PT	Portugal
FI	Finlandia
SE	Suecia
UK	Reino Unido
JP	Japón
US	Estados Unidos

Otras

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

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

Editorial

En su reunión celebrada el 6 de marzo de 2003, el Consejo de Gobierno del BCE decidió reducir 25 puntos básicos el tipo mínimo de puja de las operaciones principales de financiación del Euro-sistema, ejecutadas mediante subastas a tipo de interés variable, que quedó situado en el 2,50%. Los tipos de interés correspondientes a la facilidad marginal de crédito y a la facilidad de depósito se redujeron, asimismo, 25 puntos básicos, situándose en el 3,50% y el 1,50%, respectivamente.

La decisión de rebajar los tipos de interés oficiales del BCE refleja la valoración del Consejo de Gobierno de que, durante los últimos meses, se ha producido una mejora en las perspectivas para la estabilidad de precios a medio plazo, debido, en particular, a la moderación del ritmo de crecimiento económico y a la apreciación del tipo de cambio del euro. Esta valoración se fundamentó en un análisis detenido de la evolución monetaria, financiera y económica llevado a cabo en el marco de los dos pilares de la estrategia de política monetaria del BCE.

Por lo que se refiere al análisis realizado en el contexto del primer pilar, la media de tres meses de las tasas de crecimiento interanuales de M3 se situó en el 7,1% en el período comprendido entre noviembre del 2002 y enero del 2003, frente al 6,9% registrado entre octubre y diciembre del 2002. La persistencia del fuerte crecimiento monetario obedece a una marcada preferencia por la liquidez que sigue existiendo en un contexto de elevada incertidumbre financiera, económica y geopolítica y de bajos tipos de interés. Aunque la liquidez sigue siendo abundante, es improbable, en este momento, que esta circunstancia se traduzca en presiones inflacionistas, habida cuenta del entorno de debilidad del crecimiento económico y de la expectativa de que parte de los cambios registrados en la composición de las carteras revierta, una vez que disminuya la incertidumbre en los mercados financieros. Esta valoración viene corroborada por los últimos datos relativos a los préstamos concedidos al sector privado y, en particular, por el débil crecimiento de los préstamos a entidades no financieras en los últimos meses del 2002.

En lo concerniente al análisis realizado en el contexto del segundo pilar, la información disponible indica que, durante los últimos meses del 2002 y los primeros del 2003, la actividad económica de la zona del euro ha seguido mostrando un ritmo pausado. Según las estimaciones de Eurostat, la tasa de crecimiento intertrimestral del PIB real fue del 0,2% en el último trimestre del 2002, tras haberse situado entre un 0,3% y un 0,4% en cada uno de los tres primeros trimestres del 2002. La disminución del crecimiento del PIB real registrada en el último trimestre del 2002 se debió, principalmente, a la menor contribución de las exportaciones netas, a consecuencia, sobre todo, de un pronunciado descenso del crecimiento de las exportaciones. En el mismo período, aunque el crecimiento del consumo fue relativamente vigoroso, la inversión siguió siendo débil. En cuanto a los primeros meses del 2003, diversos indicadores adelantados y los resultados de las encuestas señalan que el ritmo de la actividad económica sigue siendo moderado.

A la luz de la evolución reciente, las perspectivas de crecimiento de la zona del euro en el 2003 son inferiores a lo esperado anteriormente. Esta revisión a la baja de las expectativas es atribuible, sobre todo, a las tensiones geopolíticas y al aumento asociado de los precios del petróleo.

Por lo que respecta a la evolución de los precios, según Eurostat, se estima que la tasa de inflación interanual medida por el IAPC ha sido del 2,3% en febrero del 2003, ligeramente superior al 2,2% registrado en enero. Probablemente, esta variación obedece principalmente al aumento de los precios del petróleo. Es posible, además, que a este nuevo incremento de la tasa de inflación interanual en febrero hayan contribuido también los efectos base relacionados con los precios de los alimentos.

Aunque las tensiones que actualmente afectan a los mercados del petróleo hacen difícil predecir la evolución a corto plazo de la inflación, una vez que hayan remitido, la evolución de los precios debería verse determinada por factores de carácter más fundamental. En primer lugar, se espera que la significativa apreciación del tipo de cam-

bio efectivo nominal del euro observada durante el pasado año siga repercutiendo en los precios de consumo, a través de los precios industriales y de las importaciones. En segundo lugar, el lento ritmo del crecimiento económico debería relajar, asimismo, las presiones inflacionistas, influyendo sobre la fijación de precios y salarios. Si, como se espera actualmente en los mercados, se produce en el futuro una moderación de los precios del petróleo, el resultado más probable será que, en el curso del 2003, las tasas de inflación desciendan por debajo del 2% y que, a partir de ese momento, se mantengan en niveles coherentes con la estabilidad de precios.

Este escenario de referencia se basa en el supuesto de que, especialmente en un entorno de debilidad del crecimiento económico, se mantendrá la moderación salarial. De hecho, diversos indicios recientes apuntan a una moderación más acusada de la evolución salarial hacia finales del año pasado, aunque esto deberá ser confirmado en el futuro.

En conjunto, los tipos de interés oficiales del BCE se han situado en niveles muy reducidos. De acuerdo con la información de que se dispone en la actualidad, esta orientación de la política monetaria, además de contribuir al mantenimiento de la estabilidad de precios a medio plazo, sirve de contrapeso a los diversos factores que, en este momento, repercuten negativamente sobre la actividad económica.

En cuanto a las perspectivas futuras, el escenario más probable es que el crecimiento del PIB real se recupere de forma gradual, una vez que disminuyan las actuales incertidumbres. Aunque la debilidad de la actividad económica esperada en los primeros meses de este año se traducirá en una tasa media de crecimiento del PIB real reducida en el 2003, las tasas de crecimiento intertrimestrales deberían manifestar un incremento a lo largo del año. Con el tiempo, la economía de la zona del euro debería beneficiarse de la recuperación de la economía mundial, el aumento de la demanda de exportaciones de la zona del euro, y del bajo nivel actual de los tipos de interés. Por otra parte, el descenso de la inflación esperado debería favorecer la renta real disponible y estimular el crecimiento del consumo privado.

No obstante, cualquier valoración sobre la evolución futura se ve eclipsada en estos momentos por las tensiones geopolíticas y su posible resolución. La política monetaria no puede dirigirse a este tipo de incertidumbre. El Consejo de Gobierno, en caso de aparecer nuevas circunstancias que pudieran alterar las perspectivas para la estabilidad de precios a medio plazo en cualquier sentido, está preparado para actuar con decisión en el momento oportuno.

Las perspectivas para la economía de la zona del euro dependerán en gran parte de las medidas que se adopten en otros ámbitos de la política económica. En lo que se refiere a la política fiscal, el cumplimiento por parte de todos los países del marco establecido en el Tratado y en el Pacto de Estabilidad y Crecimiento fomentará la estabilidad y la sostenibilidad de las finanzas públicas, y contribuirá con ello, de manera significativa, a mejorar la confianza y a crear unas condiciones de financiación favorables para el sector privado. En la mayor parte de los casos, la orientación de la política fiscal implícita en los programas de estabilidad actualizados logra un equilibrio adecuado entre el libre funcionamiento de los estabilizadores automáticos y la obtención de un mayor grado de saneamiento, cuando ello resulte necesario. Pero en algunos casos, los planes de saneamiento establecidos carecen de la ambición necesaria. En aquellos países que siguen presentando desequilibrios presupuestarios, la aplicación de planes de saneamiento adecuados resulta esencial, a fin de incrementar en mayor medida la confianza en el marco presupuestario y en el entorno económico. Por tanto, los compromisos contraídos en los programas de estabilidad y los requerimientos para mejorar en mayor medida las situaciones presupuestarias, acordados posteriormente en el Consejo ECOFIN, deben cumplirse en su integridad. A este respecto, las medidas adoptadas deben formar parte de una amplia estrategia de reformas orientada al crecimiento, lo que, para la mayoría de los países, implica dirigir sus esfuerzos a contener el volumen y a reformar la estructura del gasto público.

Por último, las expectativas sobre la economía de la zona del euro podrían verse favorecidas significativamente si los gobiernos intensificaran sus esfuerzos para poner en práctica reformas estructu-

rales en los mercados de trabajo y de productos. En última instancia, estas reformas resultan importantes para incrementar el potencial de producción de la zona del euro, aumentar la flexibilidad de la economía, y reforzar la resistencia de la zona del euro frente a perturbaciones externas. La ausencia de progresos perceptibles y determi-

nados en la puesta en práctica de las reformas estructurales influyen actualmente sobre la confianza. En particular, en el presente contexto de debilidad de la actividad económica, la adopción de medidas para atraer más inversiones a la zona del euro puede contribuir de forma notable al fomento de la confianza.

Evolución económica de la zona del euro

I Evolución monetaria y financiera

Decisiones de política monetaria del Consejo de Gobierno del BCE

En la reunión celebrada el 6 de marzo, el Consejo de Gobierno del BCE decidió reducir en 25 puntos básicos el tipo mínimo de puja aplicable a las operaciones principales de financiación ejecutadas mediante subastas a tipo variable, hasta situarlo en el 2,50%, a partir de la operación que se liquidará el 12 de marzo de 2003. Los tipos de interés correspondientes a la facilidad marginal de crédito y a la facilidad de depósito también se redujeron en 25 puntos básicos, hasta el 3,50% y el 1,50%, respectivamente, con efectos en ambos casos a partir del 7 de marzo de 2003 (véase gráfico 1).

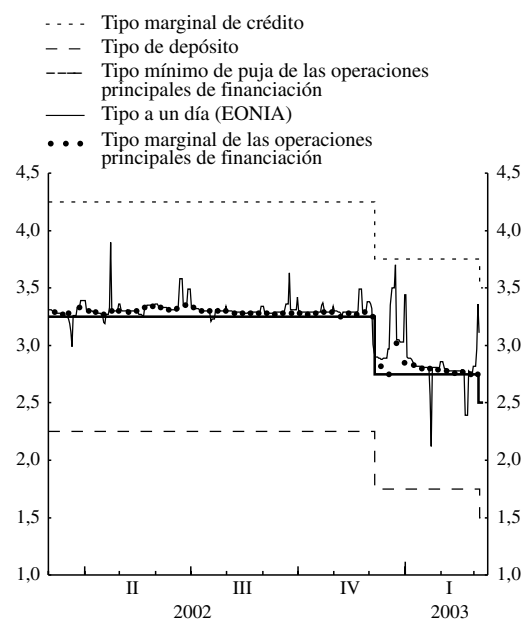
M3 continuó creciendo a un ritmo rápido en enero

En enero del 2003, la tasa de crecimiento interanual de M3 aumentó hasta el 7,4%, frente al 6,8% registrado en el mes precedente. La media móvil de tres meses de las tasas de crecimiento interanuales de M3 para el período comprendido entre noviembre del 2002 y enero del 2003 fue

Gráfico 1

Tipos de interés del BCE y tipos de interés del mercado monetario

(en porcentaje; datos diarios)

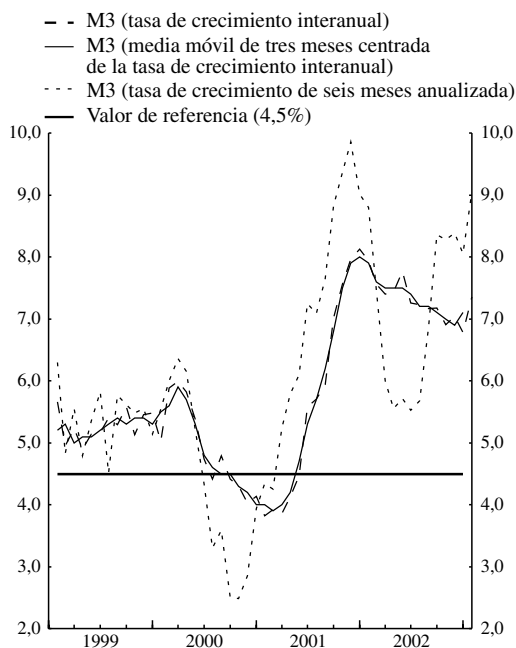


Fuentes: BCE y Reuters.

Gráfico 2

Crecimiento de M3 y valor de referencia

(ajustado de efectos calendario y estacionales)



Fuente: BCE.

del 7,1%, en comparación con el 6,9% observado en el período de octubre a diciembre del 2002 (véase gráfico 2). En los últimos meses, la dinámica a corto plazo de M3 ha seguido siendo intensa. La elevada tasa de crecimiento interanual de M3 continúa estando relacionada con la elevada incertidumbre económica, financiera y geopolítica existente, lo que ha dado lugar a un fuerte incremento de la demanda de activos líquidos a corto plazo. Además, parece probable que los reducidos costes de oportunidad de mantener activos incluidos en M3 han contribuido al vigoroso crecimiento registrado en este agregado monetario amplio.

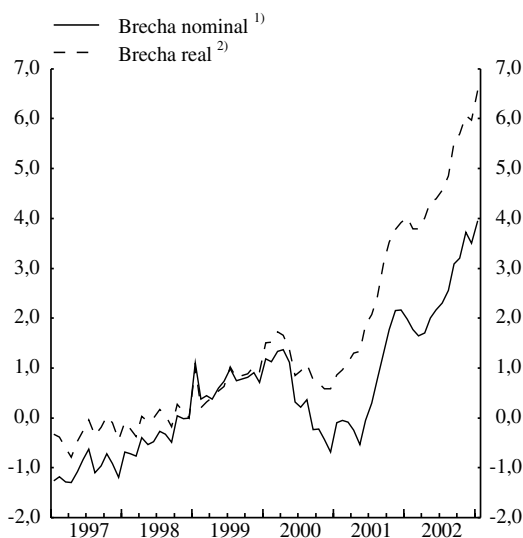
A consecuencia del prolongado período de altas tasas de crecimiento monetario, se ha producido en la zona del euro una acumulación de liquidez mayor que la que se precisa para financiar un crecimiento sostenible y no inflacionista. La medida de la brecha monetaria nominal que se presenta en el gráfico 3 se refiere a la diferencia entre el nivel efectivo de M3 y el nivel que correspondería a un crecimiento igual al valor de referencia (el 4,5% anual) desde diciembre de 1998 (mes elegido como período base). La medida de la brecha

monetaria real muestra la diferencia entre el nivel efectivo de M3, deflactado por el IAPC, y el nivel de M3 en términos reales que habría resultado del crecimiento nominal de M3 al valor de referencia y de una inflación, medida por el IAPC, compatible con la estabilidad de precios —de nuevo utilizando diciembre de 1998 como período base—. La evolución de ambas medidas sugiere la persistente acumulación de un exceso de liquidez, habiendo alcanzado ambas brechas, nominal y real, sus niveles máximos desde el inicio de la tercera fase de la Unión Económica y Monetaria.

El crecimiento de M3 durante el último trimestre del año 2002 siguió situándose por encima del compatible con sus determinantes fundamentales, como muestra la sustancial brecha existente entre el crecimiento real de M3 y el crecimiento real del PIB (véase gráfico 4). El reducido coste de oportunidad de M3 observado durante los últimos meses contribuye a explicar la intensidad del crecimiento de M3, pero no puede dar perfecta cuenta de esa discrepancia (véase, en particular, el diagrama inferior del gráfico 4). Este hecho indica que, probablemente, los desplazamientos de activos procedentes de los mercados de capi-

Gráfico 3
Estimaciones de las brechas monetarias nominal y real

(porcentaje del saldo de M3)

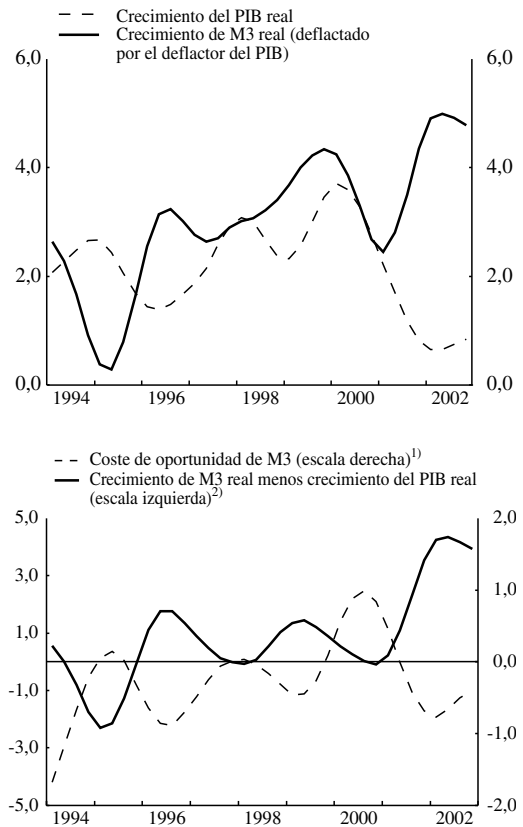


Fuente: BCE.

- 1) Desviación del saldo efectivo de M3 con respecto al nivel compatible con un crecimiento monetario al valor de referencia, tomando diciembre de 1998 como período base.
- 2) Brecha monetaria nominal menos desviación de los precios de consumo con respecto al nivel compatible con la definición de estabilidad de precios, tomando diciembre de 1998 como período base.

Gráfico 4
Crecimiento de M3 real y del PIB real y costes de oportunidad

(medias móviles de cuatro trimestres de las tasas de variación interanuales y puntos porcentuales; desestacionalizadas)



Fuente: BCE.

Nota: Para el cuarto trimestre del 2002, se supone que las tasas de crecimiento interanuales del PIB y del deflactor del PIB son iguales a las del tercer trimestre del 2002.

- 1) Se define como la diferencia entre el tipo a tres meses del mercado monetario y el rendimiento propio de M3.
- 2) Calculado como la diferencia entre el crecimiento de M3 deflactado por el deflactor del PIB y el crecimiento del PIB real.

tales han continuado siendo un importante factor impulsor del crecimiento monetario durante los últimos meses (véase también recuadro 1).

Crecimiento más elevado del agregado monetario estrecho

La intensa dinámica de M3 en los últimos meses viene explicada, principalmente, por la evolución de M1 y de los instrumentos negociables (véase cuadro 1). La tasa de crecimiento interanual de M1 aumentó de forma sustancial durante los cuatro trimestres del año 2002, hasta situarse, en enero, en el 9,8%. Aparentemente, este incremento refleja, sobre todo, los reducidos costes de oportu-

Recuadro I

Inversión financiera de los sectores no financieros de la zona del euro hasta el tercer trimestre del 2002

El crecimiento interanual de la inversión financiera total de los sectores no financieros (es decir, los hogares, las sociedades no financieras y las Administraciones Públicas) se mantuvo relativamente estable, en torno al 5%, entre el cuarto trimestre del 2001 y el tercer trimestre del 2002 (véase cuadro). Durante el mismo período, los sectores no financieros experimentaron fuertes pérdidas en su riqueza financiera, a raíz de una nueva caída de las cotizaciones bursátiles.

Por lo que se refiere a la inversión financiera, debido a la incertidumbre del mercado financiero y del persistente descenso de las cotizaciones bursátiles, los inversores siguieron mostrando su preferencia por inversiones en activos financieros relativamente seguros, tales como los activos a corto plazo, los bonos y los productos de seguros y de pensiones. A este respecto, el crecimiento interanual de la inversión financiera a corto plazo se elevó hasta el 5,5% en el tercer trimestre del 2002, como consecuencia, principalmente, de la recuperación de la inversión en valores distintos de acciones a corto plazo. Asimismo, siguió registrándose una inversión relativamente importante en depósitos y participaciones en fondos del mercado monetario. Además de los activos a corto plazo, los inversores mostraron su preferencia por activos a largo plazo más seguros. El crecimiento interanual de la inversión en valores distintos de acciones a largo plazo experimentó una leve reducción, hasta el 7,1%, probable reflejo de la disminución del rendimiento de los bonos y de la mayor volatilidad del mercado de renta fija observadas en el tercer trimestre. Por otro lado, el crecimiento interanual de la inversión en productos de seguros y de pensiones se mantuvo relativamente alto, ligeramente por encima del 7%, durante varios trimestres (véase el recuadro 2).

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

	Saldos vivos en porcentaje de la inversión financiera ¹⁾	Tasas de crecimiento interanuales									
		2000	2000	2000	2001	2001	2001	2001	2002	2002	2002
		III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV
Inversión financiera	100	6,0	6,3	7,4	7,3	6,5	5,2	5,1	5,0	5,2	.
De la cual: inversión financiera a corto plazo ²⁾	43,0	4,9	3,8	5,4	5,5	5,8	6,0	4,7	5,0	5,5	.
De la cual: inversión financiera a largo plazo ³⁾	56,0	6,5	7,6	8,6	8,3	7,2	5,1	5,3	5,1	5,2	.
Efectivo y depósitos	37,7	3,6	3,3	3,5	4,3	4,3	4,4	4,7	4,8	4,9	.
Valores distintos de acciones	14,5	14,9	10,0	17,6	14,4	11,1	9,3	5,7	5,7	6,2	.
De los cuales: a corto plazo	1,9	88,5	34,4	65,9	39,3	23,7	11,5	-8,4	-10,4	0,3	.
De los cuales: a largo plazo	12,6	8,9	7,2	11,3	11,1	9,4	8,9	8,5	8,3	7,1	.
Participaciones en fondos de inversión	11,8	2,3	6,0	5,7	5,0	6,0	5,5	5,4	6,0	6,5	.
De las cuales: participaciones en fondos de inversión, excluidas las participaciones en fondos del mercado monetario	9,7	3,1	6,7	6,0	4,4	4,7	3,6	3,3	4,3	4,9	.
De las cuales: participaciones en fondos del mercado monetario	2,1	-3,7	-0,1	3,8	9,3	16,8	21,1	20,7	17,7	16,1	.
Acciones cotizadas	12,2	3,7	7,1	9,3	9,5	7,1	1,7	2,1	1,1	1,1	.
Reservas técnicas de seguro	23,8	9,5	8,5	7,6	7,5	7,2	7,4	7,6	7,3	7,3	.
M3⁴⁾		4,4	4,1	3,9	5,6	7,0	8,1	7,4	7,3	7,2	6,8

Fuente: BCE.

Nota: Para más detalles, véase nota a pie de página del cuadro 6.1, en la sección «Estadísticas de la zona del euro» del Boletín Mensual.

1) A fin del tercer trimestre del 2002.

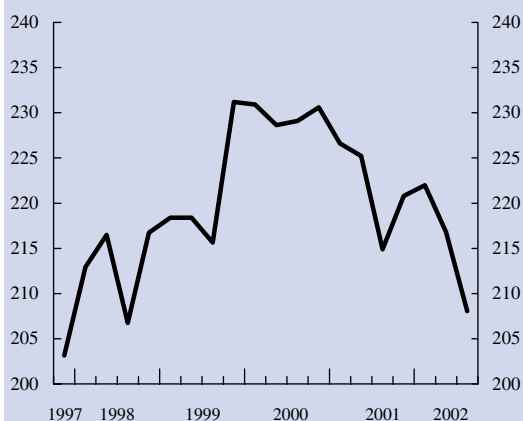
2) La inversión financiera a corto plazo incluye el efectivo y los depósitos (excluidos los depósitos de la Administración Central), los valores distintos de acciones a corto plazo y las participaciones en fondos del mercado monetario. Debido a la exclusión de los depósitos de la Administración Central, la inversión financiera a corto y largo plazo no suma el 100%. Al interpretar estas cifras, debe tenerse en cuenta que tanto los depósitos a corto plazo como los depósitos a largo plazo se incluyen en la inversión a corto plazo, ya que no se dispone del detalle por plazo.

3) La inversión financiera a largo plazo incluye los valores distintos de acciones a largo plazo, las participaciones en fondos de inversión excluidas las participaciones en fondos del mercado monetario, las acciones cotizadas y los productos de seguros y de pensiones.

4) A fin de trimestre. El agregado monetario M3 incluye los instrumentos monetarios mantenidos por entidades de la zona del euro que no son IFM (es decir, el sector no financiero y las instituciones financieras no monetarias) en IFM de la zona del euro.

Evolución de la riqueza financiera de los sectores de la zona del euro

(activos financieros en porcentaje del PIB)



Fuente: BCE.

Por el contrario, la inversión en acciones cotizadas por parte de los sectores no financieros permaneció muy moderada en el tercer trimestre, con una tasa de crecimiento interanual próxima al 1%. Con toda probabilidad, este comportamiento está relacionado con la caída de las cotizaciones bursátiles y el nuevo aumento de la volatilidad implícita de los mercados de renta variable, así como con una menor emisión de acciones y participaciones durante ese período. Los datos de balanza de pagos indican que, en términos netos, las instituciones de la zona del euro no incluidas en el sector IFM repatriaron inversiones de cartera en acciones y participaciones en el tercer trimestre del 2002, tras haber seguido adquiriendo, aunque de forma limitada, valores de renta variable extranjeros en los trimestres anteriores. En cambio, al igual que en los trimestres precedentes, en el tercer trimestre los no residentes en la zona del euro fueron compradores netos de acciones y participaciones emitidas por empresas de la zona. Los ingresos por ventas de acciones y participaciones por parte de instituciones de la zona del euro no incluidas en el sector IFM (a no residentes o a IFM de la zona) contribuyeron a impulsar el crecimiento monetario de la zona del euro durante el período examinado.

Las pérdidas de valoración originadas por la caída de las cotizaciones bursátiles han tenido un efecto negativo sobre la riqueza financiera de los sectores no financieros de la zona del euro, tal como indica la disminución de la *ratio* de activos financieros de estos sectores en relación con el PIB registrada desde comienzos del año 2000 (véase gráfico). Esta *ratio* se mantuvo en el tercer trimestre del 2002 en un nivel similar al registrado a finales de 1997. En igualdad de condiciones, estos efectos negativos sobre la riqueza financiera han conducido al deterioro de la situación financiera de los sectores no financieros de la zona del euro desde el año 2000. Sin embargo, la pérdida de valor de los activos financieros se ha visto compensada, en parte, por la elevación de los precios inmobiliarios y, en consecuencia, por el aumento del valor de la vivienda residencial en varios países de la zona del euro. Si bien las implicaciones económicas totales de la pérdida de riqueza financiera son difíciles de calibrar, para algunos sectores de la economía de la zona del euro existen motivos para creer que la fuerte caída de las cotizaciones bursátiles a escala mundial y el nivel de endeudamiento relativamente elevado (véase gráfico 12) han contribuido a debilitar la formación de capital fijo en los dos últimos años.

tunidad de mantener efectivo y depósitos a la vista. Además, parece probable que las turbulencias de los mercados financieros indujeron un aumento de la demanda de activos muy líquidos.

Dentro de M1, la tasa de variación interanual del efectivo en circulación se tornó positiva en el último trimestre del 2002 y se mantuvo en niveles muy elevados en enero del 2003 (34,6%). Esta evolución refleja la reposición a sus niveles previos de las tenencias de efectivo que tuvo lugar en el transcurso del año 2002 tras la introducción del euro. La recuperación del efectivo en circulación parece ser el resultado de un cambio de sentido de los desplazamientos desde efectivo hacia

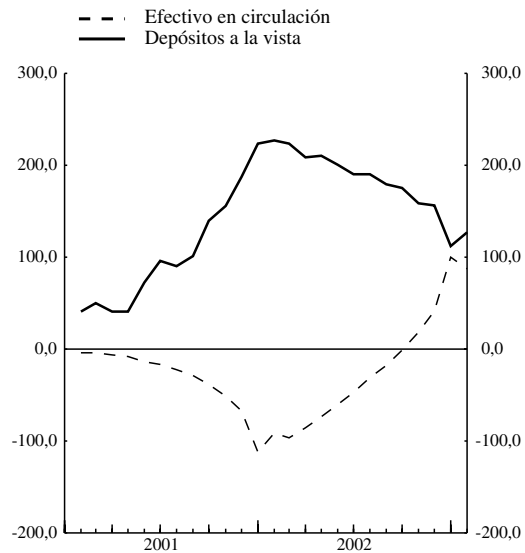
depósitos a la vista y otros depósitos a corto plazo incluidos en M3 que habían tenido lugar con anterioridad, así como de una recuperación de la demanda de billetes de euro por parte de no residentes en la zona del euro, como sugieren las estadísticas de balanza de pagos de esta zona.

Por el contrario, el continuo descenso observado durante el año 2002 en la tasa de crecimiento interanual de los depósitos a la vista parece guardar mucha relación con la reposición a niveles previos de las tenencias de efectivo (véase gráfico 5). Los datos más recientes apuntan a un incremento de la tasa de crecimiento interanual de los depósitos a la vista hasta el 6,6% en enero del 2003,

Gráfico 5

Efectivo en circulación y depósitos a la vista

(variaciones interanuales; mm de euros)



Fuente: BCE.

frente al 5,8% observado en el mes precedente. Al mismo tiempo, la dinámica a corto plazo de los depósitos a la vista se ha intensificado notablemente en los últimos meses, habiendo alcanzado su tasa de crecimiento de seis meses anualizada un 10% en enero del 2003. Esta evolución tan vigorosa de los depósitos a la vista refleja, probablemente, el reducido nivel de los tipos de interés y la persistencia de un clima de elevada incertidumbre.

La tasa de crecimiento interanual de otros depósitos a corto plazo se redujo hasta el 4% en enero del 2003, desde el 4,9% registrado en el último trimestre del 2002, continuando con la tendencia decreciente observada desde el primer trimestre del 2002. Dentro de este agregado, los depósitos a plazo hasta dos años siguieron registrando una tasa de crecimiento interanual muy modesta (en cifras sin desestacionalizar), de un 0,6% en enero, frente a un -0,3% en el mes anterior. Al mismo tiempo, la tasa de crecimiento interanual (sin desestacionalizar) de los depósitos disponibles con preaviso de hasta tres meses se elevó hasta el 6,9% en enero, desde el 6,6% observado en el mes precedente. La divergencia existente entre estas dos dinámicas refleja, probablemente, el estrechamiento en los últimos meses del diferencial entre los tipos de interés con que las entidades de crédito remuneran ambas clases de depósitos, lo que redujo el atractivo de los depósitos a plazo frente a los depósitos de ahorro.

La acusada preferencia de los inversores residentes en la zona del euro que no son IFM por los instrumentos líquidos y seguros incluidos en M3 también se ha reflejado en la renovada fortaleza de la demanda de instrumentos negociables, cuya tasa de crecimiento interanual se elevó hasta el 11% en enero, desde el 8,4% registrado en el cuarto trimestre del año 2002. El intenso ritmo de crecimiento de los instrumentos negociables

Cuadro I

Componentes de M3

(tasas de variación interanuales; medias trimestrales)

	2001 IV	2002 I	2002 II	2002 III	2002 IV	2003 Ene
<i>Ajustados de efectos calendario y estacionales</i>						
M1	5,5	6,2	6,6	7,6	8,8	9,8
Del cual: Efectivo en circulación	-18,6	-28,0	-19,9	-7,7	12,9	34,6
Del cual: Depósitos a la vista	10,4	13,0	11,7	10,3	8,2	6,6
M2 - M1 (= otros depósitos a corto plazo)	5,9	6,7	6,4	5,5	4,9	4,0
M2	5,7	6,5	6,5	6,5	6,7	6,7
M3 - M2 (= instrumentos de mercado)	20,6	15,9	14,0	11,6	8,4	11,0
M3	7,7	7,8	7,5	7,2	7,0	7,4
<i>Sin ajustar de efectos calendario y estacionales</i>						
Efectivo en circulación	-18,4	-27,9	-19,7	-7,7	12,9	35,2
Depósitos a la vista	10,1	13,0	11,7	10,4	8,3	6,1
Depósitos a plazo hasta dos años	7,3	3,6	2,9	1,4	1,3	0,6
Depositos disponibles con preaviso hasta tres meses	5,0	9,1	9,4	8,9	7,7	6,9
Cesiones temporales	19,5	4,6	2,3	2,9	2,3	11,9
Participaciones en fondos del mercado monetario	25,5	29,5	25,5	22,4	18,6	17,2
Valores distintos de acciones hasta dos años	11,5	1,6	-3,9	-4,3	-9,2	-8,3

Fuente: BCE.

es, en gran medida, consecuencia del elevado crecimiento de las participaciones en fondos del mercado monetario, las cuales se utilizan a menudo —al igual que los depósitos a la vista— con el fin de «aparcar» fondos en épocas de gran incertidumbre.

El crecimiento de los préstamos al sector privado se mantuvo estable en enero

La tasa de crecimiento interanual del crédito total concedido por las IFM a residentes en la zona del euro se ha mantenido estable desde el tercer trimestre del 2002, a una tasa situada en torno al 4,2% (véase cuadro 2). Sin embargo, esta evolución enmascara una diversidad de dinámicas en los distintos sectores, puesto que el crecimiento interanual del crédito a las Administraciones Públicas ha aumentado en ese período, al tiempo que se ha reducido ligeramente el crecimiento interanual del crédito al sector privado.

En enero, el crecimiento interanual del crédito a las Administraciones Públicas se situó ligeramente por debajo del 2%. Por lo que respecta al detalle por instrumentos, la tasa de variación interanual de los préstamos otorgados por las IFM a las Administraciones Públicas siguió siendo negativa, si bien se vio compensada con creces por

el crecimiento positivo de los valores distintos de acciones emitidos por las Administraciones Públicas en poder de las IFM.

El crecimiento interanual de los préstamos al sector privado mostró una acusada y prolongada tendencia a la baja entre el comienzo del año 2001 y el cuarto trimestre del 2002. Aunque los datos correspondientes a diciembre del 2002 y a enero del 2003 han presentado unos leves aumentos de las tasas de crecimiento interanuales, es demasiado prematuro concluir que la desaceleración de estos préstamos ha finalizado. Los principales motivos de este lento crecimiento de los préstamos parecen encontrarse en la debilidad de la actividad económica de la zona del euro, la elevada incertidumbre económica, la reducción sustancial de las operaciones de fusión y adquisición y, posiblemente, la necesidad de una reestructuración de los balances del sector privado. En apariencia, estos factores han compensado con creces los efectos positivos sobre el crecimiento de los préstamos derivados del reducido nivel de los tipos aplicados por las entidades de crédito. Aun así, en la actualidad, el crecimiento interanual, en términos reales, de los préstamos al sector privado se encuentra tan sólo levemente por debajo de su media a largo plazo, mientras que su dinámica de crecimiento no es particularmente débil en comparación con las observadas en otros períodos de lento crecimiento económico.

Cuadro 2 Contrapartidas de M3

(tasas de variación interanuales; medias trimestrales sin ajustar de efectos calendario y estacionales)

	2001 IV	2002 I	2002 II	2002 III	2002 IV	2003 Ene
Pasivos financieros a más largo plazo (excl. capital y reservas)	2,9	3,1	4,0	5,1	5,2	5,7
Depósitos a plazo a más de dos años	-0,2	0,2	0,9	1,9	2,6	2,6
Depósitos disponibles con preaviso a más de tres meses	-5,7	-11,5	-13,2	-11,1	-9,0	-5,3
Valores distintos de acciones a más de dos años	5,9	6,5	7,7	8,8	8,1	8,7
Crédito a residentes en la zona del euro	5,2	5,1	4,5	4,2	4,1	4,2
Crédito a las Administraciones Públicas	-0,7	1,7	1,8	1,1	1,9	1,8
Valores distintos de acciones	-0,7	3,5	3,8	2,5	4,1	3,5
Préstamos	-0,8	-0,8	-0,9	-0,9	-1,2	-0,8
Crédito a otros residentes en la zona del euro	6,9	6,1	5,2	5,0	4,8	4,8
Valores distintos de acciones	23,8	22,2	14,8	7,5	6,9	9,1
Acciones y participaciones	3,2	2,1	-3,5	1,0	3,3	0,4
Préstamos	6,5	5,7	5,6	5,3	4,8	5,0

Fuente: BCE.

Por lo que respecta al detalle trimestral por sectores de los préstamos al sector privado no financiero, ya se encuentran disponibles las cifras correspondientes al cuarto trimestre del 2002. Estas cifras indican que el descenso observado en el crecimiento interanual de los préstamos al sector privado durante el cuarto trimestre del 2002 se debió, principalmente, a una sustancial caída de la tasa de crecimiento interanual de los préstamos concedidos a los intermediarios financieros no monetarios (excepto empresas de seguros y fondos de pensiones). En este agregado de intermediarios financieros no monetarios se incluyen diversos tipos de intermediarios cuya actividad principal es la concesión de financiación a largo plazo (por ejemplo, sociedades de arrendamiento financiero, fondos de titulización y sociedades de *factoring*). Por el contrario, las tasas de crecimiento interanuales de los préstamos otorgados por las IFM tanto a las sociedades no financieras como a los hogares se mantuvieron, en líneas generales, sin cambios. Al igual que en el tercer trimestre del 2002, el crecimiento interanual de los préstamos a las sociedades no financieras siguió siendo lento, mientras que el correspondiente a los préstamos a los hogares fue relativamente intenso. Las tendencias de los préstamos concedidos a los distintos sectores se examinan poste-

riormente con más detalle, en el apartado relativo al endeudamiento total de los sectores no financieros.

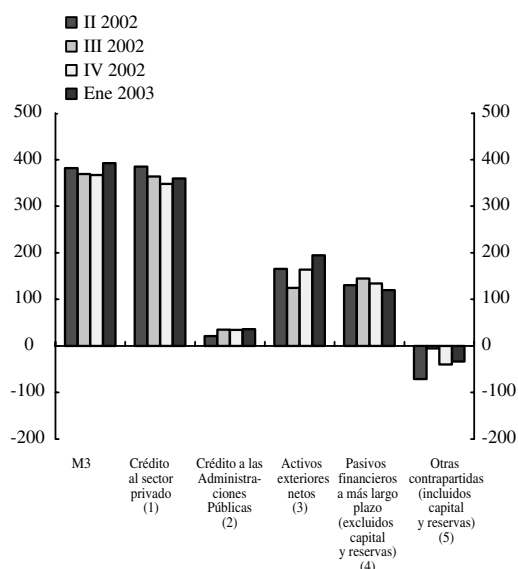
La tasa de crecimiento interanual de los pasivos financieros a más largo plazo de las IFM (excluidos capital y reservas) se mantuvo, básicamente, sin cambios entre el tercer y el cuarto trimestre del 2002, en torno a un 5,2%, elevándose hasta el 5,7% en el mes de enero del 2003. Dentro de esta contrapartida de M3, los depósitos a más largo plazo han seguido creciendo a un ritmo lento, lo que contrasta con el intenso ritmo de crecimiento de los valores distintos de acciones emitidos a más de dos años.

En enero del 2003, la posición acreedora neta frente al exterior del sector de las IFM de la zona del euro experimentó un aumento de 16 mm de euros, en cifras absolutas y sin desestacionalizar. Durante los doce meses transcurridos hasta enero, los activos exteriores netos de este sector aumentaron en 194 mm de euros, en comparación con el incremento de 164 mm de euros registrado en el período de doce meses que finalizó en diciembre (véase gráfico 6). Este sustancial incremento de la posición neta frente al exterior de las IFM de la zona del euro reflejó una notable mejora del saldo de la balanza por cuenta corriente de la zona, así como unas entradas netas en el agregado de inversiones directas y de cartera.

Gráfico 6

Movimientos de M3 y sus contrapartidas

(variaciones interanuales, fin de período; mm de euros; sin ajustar de efectos calendario y estacionales)



Fuente: BCE.

$M3 = 1 + 2 + 3 - 4 + 5$

No es probable que la holgada situación de liquidez se traduzca en presiones inflacionistas

M3 siguió creciendo a un fuerte ritmo durante el cuarto trimestre del 2002 y en enero del 2003, mientras que la situación de liquidez continuaba siendo muy holgada en la zona del euro. Sin embargo, la generalizada incertidumbre existente en los ámbitos económico, financiero y geopolítico parece ser un factor determinante de la mencionada evolución, lo que implica que ese exceso de liquidez no necesariamente conducirá a un aumento del gasto, sino que, más bien, podría ser el reflejo de una mayor demanda de liquidez por motivo precaución y con carácter transitorio. Además, en el actual contexto de lento crecimiento económico, no parece probable que ese exceso de liquidez se tra-

duzca en presiones inflacionistas. El moderado crecimiento de los préstamos al sector privado corrobora esta apreciación.

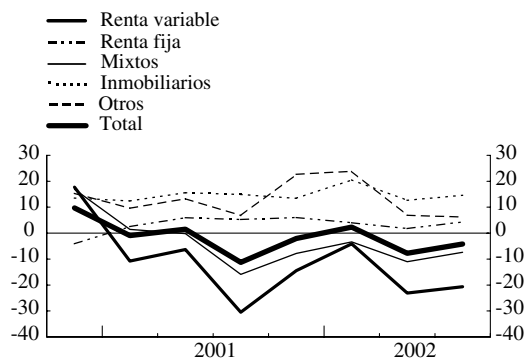
Los activos totales de los fondos de inversión disminuyeron en el tercer trimestre del 2002

Ya se dispone de las estadísticas de fondos de inversión de la zona del euro correspondientes al tercer trimestre del 2002 (véanse los cuadros 2.9 a 2.11 de la sección «Estadísticas de la zona del euro»). Estas cifras complementan las estadísticas de las instituciones financieras monetarias y de las empresas de seguros y los fondos de pensiones. Las cifras de financiación e inversión financiera de estas últimas instituciones se publican, por vez primera, en el presente *Boletín Mensual* (véase recuadro 2). Las estadísticas de saldos a fin de trimestre de los activos de los fondos de inversión se publicaron por primera vez en el *Boletín Mensual* del pasado mes de enero. Las tasas de crecimiento interanuales de los fondos de inversión sólo pueden calcularse a partir de las variaciones de esos saldos, puesto que, por el momento, no se dispone de estadísticas de flujos (operaciones).

Los activos totales de los fondos de inversión de la zona del euro ascendían a 2.853 mm de euros a finales del tercer trimestre del 2002, un 4% por debajo de los contabilizados un año antes (véase gráfico 7). Esta caída de los activos totales de los

Gráfico 7 Crecimiento interanual del valor de los activos totales de los fondos de inversión de la zona del euro: detalle por política de inversión

(tasas de variación interanuales; datos a fin de período)

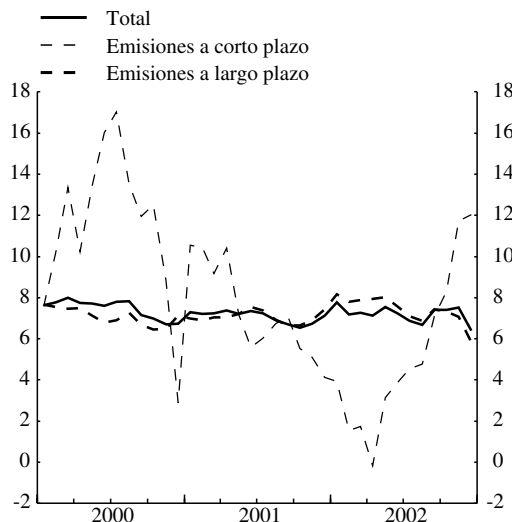


Fuente: BCE.

Gráfico 8

Crecimiento interanual de los valores distintos de acciones emitidos por residentes en la zona del euro

(tasas de variación)



Fuente: BCE.

Nota: Las tasas de crecimiento interanuales se calculan a partir de las operaciones financieras y están ajustadas por reclasificaciones, revaloraciones, variaciones del tipo de cambio y otros cambios que no se deriven de operaciones.

fondos de inversión es resultado de las divergentes trayectorias seguidas por los distintos fondos según su política de inversión, trayectorias que han obedecido, en gran medida, a la evolución de los precios de los activos financieros. De hecho, la tasa de crecimiento interanual de las tenencias de fondos de renta variable por parte de los fondos de inversión cayó un 21% a finales del tercer trimestre del 2002, mientras que, en ese mismo período, el descenso interanual del índice Dow Jones EURO STOXX alcanzó un 30%. Al mismo tiempo, el valor de las carteras de renta fija se vio afectado de forma positiva por el incremento de los precios de la deuda pública durante ese período.

Estabilidad, en líneas generales, del crecimiento de la emisión de valores distintos de acciones en el cuarto trimestre

En el cuarto trimestre del 2002, el crecimiento interanual medio del saldo vivo de los valores distintos de acciones emitidos por residentes en la zona del euro fue de un 7,1%, prácticamente sin cambios desde el tercer trimestre (véase gráfico 8). Sin embargo, ese último dato oculta el hecho de

Recuadro 2

Financiación e inversión financiera de las empresas de seguros y los fondos de pensiones en la zona del euro

El BCE publica, por vez primera, en el presente *Boletín Mensual*, datos de la inversión financiera y la financiación de las empresas de seguros y los fondos de pensiones de la zona del euro (véase cuadro 6.2, en la sección «Estadísticas de la zona del euro»). Este conjunto de datos complementa las cifras trimestrales del cuadro sobre financiación e inversión financiera de los sectores no financieros de la zona del euro y los datos relativos al balance de las instituciones financieras monetarias y de otros intermediarios financieros, que figuran en el cuadro 6.1 y en los cuadros 2.1 a 2.11, respectivamente, de la sección «Estadísticas de la zona del euro».

Según el Sistema Europeo de Cuentas (SEC 95), las empresas de seguros y los fondos de pensiones son sociedades financieras que se dedican a la intermediación financiera resultante de la compensación de riesgos. Entre los fondos de pensiones, sólo se incluyen aquellos que gozan de autonomía de decisión y disponen de un conjunto completo de cuentas. En cambio, los fondos de pensiones no autónomos siguen formando parte de las instituciones que los establecen; por ejemplo, las sociedades no financieras. Por otra parte, tampoco están incluidas las unidades institucionales que imponen, controlan y financian los sistemas de seguridad social, ya sean de reparto o de capitalización.

Cuadro, con datos de carácter trimestral, sobre la financiación y la inversión financiera de las empresas de seguros y los fondos de pensiones de la zona del euro

La financiación de las empresas de seguros y los fondos de pensiones adopta, principalmente, la forma de reservas de seguros y de reservas de fondos de pensiones, que incluyen la participación neta de los hogares en las provisiones constituidas para satisfacer, una vez cumplidas las condiciones, los derechos y los beneficios previstos. También comprende, en menor medida, las reservas para primas de los asegurados y las reservas para siniestros. Los restantes componentes de la financiación son menos importantes e incluyen préstamos, valores distintos de acciones y acciones cotizadas.

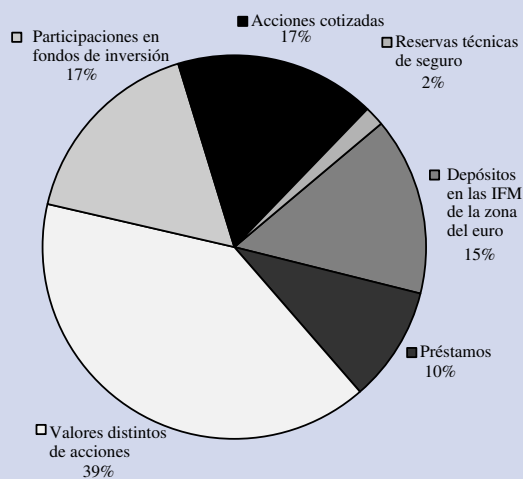
La inversión financiera abarca, entre otros instrumentos, los valores distintos de acciones, las acciones cotizadas y las participaciones en los fondos de inversión. Las empresas de seguros y los fondos de pensiones invierten, principalmente, en valores distintos de acciones a largo plazo y en acciones cotizadas y participaciones en fondos de inversión, de conformidad con su horizonte de inversión a largo plazo (véase gráfico A); y, al invertir, tienen en cuenta diversas restricciones que se les ha impuesto en relación con su exposición al riesgo. En cuanto a los sectores no financieros, la inversión a corto plazo de las empresas de seguros y los fondos de pensiones se realiza fundamentalmente en activos monetarios.

Evolución de la financiación y la inversión financiera de las empresas de seguros y los fondos de pensiones desde finales de 1997

Se dispone ahora de datos relativos al período comprendido entre finales de 1997 y el tercer trimestre del 2002, que facilitan la distinción entre operaciones y otros cambios registrados en el balance, como, por ejemplo,

Gráfico A: Inversión financiera de las empresas de seguros y los fondos de pensiones de la zona del euro

(saldos vivos, en porcentaje de los principales activos financieros, fin del tercer trimestre del 2002)



Fuente: BCE.

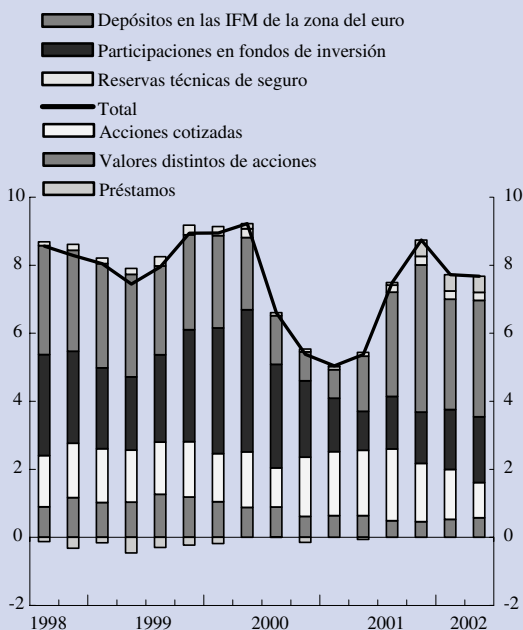
cambios de valoración. A lo largo de este período, según los datos relativos a las operaciones, la financiación de las empresas de seguros y los fondos de pensiones se realizó casi con exclusividad a través de las reservas de seguro de vida y de las reservas de los fondos de pensiones. La tasa de crecimiento interanual de estas reservas ha sido relativamente elevada en los últimos años, debido a que el crecimiento de la participación neta de los hogares en las reservas de seguro de vida y en las reservas de los fondos de pensiones excedió el de la inversión en muchos otros activos (véase recuadro 1). No obstante, la tasa de crecimiento interanual se redujo desde el 9,5% observado a finales de 1998 hasta el 7,75% a fin del tercer trimestre del 2002 (véase cuadro).

Las empresas de seguros y los fondos de pensiones invirtieron principalmente en valores distintos de acciones y en acciones y participaciones (véase gráfico B). Con respecto a los valores distintos de acciones a largo plazo, la tasa de crecimiento interanual se situó, en 1998 y 1999, en un intervalo comprendido entre el 7% y el 8,5%, descendiendo al 3,6% en el segundo trimestre del 2001. Desde entonces, la inversión en este tipo de valores se ha recuperado considerablemente, con tasas de crecimiento interanuales entre el 9% y el 12%.

La inversión en acciones cotizadas mostró una pauta similar durante todo el período hasta finales del 2001. Sin embargo, en el año 2002 la tasa de crecimiento interanual de la inversión en acciones cotizadas se redujo sustancialmente, en contraste con la tasa de crecimiento interanual, bastante elevada, de la inversión en valores distintos de acciones a largo plazo durante el mismo período. En el caso de la inversión en participaciones en fondos de inversión, las tasas de crecimiento interanuales fueron, en

Gráfico B: Inversión financiera de las empresas de seguro y los fondos de pensiones de la zona del euro

(sas de crecimiento interanuales; contribuciones en puntos porcentuales)



Fuente: BCE.

Financiación e inversión financiera de las empresas de seguros y los fondos de pensiones de la zona del euro

	Porcentaje del saldo vivo III 2002	Tasas de crecimiento interanuales									
		1998 IV	1999 IV	2000 IV	2001 I	2001 II	2001 III	2001 IV	2002 I	2002 II	2002 III
Financiación	100,0	9,4	9,0	8,3	7,2	7,0	7,0	7,3	7,5	7,4	7,5
Préstamos	1,9	23,5	5,7	7,2	-2,2	-5,6	7,0	2,7	6,7	15,2	18,1
Valores distintos de acciones	0,4	-46,4	161,2	83,7	64,7	73,1	9,1	9,9	10,1	6,4	5,4
Acciones cotizadas	3,7	4,4	0,1	0,9	0,7	0,2	1,3	1,5	1,5	1,6	0,5
Reservas técnicas de seguro	94,0	9,7	10,1	9,1	8,0	7,9	7,7	8,0	8,2	7,8	7,8
Inversión financiera	100	8,6	7,9	6,6	5,4	5,0	5,4	7,5	8,7	7,7	7,7
Depósitos en IFM de la zona del euro	15,0	5,4	8,2	6,2	4,4	4,6	4,6	3,3	3,1	3,6	3,8
Préstamos	9,6	-0,9	-2,5	0,0	-1,6	0,2	0,7	0,8	5,1	5,1	4,9
A corto plazo	1,8	10,6	-0,9	22,3	11,9	15,0	12,2	10,5	11,7	15,3	19,6
A largo plazo	7,8	-2,4	-2,7	-3,4	-3,8	-2,3	3,0	-1,0	3,9	3,0	1,9
Valores distintos de acciones	40,0	8,4	6,9	4,3	2,6	2,5	5,0	9,2	12,7	9,6	9,6
A corto plazo	1,4	4,9	6,4	4,5	-23,3	-20,7	-9,5	-7,5	37,0	-0,1	22,8
A largo plazo	38,6	8,5	6,9	4,3	3,7	3,6	6,1	9,9	11,9	9,9	9,1
Participaciones en fondos de inversión	16,9	25,4	18,9	18,3	12,8	8,7	6,2	8,4	8,4	9,8	11,2
Participaciones en fondos inversión, excluidos FMM	15,4	24,5	18,7	18,7	12,2	8,3	5,2	7,3	8,7	10,0	11,7
Participaciones en fondos del mercado monetario	1,4	37,5	20,6	12,4	21,6	14,5	22,2	24,0	4,7	7,1	5,6
Acciones cotizadas	16,7	9,0	8,3	4,9	7,3	8,0	8,1	9,5	7,8	6,6	5,1
Reservas técnicas de seguro	1,8	4,5	12,4	4,7	4,7	4,9	6,3	11,2	13,7	13,4	12,2

Fuente: BCE.

un principio, extraordinariamente elevadas (entre el 18% y el 25%) hasta finales del 2000. Desde el inicio del 2001, el crecimiento ha sido moderado, con tasas interanuales situadas entre el 6% y el 13%.

Como consecuencia de estas operaciones, y también debido, sobre todo, a la caída de las cotizaciones a comienzos del 2000, la proporción de valores distintos de acciones en la cartera financiera de las empresas de seguros y los fondos de pensiones alcanzó su máximo, el 40%, en el tercer trimestre del 2002, desde aproximadamente el 32,5% registrado en el año 2001. Por el contrario, la importancia de las acciones cotizadas descendió ligeramente a menos del 17% en el tercer trimestre del 2002, desde el 24% observado en el tercer trimestre del 2000. La proporción de participaciones en fondos de inversión en la cartera financiera de las empresas de seguro y los fondos de pensiones se mantuvo relativamente estable entre el tercer trimestre del 2000 y el tercer trimestre del 2002, terminando ese período en torno al 17%, tras haber aumentado significativamente a finales de los años noventa.

que la tasa de crecimiento interanual descendió al 6,4% en diciembre del 2002. El detalle por plazos revela que tanto la emisión total como la emisión a largo plazo siguieron tendencias similares, dado que esta última representa el 90% del total. Aun así, en los últimos meses se ha producido una intensa recuperación de la emisión a corto plazo.

El detalle por monedas indica que el crecimiento interanual medio del saldo vivo de los valores distintos de acciones denominados en euros y emitidos por residentes en la zona del euro aumentó 0,1 puntos porcentuales durante el cuarto trimestre del pasado año, hasta alcanzar un 6,5%. Al mismo tiempo, el crecimiento interanual de los valores distintos de acciones no denominados en euros y emitidos por residentes en la zona del euro se redujo 0,7 puntos porcentuales, hasta situarse en el 13,2%.

En cuanto al detalle por sectores de la emisión de valores distintos de acciones denominados en euros, el crecimiento interanual medio del saldo vivo de este tipo de valores emitidos por las IFM se situó en el 5% en el cuarto trimestre, frente al 4,9% registrado en el tercer trimestre (véase gráfico 9). Desde una perspectiva histórica, la financiación total obtenida por las IFM en forma de valores distintos de acciones ha sido reducida, lo que obedece al intenso crecimiento de los depósitos captados por las IFM y a la debilidad de la demanda del crédito que estas instituciones conceden.

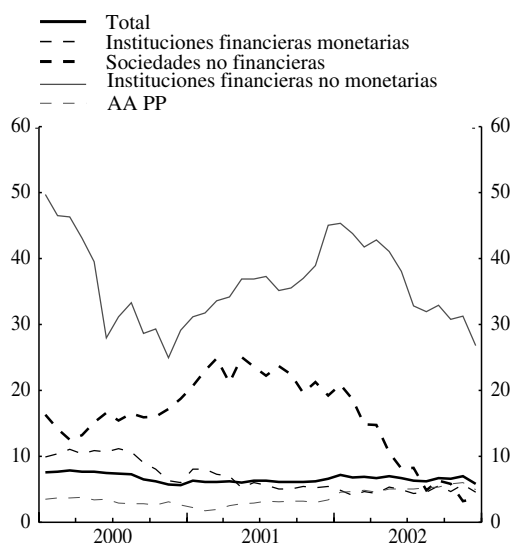
Por lo que respecta a las sociedades no financieras, el crecimiento interanual medio del saldo vivo de los valores distintos de acciones emitido por éstas fue del 4,2% en el cuarto trimestre del 2002,

es decir, 1,3 puntos porcentuales por debajo de la cifra correspondiente al trimestre anterior. El descenso registrado en la emisión de las sociedades no financieras podría reflejar, en parte, una menor demanda de financiación por parte de los prestatarios, a pesar de la caída de los rendimientos de los valores de renta fija privada en la mayoría de las calificaciones crediticias. Este menor volumen de emisiones representa, para una serie de empresas (especialmente del sector de las telecomunicaciones), un esfuerzo de reducción de su endeudamiento y de reestructuración de sus balances. Dentro del sector de las sociedades no financie-

Gráfico 9

Crecimiento interanual de los valores distintos de acciones denominados en euros emitidos por residentes en la zona del euro

(tasas de variación)



Fuente: BCE.

Nota: Las tasas de crecimiento interanuales se calculan a partir de las operaciones financieras y están ajustadas por reclasificaciones, revaloraciones, variaciones del tipo de cambio y otros cambios que no se deriven de operaciones.

ras, se ha producido un significativo contraste entre el vigor de las emisiones a largo plazo y la debilidad de las emisiones a corto plazo. Sin embargo, la diferencia existente entre las tasas de variación de ambos tipos de emisiones parece haberse reducido ligeramente entre el tercer y el cuarto trimestre del 2002. El crecimiento interanual medio del saldo vivo de los bonos se redujo desde el 14,3% en el tercer trimestre hasta el 10,5% en el cuarto trimestre. La tasa de variación interanual del saldo vivo de los valores a corto plazo continuó siendo negativa durante el cuarto trimestre, si bien fue inferior a la tasa registrada en el mes precedente.

En lo que se refiere a las instituciones financieras no monetarias, la tasa media de crecimiento interanual del saldo vivo de los valores distintos de acciones siguió siendo elevada, a pesar de descender en el cuarto trimestre del 2002 hasta un 29,6%, desde el 32,6% registrado en el tercer trimestre. Un determinante notable de este crecimiento en el cuarto trimestre ha sido la importante emisión de bonos de titulización en algunos países de la zona del euro. El intenso ritmo emisor del sector de las instituciones financieras no monetarias refleja, asimismo, un desplazamiento desde la emisión directa de valores de renta fija privada por parte de las sociedades no financieras hacia la emisión in-

Cuadro 3
Financiación de los sectores no financieros de la zona del euro

	Saldos vivos en porcentaje de la financiación del sector ¹⁾	Tasas de crecimiento interanuales									
		2000 III	2000 IV	2001 I	2001 II	2001 III	2001 IV	2002 I	2002 II	2002 III	2002 IV ²⁾
Sectores no financieros	100	6,7	6,3	6,1	6,2	5,5	4,7	4,5	4,1	3,9	.
De los cuales: financiación a largo plazo ³⁾	84,8	5,8	5,6	5,4	5,6	5,2	4,6	4,8	4,5	4,5	.
Endeudamiento ⁴⁾	85,0	7,1	7,2	6,8	6,6	6,1	5,4	5,4	5,1	4,7	4,25
Del cual: endeudamiento a corto plazo	15,2	12,4	11,0	11,4	9,7	7,1	5,4	3,0	1,6	0,8	1,5
Del cual: endeudamiento a largo plazo	69,9	5,9	6,4	5,8	5,9	5,9	5,4	5,9	5,9	5,6	5
Hogares⁴⁾⁵⁾	23,0	8,1	7,4	6,5	6,5	5,9	5,7	5,7	5,9	6,1	6
De los cuales: endeudamiento a corto plazo	8,1	7,9	6,3	3,7	2,2	0,7	-0,7	-0,6	1,1	1,2	2,25
De los cuales: endeudamiento a largo plazo	91,9	8,1	7,5	6,8	6,9	6,4	6,3	6,3	6,4	6,6	6,25
Sociedades no financieras	43,2	9,6	8,7	8,7	8,5	7,1	5,5	4,3	3,4	2,7	.
De las cuales: financiación a largo plazo	80,0	7,2	6,8	7,1	7,4	6,9	5,6	4,9	4,7	4,2	.
Endeudamiento ⁴⁾	65,4	13,5	14,3	14,1	12,6	10,8	8,3	6,4	5,6	4,2	3,75
Del cual: endeudamiento a corto plazo	20,0	22,1	20,2	18,7	14,3	8,6	5,0	1,0	-2,9	-3,4	-2,25
Del cual: endeudamiento a largo plazo	45,4	9,6	11,7	12,0	11,8	12,0	9,9	9,2	10,0	8,0	6,75
Del cual: préstamos	53,7	14,4	15,0	13,5	11,4	9,5	6,8	5,5	5,4	3,9	4
Del cual: valores distintos de acciones	8,0	13,2	16,0	25,6	27,4	24,9	23,0	15,1	8,7	6,8	3,25
Del cual: reservas de fondos de pensiones	3,7	3,5	3,3	3,4	3,5	3,6	2,6	2,7	2,7	2,8	4
Acciones cotizadas	34,6	5,3	4,1	4,5	5,0	3,8	2,8	1,9	0,8	0,7	.
Administraciones Públicas⁴⁾	33,7	1,9	1,8	1,4	2,1	2,4	2,9	4,3	4,0	4,2	3,5
De las cuales: endeudamiento a corto plazo	13,8	-1,6	-2,8	1,5	4,2	7,1	9,2	8,9	11,6	9,7	9
De las cuales: endeudamiento a largo plazo	86,2	2,4	2,5	1,4	1,7	1,7	2,0	3,6	2,8	3,3	2,75
De las cuales: préstamos	16,8	-1,5	-1,3	-0,8	-2,2	-1,1	0,0	0,8	-0,2	-1,0	-2,25
De las cuales: valores distintos de acciones	79,7	2,5	2,5	1,9	3,0	3,1	3,4	4,7	4,6	4,9	4,75
De las cuales: pasivos de la Administración Central en forma de depósitos	3,4	7,0	2,6	4,9	5,1	5,5	7,7	12,9	13,5	14,0	12

Fuente: BCE.

Nota: Para más información, véase nota del cuadro 6.1, en la sección «Estadísticas de la zona del euro» del Boletín Mensual.

- 1) A fin del tercer trimestre del 2002. Endeudamiento a corto y largo plazo y financiación de los sectores, en porcentaje de la financiación. Endeudamiento de los sectores a corto y largo plazo e instrumentos financieros, en porcentaje de la financiación del sector. Pueden producirse discrepancias debido al redondeo.
- 2) Las cifras correspondientes al trimestre más reciente son estimaciones basadas en las operaciones que figuran en las estadísticas monetarias y bancarias y de emisiones de valores.
- 3) La financiación a largo plazo, es decir, con un plazo a la emisión superior a un año, incluye los préstamos a largo plazo, los valores distintos de acciones a largo plazo, las acciones cotizadas y las reservas de fondos de pensiones de las sociedades no financieras.
- 4) El endeudamiento incluye los préstamos, los valores distintos de acciones, las reservas de fondos de pensiones de las sociedades no financieras y los pasivos de la Administración Central en forma de depósitos. El endeudamiento a corto plazo, es decir, con un plazo a la emisión de hasta un año, incluye los préstamos a corto plazo, los valores distintos de acciones a corto plazo y los pasivos de la Administración Central en forma de depósitos. El endeudamiento a largo plazo es igual a la financiación a largo plazo, excluidas las acciones cotizadas.
- 5) Incluye las instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares.

directa, mediante, por ejemplo, los fondos de titulización. En concreto, empresas pertenecientes a los sectores de automoción, petróleo y telecomunicaciones llevaron a cabo durante el cuarto trimestre del 2002 importantes emisiones de valores distintos de acciones a través de sus filiales financieras, las cuales se hallan encuadradas dentro del sector financiero no monetario.

Por lo que hace al sector público, el crecimiento medio interanual del saldo vivo de los valores distintos de acciones emitidos por las Administraciones Centrales aumentó del 4,3% en el tercer trimestre al 4,8% en el cuarto trimestre. La tasa de crecimiento interanual del saldo vivo de los valores distintos de acciones a corto plazo se incrementó de manera acusada, hasta el 18,1%, en el último trimestre del pasado año. Esta evolución podría estar reflejando los incentivos existentes para aprovechar el reducido nivel de los tipos de interés que actualmente se observa.

Al mismo tiempo, la tasa media de crecimiento interanual del saldo vivo de los valores distintos de acciones emitidos por otras Administraciones Públicas se redujo del 33,6% en el tercer trimestre al 28% en el cuarto trimestre.

La debilidad del crecimiento económico continuó moderando la evolución de la financiación total de los sectores no financieros

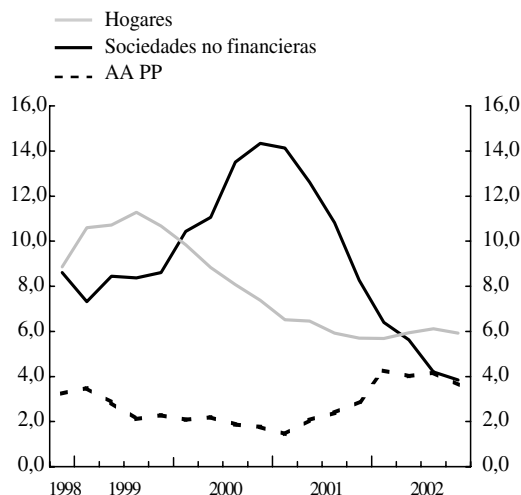
Se estima que el crecimiento interanual del endeudamiento de los sectores no financieros de la zona del euro se ha reducido ligeramente, de nuevo, durante el cuarto trimestre del 2002, hasta situarse en torno al 4,25%, desde el 4,7% registrado en el tercer trimestre (véase cuadro 3). Este descenso se produjo como consecuencia de la disminución observada en el crecimiento interanual del endeudamiento de las sociedades no financieras y de las Administraciones Públicas, mientras que el crecimiento interanual del endeudamiento de los hogares se mantuvo estable. Por lo que se refiere al detalle por plazos, el crecimiento interanual del endeudamiento a corto plazo se estabilizó en cierta medida durante el cuarto trimestre, si bien a un nivel muy reducido, mientras que se estima que el crecimiento interanual del endeudamiento a largo

plazo experimentó una disminución. Esta nueva caída del crecimiento interanual del endeudamiento ha de contemplarse en el contexto de una débil formación bruta de capital fijo y de una escasa confianza económica, factores que parecen haber compensado con creces los efectos positivos procedentes de la disminución del coste del endeudamiento, como indican los descensos de los tipos de interés de los préstamos aplicados por las entidades de crédito a su clientela, así como de los rendimientos de la deuda pública y de los valores de renta fija privada, observados en los últimos meses.

Por lo que respecta a los hogares, el crecimiento interanual del endeudamiento continuó siendo vigoroso en el cuarto trimestre del 2002, en torno a un 6% (véase gráfico 10). Esta evolución es atribuible, básicamente, a la estabilidad, en líneas generales, del crecimiento interanual del endeudamiento a largo plazo, que representa más de un 90% de la deuda total de los hogares y que consiste, en buena medida, en préstamos para la compra de vivienda. El descenso a niveles históricamente reducidos de los tipos de interés que aplican las entidades de crédito a los préstamos para compra de vivienda, así como la subida, relativamente rápida, que están experimentando actualmente los precios de la vivienda en algunos países de la zona del euro, continúan impulsando la demanda de esta clase de préstamos (véanse cuadro 4 y gráfico 11). Se estima que el crecimiento interanual del endeudamiento a cor-

Gráfico 10
Endeudamiento de los sectores no financieros

(tasas de variación interanuales)



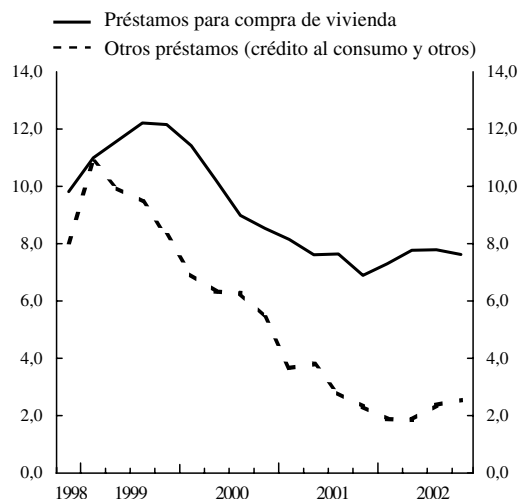
Fuente: BCE.

Nota: Para más información, véase el cuadro 3.

Gráfico 11

Préstamos a los hogares: detalle por finalidad

(tasas de variación interanuales)



Fuente: BCE.

to plazo, que representa algo menos del 10% del total del endeudamiento a corto plazo de los hogares, ha registrado un ligero repunte desde los reducidos niveles previamente alcanzados. Como resultado de la persistencia de un crecimiento interanual relativamente intenso del endeudamiento, la *ratio* de deuda de los hogares en relación con el PIB aumentó ligeramente (véase gráfico 12).

Por el contrario, se estima que el crecimiento interanual del endeudamiento de las sociedades no financieras se ha reducido de nuevo en el cuarto trimestre del 2002, si bien a un ritmo menor, hasta situarse ligeramente por debajo del 4%, desde el 4,2% registrado en el tercer trimestre. Aunque el crecimiento interanual del endeudamiento en forma de préstamos se mantuvo estable en el cuarto trimestre, se produjo al mismo tiempo una considerable caída de la emisión de valores distintos de acciones. Aparte de las reducidas necesidades de financiación que requiere la formación bruta de capital fijo en un contexto de debilidad de la demanda, es probable que las sociedades no financieras hayan continuado con el proceso de saneamiento de la deuda, lo que ha estabilizado, en líneas generales, la *ratio* de su deuda en relación con el PIB (véase gráfico 12). Esta evolución ha de contemplarse en el contexto de los efectos que la caída de la valoración de los activos financieros ha tenido en los balances de situación de las empresas durante el año 2002, que ha dado lugar, en promedio, a un incremento del apalancamiento financiero —medido por la *ratio* deuda en relación con los activos financieros— (véase recuadro 1). A este respecto, no puede descartarse la posibilidad de que los prestamistas hayan seguido manteniendo una actitud prudente ante la inquietud existente

Cuadro 4

Préstamos de las IFM a los hogares y a las sociedades no financieras

(fin de trimestre; sin ajustar de efectos calendario y estacionales)

	Saldos vivos en porcentaje del total ¹⁾	Tasas de crecimiento interanuales					
		2001	2001	2002	2002	2002	2002
		III	IV	I	II	III	IV
Sociedades no financieras	47,5	7,6	6,2	5,0	4,4	3,5	3,5
Hasta un año	33,2	5,2	2,1	-1,6	-3,1	-2,6	-1,6
Más de un año	66,8	9,0	8,6	8,8	8,8	6,9	6,3
<i>De uno a cinco años</i>	17,3	9,9	12,8	12,3	12,2	8,5	6,0
<i>Más de cinco años</i>	49,5	8,6	7,2	7,7	7,6	6,3	6,5
Hogares²⁾	52,5	5,9	5,2	5,4	5,7	5,9	5,8
Crédito al consumo ³⁾	15,8	3,6	3,0	3,7	3,0	3,2	3,7
Préstamos para compra de vivienda ³⁾	66,4	7,6	6,9	7,3	7,8	7,8	7,6
Otras finalidades	17,8	2,1	1,7	0,4	0,9	1,7	1,5

Fuente: BCE, Estadísticas Monetarias y Bancarias.

Nota: Para más información, véanse las notas del cuadro 2.5, en la sección «Estadísticas de la zona del euro» del Boletín Mensual, y las notas técnicas pertinentes.

1) A fin del cuarto trimestre del 2002. Préstamos a los sectores en porcentaje del total de préstamos de las IFM al sector no financiero privado (excluidas las instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares); detalle por plazo y por finalidad en porcentaje de los préstamos concedidos por las IFM a los sectores respectivos. Pueden producirse discrepancias debido al redondeo.

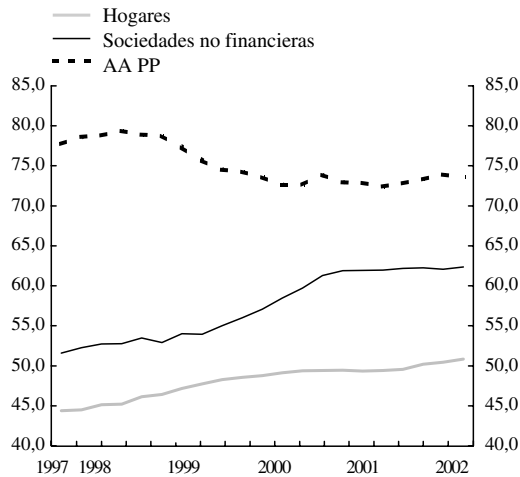
2) Según la definición de hogares que figura en el SEC 95.

3) Las definiciones de crédito al consumo y préstamos para compra de vivienda no son totalmente homogéneas en la zona del euro.

Gráfico 12

Endeudamiento de los sectores no financieros en relación con el PIB

(en porcentaje)



Fuente: BCE.

Nota: Para más información, véase el cuadro 3. Si se compara con las cuentas financieras anuales, la deuda en relación con el PIB es algo más baja en las cuentas financieras trimestrales, sobre todo por el hecho de que no se incluyen los préstamos concedidos a los sectores no financieros y a las entidades de crédito fuera de la zona del euro.

acerca de la calidad crediticia de algunos prestatarios. Esta actitud puede haber afectado de manera especial a ciertos prestatarios muy endeudados que operan en sectores concretos de la economía. Sin embargo, las actuales circunstancias no apuntan a la existencia de restricciones crediticias en el conjunto de la zona del euro.

Si bien, en términos generales, el saneamiento de la deuda podría implicar inicialmente un aplazamiento de los planes de inversión, también es cierto que la situación de los balances de las empresas mejorará a medida que pase el tiempo. Los esfuerzos que han realizado las sociedades no financieras en su afán por reducir sus niveles relativos de deuda podrían haber tenido ya, en los últimos meses, un efecto positivo sobre la valoración, por parte de los participantes en los mercados, de las primas de riesgo incluidas en los tipos de interés del crédito concedido a las empresas, como sugiere la caída del diferencial existente entre el rendimiento de los valores de renta fija privada y el rendimiento de la deuda pública (véase gráfico 24).

En lo que se refiere a la financiación de las sociedades no financieras a través de la emisión de acciones cotizadas, se dispone de datos tan sólo

hasta el tercer trimestre del 2002. Al igual que en el segundo trimestre, el crecimiento interanual de la emisión de acciones cotizadas fue muy lento durante el tercer trimestre, un 0,7%, lo que refleja la debilidad del crecimiento económico y el elevado coste de este tipo de financiación (véase gráfico 13). Como se muestra en el recuadro 3, las ofertas públicas de acciones siguieron siendo muy escasas en el 2002, incluido el cuarto trimestre del año.

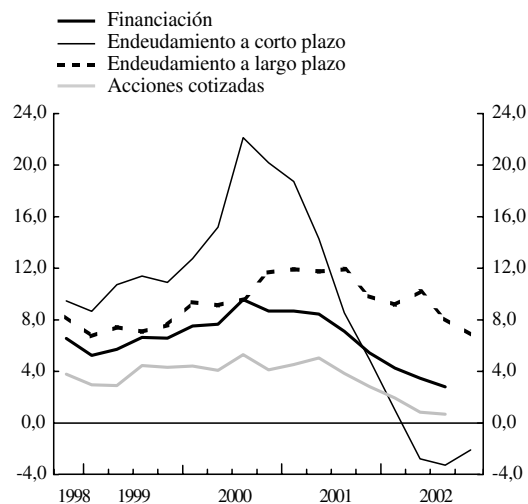
Continuó en enero del 2003 el descenso de los tipos de interés aplicados por las entidades de crédito a su clientela

Tras haber permanecido estables, en líneas generales, durante los cinco primeros meses del 2002, los tipos de interés a corto plazo aplicados por las entidades de crédito a su clientela iniciaron a partir de mediados de mayo de ese año una tendencia a la baja (véase gráfico 14). Esta tendencia, que se vio reforzada a comienzos de diciembre por la reducción de los tipos de interés oficiales del BCE, ha continuado en enero del 2003. Entre mayo del 2002 y enero del 2003, el tipo de interés medio de los depósitos hasta un año se redujo en 50 puntos básicos, en consonancia con la caída de 65 puntos experimentada durante el mismo

Gráfico 13

Endeudamiento a corto y largo plazo de las sociedades no financieras

(tasas de variación interanuales)



Fuente: BCE.

Nota: Para más información, véase el cuadro 3.

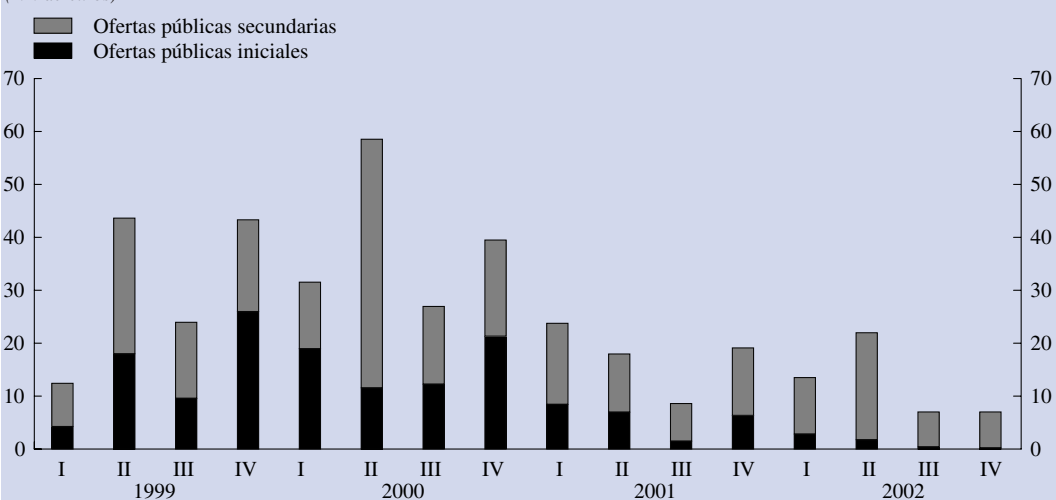
Recuadro 3

Evolución reciente de la emisión de acciones en la zona del euro

Durante el auge de los mercados de valores registrado a finales de la década de los noventa y comienzos del 2000, las empresas de la zona del euro emitieron acciones de forma significativa, bien mediante ofertas públicas iniciales, o bien mediante ofertas públicas secundarias. Desde entonces, las empresas han sido cada vez más reacias y/o les ha resultado más difícil emitir acciones en las Bolsas (véase gráfico A). En este recuadro se examinan algunos de los factores que caracterizan al mercado de acciones de la zona del euro y se ofrecen algunas razones que podrían explicar el bajo nivel actual de actividad.

Gráfico A: Emisión bruta de acciones en la zona del euro

(mm de euros)



Fuente: Bondware.

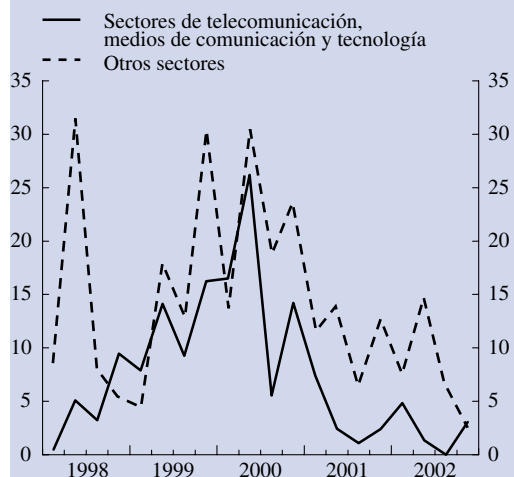
Según Bondware, un distribuidor privado de datos financieros, en el año 2002 el valor total de las emisiones de acciones alcanzó su nivel más bajo desde 1996, representando solamente en torno al 45% de la media anual de los cuatro años anteriores. Esta tendencia ha sido particularmente pronunciada en lo que se refiere a las ofertas públicas iniciales, que casi desaparecieron en el segundo semestre del 2002 y que, para el conjunto del año, sólo supusieron el 13% de la media anual desde 1999. En el cuarto trimestre del 2002 únicamente se llevaron a cabo en la zona del euro ocho ofertas públicas iniciales, por un valor total de 170 millones de euros, que habría que comparar con una media trimestral, durante los últimos cuatro años, de 49 ofertas iniciales por un valor de 9,4 mm de euros. Además, la información disponible actualmente, aunque no sea aún muy relevante, sugiere que el bajo nivel de actividad de los mercados de acciones ha continuado y que, incluso, puede que haya seguido descendiendo a comienzos del 2003.

El hecho de que las empresas acudan a los mercados de valores para obtener financiación para sus actividades viene determinado por una confluencia de factores. En primer lugar, la demanda de capital de las empresas está estrechamente relacionada con la actividad económica; de ahí que, cuando la economía se encuentra en un período de expansión, haya un gran número de oportunidades de inversión y, por lo tanto, una gran necesidad de obtener capital (bien mediante la emisión de acciones, o bien a través de otras fuentes de financiación). Por lo tanto, cabe la posibilidad de que el moderado crecimiento económico en los años 2001 y 2002 haya contribuido a reducir la actividad emisora en el mercado de acciones. En segundo lugar, el coste del capital, estimado como el rendimiento demandado por los inversores para asumir el riesgo de la inversión en acciones, desempeña una función importante a la hora de determinar la actividad emisora¹. Cuando el coste del capital es elevado, es

¹ Véase el recuadro titulado «Actividad en el mercado de ofertas públicas iniciales de la zona del euro», en la página 34 del Boletín Mensual de diciembre de 2002.

Gráfico B: Emisión bruta de acciones en la zona del euro

(mm de euros)



Fuente: Bondware.

hecho tal vez haya tenido un efecto negativo en el número de inversores interesados en financiar la emisión de acciones.

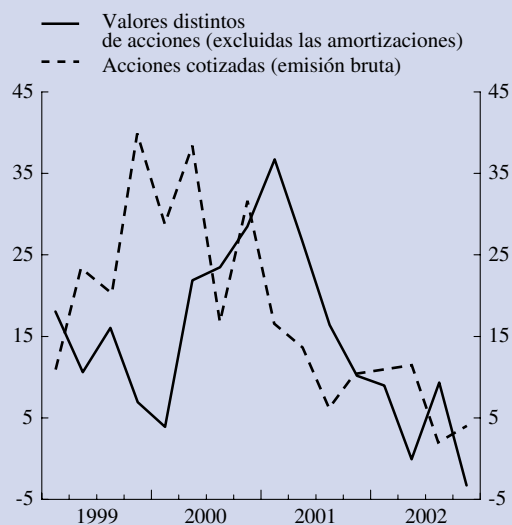
En cuanto a la composición por sectores, las ofertas públicas de venta de la zona del euro a finales de la década de los noventa y en el 2000 se vieron muy influidas por las empresas de telecomunicación, medios de comunicación y tecnología, que, en ocasiones, representaron más de la mitad del valor de todas las acciones cotizadas emitidas (véase gráfico B). Los sectores antes citados se vieron muy afectados por la corrección realizada en los mercados de valores que se inició en el 2002 y, en parte como resultado de ello, la emisión bruta de valores relacionados con estos sectores se redujo de manera acusada en los años 2001 y 2002. Con todo, aunque la evolución de estos sectores puede haber sido determinante del auge y posterior desaceleración de la actividad relacionada con las ofertas públicas iniciales, la emisión de acciones cotizadas por otros sectores también disminuyó considerablemente en los últimos años. En el cuarto trimestre del 2002, el importe total de las emisiones brutas por parte de otros sectores distintos de los citados más arriba apenas supuso el 20% de la media trimestral de los últimos cuatro años.

Por lo que respecta a las sociedades no financieras, el descenso registrado en la emisión de acciones durante los años 2001 y 2002 estuvo acompañado por una disminución prácticamente similar en la emisión de valores distintos de acciones (véase gráfico C). En el último trimestre del 2002, la emisión neta de valores distintos de acciones por las sociedades no financieras fue de -3,3 mm de euros, en comparación con los 14,7 mm de euros, en media trimestral, de los últimos cuatro años, mientras que la emisión bruta de acciones cotizadas realizada por este sector en el cuarto trimestre del 2002 fue de 4 mm de euros, cifra sustancialmente inferior a la media trimestral de 18 mm de los últimos cuatro años.

probable que el número de acciones ofertadas al público sea muy bajo. El considerable descenso de las cotizaciones y el bajo nivel de los tipos de interés observados en los últimos tres años han contribuido a incrementar los costes del capital y, por tanto, puede haber disminuido el interés de numerosas empresas en obtener financiación acudiendo a los mercados de valores públicos. En tercer lugar, los problemas de información asimétrica acerca del «valor cierto» de las empresas podrían ampliar las oscilaciones registradas en el número de ofertas públicas iniciales (y de ofertas públicas secundarias). En períodos de gran incertidumbre acerca de la valoración adecuada de las empresas, los inversores podrían ser reacios a comprar acciones. El año 2002 se caracterizó por la elevada incertidumbre en los mercados de valores, debido, entre otros factores, a la constante preocupación sobre las normas contables y la cuenta de resultados de las empresas. Este

Gráfico C: Valores emitidos por las sociedades no financieras

(mm de euros)



Fuentes: Bondware y BCE.

Nota: Los valores distintos de acciones no incluyen las amortizaciones, mientras que para la emisión de acciones cotizadas se muestran los importes brutos.

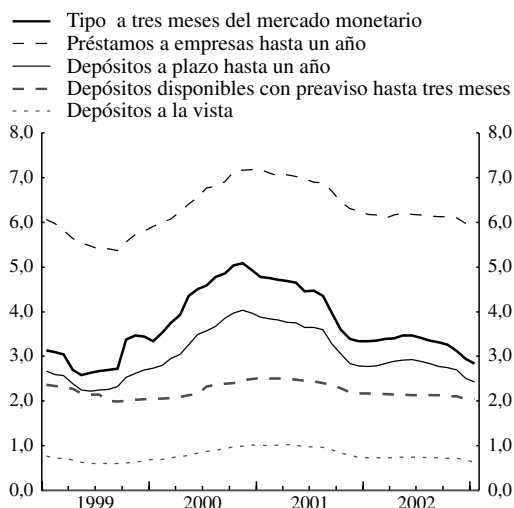
Estos descensos en la financiación mediante valores apuntan, en parte, a una menor demanda de capital tras la recesión económica. El empeoramiento del clima en los mercados de capitales durante los últimos años puede haber inducido también a las empresas a depender cada vez más de otras fuentes de financiación, como títulos no cotizados y la financiación interna. Además, pueden haber obtenido financiación adicional mediante los fondos de titulización y otros intermediarios financieros no monetarios. Efectivamente, en comparación con las sociedades no financieras, la emisión de valores distintos de acciones por parte de las instituciones financieras no monetarias continuó con intensidad en el año 2002, lo que puede deberse, en parte, al hecho de que cada vez hay más empresas que obtienen financiación a través de fondos de titulización.

período por los tipos de interés del mercado monetario. En el citado período, los tipos de interés medios aplicados por las entidades de crédito a los depósitos a la vista y a los depósitos disponibles con preaviso de hasta tres meses disminuyeron sólo 10 puntos básicos, una caída coherente con el ajuste mucho más lento, por lo habitual, de estos tipos.

Los tipos de interés de los préstamos a corto plazo también se redujeron. Así, por ejemplo, el tipo de interés medio aplicado por las entidades de crédito a los préstamos a empresas hasta un año cayó en torno a 20 puntos básicos entre mayo del 2002 y enero del 2003. Sin embargo, el proceso de transmisión desde los tipos del mercado monetario hasta los tipos de interés aplicados por las entidades de crédito a los préstamos a corto

Gráfico 14
Tipos de interés a corto plazo aplicados por las entidades de crédito a su clientela y tipo de mercado comparable

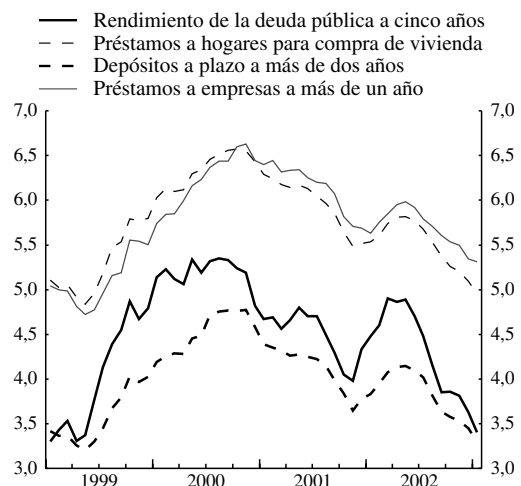
(en porcentaje; medias mensuales)



Fuentes: BCE, datos agregados de los distintos países y Reuters.
Nota: A partir del 1 de enero de 2001, los datos incluyen Grecia.

Gráfico 15
Tipos de interés a largo plazo aplicados por las entidades de crédito a su clientela y tipo de mercado comparable

(en porcentaje; medias mensuales)



Fuentes: BCE, datos agregados de los distintos países y Reuters.
Nota: A partir del 1 de enero de 2001, los datos incluyen Grecia.

plazo a empresas ha sido algo más lento de lo que podía deducirse de la experiencia previa. Esta lentitud indica que los bancos pueden haber aumentado en alguna medida las primas de riesgo que aplican en sus préstamos, a fin de compensar el mayor riesgo de crédito existente.

Los tipos de interés a largo plazo aplicados por las entidades de crédito a su clientela también se redujeron en enero, siguiendo la tendencia generalizada que ha venido observándose desde mayo del 2002 (véase gráfico 15). Entre ese mes y enero del 2003, los tipos de interés medios de los depósitos a plazo a más de dos años y de los préstamos a hogares para compra de vivienda disminuyeron en torno a 85 puntos básicos, mientras que el tipo aplicado a los préstamos a empresas a más de un año se redujo alrededor de 70 puntos básicos. En ese mismo período, el rendimiento de

la deuda pública a cinco años disminuyó en torno a 150 puntos básicos.

En líneas generales, la evolución seguida por la mayor parte de los tipos de interés a largo plazo aplicados por las entidades de crédito a su clientela ha sido coherente con la experiencia previa. Sin embargo, la evolución de los tipos de interés de los préstamos a largo plazo a empresas no sólo se ha visto afectada por la caída de los tipos de interés de mercado, sino también por la inquietud existente acerca del riesgo de crédito empresarial. En ese sentido, el nivel de los diferenciales de los valores de renta fija privada, aunque se han reducido de manera sustancial desde el verano del 2002, se mantuvo a niveles históricamente elevados a comienzos del año 2003 (véase gráfico 24).

Los tipos de interés del mercado monetario disminuyeron en los últimos meses

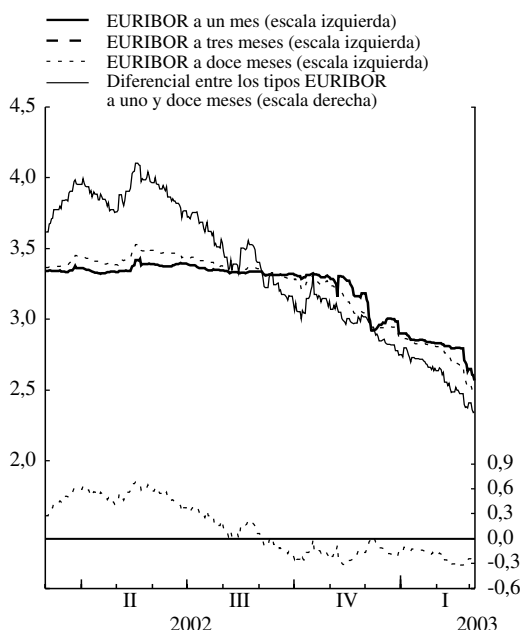
Continuando con la caída observada desde mediados de mayo del 2002, los tipos de interés del mercado monetario han disminuido en los últimos meses. Este descenso ha sido más acusado a los plazos más largos (véase gráfico 16). En consecuencia, la pendiente de la curva de rendimientos del mercado monetario, medida por la diferencia entre los tipos EURIBOR a uno y doce meses, que era prácticamente plana a comienzos de diciembre del 2002, ha pasado a ser negativa desde entonces. Esta modificación de la pendiente de la curva de rendimientos refleja un ajuste gradual a la baja de las expectativas de los participantes en el mercado sobre los futuros tipos de interés a corto plazo.

A comienzos del 2003, y tras alcanzar unos niveles relativamente elevados en diciembre del 2002, el tipo de interés a un día, medido por el EONIA, experimentó una gradual caída hacia un nivel cercano al tipo mínimo de puja de las operaciones principales de financiación del Eurosistema. Entre finales de enero y el día 5 de marzo, el EONIA fluctuó entre el 2,75% y el 2,82%, salvo escasas excepciones de carácter transitorio. El tipo de interés del swap de EONIA a dos semanas se mantuvo próximo al tipo mínimo de puja a lo largo del mes de febrero. Los tipos marginal y medio de adjudicación de las operaciones principales de financiación del Eurosistema liquidadas hasta la fecha durante el año 2003 se han situado, respectivamente, y en promedio, 3 y 4 puntos básicos por encima del tipo mínimo de puja (véase recuadro 4).

Gráfico 16

Tipos de interés a corto plazo en la zona del euro y pendiente de la curva de rendimientos del mercado monetario

(en porcentaje; en puntos porcentuales; datos diarios)



Fuente: Reuters.

Entre finales de enero y el día 5 de marzo, los tipos EURIBOR a uno y tres meses experimentaron un descenso de 26 y 33 puntos básicos, respectivamente, hasta situarse, en esa última fecha, en el 2,57% y el 2,48%. La evolución de los tipos de interés de adjudicación de las operaciones de financiación a plazo más largo del Eurosistema durante los últimos meses ha reflejado, en gran medida, la del EURIBOR a tres meses. En la operación liquidada el día 27 de febrero de 2003, los tipos marginal y medio de adjudicación se situaron en el 2,48% y el 2,51%. Estos niveles implican que ambos tipos quedaron, de manera respectiva, 30 y 29 puntos básicos por debajo de los tipos correspondientes de la operación de financiación a plazo más largo liquidada el 30 de enero, y 45 y 44 puntos básicos por debajo de los tipos aplicados en la operación del mismo tenor liquidada el 23 de diciembre de 2002.

Recuadro 4

Operaciones de política monetaria y situación de liquidez en el período de mantenimiento de reservas que terminó el 23 de febrero de 2003

Durante el período de mantenimiento de reservas considerado, el Eurosistema liquidó cuatro operaciones principales de financiación (OPF) y una operación de financiación a plazo más largo (OFPML).

Operaciones regulares de política monetaria

(mm de euros; tipos de interés en porcentaje)

Operación	Fecha de liquidación	Fecha de vencimiento	Importe de las pujas	Importe adjudicado	Ratio de cobertura de las pujas	Número de participantes	Tipo mínimo de puja	Tipo marginal	Tipo medio ponderado
OPF	29/01/2003	12/02/2003	114,9	83,0	1,38	272	2,75	2,79	2,81
OPF	05/02/2003	19/02/2003	115,8	86,0	1,35	279	2,75	2,78	2,79
OPF	12/02/2003	26/02/2003	100,5	75,0	1,34	269	2,75	2,76	2,78
OPF	19/02/2003	04/03/2003	125,1	95,0	1,32	283	2,75	2,77	2,78
OFPML	30/01/2003	30/03/2003	31,7	15,0	2,11	156	2,75	2,78	2,80

Fuente: BCE.

El tipo medio ponderado de las OPF disminuyó gradualmente del 2,81% al 2,78% durante el período examinado, por lo que el tipo marginal se redujo uno o dos puntos básicos en cada operación. La *ratio* de cobertura de las pujas y el número de participantes en las OPF permanecieron estables.

Salvo en dos días hábiles, el tipo EONIA se mantuvo estable entre el 2,77% y el 2,81%. El 31 de enero, el EONIA se elevó al 2,86%, debido al efecto de fin de mes, descendiendo al 2,39% el último día hábil del período de mantenimiento, como consecuencia de una ligera holgura en la situación de liquidez. En efecto, el período de mantenimiento de reservas terminó con un recurso neto agregado a la facilidad de depósito de 3,9 mm de euros (reflejo de un recurso neto de 1,3 mm de euros, que se produjo el viernes 21 de febrero, que se acumuló automáticamente el sábado 22 y el domingo 23 de febrero). La diferencia media entre los saldos de las entidades de crédito en cuentas corrientes del Eurosistema y las reservas mínimas obligatorias fue de 0,71 mm de euros.

El efecto neto de absorción de liquidez de los factores autónomos, es decir, los que no están relacionados con las operaciones de política monetaria [rúbrica (b) del cuadro siguiente], fue, en promedio, de 82,5 mm de euros. Las estimaciones publicadas de las necesidades medias de liquidez imputables a los factores autónomos oscilaron entre los 76,7 mm de euros y los 89 mm de euros. La desviación más importante entre la estimación publicada y la cifra efectivamente registrada se observó en los primeros días del período de mantenimiento y ascendió a 1,5 mm de euros.

Contribuciones a la liquidez del sistema bancario

(mm de euros)

Media diaria durante el período comprendido entre el 24 de enero y el 23 de febrero de 2003

	Inyección de liquidez	Drenaje de liquidez	Contribución neta
(a) Operaciones de política monetaria del Eurosistema	213,9	0,3	+ 213,6
Operaciones principales de financiación	168,6	-	+ 168,6
Operaciones de financiación a plazo más largo	45,0	-	+ 45,0
Facilidades permanentes	0,3	0,3	0,0
Otras operaciones	0,0	-	0,0
(b) Otros factores que afectan a la liquidez del sistema bancario	356,4	438,9	- 82,5
Billetes en circulación	-	340,7	- 340,7
Depósitos de las Administraciones Públicas en el Eurosistema	-	50,2	- 50,2
Activos exteriores netos (incluido el oro)	356,4	-	+ 356,4
Otros factores (netos)	-	48,0	- 48,0
(c) Saldos de las entidades de crédito en cuentas corrientes del Eurosistema (a) + (b)			131,1
(d) Reservas mínimas exigidas			130,4

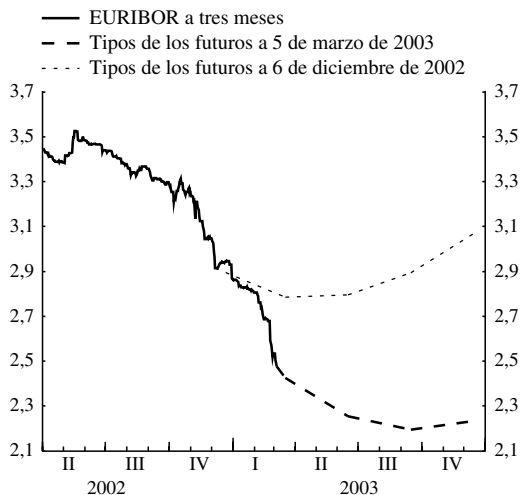
Fuente: BCE.

Nota: Pueden producirse discrepancias debido al redondeo.

Gráfico 17

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

(en porcentaje; datos diarios)



Fuente: Reuters.

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

La caída de los rendimientos observada en los últimos meses ha sido más acusada a los plazos más largos de la curva de rendimientos del mercado monetario. En fechas más recientes, los tipos EURIBOR a seis y doce meses se redujeron en 32 y 30 puntos básicos, respectivamente, entre el final de enero y el día 5 de marzo, fecha en la que se situaron en el 2,40% y el 2,34%. Ese mismo día, la pendiente de la curva de rendimientos del mercado monetario, medida por la diferencia entre los tipos EURIBOR a uno y doce meses, se situó en -23 puntos básicos, algo más inclinada que a finales del mes de enero.

La senda esperada del EURIBOR a tres meses, implícita en el precio de los futuros con fecha de entrega en el 2003, ha mostrado también una tendencia a la baja durante los últimos meses. En comparación con las expectativas de principios de diciembre, los participantes en el mercado esperaban el 5 de marzo de 2003 que los tipos de interés a corto plazo siguiesen a lo largo del presente año una senda considerablemente más reducida (véase gráfico 17). En el reciente período comprendido entre finales de enero y el 5 de marzo, los tipos implícitos en el precio de los futuros con fechas de entrega en marzo, junio, septiembre y diciembre del 2003 cayeron 22, 23, 27 y 33

puntos básicos, respectivamente, hasta situarse el día 3 de marzo en el 2,25%, el 2,20%, el 2,24% y el 2,32%.

La volatilidad del EURIBOR a tres meses, implícita en las opciones sobre futuros con vencimiento en junio del 2003, obedece a la incertidumbre que los participantes en el mercado atribuyen al nivel que alcanzará el EURIBOR a tres meses mediados de junio del 2003. Esta volatilidad se redujo en el último trimestre del 2002 y se mantuvo a unos niveles relativamente reducidos a comienzos del año 2003 (véase gráfico 18).

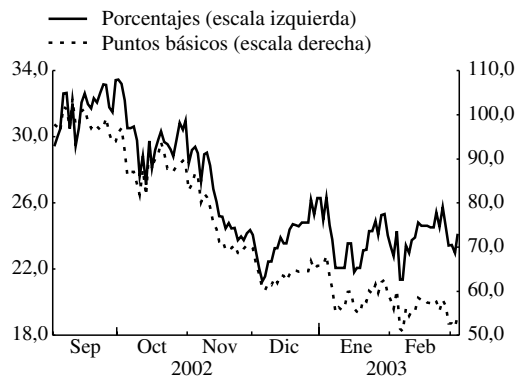
El rendimiento de la deuda pública a largo plazo de la zona del euro volvió a descender en febrero

El rendimiento de la deuda pública a largo plazo de la zona del euro siguió descendiendo en febrero y en los primeros días de marzo, en línea con el de la deuda pública estadounidense. Entre finales de enero y el 5 de marzo, el rendimiento de la deuda pública a diez años de la zona del euro y de Estados Unidos disminuyó 20 y 30 puntos básicos, hasta el 4% y el 3,7%, respectivamente (véase gráfico 19). En consecuencia, el diferencial en-

Gráfico 18

Volatilidades implícitas de las opciones sobre futuros del EURIBOR a tres meses con vencimiento en junio del 2003

(datos diarios)



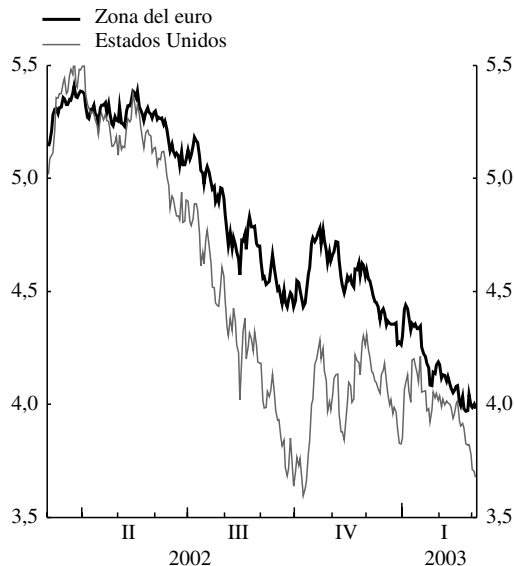
Fuentes: Bloomberg y cálculos del BCE.

Nota: La medida en puntos básicos se obtiene multiplicando la volatilidad implícita en porcentaje por el tipo de interés correspondiente (véase también el recuadro titulado «Medidas de la volatilidad implícita derivada de las opciones sobre futuros de tipos de interés a corto plazo», en las páginas 14 a 17 del Boletín Mensual de mayo del 2002).

Gráfico 19

Rendimiento de la deuda pública a largo plazo en la zona del euro y Estados Unidos

(en porcentaje; datos diarios)



Fuente: 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.

tre el rendimiento de la deuda pública a diez años de Estados Unidos y de la zona del euro se amplió ligeramente en febrero, situándose en -30 puntos básicos el 5 de marzo de 2003 (véase gráfico 20).

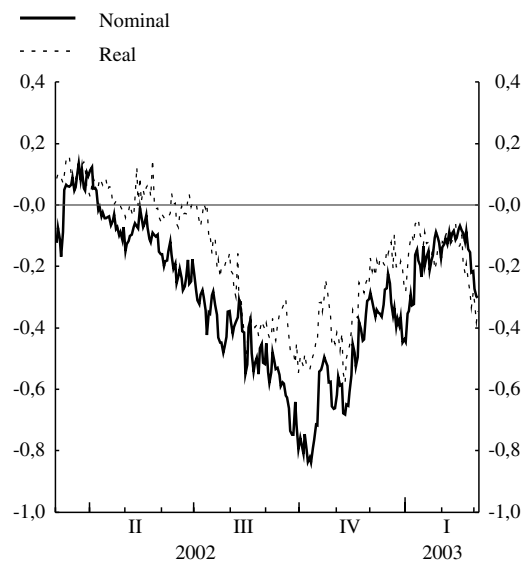
Sin embargo, en comparación con los datos de comienzos de octubre del 2002, el diferencial entre los rendimientos nominales de la deuda pública a diez años se estrechó marcadamente a principios de marzo del 2003, reflejo de que el rendimiento de la deuda pública de la zona del euro se redujo sensiblemente durante ese período, mientras que el de la deuda estadounidense experimentó, en general, escasos cambios. Al mismo tiempo, también disminuyó el diferencial entre los tipos de interés reales a diez años de Estados Unidos y de la zona del euro, medidos por el rendimiento de los bonos indicados con la inflación (véase gráfico 20). En un contexto de descenso generalizado del rendimiento real en ambas áreas económicas, parece que uno de los principales factores que originaron la reducción de los diferenciales entre los tipos de interés nominales y reales en los últimos meses fue la significativa revisión a la baja de las expectativas de crecimiento económico de la zona del euro por parte de los participantes en el mercado.

En Estados Unidos, la evolución reciente de los mercados de renta fija parece haber estado determinada por los cambios en las percepciones de los participantes en el mercado respecto a las variables macroeconómicas fundamentales, y por la fuerte influencia de la persistente fragilidad de los mercados de renta variable. En los últimos meses, los inversores de los mercados de renta fija parecen haber revisado constantemente a la baja sus expectativas de crecimiento a largo plazo de la economía estadounidense. Esta valoración más pesimista fue consecuencia del deterioro del clima económico, estrechamente vinculado a la intensificación de las tensiones geopolíticas y a una percepción negativa de los datos económicos publicados. Las menores expectativas de los participantes en el mercado sobre el crecimiento económico se reflejaron también en un pronunciado descenso de los tipos de interés reales a largo plazo de Estados Unidos. Entre finales de septiembre del año 2002 y el 5 de marzo de 2003, el rendimiento real de los bonos a diez años indicados con la inflación bajó 50 puntos básicos, hasta alcanzar un nuevo mínimo histórico, el 1,6%. Por otro lado, las mayores expectativas de inflación,

Gráfico 20

Diferencial del tipo de interés nominal y real a diez años entre Estados Unidos y la zona del euro

(en porcentaje; datos diarios)



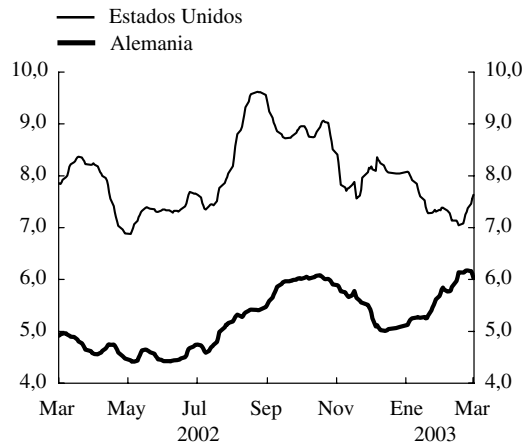
Fuentes: Reuters y cálculos del BCE.

Nota: El rendimiento real de los bonos a diez años se obtiene a partir de los precios de mercado de los bonos indicados con la inflación que vencen en el 2012.

Gráfico 21

Volatilidad implícita de los contratos de futuros sobre bonos alemanes a diez años y bonos del Tesoro estadounidense a diez años

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



Fuente: Bloomberg.

Nota: Las series de volatilidad implícita representan la volatilidad implícita del contrato de futuros genérico con vencimiento más próximo, renovado 20 días antes de su vencimiento, según la definición de Bloomberg. Esto significa que 20 días antes de su vencimiento se sustituye el contrato de futuros más próximo por el correspondiente al siguiente período de vencimiento.

provocadas por la subida de los precios de las materias primas y la depreciación del dólar registradas en los últimos meses ejercieron presiones opuestas al alza sobre el rendimiento nominal de la deuda. Ello se reflejó en un aumento relativamente acusado de la tasa de inflación implícita a diez años, medida por la diferencia entre el rendimiento de los bonos nominales y el de los bonos indicados con la inflación de Estados Unidos. Entre finales de septiembre del año 2002 y el 5 de marzo de 2003, la tasa de inflación implícita a diez años de Estados Unidos se elevó unos 50 puntos básicos.

La acentuada correlación positiva a corto plazo observada en los últimos meses entre las cotizaciones bursátiles y el rendimiento de la deuda pública a largo plazo sugiere que la evolución de los mercados de renta fija se ha visto influida también por la relativa volatilidad de los mercados de renta variable estadounidenses. La constante reestructuración de carteras, de las que se eliminaban los activos de mayor riesgo como los valores de renta variable, reflejo de la creciente aversión al riesgo de los participantes en el mercado, parece haber contribuido a que el rendimiento de la deuda pública estadounidense a largo plazo oscilara recientemente en torno a sus niveles más bajos desde comienzos de los años sesenta. La mayor

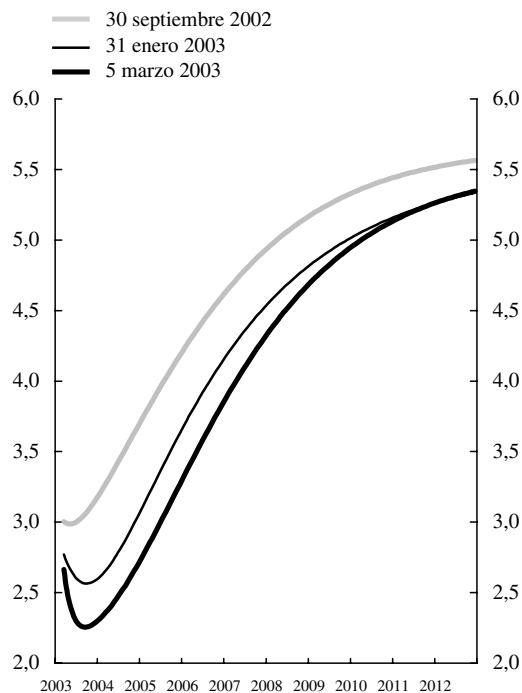
incertidumbre de los participantes en el mercado acerca de la evolución futura del rendimiento de la deuda pública viene puesta de relieve por el hecho de que la volatilidad implícita de los futuros a diez años del Tesoro estadounidense se incrementó ligeramente en febrero del 2003 (véase gráfico 21). Pese a este reciente aumento, a finales del citado mes, la volatilidad implícita de los bonos se situaba todavía notablemente por debajo de los máximos alcanzados en el verano del 2002.

En Japón, en los últimos meses el rendimiento de la deuda pública mostró una evolución más o menos independiente de la de los mercados de renta fija internacionales. Tras descender de forma continuada a lo largo del 2002 y en enero del 2003, el rendimiento de la deuda pública a diez años apenas experimentó cambios en febrero del 2003, situándose, el 5 de marzo, en el 0,8%, nivel próximo al mínimo histórico alcanzado en septiembre de 1998. El descenso generalizado del rendimien-

Gráfico 22

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

(en porcentaje; datos diarios)



Fuente: Estimación del BCE.

Nota: La curva de tipos forward, que se deriva de la estructura de tipos de interés de mercado observada, recoge las expectativas del mercado sobre los niveles de los tipos de interés a corto plazo en el futuro. El método utilizado para calcular las curvas de tipo forward se explica en la página 31 del Boletín Mensual correspondiente al mes de enero de 1999. Los datos utilizados en la estimación se obtienen de los contratos swap.

to observado en los últimos meses reflejó, fundamentalmente, las percepciones de perspectivas más sombrías de recuperación de la economía japonesa por parte de los participantes en el mercado, en un contexto de debilitamiento de la economía mundial y de apreciación del yen, en particular frente al dólar estadounidense.

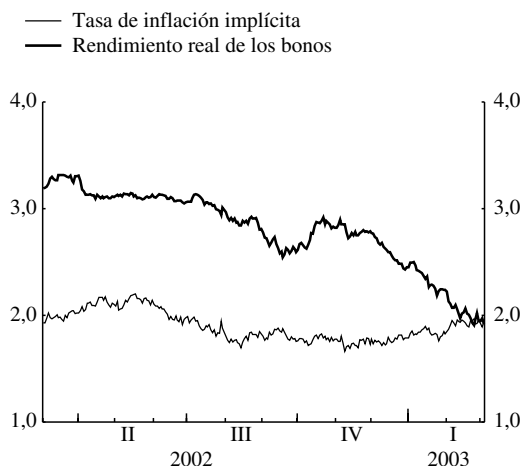
En la zona del euro, el rendimiento de la deuda pública disminuyó en todos los plazos en los últimos meses, en línea con la tendencia general que empezó a manifestarse en mayo del 2002. Además de los desplazamientos de fondos desde los mercados de renta variable hacia activos más seguros, uno de los factores que determinaron esta evolución fue una valoración más pesimista de las perspectivas de crecimiento económico de la zona del euro en el corto a medio plazo por parte del mercado, como consecuencia de la publicación de los últimos datos económicos, de la subida del precio del petróleo y del aumento de las tensiones geopolíticas. Esta interpretación viene confirmada por las variaciones de la curva de tipos de interés *forward* implícitos a un día (véase gráfico 22), que revelan que el desplazamiento a la baja casi paralelo de la curva de rendimientos de la zona del euro es consecuencia, básicamente, de las significativas revisiones a la baja de las expectativas de los participantes en el mercado respecto a los tipos de interés en el corto a medio plazo. Por el contrario, el tipo de interés *forward* implícito a un día registró escasas variaciones en los plazos más largos, sugiriendo que los inversores no cambiaron su valoración de las perspectivas de crecimiento a largo plazo. Las expectativas más pesimistas de los participantes en el mercado sobre las perspectivas de crecimiento en el corto a medio plazo se reflejaron también en el acusado descenso de los tipos de interés reales a largo plazo de la zona del euro observado a partir de octubre del 2002 (véase gráfico 23). Entre finales de enero y el 5 de marzo de 2003, el rendimiento real de los bonos franceses a diez años indicados con el IAPC de la zona del euro, excluido el tabaco, bajó 30 puntos básicos, hasta situarse en el 1,9%, unos 0,7 puntos porcentuales por debajo de los niveles registrados a finales de septiembre del 2002.

Al mismo tiempo, las expectativas del mercado acerca de las perspectivas de inflación a largo plazo de la zona del euro parecen haber crecido ligeramente en los últimos meses. La tasa de infla-

Gráfico 23

Rendimiento real de los bonos y tasa de inflación implícita de la zona del euro

(en porcentaje; datos diarios)



Fuente: Reuters.

Nota: El rendimiento real de los bonos se obtiene a partir de los precios de mercado de los bonos franceses indicados con el IAPC de la zona del euro, excluido el tabaco, que vencen en el 2012. El método utilizado para obtener la tasa de inflación implícita se describe en el recuadro 2 del Boletín Mensual de febrero del 2002.

ción implícita a diez años, obtenida de la diferencia entre el rendimiento de los bonos nominales y el de los bonos indicados con el IAPC de la zona del euro, excluido el tabaco, ambos a diez años, se incrementó 10 puntos básicos entre finales de enero y el 5 de marzo de 2003, fecha en la que se situó en torno al 1,9% (véase gráfico 23).

El grado de incertidumbre del mercado de renta fija de la zona del euro, medido por la volatilidad implícita de las opciones sobre futuros de bonos alemanes a largo plazo, aumentó ligeramente en los últimos meses, como resultado, probablemente, de la existencia de mayores riesgos geopolíticos. La media móvil de diez días de la volatilidad implícita de la zona del euro se situó en el 5,9% el 5 de marzo de 2003, casi 1 punto porcentual por encima de la media de los dos últimos años (véase gráfico 21).

Siguiendo la tendencia del rendimiento de la deuda pública, el de las obligaciones de empresa se contrajo notablemente en los últimos meses. Por otro lado, el coste relativo de financiación mediante dichas obligaciones, medido por el diferencial entre su rendimiento y el de la deuda pública, se redujo sensiblemente a partir de principios de octubre del 2002. El 5 de marzo de 2003, el diferencial entre el rendimiento de las obliga-

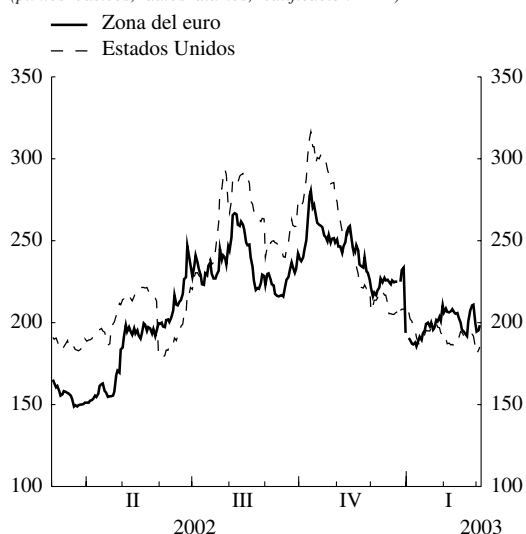
ciones emitidas por empresas con calificación BBB y el de la deuda pública de la zona del euro se situó unos 40 puntos básicos por debajo del nivel registrado a finales de septiembre del 2002. De esta disminución, 10 puntos básicos corresponden al período posterior a enero (véase gráfico 24). Sin embargo, parte del descenso total observado desde octubre del 2002 es de carácter técnico: la composición del grupo de empresas utilizado para el índice correspondiente de rendimientos cambió a finales del 2002, lo que dio lugar a una reducción puntual de los diferenciales entre los rendimientos registrados. No obstante, la disminución de los diferenciales de las obligaciones refleja también los esfuerzos generales de las empresas emisoras por reducir sus niveles relativos de endeudamiento («desapalancamiento»), lo que parece haber afectado positivamente a la valoración del riesgo de crédito realizada por los participantes en el mercado.

Las cotizaciones bursátiles siguieron bajando en febrero ante una creciente incertidumbre

Las cotizaciones bursátiles de la zona del euro y Estados Unidos empezaron a retroceder en diciembre, volviendo, a principios de marzo del

Gráfico 24 Diferenciales de las obligaciones de empresa en la zona del euro y Estados Unidos

(puntos básicos; datos diarios; calificación BBB)



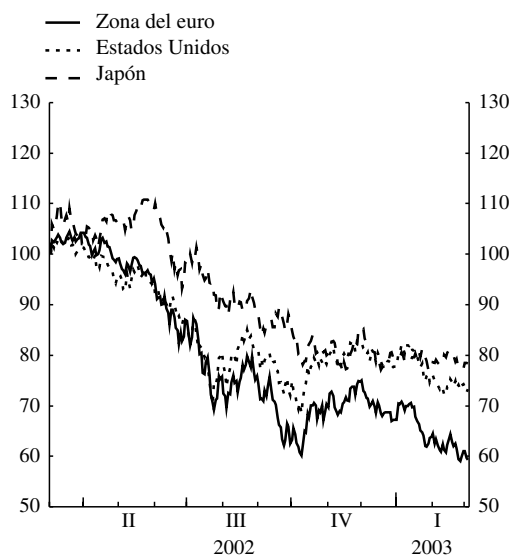
Fuentes: Bloomberg y cálculos del BCE.

Nota: Los diferenciales de las obligaciones de empresa se calculan como la diferencia entre el rendimiento de las obligaciones de empresa de siete a diez años y el de la deuda pública de siete a diez años.

Gráfico 25

Índices bursátiles de la zona del euro, Estados Unidos y Japón

(índice: 1 marzo 2002=100; datos diarios)



Fuente: Reuters.

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

2003, a los mínimos alcanzados en los primeros días de octubre del 2002 (véase gráfico 25). Así pues, el repunte registrado en octubre y noviembre, ante la publicación de resultados empresariales mejores de lo previsto y el creciente optimismo de los inversores, no representó más que un breve interludio. La tendencia a la baja mostrada por las cotizaciones bursátiles en los primeros meses del 2003 se produjo en el contexto de datos macroeconómicos contradictorios y de revisiones a la baja de algunas previsiones de beneficios empresariales. El creciente nerviosismo de los participantes en el mercado ante el aumento de las tensiones geopolíticas y de las perspectivas de guerra en Irak parece haber influido sustancialmente en el clima de los mercados bursátiles internacionales en los últimos meses. Asimismo, el incremento del número de planes de pensiones empresariales con fondos insuficientes puede haber causado una mayor inquietud respecto a los balances de las empresas, intensificando las presiones a la baja sobre las cotizaciones bursátiles en Estados Unidos y, en alguna medida, también en la zona del euro.

Más recientemente, entre finales de enero y el 5 de marzo, las cotizaciones bursátiles de la zona del euro, medidas por el índice Dow Jones EURO

STOXX amplio, experimentaron un descenso generalizado del 7% (véase gráfico 25). Las cotizaciones bursátiles de Estados Unidos, medidas por el índice Standard and Poor's 500, perdieron en torno a un 3%, mientras que en Japón el índice Nikkei 225 se mantuvo, en general, estable durante el mismo período. Al tiempo que caían las cotizaciones bursátiles, la incertidumbre, medida por la volatilidad implícita de los mercados de renta variable, creció considerablemente en las últimas semanas en la zona del euro y Estados Unidos, hasta alcanzar niveles ligeramente superiores a las medias registradas en los dos últimos años (véase gráfico 26).

En Estados Unidos, pese al breve repunte observado al principio del año y que estuvo, posiblemente, relacionado con el anuncio de planes de reducción de los impuestos sobre los dividendos, las cotizaciones bursátiles mostraron una tendencia descendente desde comienzos de diciembre, ante la publicación de datos macroeconómicos que parecían ser ligeramente peores de lo que los participantes en el mercado esperaban. Al mismo tiempo, aunque los datos relativos a los beneficios

de las empresas estadounidenses en el cuarto trimestre del 2002 tendían a ser mejores de lo esperado, se revisaron a la baja las previsiones de beneficios de numerosas empresas para el primer y el segundo trimestres del 2003. A este respecto, el hecho de que los planes de pensiones de prestaciones definidas de varias grandes empresas estadounidenses pueden haber llegado a carecer de los fondos suficientes, tras la caída de las cotizaciones bursátiles y del rendimiento de los bonos (reduciendo el factor de descuento para los pasivos futuros), puede haber generado nuevas presiones a la baja sobre las previsiones de beneficios empresariales.

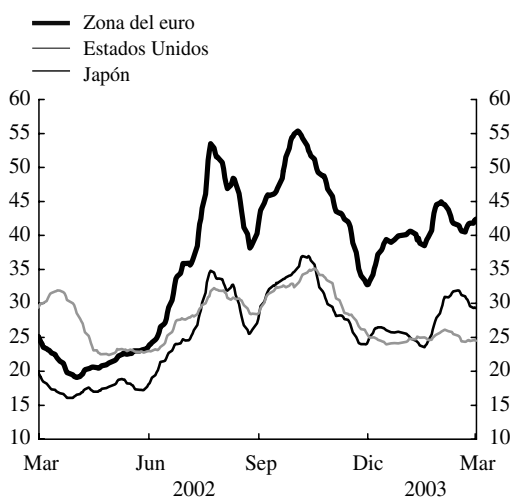
Como consecuencia, probablemente, de las crecientes tensiones geopolíticas y de su posible impacto sobre la rentabilidad de las empresas, la incertidumbre de los mercados bursátiles de Estados Unidos, medida por la media móvil de diez días de la volatilidad implícita obtenida de las opciones sobre el índice Standard and Poor's 500, creció durante el mes de febrero en torno a 2 puntos porcentuales, situándose, el 5 de marzo, unos 5 puntos porcentuales por encima de su media de los dos últimos años.

En Japón, tras la caída registrada a finales del 2002, las cotizaciones bursátiles permanecieron, en general, estables en los dos primeros meses del 2003. Si bien algunos de los datos económicos publicados fueron considerados positivos, lo que tuvo una influencia favorable sobre las cotizaciones bursátiles, la inquietud del mercado respecto a los créditos morosos del sector bancario japonés siguió afectando negativamente a las cotizaciones. El anuncio, por algunos de los grandes bancos, de que realizarían ventas masivas de acciones y emisiones de bonos, incluso de los que podían convertirse en acciones, para sanear sus balances, contribuyó a ejercer presiones a la baja sobre las cotizaciones bursátiles. Además, las cotizaciones de empresas exportadoras se vieron afectadas negativamente por la apreciación del yen frente al dólar estadounidense. En contraste con la evolución de los demás grandes mercados bursátiles, la incertidumbre del mercado bursátil japonés, medida por la media móvil de diez días de la volatilidad implícita obtenida de las opciones sobre el índice Nikkei 225, permaneció relativamente estable durante el mes de febrero, ligeramente por debajo de la media de los dos últimos años.

Gráfico 26

Volatilidad implícita de los mercados de renta variable de la zona del euro, Estados Unidos y Japón

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



Fuente: Bloomberg.

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

Cuadro 5

Variación de los precios y volatilidad histórica de los índices Dow Jones EURO STOXX, por sectores económicos

(variación de los precios en porcentaje de los precios a fin de período; volatilidad histórica en porcentaje anual)

	Materias primas	Consumo cíclico	Consumo no cíclico	Energía	Financiero	Sanidad	Industrial	Tecnología	Telecomunicaciones	Gas, agua, electricidad	EURO STOXX
Participación del sector en la capitalización bursátil (datos a fin de período)	5,0	13,2	6,9	13,2	27,0	4,4	6,3	8,6	9,1	6,3	100,0
Variación de los precios (datos a fin de período)											
2001 IV	15,4	26,8	6,0	5,5	9,7	1,9	17,5	58,0	21,7	-1,4	15,4
2002 I	8,5	2,1	1,6	10,4	4,1	-10,1	7,8	-3,2	-10,0	-0,4	1,6
2002 II	-6,4	-17,1	-7,6	-8,5	-13,8	-14,4	-11,4	-36,3	-33,9	-7,8	-16,5
2002 III	-28,8	-29,3	-18,0	-21,0	-36,7	-22,7	-27,8	-35,6	-11,7	-23,8	-28,2
2002 IV	4,0	2,9	-1,2	3,8	13,6	-0,9	0,8	21,4	21,8	-3,4	7,6
Enero	-10,5	-3,8	-7,8	-7,0	-6,8	-7,5	-3,9	-4,8	3,6	5,2	-4,8
Febrero	-7,4	-5,7	-9,6	-3,1	-1,6	-6,8	-3,1	-4,7	-5,1	-9,0	-4,6
Fin diciembre a 5 marzo 2003	-19,7	-13,4	-17,9	-10,7	-11,3	-15,8	-8,8	-12,1	-5,5	-6,1	-11,8
Volatilidad (medias del período)											
2001 IV	21,2	32,6	17,3	34,8	26,8	20,9	23,4	54,8	37,6	17,0	26,3
2002 I	13,0	20,7	10,3	18,3	18,8	20,2	14,1	38,7	26,7	12,8	17,6
2002 II	16,4	24,9	14,5	23,6	22,2	27,5	14,5	44,3	36,3	17,2	20,9
2002 III	38,4	46,0	32,2	46,5	51,2	49,5	28,0	59,7	48,0	39,7	43,4
2002 IV	34,2	40,7	20,8	31,1	44,3	30,6	28,8	61,1	35,7	29,8	34,9
Enero	32,7	30,8	20,2	27,6	31,0	30,2	22,9	45,2	27,9	26,9	27,3
Febrero	28,5	32,7	31,8	26,7	38,0	32,7	23,1	40,7	34,0	31,5	30,6
Fin diciembre a 5 marzo 2003	30,3	32,3	25,3	26,0	33,3	30,1	21,8	41,2	30,2	28,2	27,8

Fuentes: STOXX y cálculos del BCE.

Notas: Las volatilidades históricas se calculan como la desviación típica anualizada de las tasas de variación diarias del índice en el período. Los índices de los sectores figuran en la sección de «Estadísticas de la zona del euro» del presente Boletín Mensual.

En la zona del euro, siguiendo la tendencia observada en los meses anteriores, las cotizaciones bursátiles continuaron bajando en febrero. Los recientes indicadores macroeconómicos y la menor rentabilidad empresarial en relación con las previsiones parecieron respaldar la opinión, entre los participantes en el mercado, de que cabía esperar un retraso en la recuperación económica. Por otro lado, se consideró que la apreciación del euro tendría implicaciones negativas para la rentabilidad de los exportadores de la zona del euro. Al igual que en Estados Unidos, el aumento de las tensiones geopolíticas y las perspectivas de guerra en Irak pueden haber incrementado la incertidumbre acerca de las perspectivas de beneficios empresariales en la zona del euro en el corto plazo. En este contexto, la incertidumbre de la zona del euro, medida por la media móvil de diez días de la volatilidad implícita obtenida de las opciones sobre el índice Dow Jones EURO STOXX, creció sustancialmente en los últimos meses, si-

tuándose, el 5 de marzo de 2003, 10 puntos porcentuales por encima de su media de dos años.

A comienzos del 2003, las cotizaciones bursátiles de la zona del euro experimentaron una caída generalizada, que afectó a todos los sectores de la economía (véase cuadro 5). Mientras que, en el año 2002, la evolución de los mercados bursátiles de la zona del euro fue determinada, en gran medida, por el comportamiento de los sectores financiero, tecnológico y de telecomunicaciones, en los dos primeros meses del 2003, otros sectores, y especialmente los de bienes de consumo (tanto cíclicos como no cíclicos), sanidad y materias primas, registraron descensos significativos. Ello podría ser debido a que los factores que afectaron a la evolución de las cotizaciones bursátiles a comienzos del 2003, tales como la incertidumbre respecto a la recuperación económica y las tensiones geopolíticas, están teniendo un impacto sobre la mayoría de los sectores de la economía.

2 Evolución de los precios

Se estima que la inflación medida por el IAPC ha aumentado ligeramente en febrero del 2003

Según el avance de Eurostat, la inflación medida por el IAPC de la zona del euro ha aumentado 0,1 puntos porcentuales, hasta situarse en el 2,3%, en febrero del 2003 (véase cuadro 6). Aunque no se dispone todavía de información detallada para el mes de febrero, es probable que el incremento reciente de la inflación haya sido determinado, principalmente, por los precios energéticos, reflejo de la subida reciente de los precios del petróleo, si bien ésta se vio contrarrestada, en parte, por la apreciación del euro. Asimismo, pueden haber influido los efectos de base derivados de los precios de los alimentos no elaborados.

En enero del 2003, el último mes para el que se dispone de información detallada sobre el IAPC, la inflación descendió al 2,2%, frente al 2,3% re-

gistrado en diciembre del 2002. La tasa de variación interanual del IAPC, excluidos los alimentos no elaborados y la energía, disminuyó, situándose en el 2% en enero del 2003, en comparación con el 2,2% en el mes anterior. Así pues, el descenso de la inflación medida por el IAPC general se debió, principalmente, al comportamiento de los componentes menos volátiles de ese índice.

Con la publicación de los datos de enero del 2003, también se revisaron los datos anteriores del IAPC de la zona del euro, como consecuencia de la revisión del IAPC alemán, tras la actualización del año base. Las nuevas cifras sitúan al incremento medio interanual del IAPC de la zona del euro en el 2,1% para el año 2000 y el 2,4% para el 2001, lo que representa una revisión a la baja de 0,2 y 0,1 puntos porcentuales, respectivamente. El incremento medio correspondiente al año 2002 no se vio afectado por las revisiones y se mantiene en el 2,2%. Como cada año, las ponde-

Cuadro 6

Evolución de precios y costes en la zona del euro

(tasas de variación interanuales, salvo indicación en contrario)

	2000	2001	2002	2002	2002	2002	2002	2002	2002	2002	2002	2003	2003
				I	II	III	IV	Sep	Oct	Nov	Dic	Ene	Feb
Índice Armonizado de Precios de Consumo (IAPC) y sus componentes													
Índice general ¹⁾	2,1	2,4	2,2	2,5	2,1	2,1	2,3	2,1	2,2	2,3	2,3	2,2	2,3
<i>Del cual:</i>													
Bienes	2,5	2,3	1,6	2,1	1,4	1,3	1,8	1,4	1,7	1,8	1,9	1,6	.
Alimentos	1,4	4,4	3,1	4,9	2,9	2,3	2,3	2,4	2,3	2,4	2,2	1,4	.
Alimentos elaborados	1,2	2,8	3,1	3,5	3,2	3,0	2,7	2,9	2,7	2,6	2,7	2,8	.
Alimentos no elaborados	1,8	7,0	3,1	7,0	2,4	1,4	1,7	1,8	1,6	1,9	1,4	-0,6	.
Bienes industriales	3,0	1,2	0,9	0,8	0,7	0,8	1,5	0,9	1,5	1,5	1,7	1,8	.
Bienes indust. no energéticos	0,5	0,9	1,4	1,7	1,6	1,3	1,2	1,3	1,2	1,2	1,2	0,6	.
Energía	13,1	2,3	-0,6	-2,1	-2,3	-0,7	2,8	-0,2	2,5	2,3	3,8	6,0	.
Servicios	1,5	2,7	3,1	3,1	3,1	3,3	3,1	3,2	3,2	3,1	3,0	2,8	.
Otros indicadores de precios y costes													
Precios industriales	5,5	2,2	-0,1	-0,8	-0,8	-0,1	1,2	0,1	0,9	1,1	1,5	2,0	.
Costes laborales unitarios	1,2	2,7	.	3,5	2,5	2,0	.	-	-	-	-	-	-
Productividad del trabajo	1,3	0,0	.	-0,4	0,1	0,6	.	-	-	-	-	-	-
Remuneración por asalariado	2,6	2,7	.	3,0	2,6	2,6	.	-	-	-	-	-	-
Costes laborales totales por hora	3,3	3,4	.	3,9	3,5	3,6	.	-	-	-	-	-	-
Precios del petróleo (euro/barril)	31,0	27,8	26,5	24,6	27,8	27,2	26,5	28,9	27,9	24,2	27,1	28,3	29,8
Precios de las materias primas (euros)	16,7	-7,6	-1,7	-3,6	-5,5	-1,6	4,4	4,7	7,8	3,4	2,1	-2,3	-4,5

Fuentes: Eurostat, datos nacionales, Thomson Financial Datastream, HWWA (Hamburg Institute of International Economic) y cálculos del BCE.

Nota: Para los períodos anteriores al 2001, los datos del IAPC no incluyen Grecia. Los demás indicadores de precios y costes incluyen Grecia en los períodos anteriores al 2001. Para más detalles acerca de los datos, véase la sección de estadísticas del Boletín Mensual.

1) La inflación medida por el IAPC de febrero del 2003 corresponde a una estimación preliminar de Eurostat.

raciones de las rúbricas y de los países sobre el IAPC de la zona del euro se revisaron en los datos publicados en enero. El objeto de esta revisión es conservar el carácter representativo del índice, en términos de gasto de consumo y de participación por países. La variación más significativa se observó en los precios de los servicios, cuya ponderación sobre el IAPC de la zona del euro se revisó al alza hasta el 40,9% en el 2003, frente al 40,3% en el 2002.

La tasa de variación interanual de los precios energéticos aumentó desde el 3,8% registrado en diciembre del 2002 al 6% en enero del 2003 (véase gráfico 27), como resultado, fundamentalmente, de la subida de los precios del petróleo en euros, pero también de la elevación de los impuestos sobre la energía llevada a cabo en algunos países de la zona del euro. La tasa de variación inter-

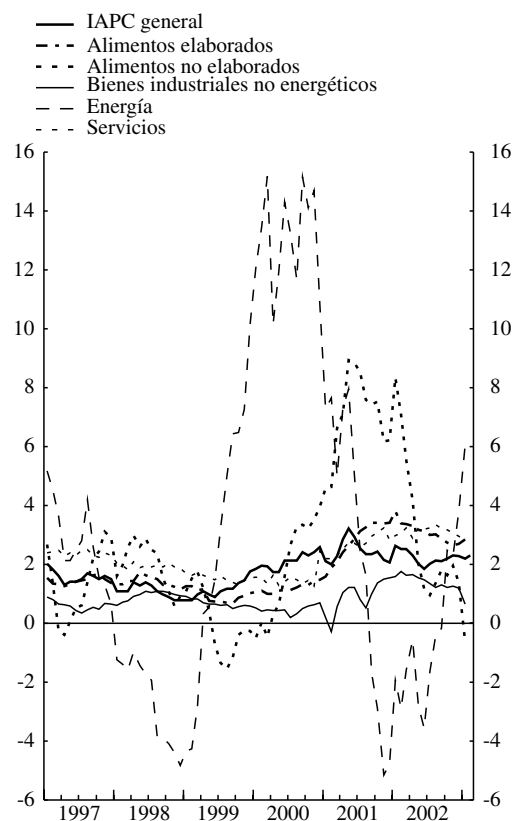
anual de los precios de los alimentos no elaborados se situó en el -0,6% en enero del 2003, en comparación con el 1,4% observado en el mes anterior, debido, principalmente, a un efecto de base, al desaparecer del índice los fuertes incrementos experimentados por los precios de las frutas y hortalizas a comienzos del 2002.

Por lo que se refiere a los componentes del IAPC, excluidos los alimentos no elaborados y la energía, la tasa de variación interanual de los precios de los alimentos elaborados aumentó 0,1 puntos porcentuales, hasta situarse en el 2,8%, reflejando sobre todo la subida de los precios del tabaco inducidas por la elevación de los impuestos. Los precios del tabaco subieron un 4,2% en enero del 2003, en relación con el mes precedente, el mayor incremento intermensual registrado en este componente desde 1995. En el recuadro 5 se analiza con más detalle el impacto directo de las variaciones de los precios administrados y los impuestos indirectos sobre la inflación medida por el IAPC.

Gráfico 27

IAPC de la zona del euro: desagregación por componentes

(tasas de variación interanuales; datos mensuales)



Fuente: Eurostat.

Nota: Para los períodos anteriores al 2001, los datos del IAPC no incluyen Grecia.

La tasa de variación interanual de los precios de los bienes industriales no energéticos disminuyó al 0,6% en enero del 2003, desde el 1,2% observado en diciembre del 2002. Este descenso bastante acusado puede explicarse, básicamente, por las mayores reducciones de los precios de los artículos de vestir registradas en las rebajas de este año, en comparación con las del año anterior, debido, posiblemente, a un menor gasto de consumo. Desde el máximo del 1,8% alcanzado en febrero del 2002, la tasa de variación interanual de los precios de los bienes industriales no energéticos ha ido descendiendo paulatinamente. En particular, el detalle de este componente muestra que la disminución de las tasas de variación interanuales de los bienes de consumo duradero, semiduradero y no duradero fue, en general, similar en el transcurso del año pasado (véase gráfico 28). Esta observación respalda la opinión de que el reciente descenso de la tasa de variación interanual de los precios de los bienes industriales no energéticos puede deberse, en gran medida, a la remisión de anteriores perturbaciones que afectaron a los precios. Por otro lado, la apreciación del euro debería ejercer presiones a la baja sobre los precios de los bienes, al reducirse los precios de importación.

Recuadro 5

Impacto directo de las variaciones de los precios administrados y los impuestos indirectos sobre la evolución del IAPC de la zona del euro

Los gobiernos influyen en los precios de los bienes de consumo y de los servicios en distintos grados y por diversos conductos, bien fijando el precio directamente, o mediante la regulación de los mercados o de los productos, o también a través de los impuestos indirectos y de las subvenciones. El impacto de estas medidas sobre el IAPC de la zona del euro es, por lo general, menos significativo, pero más frecuente, que el que se observa a nivel nacional. Ello se debe a que el momento de aplicación de estas diferentes medidas varía entre los países y que algunas de estas medidas nacionales influyen en los precios en sentidos opuestos. No obstante, a la hora de analizar la evolución pasada y la probable evolución futura de la inflación, es importante disponer de buenas estimaciones del impacto de estas medidas del gobierno sobre los precios. Sin embargo, no existen en la actualidad estimaciones fiables de los efectos de las variaciones de los precios administrados y los impuestos indirectos sobre el IAPC de la zona del euro, debido, principalmente, a que sólo un reducido número de países de la zona del euro elabora estas estimaciones de forma periódica, y únicamente a partir de los IPC nacionales.

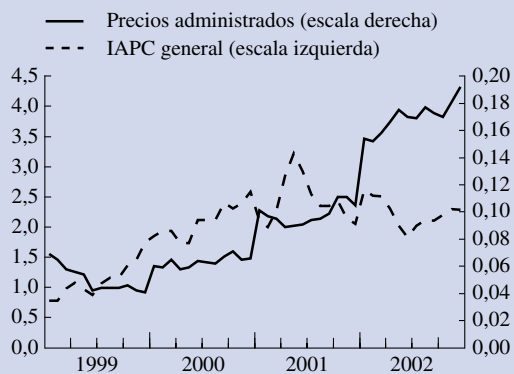
En el presente recuadro se presentan dos estimaciones aproximadas de las variaciones de los precios administrados y los impuestos indirectos, y de su impacto directo sobre la inflación, analizando, en particular, su contribución a la tasa de inflación interanual medida por el IAPC de la zona del euro en los dos últimos años. No se toma en consideración el impacto indirecto, como el que se deriva de los efectos inducidos por cambios en las medidas del gobierno.

Precios administrados

No es fácil elaborar estimaciones de los precios administrados. Por ejemplo, algunas medidas se aplican sólo a escala regional o local, otras dependen de la renta o de las características socioeconómicas de los consumidores. Además, algunas causas de variaciones de precios son casos límite, que se encuentran entre las definiciones de los precios administrados y de los precios de mercado (tarifas telefónicas, alimentos básicos sujetos a la Política Agrícola Común de la UE). Sin embargo, una manera de obtener una estimación muy aproximada y parcial del impacto de los precios administrados sobre la inflación medida por el IAPC consiste en identificar los componentes del IAPC —con el menor grado de agregación disponible— que se considera están fuertemente influidos por la fijación de precios administrados. En el análisis que figura a continuación, se incluyen los componentes siguientes de la zona del euro: recogida de basuras (ponderación en el IAPC en el 2003: 0,5%),

Gráfico A: Variaciones de los precios administrados y el IAPC general

(contribución a la inflación interanual medida por el IAPC, en puntos porcentuales; tasas de variación interanuales)



Fuentes: Eurostat y cálculos del BCE.

tratamiento de aguas residuales (0,5%), servicios médicos y paramédicos (0,9%), servicios de odontología (0,6%), servicios hospitalarios (0,7%), transporte de pasajeros por ferrocarril (0,4%), servicios de correos (0,2%), educación (0,9%) y protección social (0,9%). La ponderación agregada de estos componentes sobre el IAPC es del 5,6% (aunque representan el 13,6% del componente de servicios).

Si bien no todos estos precios están directamente administrados por el Estado en todos los países de la zona del euro, en la mayor parte de ellos pueden estar sujetos a alguna clase de regulación específica. No obstante, los componentes enumerados no constituyen una lista exhaustiva y no incluyen todos los precios que pudieran ser administrados a escala nacional (por ejemplo, los alquileres). Por otro lado, aunque esta estimación de los precios administrados se elabora

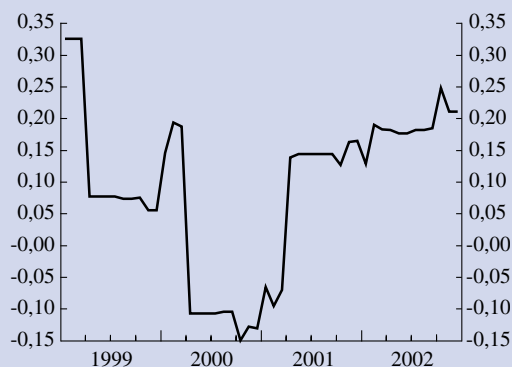
con el mayor grado de desagregación disponible para el IAPC de la zona del euro, se necesita un mayor nivel de detalle para obtener una estimación más precisa y fiable. Por ejemplo, no es posible separar las licencias de televisión, ya que están incluidas en la categoría más amplia de los servicios culturales.

El gráfico A muestra la contribución de este índice sintético de precios administrados a la tasa de variación interanual del IAPC general y la inflación observada medida por el IAPC. El gráfico sugiere que el impacto de las variaciones de los precios administrados sobre la inflación medida por el IAPC se ha acentuado ligeramente en el 2001 y 2002, como consecuencia del incremento de los precios de la mayor parte de los componentes enumerados anteriormente, con la salvedad de que los precios de los servicios de odontología aumentaron especialmente en el 2002. La contribución de las variaciones de los precios administrados a la tasa de variación interanual del IAPC general se sitúa actualmente en torno a 0,2 puntos porcentuales. Cabe destacar que los fuertes aumentos registrados en enero del 2001 y 2002 reflejan, en gran medida, la ampliación de la cobertura del IAPC (en los servicios de sanidad, protección social y educación) y no se deben solamente a cambios en la política del gobierno. Con todo, pese a esta ampliación estadística, la contribución de las variaciones de los precios administrados a la inflación se mantuvo, en general, estable en el período anterior al 2002.

Impuestos indirectos

Por lo que se refiere a los impuestos indirectos, también es posible construir una medida sintética, agregando distintos impuestos. Esta estimación se obtiene agregando la información nacional sobre el IVA a los impuestos sobre la energía y el tabaco. Sin embargo, es muy aproximada, dado que se basa en una serie de supuestos simplificados. Por ejemplo, se supone que la mitad de los componentes de precios de la energía y el tabaco están sujetos a impuestos. Asimismo, se supone que cualquier cambio en los impuestos se ha trasladado inmediatamente y en su totalidad a los consumidores. Este supuesto de traslación completa no siempre es satisfactorio, ya que los minoristas pueden absorber, al menos en parte, el aumento de los impuestos mediante la reducción de sus márgenes.

Gráfico B: Variaciones de los impuestos indirectos
(contribución a la inflación interanual medida por el IAPC, en puntos porcentuales)



Fuente: Cálculos del BCE.

El gráfico B indica que la contribución de las variaciones de los impuestos indirectos a la inflación medida por el IAPC ha permanecido prácticamente estable en los dos últimos años. Sin embargo, entre 1999 y comienzos del 2001, la evolución de esta estimación ha mostrado cierta volatilidad. El descenso transitorio observado en la mayor parte del 2000 y a principios del 2001 puede explicarse, básicamente, por cambios en el IVA de algunos países de la zona del euro. La contribución de las variaciones de los impuestos indirectos a la inflación medida por el IAPC general fue similar a la de las variaciones de los precios administrados registrada a finales del 2002, es decir, unos 0,2 puntos porcentuales.

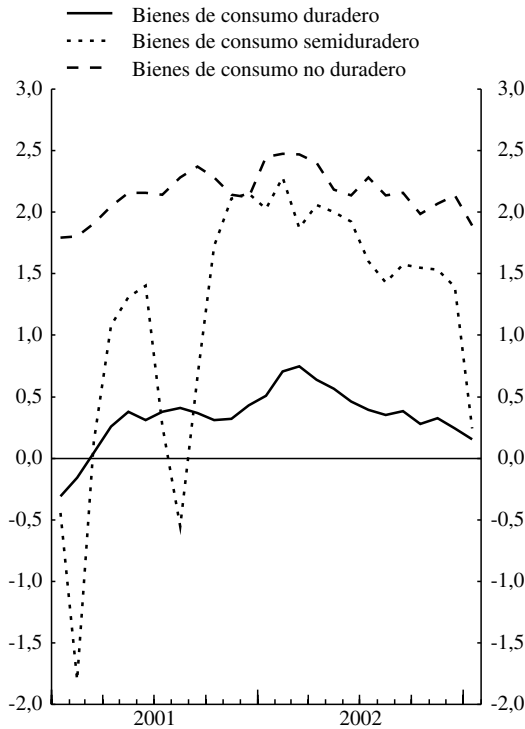
La tasa de variación interanual de los precios de los servicios bajó al 2,8% en enero del 2003, frente al 3% en el mes anterior, como consecuencia, en gran parte, de los efectos de base de las subidas de precios observadas en enero del 2002 y que estuvieron, probablemente, relacionadas con la introducción del euro. Por ejemplo, en enero del 2003 la tasa de varia-

ción intermensual de los precios de los servicios de hostelería sólo representó un tercio del aumento registrado en enero del 2002. En enero del 2003 se observó un comportamiento similar en los precios de los servicios de peluquería y lavandería, componentes cuyos precios se elevaron también más de lo normal en enero del 2002.

Gráfico 28

Evolución de los precios industriales no energéticos de la zona del euro

(tasas de variación interanuales; datos mensuales)



Fuente: Eurostat.

Nota: Para los períodos anteriores al 2001, los datos del IAPC no incluyen Grecia.

La tasa de variación interanual de los precios industriales volvió a aumentar en enero del 2003

La tasa de variación interanual de los precios industriales de la zona del euro volvió a incrementarse en enero del 2003, hasta el 2% desde el 1,5% en diciembre (véase gráfico 29), como resultado, fundamentalmente, de la evolución del precio del componente energético. La tasa de variación interanual de los precios industriales, excluida la energía, permaneció estable en el 1,1%.

Reflejando el comportamiento de los precios del petróleo, la tasa de variación interanual de los precios energéticos volvió a subir, alcanzando el 6,1% en enero del 2003, en comparación con el 4,2% registrado en diciembre. Asimismo, prosiguió la tendencia al alza de la tasa de variación interanual de los precios de los bienes intermedios, que pasó del 1% en diciembre al 1,2% en enero.

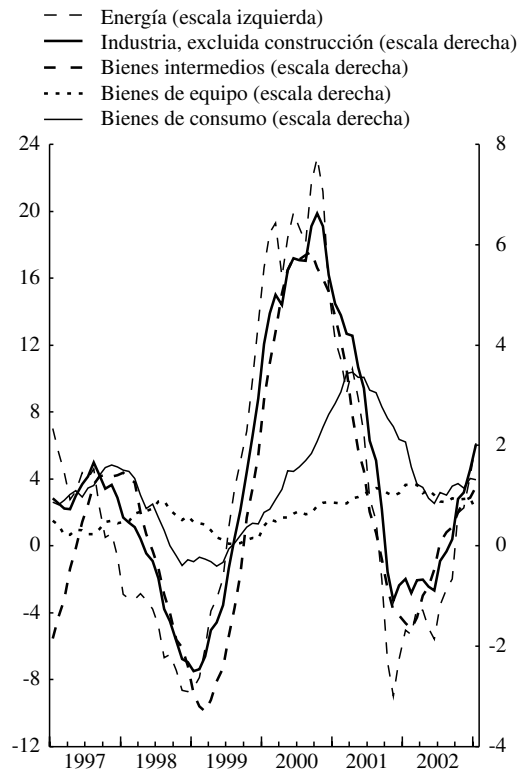
En fases más adelantadas de la cadena de producción, las presiones sobre los precios industriales se mantuvieron relativamente moderadas. Mientras que la tasa de variación interanual de los precios de los bienes de equipo disminuyó 0,2 puntos porcentuales con respecto a diciembre del 2002, hasta situarse en el 0,7% en enero del 2003, la tasa de variación interanual de los precios de los bienes de consumo se mantuvo sin cambios en el 1,3% durante el mismo período. La tasa de variación interanual de los precios de los bienes de consumo ha ido elevándose gradualmente desde junio del 2002, sugiriendo que la remisión de anteriores perturbaciones que afectaron a los precios ha llegado a su fin.

El índice de precios de la zona del euro (IPE) de la encuesta a los directores de compras subió nuevamente, hasta 59,3 en febrero del 2003, desde 55,2 en enero, siendo ese el ritmo de crecimiento más rápido de los precios de los consumos inter-

Gráfico 29

Desagregación de los precios industriales de la zona del euro

(tasas de variación interanuales; datos mensuales)



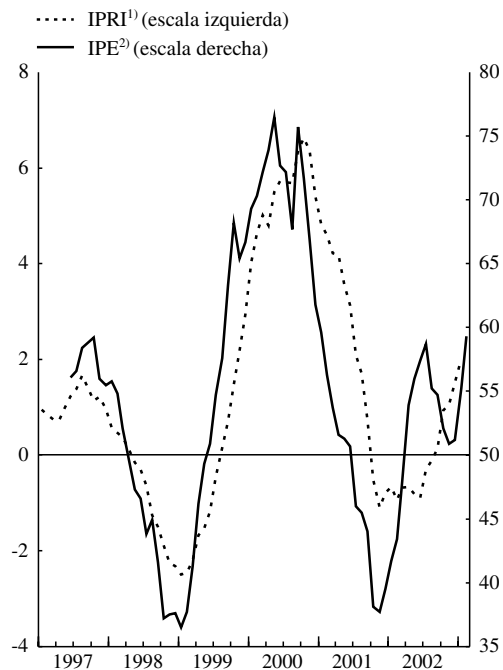
Fuente: Eurostat.

Nota: Los datos corresponden al Euro 12 (incluidos los períodos anteriores al 2001).

Gráfico 30

Precios industriales y de los consumos intermedios del sector manufacturero en la zona del euro

(datos mensuales)



Fuentes: Eurostat y Reuters.

Nota: Cuando hay datos disponibles, corresponden al Euro 12 (incluidos los períodos anteriores al 2001).

- 1) Índice de precios industriales; tasas de variación interanuales; excluida la construcción.
- 2) Índice de precios de la zona del euro, precios de los consumos intermedios del sector manufacturero, obtenidos a partir de la encuesta de directores de compras. Todo valor del índice por encima de 50 representa un incremento del precio de dichos consumos intermedios, mientras que los valores inferiores a 50 suponen una disminución.

medios observado desde enero del 2001 (véase gráfico 30). Los encuestados volvieron a mencionar a la elevación de los precios de los combustibles como principal causa de ese aumento. En febrero del 2003, los precios del petróleo en euros fueron un 5,4% superiores a los registrados en enero y un 23% superiores a los observados en noviembre del 2002, mes en el que se inició la última subida de los precios del petróleo. En contraste con lo ocurrido en los últimos meses, los efectos de base no son un factor significativo para explicar la tasa de variación interanual del índice general de precios industriales en febrero del 2003, mientras que, en marzo y abril del mismo año, ejercerán presiones a la baja sobre la inflación interanual medida por los precios industriales.

El crecimiento interanual de la remuneración por asalariado permaneció estable en el tercer trimestre del 2002

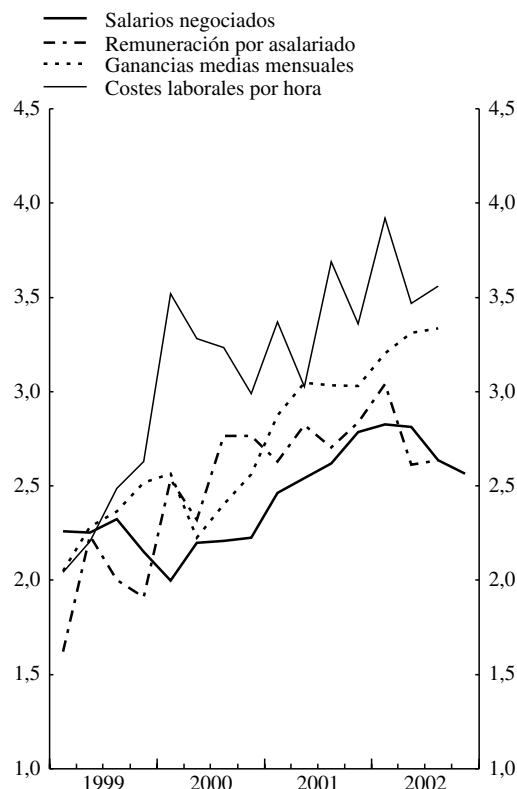
Las tasas de crecimiento interanuales de la mayor parte de los indicadores de costes laborales han ido ascendiendo desde 1999. Esta tendencia se ha mantenido en el 2001 y a comienzos del 2002, pese a la desaceleración de la actividad económica. Sin embargo, los indicadores de costes laborales disponibles para el segundo y el tercer trimestres del 2002 proporcionan una imagen poco clara.

Tras experimentar un descenso en el segundo trimestre del 2002, la tasa de variación interanual de la remuneración por asalariado se estabilizó en el 2,6% en el tercer trimestre (véase gráfico 31), reflejo de la compensación que se ha producido entre los principales sectores de la remuneración por asalariado, sobre los que Eurostat ha publicado datos recientemente (para más detalles sobre estos nuevos datos, véase el recuadro 6). La tasa de crecimiento interanual de las ganancias

Gráfico 31

Indicadores de costes laborales de la zona del euro

(tasas de variación interanuales)



Fuentes: Eurostat, datos nacionales y cálculos del BCE.

Recuadro 6

Evolución de la remuneración por asalariado y de los costes laborales unitarios en los principales sectores de la zona del euro

Los últimos datos de las cuentas nacionales del SEC 95 relativos al mes de febrero del 2003 publicados por Eurostat incluyen, por primera vez, la remuneración total de los asalariados de la zona del euro, desagregada por los principales sectores de actividad económica, que se denominan también ramas en la terminología estadística. Estos datos, que se presentan en el cuadro 5.4 de la sección de estadísticas de este *Boletín Mensual*, permiten al BCE calcular, con periodicidad trimestral, la remuneración por asalariado a nivel sectorial y, en conjunción con las estimaciones de la productividad del trabajo, los costes laborales unitarios nominales, desagregados por sector. El presente recuadro pone de relieve, por un lado, que la evolución de la remuneración por asalariado ha sido, en general, similar en todos los sectores en los diez últimos años y, por otro, que el crecimiento de los costes laborales unitarios (CLU) en la industria ha mostrado un perfil marcadamente cíclico, siendo, en promedio, inferior al del sector servicios durante el período considerado.

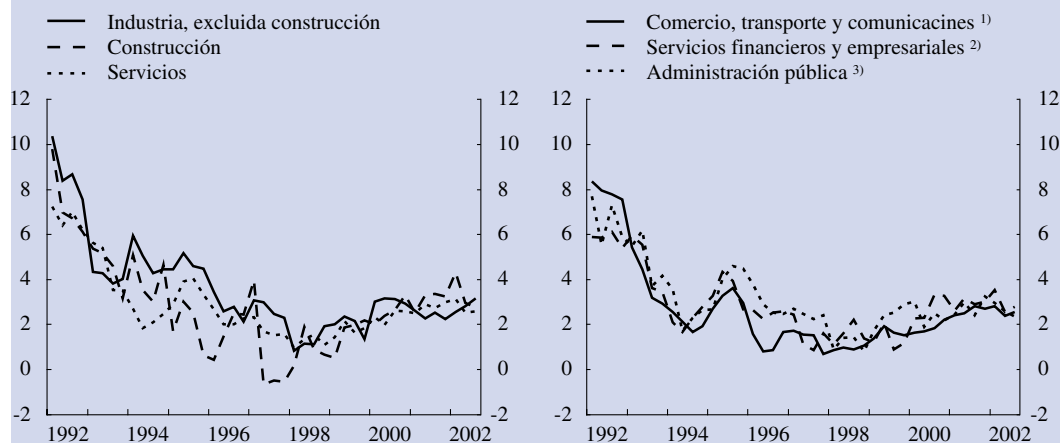
Los nuevos datos sobre la remuneración de los asalariados de la zona del euro permiten calcular la media sectorial de la remuneración por asalariado. La remuneración incluye la remuneración total de los asalariados, que comprende las cotizaciones sociales de los empleadores y asalariados. Al mismo tiempo, puede estimarse la productividad del trabajo, dividiendo el valor añadido (a precios constantes) por el empleo total para cada sector, y calcular así los costes laborales unitarios como la *ratio* entre la remuneración por asalariado y la productividad del trabajo.

La remuneración por asalariado presentó una evolución prácticamente similar en todos los sectores de la economía de la zona del euro. En especial, tras experimentar una acusada desaceleración desde comienzos de la década de los noventa, el crecimiento de la remuneración por asalariado en los servicios y la industria empezó a recuperarse ligeramente a partir de 1999 (véase gráfico A). Se aprecia un alto grado de correlación positiva y contemporánea entre todas las series sectoriales, lo que sugiere que ninguno de los principales sectores destaca con respecto a los otros en términos de remuneración por asalariado.

El crecimiento medio de la remuneración por asalariado en el sector servicios permaneció por debajo del de la industria durante la mayor parte de los años noventa. Ello puede explicarse, en parte, por la evolución de los empleos a tiempo parcial, que crecieron desde menos del 15% a más del 20% del empleo en los servicios entre los

Gráfico A: Remuneración por asalariado de la zona del euro

(tasas de variación interanuales; datos trimestrales)



Fuentes: Eurostat y cálculos del BCE.

1) Incluye también servicios de reparaciones y hostelería.

2) Incluye también servicios inmobiliarios y de alquiler.

3) Incluye también servicios de educación, sanidad y otros.

años 1992 y 2001 (en comparación con un aumento del 5% al 7% en el total de la industria durante el mismo período). Los asalariados a tiempo parcial trabajan menos horas y reciben una menor remuneración que los que trabajan a tiempo completo. Desde 1998, la brecha entre el crecimiento de la remuneración por asalariado en los servicios y la industria ha desaparecido, coincidiendo con una reducción de la tasa de crecimiento de los empleos a tiempo parcial. Por otro lado, el dinamismo del empleo en el sector servicios puede haber creado dificultades de contratación y ciertas presiones salariales. En conjunto, se ha venido observando una convergencia gradual de las tasas de crecimiento sectoriales de la remuneración por asalariado durante la década de los noventa.

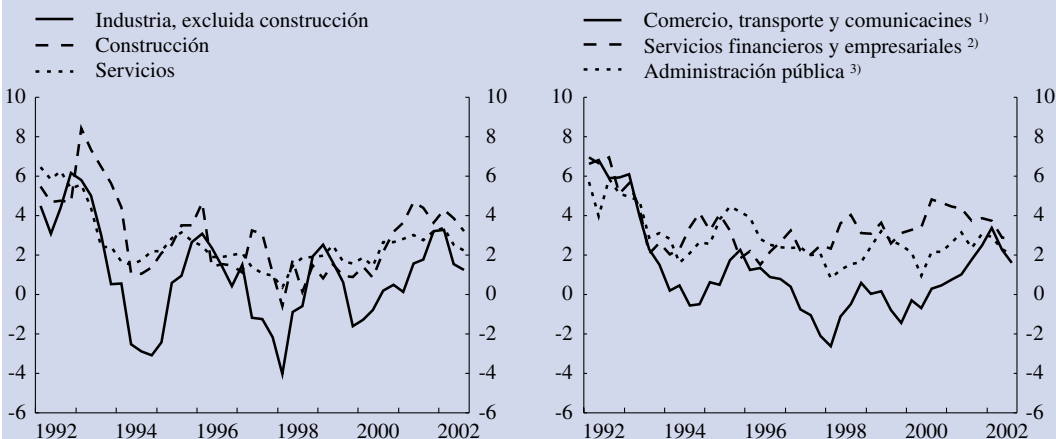
A diferencia de la remuneración por asalariado, la evolución de las tasas de crecimiento de los CLU presenta una mayor diversidad entre sectores (véase gráfico B). Entre 1992 y 1994, el crecimiento de los CLU disminuyó de forma significativa en todas las áreas de la economía, en línea con el descenso de las tasas de crecimiento de la remuneración por asalariado. A partir de 1994, las tasas de crecimiento de los CLU experimentaron movimientos cíclicos en torno a una senda horizontal. Por otra parte, el crecimiento de los CLU fue, en promedio, superior en los servicios (2,6%) que en la industria, excluida la construcción (1%). La magnitud de los movimientos cíclicos que registraron las tasas de crecimiento de los CLU en la industria es casi el doble de la correspondiente al sector servicios. Estas diferencias se deben, fundamentalmente, a una evolución opuesta del crecimiento de la productividad a nivel sectorial. En la industria, tanto el empleo como la producción son sensibles a cambios en el contexto económico. Al producirse un desfase entre el crecimiento del empleo y el de la producción, el crecimiento de la productividad resultante presenta también un fuerte carácter cíclico. Por el contrario, en el sector servicios, la producción es menos sensible a cambios en el entorno económico. Esta consideración es válida, particularmente, para los servicios que no son de mercado, dado que el ciclo económico tiene escasa repercusión, por ejemplo, sobre los servicios de educación o sanidad. Además, la estimación de la producción del sector servicios y, por ende, la de la productividad pueden basarse en variables que aproximan la producción (como el empleo) en algunos subsectores, con lo que se reduce todavía más su carácter cíclico.

En el 2001 y 2002, la elevación de las tasas de crecimiento de los CLU de la economía de la zona del euro en su conjunto fue consecuencia, en gran medida, de la evolución de la industria, incluida la construcción, y también de los sectores de comercio, transporte y comunicaciones. Aunque puede explicarse, en parte, por un aumento de la tasa de crecimiento de la remuneración por asalariado, el incremento de las tasas de crecimiento de los CLU se debió, principalmente, a la desaceleración cíclica del crecimiento de la productividad.

Para realizar un análisis más exhaustivo de la evolución de la remuneración y de los CLU de la zona del euro sería necesario disponer de datos estadísticos sobre el número de horas trabajadas por sector, con el fin de

Gráfico B: Costes laborales unitarios por sector de la zona del euro

(tasas de variación interanuales; datos trimestrales)



Fuentes: Eurostat y cálculos del BCE.

1) Incluye también servicios de reparaciones y hostelería.

2) Incluye también servicios inmobiliarios y de alquiler.

3) Incluye también servicios de educación, sanidad y otros.

corregir los efectos de variaciones en el promedio de horas trabajadas y en el empleo a tiempo parcial. En la actualidad, estas estimaciones sólo se publican en algunos países de la zona del euro, pero se espera poder disponer de estos datos para el conjunto de la zona del euro en el 2004, tras la modificación del reglamento del SEC 95 que está a punto de concluir.

medias mensuales permaneció también estable en el 3,3% entre el segundo y el tercer trimestres del 2002. La tasa de variación interanual de los costes laborales totales por hora en el sector de empresas no agrarias aumentó 0,1 puntos porcentuales, hasta el 3,6%, entre el segundo y el tercer trimestres, mientras que el crecimiento interanual de los salarios negociados se redujo del 2,8% al 2,6%. Los datos relativos a los salarios negociados muestran una tasa de variación estable en el cuarto trimestre, lo que sitúa al crecimiento interanual en el 2002 en el 2,7%, nivel ligeramente superior al observado en el año anterior. Sin embargo, debe interpretarse con cautela la evolución reciente de los salarios negociados, dado que refleja un menor número de acuerdos salariales en el cuarto trimestre del 2002, por lo que puede no ser totalmente representativa de las tendencias que presenta el proceso de formación de los salarios de la zona del euro en su conjunto.

Como reflejo del repunte cíclico del crecimiento de la productividad del trabajo, el crecimiento interanual de los costes laborales unitarios disminuyó al 2% en el tercer trimestre del 2002, lo que constituye una marcada desaceleración con respecto al primer trimestre del mismo año, en el que se situó en el 3,5%. Cabe destacar que la reducción del crecimiento de los costes laborales unitarios observada a lo largo del 2002 se produjo de forma generalizada en todos los sectores.

Se espera que la inflación de la zona del euro siga descendiendo en el 2003

Se espera que la inflación medida por el IAPC general de la zona del euro descienda por debajo del 2% en el transcurso del 2003 y que se mantenga, posteriormente, en niveles acordes con la estabilidad de precios. Sin embargo, en los próximos meses se prevén algunas presiones al alza sobre los precios, como resultado del reciente aumento de los precios del petróleo, en conjunción con la elevación de algunos impuestos indirectos y precios administrados. Al mismo tiempo, los efectos de base contribuirán a rebajar las tasas interanuales de inflación, a medida que las subidas de precios registradas en los primeros meses del 2002 vayan desapareciendo de las tasas de crecimiento interanuales. El momento exacto en el que se produzca el esperado descenso de la inflación por debajo del 2% dependerá, en gran medida, de la evolución futura de los precios del petróleo, que está envuelta en una considerable incertidumbre como consecuencia de las actuales tensiones geopolíticas.

El descenso previsto de las tasas de inflación interanuales en plazos más largos se verá facilitado por la apreciación del euro, que tiene un efecto moderador sobre los precios de importación, y la contención de la demanda debería actuar también en la misma dirección. En este contexto, es crucial que se mantenga la moderación salarial.

3 Producto, demanda y mercado de trabajo

Ligero descenso del crecimiento del PIB en el cuarto trimestre del 2002

Eurostat presentó el día 6 de marzo una primera estimación de los datos de las cuentas nacionales correspondiente al cuarto trimestre del 2002. Se calcula que el crecimiento intertrimestral del PIB real de la zona del euro ha descendido levemente, hasta el 0,2%, desde el 0,3% - 0,4% en los tres primeros trimestres del año pasado (véase cuadro 7). En el 2002 en su conjunto, el PIB real aumentó un 0,8%.

El menor crecimiento del PIB real en el cuarto trimestre del 2002, con respecto al trimestre anterior, queda explicado, principalmente, por la contribución más reducida de la demanda exterior neta. Mientras tanto, la contribución de la demanda interna al crecimiento aumentó en relación con el trimestre anterior. En concreto, el crecimiento del consumo privado fue relativamente sólido, pese a los temores de un debilita-

miento significativo, dado el deterioro de la confianza de los consumidores a finales del año pasado. La inversión siguió siendo moderada en el cuarto trimestre del 2002, con un crecimiento casi nulo. A este respecto, el recuadro 7 ofrece una panorámica de la evolución de la inversión desde que se inició la fase descendente del ciclo en el 2001, que se basa en información sobre la inversión, desagregada por tipo principal de producto. Este análisis muestra que el entorno actual de elevada incertidumbre puede haber moderado la inversión en todas las categorías, lo que se ha visto agravado por factores estructurales en el caso de la inversión en construcción.

La debilidad actual de la industria contribuyó a la moderación de la actividad total a finales del 2002

El moderado crecimiento de la economía de la zona del euro en su conjunto, a finales del año

Cuadro 7

Composición del crecimiento del PIB real en la zona del euro

(tasas de variación, salvo indicación en contrario; cifras desestacionalizadas)

	Tasas interanuales ¹⁾								Tasas intertrimestrales ²⁾				
	2000	2001	2002	2001	2002	2002	2002	2002	2001	2002	2002	2002	2002
				IV	I	II	III	IV	IV	I	II	III	IV
Producto interior bruto real	3,5	1,4	0,8	0,5	0,3	0,6	0,9	1,3	-0,2	0,4	0,3	0,4	0,2
<i>Del cual:</i>													
Demanda interna	2,9	0,9	0,2	0,0	-0,2	-0,1	0,4	0,8	0,0	0,0	0,2	0,2	0,4
Consumo privado	2,5	1,8	0,6	1,6	0,5	0,4	0,6	1,0	0,0	-0,2	0,4	0,4	0,4
Consumo público	2,0	2,1	2,5	1,6	2,0	2,6	2,7	2,6	0,6	0,7	0,9	0,3	0,5
Formación bruta de capital fijo	4,9	-0,6	-2,5	-2,5	-2,5	-3,2	-2,6	-1,8	-0,9	-0,2	-1,3	-0,2	-0,1
Variación de existencias ³⁾	0,0	-0,4	-0,1	-0,7	-0,3	-0,2	0,0	0,1	0,0	0,0	0,1	0,0	0,1
Demanda exterior neta ³⁾	0,6	0,5	0,6	0,5	0,5	0,8	0,5	0,5	-0,2	0,4	0,1	0,2	-0,2
Exportaciones ⁴⁾	12,6	2,8	1,2	-2,8	-2,4	0,6	2,7	4,1	-1,2	0,2	1,7	2,1	0,0
De las cuales: Bienes	12,6	2,7	.	-2,8	-1,8	0,8	3,7	.	-1,3	0,7	1,4	2,9	.
Importaciones ⁴⁾	11,3	1,5	-0,3	-4,1	-3,9	-1,5	1,5	3,0	-0,8	-1,0	1,5	1,8	0,6
De las cuales: Bienes	11,2	0,7	.	-5,5	-4,0	-2,0	1,8	.	-1,0	-0,9	1,5	2,3	.
Valor añadido bruto real:													
Agricultura y pesca	-0,6	-1,3	0,4	-0,7	1,1	1,0	0,1	-0,6	-0,3	0,0	-0,3	0,8	-1,1
Industria	3,7	0,8	-0,2	-1,3	-1,6	-0,2	0,2	1,0	-1,1	0,6	0,3	0,4	-0,4
Servicios	4,0	2,3	1,5	1,6	1,4	1,4	1,4	1,7	0,2	0,4	0,5	0,3	0,5

Fuentes: Eurostat y cálculos del BCE.

Nota: Los datos corresponden al Euro 12 (incluidos los periodos anteriores al 2001). Para más detalles acerca de los datos, véase la sección «Estadísticas de la zona del euro».

1) Tasas interanuales: tasas de variación respecto al mismo período del año anterior.

2) Tasas intertrimestrales: tasas de variación respecto al trimestre anterior.

3) Contribución al crecimiento del PIB real; en puntos porcentuales.

4) Exportaciones e importaciones de bienes y servicios; se incluye el comercio realizado entre los países de la zona del euro. Las cifras de exportaciones e importaciones de contabilidad nacional no eliminan el comercio realizado entre los países de la zona del euro. En consecuencia, estos datos no son plenamente comparables con las cifras de la balanza de pagos.

Recuadro 7

Factores determinantes de la debilidad de la inversión por tipo de producto

En este recuadro se examina la evolución reciente de la inversión por tipo de producto, con el fin de arrojar alguna luz sobre los distintos factores que influyen en la inversión agregada (véase el recuadro 6 del *Boletín Mensual del BCE* de septiembre, para una discusión de los datos sobre la desagregación de la inversión). Sólo se dispone de datos hasta el tercer trimestre del 2002. Parece que la debilidad de la inversión total que se ha venido observando desde comienzos del 2001 ha sido generalizada en todos sus componentes. Sin embargo, los factores que determinan esta debilidad difieren entre los distintos productos. En concreto, es probable que tanto los factores estructurales como los cíclicos expliquen los recientes descensos experimentados en la inversión en construcción. En cambio, las exiguas tasas de crecimiento de la inversión en bienes de equipo parecen deberse al actual entorno de moderado crecimiento del PIB y de incertidumbre en cuanto a las perspectivas económicas.

Moderada inversión en construcción como consecuencia de factores estructurales y cíclicos

Por lo que se refiere a la construcción, la inversión residencial (en torno a la mitad de la inversión en construcción y el 25% de la inversión total) cayó de nuevo en el tercer trimestre del 2002, un 0,4% en tasa intertrimestral, continuando el descenso de los últimos dos años (véase gráfico A). En ese trimestre, el nivel de la inversión residencial se situó un 6% por debajo del máximo registrado en el segundo trimestre del 2000. Los factores estructurales, en concreto la actual corrección del auge posterior a la unificación que se registró en el sector de la construcción en Alemania, han debilitado el crecimiento de la inversión residencial en la zona del euro en los últimos años. Más recientemente, la incertidumbre sobre las perspectivas económicas y, por tanto, sobre las perspectivas del empleo y de las rentas puede haber llevado a los hogares y a los inversores inmobiliarios a posponer sus decisiones de inversión residencial.

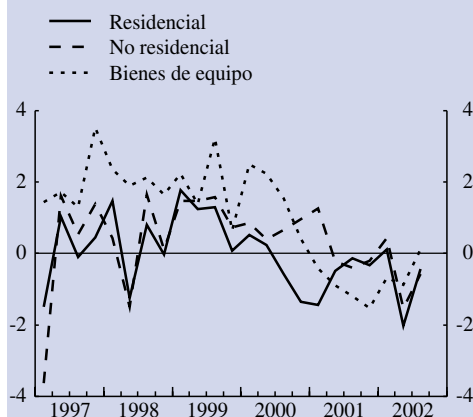
La construcción no residencial, que incluye oficinas, edificios públicos e industriales, así como la ingeniería civil, ha mostrado también una prolongada debilidad desde mediados de la década de los noventa, similar a la observada en la inversión residencial. El exceso de capacidad de los edificios destinados a oficinas en algunos lugares de la zona del euro ha tendido a contener el crecimiento de la inversión en construcción no residencial en los últimos años. El nivel de construcción no residencial ha descendido un 2%, en términos acumulados, entre el segundo trimestre del 2001 y el tercer trimestre del 2002. Además de los factores estructurales, puede que la moderada actividad y la incertidumbre en cuanto a las perspectivas económicas hayan disuadido a las empresas de buscar nuevas oficinas y lugares de producción en los últimos trimestres. Asimismo, en algunos países de la zona del euro es posible que las restricciones presupuestarias hayan limitado el ámbito de los proyectos de inversión pública.

La incertidumbre en cuanto a las perspectivas y los beneficios económicos frenó la inversión en bienes de equipo

En cuanto a la inversión en bienes de equipo, los últimos datos sugieren que ha continuado, aunque en menor medida, el patrón de moderado crecimiento observado desde el 2001 (véase gráfico A), que tiene su origen en un conjunto de factores, en particular el lento crecimiento de la demanda y la incertidumbre económica. Las expectativas empresariales en el sector manufacturero se han mantenido en niveles relativamente reducidos en los dos últimos años. Además, la prolongada desaceleración económica ha afectado negativamente a los beneficios empresariales y, por tanto, a la financiación interna. Los problemas a los que han de hacer frente las empresas a la hora de financiar sus planes de inversión se han visto acentuados por otros dos factores. En primer lugar, la obtención de financiación en los mercados de valores o el endeudamiento mediante intermediarios financieros pueden haber resultado más difíciles para algunas empresas en los últimos trimestres; y, en segundo lugar, algunas empresas con un elevado nivel de endeudamiento pueden haber optado por posponer la inversión como medio de mejorar sus balances.

Gráfico A: Inversión residencial, no residencial e inversión en bienes de equipo

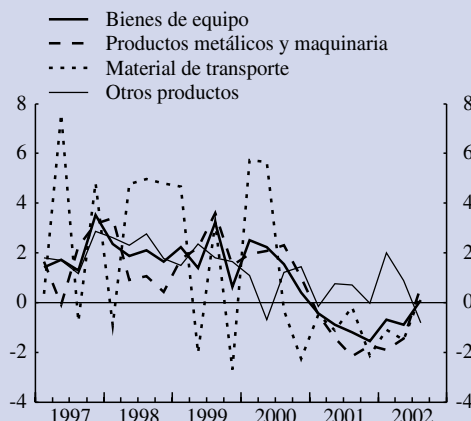
(tasas de variación intertrimestrales; datos trimestrales)



Fuente: Eurostat.

Gráfico B: Detalle de la inversión en bienes de equipo

(tasas de variación intertrimestrales; datos trimestrales)



En lo que respecta a la evolución de cada uno de los tipos principales de inversión en equipo, la inversión en productos metálicos y maquinaria (el 30% de la inversión total) se incrementó en el tercer trimestre del 2002, tras seis trimestres consecutivos (véase gráfico B). No obstante, estos resultados deberían interpretarse con cautela. Los incentivos fiscales aumentaron la inversión en equipo en Italia en el segundo semestre del año, lo que tuvo un importante efecto positivo en las cifras de la zona del euro. Si se excluye Italia, la inversión de la zona del euro en productos metálicos y maquinaria siguió descendiendo ligeramente. Del mismo modo, el aumento de la inversión de la zona del euro en material de transporte (10% de la inversión total) en el tercer trimestre del 2002 se debió, principalmente, a Italia. Como se observa en el gráfico B, esta categoría de inversión es muy volátil, lo que supone una dificultad adicional a la hora de interpretar los últimos datos. Por último, el crecimiento de los «otros productos» (10% de la inversión total), que comprende, concretamente, el *software*, fue casi nulo en el tercer trimestre del 2002¹. Si se compara con otros dos tipos principales de inversión en equipo, esta categoría ha sido bastante resistente a lo largo de toda la recesión, lo que podría sugerir que, para ese tipo de bienes, se mantuvo la inversión de sustitución, incluso durante la recesión, debido a la obsolescencia relativamente rápida de los productos informáticos.

La información de ámbito nacional sobre la inversión en construcción en el cuarto trimestre del 2002 sugiere que puede que la inversión haya disminuido de nuevo a finales del pasado año. De cara al futuro, la recuperación de la inversión en construcción dependerá de la desaparición del elevado grado de incertidumbre actual. No obstante, cabe la posibilidad de que la inversión en construcción siga siendo moderada mientras se mantengan los factores estructurales que impiden el crecimiento de este sector. En cuanto a la inversión en bienes de equipo, es probable que la incertidumbre de carácter económico y geopolítico continúe afectando negativamente al crecimiento de este sector en el futuro próximo. Sin embargo, no hay evidencia en el momento actual de ningún repunte significativo de la inversión en equipo. Esta evaluación implica que se dan las condiciones necesarias para que las empresas inicien proyectos de inversión una vez que se recupere la actividad y desaparezca la incertidumbre, aprovechando los bajos niveles de los tipos de interés.

¹ La desagregación de la inversión por tipo de producto incluye otro componente: inversión en productos de la agricultura, silvicultura, pesca y acuicultura (v.g., animales y árboles, excepto si se crían para el matadero o se cultivan para madera). Esta categoría representa volúmenes reducidos, a veces negativos, y su evolución es muy volátil, por lo que no se comenta en este recuadro.

pasado, puede explicarse, en parte, por la debilidad del sector industrial. El crecimiento intertrimestral de la producción industrial de la zona (excluida la construcción) fue, en promedio, ligeramente negativo en el cuarto trimestre (véase cuadro 8). Dentro del sector industrial, disminuyó la producción de bienes intermedios y de bienes de consumo duradero, lo que se vio compensado, en parte, por aumentos en la producción de bienes de equipo y de bienes de consumo no duradero. La caída registrada en la producción de bienes intermedios es acorde con los indicios de las cuentas nacionales y con los datos procedentes de las encuestas de opinión relativos a que la inversión en existencias en la zona del euro había seguido descendiendo a finales del año pasado. Esta nueva reducción experimentada en el nivel de existencias refleja, probablemente, el prudente comportamiento de las empresas, dado el actual entorno de elevada incertidumbre acerca de la actividad futura.

Si se analiza la evolución registrada en el cuarto trimestre, las variaciones mensuales de la producción fueron volátiles, debido, en particular, a los efectos calendario. Además, en cuanto a los resultados para diciembre del 2002, no es posible excluir que el fuerte descenso de la producción industrial (-1,7% intermensual) sea atribuible, en parte, a un cierre de fábricas, en torno al período de Navidad, más general de lo

que suele ser habitual. En un entorno de actividad moderada y de incertidumbre acerca de la evolución futura, puede que un número de empresas mayor que el habitual haya optado por parar la producción en torno al período de vacaciones. Esta decisión puede que haya tenido también un impacto negativo sobre la producción en enero del 2003.

Los resultados contradictorios de las encuestas no indican ningún cambio sustancial en la actividad a comienzos del 2003

Pese a los posibles efectos transitorios de los planes de producción, que aún no pueden evaluarse, los datos procedentes de las encuestas presentan indicios sobre la evolución general de la actividad en el sector industrial a comienzos de este año. En febrero del 2003, el índice de directores de compras aumentó, mientras que, por el contrario, el indicador de confianza industrial de la Comisión Europea cayó, una pauta ya observada en el mes precedente (véase gráfico 32). Sin embargo, si se tiene en cuenta la evolución de los últimos meses, ambas encuestas muestran un patrón similar en cuanto a la existencia de un clima empresarial que apenas ha experimentado cambios. Por una parte, este hecho sugiere que la actividad industrial ha mantenido su moderación a principios del

Cuadro 8

Producción industrial en la zona del euro

(tasas de variación interanuales, salvo indicación en contrario)

	2001		2002			2002			2002			2002		
	2001	2002	2002	2002	2002	2002	2002	2002	2002	2002	2002	2002	2002	
			Oct	Nov	Dic	Oct	Nov	Dic	Jul	Ago	Sep	Oct	Nov	
						Intermensuales			Medias móviles de tres meses					
Total industria, excl. construcción	0,4	-0,8	0,7	2,8	-1,0	0,0	0,6	-1,7	0,2	-0,1	-0,1	0,1	-0,2	
<i>Por principales destinos económicos:</i>														
Total ind., excl. construcción y energía	0,2	-1,0	0,2	3,4	-0,3	-0,4	1,4	-2,1	0,3	0,0	0,0	0,0	-0,2	
Bienes intermedios	-0,8	0,3	1,2	4,3	1,1	-0,9	1,4	-2,5	0,2	0,2	0,3	-0,2	-0,9	
Bienes de equipo	1,3	-2,6	-0,5	3,8	-0,4	0,3	1,5	-1,8	1,0	0,2	0,1	0,1	0,3	
Bienes de consumo	0,4	-1,0	-0,5	1,6	-1,7	-0,3	1,2	-1,9	0,0	-0,5	-0,4	-0,1	-0,2	
Bienes consumo duradero	-2,5	-4,9	-2,2	0,8	-8,3	-2,1	2,1	-4,9	1,3	0,5	-0,9	-1,1	-2,5	
Bienes consumo no duradero	1,0	-0,2	-0,2	1,7	-0,3	0,0	1,0	-1,3	-0,2	-0,7	-0,3	0,0	0,3	
Energía	1,2	0,7	4,0	-1,0	-5,4	1,2	-2,0	0,6	0,5	-0,5	-0,2	-0,1	0,1	
Manufacturas	0,2	-1,0	0,3	3,3	-0,4	-0,3	1,1	-2,1	0,3	-0,1	0,0	0,0	-0,3	

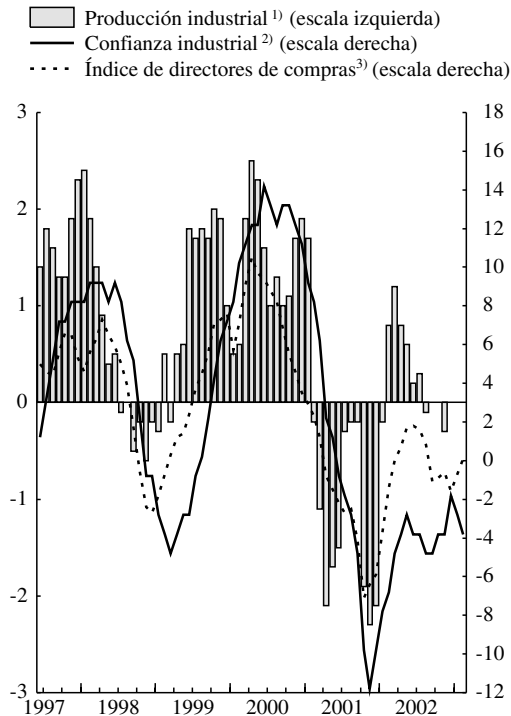
Fuentes: Eurostat y cálculos del BCE.

Notas: Los datos corresponden al Euro 12 (incluidos los períodos anteriores al 2001). Para más detalles acerca de los datos, véase la sección «Estadísticas de la zona del euro».

Gráfico 32

Producción industrial, confianza industrial e índice de directores de compras de la zona del euro

(datos mensuales)



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

- 1) Sector manufacturero; tasas de variación intertrimestrales; datos desestacionalizados y ajustados por el número de días laborables.
- 2) Saldos netos; desviaciones con respecto a la media desde enero de 1985.
- 3) Índice de directores de compras; desviaciones con respecto al valor 50; los valores positivos indican una expansión en la actividad económica.

presente año, ampliando la pauta de debilidad prevaleciente en el segundo semestre del 2002. Por otra, los resultados de estas encuestas no han mostrado todavía un amplio efecto negativo de las crecientes tensiones geopolíticas sobre el crecimiento del sector industrial de la zona del euro.

Del mismo modo, los datos de las encuestas correspondientes al sector servicios no han registrado cambios acusados en los últimos meses. En febrero del 2003, la encuesta de opinión de la Comisión Europea relativa al sector servicios mostró un aumento de la confianza (véase cuadro 9), mientras que el índice de directores de compras continuó descendiendo. En general, ambas

encuestas ponen de manifiesto la debilidad del sector servicios a principios de este año.

Indicios de debilidad del consumo a comienzos del 2003

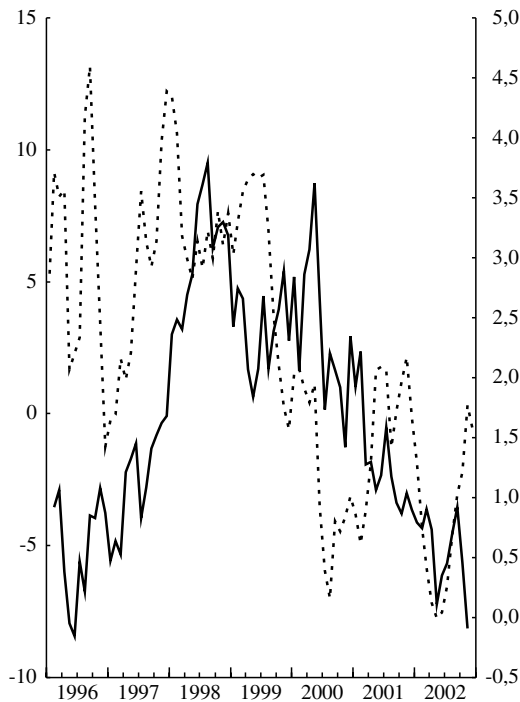
Si se compara con la confianza empresarial, la confianza de los consumidores ha descendido notablemente en los últimos meses, mostrando los últimos resultados correspondientes a febrero del 2003 una nueva caída (véase cuadro 9). El creciente desempleo de la zona del euro, junto con la elevada incertidumbre respecto a la evolución económica mundial y de la zona del euro, probablemente constituyan algunos de los principales factores determinantes del creciente pesimismo de los hogares. En particular, las encuestas de opinión de la Comisión Europea indican que cada vez un número mayor de hogares espera que el

Gráfico 33

Matriculaciones de automóviles y ventas del comercio al por menor en la zona del euro

(tasas de variación interanuales; medias móviles centradas de tres meses; ajustadas por el número de días laborables)

- Matriculaciones de automóviles (escala izquierda)
— Ventas totales del comercio al por menor¹⁾ (escala derecha)



Fuentes: Eurostat y AEFA (Asociación Europea de Fabricantes de Automóviles, Bruselas).

Nota: Los datos corresponden al Euro 12 (incluidos los periodos anteriores al 2001).

- 1) Calculadas utilizando datos desestacionalizados.

Cuadro 9

Resultados de las encuestas de opinión de la Comisión Europea para la zona del euro

(datos desestacionalizados)

	2000	2001	2002	2002	2002	2002	2002	2002	2002	2002	2002	2003	2003
				I	II	III	IV	Sep	Oct	Nov	Dic	Ene	Feb
Índice de clima económico ¹⁾	2,5	-2,8	-1,8	0,4	0,3	-0,4	-0,3	0,3	-0,2	-0,4	0,2	-0,4	0,0
Indicador confianza consumidores ²⁾	12	6	0	1	3	1	-3	2	-1	-3	-5	-7	-8
Indicador confianza industrial ²⁾	12	-1	-5	-7	-4	-5	-3	-5	-4	-4	-2	-3	-4
Indicador confianza de la construcción ²⁾	16	10	1	5	3	-2	-3	-2	-2	-4	-2	-1	0
Indicador confianza comercio al por menor ²⁾	5	0	-9	-9	-11	-10	-8	-10	-9	-7	-9	-12	-7
Indicador confianza de los servicios ²⁾	10	-5	-19	-17	-15	-21	-24	-20	-24	-24	-25	-24	-23
Indicador de clima empresarial ³⁾	1,4	-0,1	-0,5	-0,8	-0,5	-0,5	-0,4	-0,5	-0,4	-0,4	-0,2	-0,3	-0,4
Utiliz. de la capacidad productiva (%) ⁴⁾	84,4	83,1	81,2	81,1	81,1	81,3	81,3	-	81,5	-	-	81,1	-

Fuentes: Encuestas de opinión de la Comisión Europea y Comisión Europea (DG ECFIN).

Nota: Los datos corresponden al Euro 12 (incluidos los periodos anteriores al 2001).

1) Tasas de variación respecto al período anterior.

2) Saldos netos; los datos se han calculado como desviaciones respecto a la media acumulada desde abril de 1995, para el indicador de confianza de los servicios; desde julio de 1986, para el indicador de confianza del comercio al por menor, y desde enero de 1985, para el resto de los indicadores de confianza.

3) Las unidades se definen en puntos de desviación típica.

4) La encuesta se realiza en enero, abril, julio y octubre de cada año. Los datos trimestrales incluidos son la media de dos encuestas consecutivas, es decir, la realizada al comienzo del trimestre en cuestión y la correspondiente al comienzo del trimestre siguiente. Los datos anuales son medias trimestrales.

paro siga aumentando. La evolución reciente de la confianza de los consumidores señala, por tanto, el riesgo de que se debilite el crecimiento del consumo en los primeros meses del 2003.

De la escasa información disponible sobre la evolución del consumo privado a comienzos del 2003 no puede inferirse si se ha materializado esta debilidad. Ciertamente, los datos sobre matriculaciones de automóviles, que constituyen el único indicador disponible hasta el momento, muestran un fuerte descenso en enero, en comparación con el mes anterior. No obstante, esta reducción puede explicarse por el hecho de que, en diciembre del 2002, se puso fin en Italia a los incentivos fiscales, lo que puede que siga frenando las matriculaciones de automóviles en la zona del euro. Pese a las observaciones relativas a la confianza de los consumidores mencionada anteriormente, no puede interpretarse que estos datos, por sí solos, presenten indicios de una debilidad generalizada en el consumo de la zona del euro. Mientras tanto, el otro indicador mensual del consumo, las ventas del comercio al por menor, proporciona información únicamente hasta diciembre del 2002. Las ventas del comercio al por menor siguieron disminuyendo en ese mes, registrando una caída del 0,5%, en tasas intertrimestrales, en el conjunto del cuarto trimestre (véase gráfico 33).

La desaparición de la incertidumbre es esencial para que cobre fuerza la recuperación

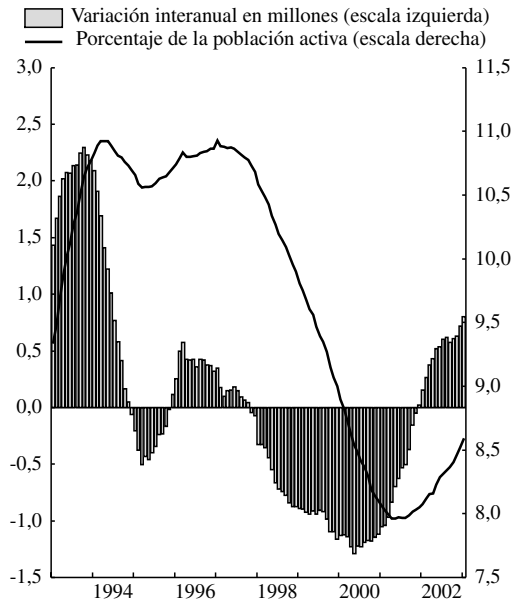
En resumen, las últimas informaciones disponibles continúan apuntando a una permanente debilidad de la economía de la zona del euro a comienzos de este año. En cuanto al sector industrial, los datos disponibles no sugieren cambios acusados con respecto al final del año pasado, lo que puede indicar que el crecimiento ha seguido siendo muy moderado en este sector. Mientras tanto, a falta de información sobre el consumo real, el empeoramiento de la confianza de los consumidores observado en los últimos meses señala el riesgo de que se modere el crecimiento del consumo a comienzos de este año. No es posible extraer conclusiones definitivas a este respecto, aunque, al igual que en el pasado, el consumo privado se ha alejado en ocasiones del patrón seguido por la confianza de los consumidores.

En general, se mantiene un elevado grado de incertidumbre acerca de las perspectivas económicas, sobre todo en relación con las mayores tensiones políticas. Es probable que todo ello afecte a las decisiones de inversión y de consumo en la zona del euro y en la economía

Gráfico 34

Desempleo en la zona del euro

(datos mensuales; desestacionalizados)



Fuente: Eurostat.

Nota: Los datos corresponden al Euro 12 (incluidos los períodos anteriores al 2001).

mundial en su conjunto. Hasta que no desaparezca la incertidumbre, es poco probable que se produzca una recuperación del crecimiento en la zona del euro. Sin embargo, una vez que mejore esta situación, varios factores, ya existentes, que favorecen el fortalecimiento del crecimiento del PIB real, pasarán a ocupar un lugar destacado. Entre estos factores se encuentran, sobre todo, el impacto positivo de los descensos esperados de la inflación sobre la renta y el consumo de los hogares, los bajos tipos de interés, que benefician la inversión, que ha venido contrayéndose durante un largo período, y el fortalecimiento mundial de la actividad, que

aumentará la demanda de las exportaciones de la zona del euro.

La tasa de paro de la zona del euro aumentó en enero del 2003

Las condiciones del mercado de trabajo siguieron deteriorándose a principios del 2003. La tasa de paro normalizada de la zona del euro se elevó hasta el 8,6% de la población activa en enero del 2003, desde el 8,5% registrado en diciembre del 2002 (véase gráfico 34). Mientras que el incremento medio mensual del número de parados en el tercer y cuarto trimestres del 2002 se situó en torno a las 40.000 y 80.000 personas, respectivamente, el aumento intermensual de enero fue de 104.000, es decir, el mayor ascenso observado desde que el paro comenzó a crecer en mayo del 2001.

El avance del desempleo en enero del 2003 fue generalizado en todos los grupos de edad (véase cuadro 10). La tasa de paro aumentó 0,1 puntos porcentuales tanto en los mayores como en los menores de 25 años, hasta situarse en el 7,6% y 16,5%, respectivamente.

El crecimiento del empleo podría haber caído ligeramente en el cuarto trimestre del 2002

No se dispone aún de datos de las cuentas nacionales relativas al empleo en la zona del euro en el cuarto trimestre del 2002. Los datos por países sugieren que la tasa de crecimiento del empleo podría haberse aproximado a cero, frente al descenso del 0,1% experimentado en

Cuadro 10

Desempleo en la zona del euro

(en porcentaje de la población activa; datos desestacionalizados)

	2000	2001	2002	2002	2002	2002	2002	2002	2001	2002	2002	2002	2003
				I	II	III	IV	Ago	Sep	Oct	Nov	Dic	Ene
Total	8,5	8,0	8,3	8,1	8,2	8,3	8,5	8,3	8,4	8,4	8,5	8,5	8,6
Menores de 25 años ¹⁾	16,6	15,6	16,1	15,8	16,1	16,2	16,3	16,2	16,1	16,2	16,3	16,4	16,5
De 25 o más años	7,4	7,0	7,3	7,1	7,2	7,3	7,4	7,3	7,4	7,4	7,4	7,5	7,6

Fuente: Eurostat.

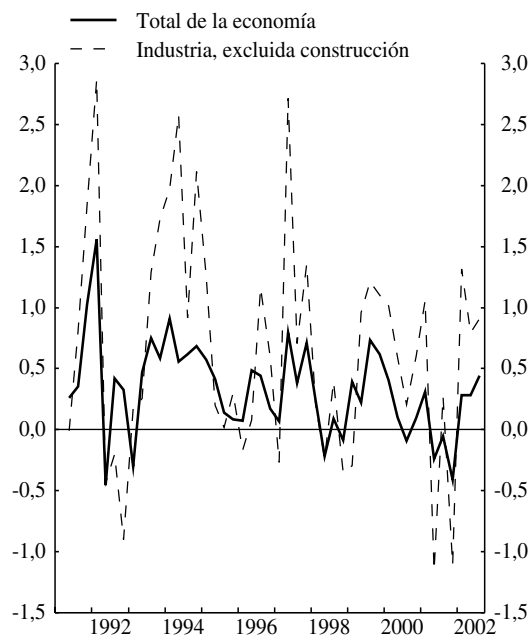
Nota: De acuerdo con las recomendaciones de la OIT. Los datos corresponden al Euro 12 (incluidos los períodos anteriores al 2001).

1) En el año 2002 esta categoría representaba un 22,4% del desempleo total.

Gráfico 35

Productividad del trabajo en la zona del euro

(tasas de variación intertrimestrales; desestacionalizadas)



Fuente: Eurostat.

el tercer trimestre. No obstante, es probable que el número de ocupados se haya reducido levemente en el cuarto trimestre por segundo trimestre consecutivo, en consonancia con el mayor crecimiento del paro observado a finales

de año. Un descenso indicaría que la destrucción de empleo ha sido superior a la creación de empleo en el segundo semestre del 2002 (véase cuadro I I), como consecuencia tanto del menor crecimiento del PIB como de la incertidumbre acerca de las perspectivas económicas.

El crecimiento del empleo se ha mantenido, por lo general, en relación con el lento avance de la actividad económica, como pone de manifiesto el reducido incremento de la productividad del trabajo en la economía en su conjunto en el 2001 y comienzos del 2002. Este mantenimiento refleja, en parte, los habituales desfases que se producen en la evolución cíclica del empleo con respecto a la actividad. También puede haberse debido a la preferencia de las empresas por retener trabajadores, pese a la debilidad de la actividad, pues esperaban que se intensificara el ritmo de la recuperación en el futuro próximo. Sin embargo, en este contexto de recuperación retardada y de anteriores y fuertes aumentos de los costes laborales unitarios, es posible que cada vez más empresas hayan optado por reducir el número de empleados. De hecho, la productividad del trabajo en la economía en su conjunto ha repuntado desde el primer trimestre del 2002, tras tres trimestres consecutivos de crecimiento negativo (véase

Cuadro I I

Crecimiento del empleo en la zona del euro

(tasas de variación interanuales, salvo indicación en contrario; datos desestacionalizados)

	1999	2000	2001	2001	2001	2002	2002	2002	2001	2001	2002	2002	2002
				III	IV	I	II	III	III	IV	I	II	III
	Tasas intertrimestrales ¹⁾												
Total de la economía	1,8	2,1	1,4	1,2	0,9	0,7	0,5	0,3	0,2	0,2	0,1	0,0	-0,1
Del cual:													
Agricultura y pesca ²⁾	-2,4	-1,6	-0,8	-1,1	-1,6	-2,3	-1,9	-1,9	-0,9	-0,5	-0,4	-0,2	-0,9
Industria	0,3	0,9	0,3	0,1	-0,4	-1,0	-1,0	-1,2	-0,2	-0,2	-0,4	-0,2	-0,4
Excluida construcción	-0,2	0,6	0,3	0,0	-0,5	-1,1	-1,1	-1,2	-0,3	-0,2	-0,4	-0,2	-0,4
Construcción	2,0	1,7	0,3	0,2	-0,2	-0,6	-0,7	-1,3	-0,1	-0,2	-0,3	-0,1	-0,7
Servicios	2,7	2,9	2,0	1,8	1,6	1,6	1,3	1,0	0,4	0,4	0,3	0,1	0,2
Comercio y transporte ³⁾	2,3	3,0	1,5	1,3	1,2	1,6	1,0	0,5	0,6	0,3	0,3	-0,2	0,1
Finanzas y empresas ⁴⁾	5,6	5,9	3,8	3,4	2,9	1,8	1,7	1,1	0,6	0,6	-0,1	0,6	0,0
Administración pública ⁵⁾	1,9	1,6	1,5	1,4	1,3	1,6	1,5	1,5	0,3	0,4	0,6	0,2	0,3

Fuentes: Eurostat y cálculos del BCE.

Nota: Los datos corresponden al Euro 12 (incluidos los periodos anteriores al 2001).

1) Tasas intertrimestrales: variación con respecto al trimestre anterior.

2) Incluye también caza y silvicultura.

3) Incluye también reparaciones, comunicaciones, hostelería.

4) Incluye también servicios inmobiliarios y de alquiler.

5) Incluye también educación, sanidad y otros servicios.

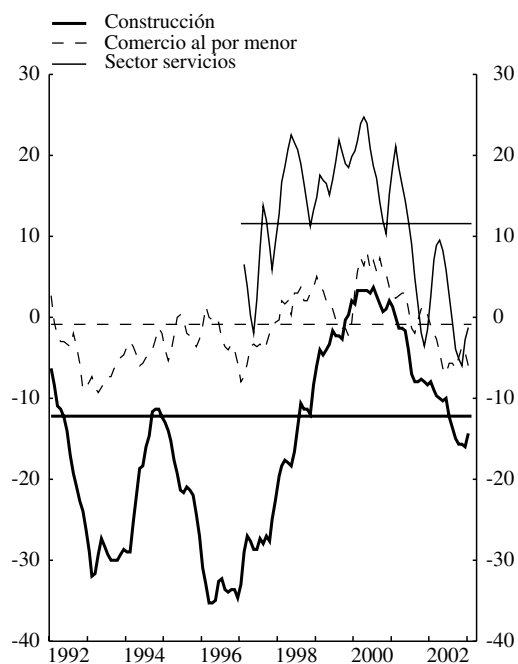
gráfico 35). A este respecto, los datos de horas trabajadas en la industria sugieren que, al ajustar el factor trabajo, es probable que las empresas hayan hecho uso de la opción de reducir transitoriamente las horas trabajadas por asalariado (véase recuadro 8, titulado «Contenido informativo de las cifras relativas al total de horas trabajadas en la industria»).

Sólo se dispone de datos sobre la desagregación sectorial del empleo hasta el tercer trimestre del 2002. La tasa de disminución intertrimestral del empleo en la industria, incluida la construcción, se elevó de nuevo en el tercer trimestre hasta el -0,4%. Al mismo tiempo, el crecimiento del empleo en los servicios de mercado (comercio, transporte y servicios financieros y empresariales) fue muy lento en el tercer trimestre del 2002, 0,1% en tasa intertrimestral. Cabe señalar que la tasa de crecimiento intertrimestral del empleo en los servicios financieros y

Gráfico 36

Expectativas de creación de empleo de la zona del euro

(saldos netos; medias móviles de tres meses centradas; datos desestacionalizados)

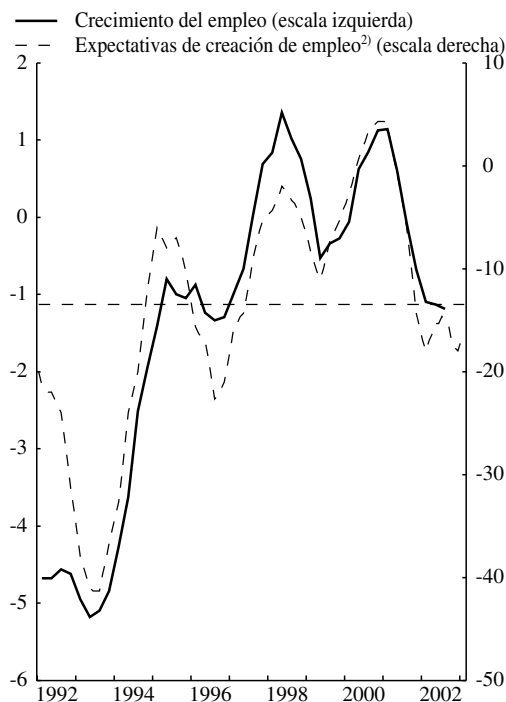


Fuente: Encuestas de opinión de la Comisión Europea.
Nota: Las líneas horizontales representan las medias de las expectativas de creación de empleo en la construcción para el período transcurrido desde enero de 1985, en el comercio al por menor, desde abril de 1985 y en el sector servicios desde enero de 1997.

Gráfico 37

Crecimiento del empleo y expectativas de creación de empleo en la industria de la zona del euro¹⁾

(tasas de variación interanuales; medias móviles de tres meses centradas de los saldos netos)



Fuentes: Eurostat y encuestas de opinión de la Comisión Europea.
Nota: La línea horizontal es la media de las expectativas de empleo para el período transcurrido desde 1985.

- 1) Excluida la construcción.
- 2) Las expectativas de creación de empleo se refieren sólo al sector manufacturero.

empresariales fue una de las más bajas registradas desde 1991, aunque este sector fue la fuente principal de creación neta de empleo entre los años 1997 y 2001. Por el contrario, el empleo en la administración pública mantuvo el empleo total en el tercer trimestre, con un crecimiento del 0,3% en tasa intertrimestral.

Las expectativas de creación de empleo siguen siendo débiles

Según las encuestas de opinión de la Comisión Europea, las expectativas de creación de empleo en todos los sectores considerados, es decir, manufacturas, construcción, comercio al por menor y servicios, parecen haber empezado a recuperarse a finales del año (véanse gráficos 36 y 37). Sin embargo, dado que las expectativas de crea-

Recuadro 8

Contenido informativo de las cifras relativas al total de horas trabajadas en la industria

Eurostat ha publicado recientemente cifras sobre el total de horas trabajadas en la industria (excluida la construcción) para la zona del euro, lo que supone un nuevo avance en la aplicación del Reglamento del Consejo relativo a las estadísticas a corto plazo¹. Se dispone de datos para la zona del euro, de periodicidad mensual, desde 1995, estimados a partir de cifras nacionales mensuales y trimestrales. La estimación abarca casi el 90% de la zona del euro, si bien aún no se cuenta con datos para Grecia, España e Irlanda. Estos datos pueden brindar una valiosa información adicional para analizar la evolución de la actividad económica, la productividad y los costes salariales. Sin embargo, hay que tener en cuenta que se refieren sólo al sector industrial y que, por lo tanto, puede que no sean representativos de la economía en su conjunto.

El concepto de horas trabajadas

El total de horas trabajadas se refiere al número agregado de horas que los asalariados trabajan de manera efectiva. La evolución del total de horas trabajadas refleja, así, tanto los cambios en el número de asalariados como en las horas efectivamente trabajadas por cada asalariado. Estas horas excluyen, por ejemplo, las excedencias anuales, las bajas por enfermedad y los días festivos, así como las horas perdidas por paros de producción relacionados, por ejemplo, con la reducción de la demanda o las huelgas. Las cifras incluyen las horas extraordinarias, remuneradas o no. En la práctica, cuando no se dispone de datos sobre las horas efectivamente trabajadas, pueden efectuarse estimaciones a partir, por ejemplo, del número de horas estipuladas en los contratos de trabajo y de la tasa media de absentismo laboral.

Las cifras de horas trabajadas por asalariado reflejan el número medio de horas que los asalariados pasan en su lugar de trabajo. El incremento en el porcentaje de empleo a tiempo parcial en la industria durante la segunda mitad de la década de los noventa supone, por tanto, menos horas trabajadas por asalariado. En este sentido, los datos de horas trabajadas por asalariado suponen un valioso complemento a las cifras de empleo.

Horas trabajadas como indicador de la actividad, la productividad y los costes

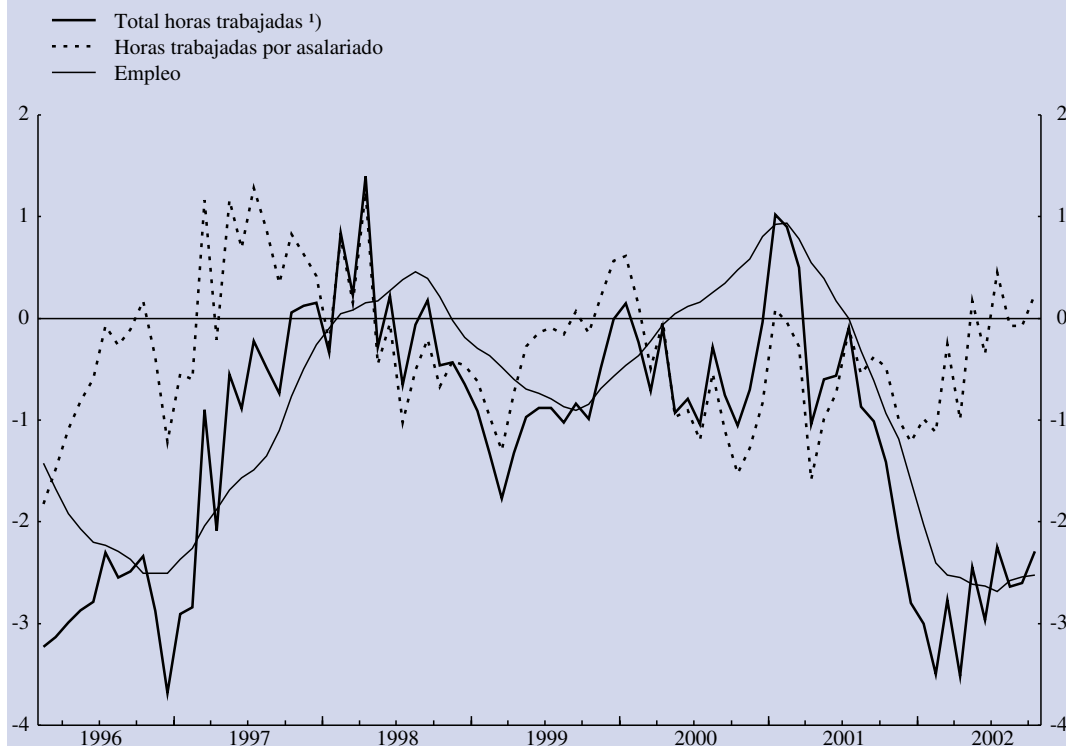
La evolución de las horas trabajadas por asalariado en la industria es mucho más variable que la del empleo (véase gráfico). Teniendo en cuenta que se dispone de datos para un período relativamente corto, resulta difícil distinguir con claridad entre los movimientos a más corto plazo (incluidos los efectos estacionales y calendario) y las tendencias subyacentes. Desde comienzos de 1995, las horas trabajadas por persona en la industria han disminuido en algo más del 0,5% al año. El ritmo del descenso fue más elevado durante los años 2000 y 2001, como consecuencia, sobre todo, de la reducción de las horas medias trabajadas en determinados países de la zona del euro, aunque es posible que influyera también la disminución registrada en las horas trabajadas debida a factores cíclicos. En el 2002 parece haberse detenido esta reducción de las horas trabajadas por asalariado.

Las cifras de horas trabajadas por asalariado pueden proporcionar una información valiosa sobre la evolución de la actividad económica, de la productividad y de los costes salariales. Por ejemplo, es de esperar que las horas trabajadas reaccionen con más rapidez que el empleo al ciclo económico, sobre todo cuando la legislación de protección de empleo dificulta el despido y puede desincentivar la contratación de nuevos trabajadores. Además, en los últimos años se han realizado algunos avances en la flexibilidad recogida en los contratos, con lo que las empresas pueden modificar las horas de trabajo en respuesta a cambios de la demanda. Esto sugiere que las horas trabajadas por asalariado pueden servir de indicador adelantado del empleo si las empresas ajustan su empleo únicamente después de haber recurrido a la opción de modificar las horas trabajadas por persona. El gráfico confirma, en cierta medida, la propiedad de indicador adelantado del total de horas trabajadas por asalariado, si bien hay que tener en cuenta que el período para el que se dispone de datos es muy corto.

¹ Reglamento (CE) n° 1165/98 del Consejo, de 19 de mayo de 1998 (DO L 162 de 5.6.1998).

Horas trabajadas y empleo en la industria

(tasas de variación interanuales; medias móviles de tres meses)



Fuentes: Eurostat y BCE.

1) Ajustado por el número de días laborables.

La información sobre las horas trabajadas contribuye también a entender mejor la evolución de la productividad del trabajo y de los costes salariales en la industria. Por ejemplo, el descenso tendencial de las horas trabajadas por asalariado desde 1995 se tradujo en una tasa de crecimiento de la productividad del trabajo que, en promedio, fue ligeramente superior si se medía por hora que si se medía por asalariado. La importancia de esta diferencia, en concreto respecto a las comparaciones internacionales, se puso de manifiesto en el recuadro 3 del *Boletín Mensual* de agosto del 2002, titulado «Evolución de la productividad del trabajo en la zona del euro». Del mismo modo, en la medida en que las empresas pagan a sus empleados todos los meses, un descenso cíclico en las horas efectivamente trabajadas por asalariado supone una presión al alza sobre los costes salariales por hora superior a lo que sugieren los salarios pagados a los trabajadores.

ción de empleo se han mantenido a niveles muy bajos y han mostrado una considerable volatilidad en el pasado, es necesario que experimenten nuevas mejoras antes de que puedan considerarse como indicios de recuperación del empleo. Efectivamente, la evidencia reciente es contradictoria. Las expectativas de creación de empleo en febrero del 2003 en la manufactura, la construcción y el comercio al por menor mejoraron ligeramente con respecto a enero, si bien empeoraron algo en los servicios. El índice de empleo de la encuesta a los directores de compras del sector manufacturero mejoró en febrero por segundo mes consecutivo, tras haber alcanzado su punto más bajo en diciembre del 2002.

Aunque menos marcada, también se apreció una mejora en el índice de empleo de la encuesta a los directores de compras del sector servicios en febrero del 2003, tras alcanzar, en enero, el punto más bajo desde el comienzo de la serie en 1998.

Las perspectivas a corto plazo apuntan al mantenimiento de la atonía en el mercado de trabajo

En general, se mantiene la atonía en las perspectivas a corto plazo del mercado de trabajo de la zona del euro. Es posible que el empleo total

haya disminuido en el segundo semestre del año pasado, al tiempo que se aceleraba el aumento de la tasa de paro. En el entorno actual de elevada incertidumbre, se pueden registrar, en el corto plazo, nuevas caídas en el empleo. Esta valoración se apoya también en la continua reducción del indicador de la tasa de vacantes de la zona del euro, observada en el tercer trimestre del 2002, que puede considerarse un indicador adelantado del crecimiento del empleo en uno o dos trimestres¹. Además, los datos de que se dispone hasta el tercer trimestre del 2002 indican que el crecimiento de la población activa se ralentizó desde finales del 2000, tal vez como resultado de unas condiciones cíclicas menos favorables y de unas posibilidades de encontrar trabajo más exiguas.

Dada la reacción retardada del empleo al crecimiento del PIB y la debilidad actual de la economía de la zona del euro, no caben esperar mejoras significativas en el mercado de trabajo antes del segundo semestre del 2003. La evolución de los salarios, que apoya el crecimiento del empleo, sigue siendo esencial para la mejora de las perspectivas del mercado de trabajo. La continuación de las reformas en los mercados de trabajo y de productos, que parecen haber perdido fuerza recientemente, es también crucial para mantener una rápida recuperación del empleo y reforzar el crecimiento potencial de la zona del euro.

¹ En el recuadro titulado «El contenido informativo de las vacantes en la zona del euro», publicado en el Boletín Mensual del BCE de febrero del 2002, se discutió y presentó un indicador de las vacantes de la zona del euro basado en la información suministrada por los distintos países.

4 Evolución de las finanzas públicas

La evolución presupuestaria de la zona del euro en el año 2002 resultó mucho menos favorable de lo inicialmente programado

A finales del año 2002 y a comienzos del 2003, la totalidad de los países de la zona del euro, con la excepción de Austria, presentaron sus nuevos programas de estabilidad actualizados al Consejo de la UE y a la Comisión Europea. Con arreglo a las estimaciones contenidas en los programas disponibles, el déficit medio de las Administraciones Públicas en relación con el PIB de la zona del euro aumentó desde un 1,5% en el 2001 hasta un 2,2% en el 2002 (véase cuadro 12). Este déficit estimado para el año 2002 excede en más de un punto el objetivo previsto para el conjunto de la zona del euro en la anterior ronda de actualización de los programas de estabilidad, que tuvo lugar a finales del año 2001. El resultado estimado de la ejecución presupuestaria del 2002 refleja, en parte, un retraso del saneamiento presupuestario efectivo con

respecto a los moderados objetivos que se habían fijado en los planes iniciales. Las cifras más recientes facilitadas por varios países confirman, en líneas generales, este panorama para el promedio de la zona del euro.

La evolución de las finanzas públicas observada en el conjunto de la zona del euro refleja un deterioro generalizado de las situaciones presupuestarias. Mientras que la mitad de los países contabilizaron superávit en el año 2001, casi todos ellos presentaron déficit en el 2002. Tres de ellos (Francia, Italia y Portugal) registraron ratios de déficit considerables, situadas entre el 2% y el 3% del PIB. Un país (Alemania) superó el 3%, mientras que las ratios de déficit de otros dos países se situaron en torno al 1%. El deterioro de las finanzas públicas en el conjunto de la zona del euro durante el año 2002 es atribuible, básicamente, al funcionamiento de los estabilizadores automáticos en un entorno de debilidad económica superior a la prevista. En-

tre otros factores adicionales, se incluyen los efectos de la desaceleración económica del 2001 y de la aplicación de recortes impositivos en el transcurso de ese mismo año —con una incidencia retardada sobre las rentas gravables—, así como las repercusiones de la caída de los mercados bursátiles en la recaudación impositiva. Además, un desfavorable «efecto arrastre» procedente de la revisión de las cifras de ejecución presupuestaria de ejercicios anteriores afectó también de forma adversa a los saldos presupuestarios de diversos países en el año 2002.

La *ratio* de deuda pública en relación con el PIB se mantuvo, en líneas generales, sin cambios en el 2002, en un 69,7%. Este resultado es mucho menos favorable de lo esperado. Aparte de por un deterioro de los saldos presupuestarios y por un entorno económico más débil de lo previsto, la evolución de la deuda se vio negativamente afectada por el «efecto arrastre» derivado de la revisión de las cifras de ejercicios precedentes. En Alemania, la *ratio* de deuda sobrepasó de nuevo el valor de referencia del 60% del PIB, tras haberse situado por debajo de dicho valor en el año 2001. En Italia, la disminución de la *ratio* de deuda obedeció básicamente a una operación financiera que generó un sustancial efecto reductor de la deuda de naturaleza puntual.

Los planes a medio plazo prevén un saneamiento presupuestario por el lado del gasto

Dado el deterioro, en la práctica, de la evolución económica con respecto a las previsiones iniciales, el Eurogrupo acordó, en su reunión de 7 de octubre de 2002, que los países con desequilibrios presupuestarios pendientes habrían de comprometerse a seguir una senda de ajuste creíble en los programas de estabilidad a presentar poco después. Todos los ministros, salvo uno, coincidieron en la conveniencia de corregir los desequilibrios mediante un ajuste anual continuo del saldo presupuestario estructural por un importe de al menos un 0,5% del PIB, basado en supuestos realistas sobre las perspectivas económicas y en medidas bien perfiladas, y que habría de dar comienzo en el año 2003.

Los programas de estabilidad actualizados presentan los planes presupuestarios de los países de la zona del euro para el período comprendido entre los años 2003 y 2005-06. En ellos se observa que la mayor parte de los países han revisado a la baja sus estimaciones de crecimiento económico, de modo que se prevé un crecimiento del PIB real de la zona del euro situado, en promedio, en torno al 2% durante el año 2003. Esta estimación queda muy por debajo de la incluida en la anterior ronda de actualización de los programas de estabilidad. Aun así, con ella se presume una recuperación más rápida de lo que sugieren las previsiones disponibles más recientes.

Se prevé que la *ratio* media de déficit de la zona del euro se reduzca en 0,4 puntos porcentuales del PIB para situarse en el 1,8% durante el año 2003. La mayor parte de esta mejora depende de la planeada contención del gasto corriente primario. Sin embargo, la situación económica continuará frenando el crecimiento de los ingresos. Además, algunos países han anunciado la aplicación de nuevos recortes impositivos. Así pues, diversos países de la zona del euro seguirán registrando desequilibrios presupuestarios en el 2003. Se estima que las *ratios* de déficit continuarán a niveles cercanos al valor de referencia del 3% en Alemania, Francia e Italia, lo que refleja la persistencia de importantes desequilibrios estructurales y no sólo el efecto de la situación cíclica de la economía sobre las cuentas públicas.

En caso de aplicarse por completo, los recientes programas de estabilidad actualizados implicarían una orientación presupuestaria ligeramente más restrictiva en el conjunto de la zona del euro durante el año 2003. Los países con situaciones presupuestarias saneadas permitirán, en líneas generales, el pleno funcionamiento de los estabilizadores automáticos. La orientación presupuestaria más restrictiva arriba mencionada se produciría básicamente como consecuencia de los esfuerzos de saneamiento presupuestario de los países con desequilibrios pendientes. Sólo Alemania y Portugal prevén llevar a cabo esfuerzos de saneamiento con arreglo a lo establecido en el acuerdo del Eurogrupo de 7 de octubre de 2002. Con res-

pecto al resto de países con desequilibrios pendientes, es muy probable que Grecia, Francia e Italia no lleven a cabo durante el año 2003 un saneamiento conforme a lo requerido por el Eurogrupo. Además, el efecto de las medidas transitorias aplicadas en Italia y Portugal pre-

senta algún grado de incertidumbre. Por último, el optimismo de los supuestos macroeconómicos utilizados, así como la incertidumbre existente acerca de la especificación de las medidas de ajuste, de su aplicación y de su impacto presupuestario, representan riesgos adicionales.

Cuadro 12

Programas de estabilidad actualizados de los países de la zona del euro

	Tasa de crecimiento del PIB real (%)					Ratio de saldo presupuestario (% del PIB)					Ratio de deuda (% del PIB)				
	2002	2003	2004	2005	2006	2002	2003	2004	2005	2006	2002	2003	2004	2005	2006
Bélgica															
Programa actualizado (Nov 2001)	1,3	3,0	2,5	2,4		0,0	0,5	0,6	0,7		103,3	97,7	93,0	88,6	
Programa actualizado (Nov 2002)	0,7	2,1	2,5	2,5		0,0	0,0	0,3	0,5		106,1	102,3	97,9	93,6	
Alemania															
Programa actualizado (Dic 2001)	1,75	2,5	2,5	2,5		-2,0	-1,0	0,0	0,0		60,0	59,0	57,0	55,5	
Programa actualizado (Dic 2002)	0,5	1,5	2,75	2,75	2,75	-3,75	-2,75	-1,5	-1,0	0,0	61,0	61,5	60,5	59,5	57,5
Grecia															
Programa actualizado (Dic 2001)	3,8	4,0	4,0			0,8	1,0	1,2			97,3	94,4	90,0		
Programa actualizado (Dic 2002)	3,8	3,8	4,0	3,7	3,6	-1,1	-0,9	-0,4	0,2	0,6	105,3	100,2	96,1	92,1	87,9
España															
Programa actualizado (Dic 2001)	2,4	3,0	3,0	3,0		0,0	0,0	0,1	0,2		55,7	53,8	51,9	50,0	
Programa actualizado (Dic 2002)	2,2	3,0	3,0	3,0	3,0	-0,2	0,0	0,0	0,1	0,2	55,2	53,1	51,0	49,0	46,9
Francia															
Programa actualizado (Dic 2001)	2,5		3,0			-1,4	-1,0	0,0	0,3		56,3	55,3	53,6	51,8	
Programa actualizado (Dic 2002)	1,2	2,5	2,5	2,5	2,5	-2,8	-2,6	-2,1	-1,6	-1,0	58,7	59,1	58,9	58,3	57,0
Irlanda															
Programa actualizado (Dic 2001)	3,9	5,8	5,3			0,7	-0,5	-0,6			33,7	33,8	34,1		
Programa actualizado (Dic 2002)	4,5	3,5	4,1	5,0		-0,3	-0,7	-1,2	-1,2		34,1	34,0	34,5	34,9	
Italia															
Programa actualizado (Nov 2001)	2,3	3,0	3,0	3,1		-0,5	0,0	0,0	0,2		104,3	101,0	98,0	95,4	
Programa actualizado (Nov 2002)	0,6	2,3	2,9	3,0	3,0	-2,1	-1,5	-0,6	-0,2	0,1	109,4	105,0	100,4	98,4	96,4
Luxemburgo															
Programa actualizado (Nov 2001)	5,3	5,7	5,6			2,8	3,1	3,4			4,6	4,2	3,9		
Programa actualizado (Ene 2003)	0,5	1,2	2,4	3,1		-0,3	-0,3	-0,7	-0,1		5,1	4,1	3,8	2,9	
Países Bajos															
Programa actualizado (Oct 2001)	2,0	2,75	2,75			1,0	1,0	1,0			47,7	45,0	42,0		
Addendum (Dic 2001)	1,75	2,5	2,5	2,5	2,5	0,4	0,2	0,5	1,0	1,2	48,0	45,0	42,0		
Programa actualizado (Dic 2002)	0,25	0,75	2,75	2,75	2,75	-0,7	-1,0	-0,7	-0,4	0,1	51,9	51,2	49,0	47,4	45,3
Austria															
Programa actualizado (Nov 2001)	1,3	2,4	2,8	2,8		0,0	0,0	0,2	0,5		59,6	57,2	54,7	52,1	
Portugal															
Programa actualizado (Dic 2001)	1,75	2,5	3,0	3,0		-1,8	-1,0	0,0	0,4		55,7	55,5	54,0	53,2	
Programa actualizado (Dic 2002)	0,7	1,3	2,7	3,1	3,5	-2,8	-2,4	-1,9	-1,1	-0,5	58,8	58,7	57,5	55,3	52,6
Finlandia															
Programa actualizado (Nov 2001)	1,6	2,7	3,0			2,6	2,1	2,6			42,9	43,0	41,8		
Programa actualizado (Nov 2002)	1,6	2,8	2,6	2,5	2,4	3,8	2,7	2,1	2,6	2,8	42,5	41,9	41,9	41,4	40,7
Zona del euro															
Programas actualizados 2001	2,0	2,9	2,9			-0,9	-0,4	0,1			67,2	65,3	63,0		
Programas actualizados 2002 - 03	1,0	2,1	2,6	2,7		-2,2	-1,8	-1,1	-0,7		69,7	68,6	66,8	65,4	

Fuentes: Programas de estabilidad actualizados, en los años 2001 y 2002-2003, y cálculos del BCE.

Nota: Los saldos presupuestarios del 2002 incluyen, donde sea pertinente, los ingresos procedentes de la venta de licencias UMTS. Sin embargo, dichos ingresos fueron muy reducidos y no afectan a las cifras que se presentan en el cuadro para la zona del euro en su conjunto.

les con respecto al logro, en una serie de países, de los objetivos presupuestarios durante el año 2003.

Por lo que hace al horizonte presupuestario más allá del presente año, se prevé que la *ratio* de déficit de la zona del euro se reduzca nuevamente en el 2004 hasta el 1,1% del PIB, hasta alcanzar un equilibrio en el 2006 (es decir, dos años después de lo previsto en la anterior ronda de actualización de los programas de estabilidad). Con la excepción de Francia, la totalidad de los países cuyas proyecciones presupuestarias se encuentran disponibles hasta el año 2006 esperan alcanzar situaciones presupuestarias próximas al equilibrio o con superávit en dicho año. Se prevé que la orientación presupuestaria del conjunto de la zona del euro continúe siendo algo más restrictiva a lo largo de ese horizonte fiscal, ya que los países con desequilibrios pendientes han planeado llevar a cabo un saneamiento de sus cuentas públicas mediante una contención continuada del gasto. Sin embargo, el logro de los objetivos depende de la confirmación en la práctica de los supuestos de crecimiento económico en que se basan los escenarios de referencia de los distintos países, que no siempre son realistas. Asimismo, algunos países deben aún perfilar las medidas presupuestarias conducentes al saneamiento programado.

Los objetivos a medio plazo son básicamente adecuados aunque persisten las inquietudes

Tiene interés el reiterar que el marco europeo de política fiscal, conforme a lo establecido en el Tratado y a lo desarrollado posteriormente en el Pacto de Estabilidad y Crecimiento, fomenta la estabilidad macroeconómica al promover la disciplina presupuestaria, al tiempo que permite una flexibilidad a corto plazo. La prevención de déficit presupuestarios excesivos y *ratios* de deuda pública elevadas garantiza la sostenibilidad de las finanzas públicas. En paralelo, una situación presupuestaria próxima al equilibrio o con superávit a lo largo del ciclo económico proporciona unos márgenes de seguridad suficientes para el funcionamiento de

los estabilizadores automáticos, sin necesidad de sobrepasar el límite de déficit del 3%. Por tanto, el compromiso —incluido en la ronda 2002-03 de actualización de los programas de estabilidad— de alcanzar o mantener situaciones presupuestarias a medio plazo próximas al equilibrio o con superávit, así como la orientación agregada de las políticas fiscales de la zona del euro derivada de ese compromiso, resultan adecuados, en líneas generales.

Sin embargo, los nuevos programas no son plenamente satisfactorios en todos los países. El optimismo de los supuestos de crecimiento económico utilizados, la indefinición de las medidas y las posibles dificultades de aplicación de las mismas podrían retrasar el logro de los objetivos en una serie de países, e incluso inducir, en ciertos casos, cifras de déficit superiores al valor de referencia del 3%. La concreción en la práctica de esta posibilidad erosionaría la credibilidad del marco fiscal europeo y socavaría las perspectivas de un entorno macroeconómico favorable a medio plazo.

Las tensiones geopolíticas pueden también afectar a las perspectivas de las finanzas públicas. Aun siendo difíciles de prever, de las implicaciones económicas de un conflicto en Irak y de sus potenciales consecuencias presupuestarias podrían derivarse desafíos adicionales. En cualquier caso, los países no deberían en la actualidad utilizar esta situación como excusa para incumplir los compromisos adquiridos de saneamiento de sus finanzas públicas.

La evolución reciente ha revelado la importancia de contar con una información puntual y fiable de la ejecución presupuestaria. Una información poco fiable o desfasada puede inducir una respuesta inadecuada de la política presupuestaria o un retraso en la aplicación de las medidas de política correctas y, en consecuencia, entorpecer los procedimientos de vigilancia multilateral. Al objeto de corregir esta situación, el 18 de febrero de 2003, el Consejo ECOFIN adoptó un «Código de buenas prácticas para la elaboración y la transmisión de datos a efectos del procedimiento de déficit excesivo» (véase el recuadro 9 incluido en esta sección).

Recuadro 9

Código de buenas prácticas para la elaboración y la transmisión de datos a efectos del procedimiento de déficit excesivo

El 18 de febrero de 2003, el Consejo ECOFIN adoptó y publicó un «Código de buenas prácticas para la elaboración y transmisión de datos a efectos del procedimiento de déficit excesivo», tras una Comunicación de la Comisión a este respecto. Este Código representa una respuesta de la Comisión y del Consejo ECOFIN a las variadas e importantes revisiones de las cifras de déficit y deuda públicas por parte de los Estados miembros a lo largo del año 2002 y, en general, a algunas deficiencias observadas en la comunicación de las estadísticas financieras anuales del sector público.

Además, la Comisión y el Consejo ECOFIN han invitado al Consejo Europeo a respaldar la supervisión rigurosa de las estadísticas a efectos del procedimiento de déficit excesivo y del Pacto de Estabilidad y Crecimiento y garantizar la aplicación de las medidas necesarias para fortalecer y salvaguardar la fiabilidad de las estadísticas oficiales, incluida la independencia científica de Eurostat y de los institutos nacionales de estadística (INE).

La finalidad del Código de buenas prácticas es clarificar y simplificar los procedimientos establecidos en la normativa vigente. En paralelo, el Código ofrece orientaciones, tanto en el ámbito de los Estados miembros como en el de la Comisión, relativas a la elaboración, remisión y publicación de las cuentas públicas de años anteriores (datos reales) y del presente año (datos previstos) en el contexto del procedimiento de déficit excesivo.

(1) Elaboración de las cifras presupuestarias por parte de los Estados miembros

Los datos reales serán elaborados por los INE y, en los casos pertinentes —relativos, principalmente, a operaciones financieras y a activos y pasivos financieros, incluida la deuda pública— por los BCN. Los INE y los BCN aplicarán de forma estricta y con plena independencia científica las normas contables, recogidas principalmente en el Sistema Europeo de Cuentas de 1995 (SEC 95). La función de los gobiernos, sobre todo de los ministerios de Hacienda, consiste en garantizar que los datos básicos y otras informaciones necesarias estén disponibles puntualmente y con un detalle suficiente que permita la elaboración de unas estadísticas financieras del sector público fiables.

A diferencia de lo que ocurre con las cifras reales, son los ministerios de Hacienda los que proporcionan las cifras previstas. Estas cifras también deben seguir las directrices sobre cuentas públicas contenidas en el SEC 95 al objeto de que mantengan la coherencia con las series temporales de datos reales.

(2) Transmisión de las estadísticas presupuestarias por parte de los Estados miembros a la Comisión

Dentro de los Estados miembros, las instituciones informantes —los INE, en cooperación con los BCN, para los datos reales, y los ministerios de Hacienda, para las cifras previstas— se responsabilizarán del contenido, la puntualidad y la transmisión a la Comisión de las correspondientes cifras (actualmente, este proceso tiene lugar antes del 1 de marzo y antes del 1 de septiembre de cada año). A partir del mes de febrero del 2004, será necesario remitir cuadros más detallados e información adicional, que habrán de basarse en la normativa vigente, como el Programa de transmisión de datos con arreglo al SEC 95 y los reglamentos aplicables a las estadísticas financieras trimestrales del sector público.

En vista de la experiencia del año 2002, los Estados miembros informarán a la Comisión, tan pronto como se disponga de ellas, de las revisiones que tengan lugar en las cifras reales y de las revisiones de trascendencia que afecten a las cifras previstas.

(3) Aseguramiento de la calidad de los datos presupuestarios reales

En el año 2004, los INE, en cooperación con los BCN y los ministerios de Hacienda, elaborarán un inventario de métodos, procedimientos y fuentes para la elaboración de las estadísticas financieras del sector público. Este inventario estadístico permitirá a Eurostat verificar la adecuación de las cifras presupuestarias a las normas contables. En caso necesario, Eurostat podrá examinar las cuentas públicas con arreglo al SEC 95 de cada Estado miembro y solicitar la asistencia del BCE y de los INE y BCN del resto de los Estados miembros.

El Código de buenas prácticas contempla en detalle la resolución de cuestiones de naturaleza metodológica. Aunque Eurostat es, en última instancia, el organismo que proporciona los datos presupuestarios reales empleados en la aplicación del procedimiento de déficit excesivo, el Consejo ECOFIN ha confirmado el papel primordial del Comité de estadísticas monetarias, financieras y de balanza de pagos (CMFB), que incluye representantes de Eurostat, del BCE, de los INE y de los BCN de los Estados miembros, al que se consultará en casos complejos o de interés general. Además, Eurostat publicará sus decisiones relativas a cuestiones metodológicas, junto con las opiniones del CMFB, con arreglo al calendario establecido en las normas de actuación del CMFB aplicables a las consultas sobre estadísticas utilizadas en el procedimiento de déficit excesivo (véase www.cmf.org).

(4) Publicación de las cifras presupuestarias por parte de la Comisión

Para cada Estado miembro, Eurostat evaluará y publicará a mediados de marzo y de septiembre de cada año las cifras reales de déficit y deuda públicas que se utilizan en el procedimiento de déficit excesivo. En el caso de que entre ambas fechas se produzcan revisiones, tanto si obedecen a la resolución de cuestiones metodológicas como si se deben a revisiones de las estadísticas de base de un Estado miembro, Eurostat publicará en su sitio *Web* y en el plazo de dos semanas los datos reales actualizados y los efectos de tales revisiones sobre el déficit y la deuda de los Estados miembros. Los datos estadísticos reales comunicados por los ministerios de Hacienda no se publican, ya que la Comisión hace públicas sus propias previsiones.

El papel del BCE y de los BCN en el Código de buenas prácticas

El Código de buenas prácticas reconoce la competencia, capacidad e independencia del BCE y de los BCN en materia de estadísticas financieras del sector público. Si bien la responsabilidad básica, en el ámbito nacional, de la elaboración de estas estadísticas recae en los INE, los BCN contribuirán especialmente en la elaboración de las estadísticas de operaciones financieras del sector público, de balances financieros y de deuda. Se aboga por una aplicación estricta del Código de buenas prácticas en la totalidad de los Estados miembros, así como en los países candidatos a la adhesión.

Se precisa una estrategia de reforma integral orientada al medio plazo

La lección principal que cabe extraer de los últimos años consiste en que los ajustes presupuestarios aislados y *ad hoc* han sido incapaces de garantizar el progreso en la dirección de unas finanzas públicas saneadas y de un elevado crecimiento económico. Por tanto, el principal desafío en materia de política fiscal al que se enfrentan muchos gobiernos en la actualidad es el relativo a la sustitución de esos ajustes *ad hoc* por una estrategia de reforma integral orienta-

da al medio plazo. Esta estrategia ha de satisfacer dos exigencias, a saber, el logro (o el mantenimiento) de situaciones presupuestarias saneadas y el fomento del crecimiento y de la sostenibilidad. Los elementos básicos de dicha estrategia de reforma integral ya se han esbozado en las Orientaciones generales de política económica (manteniendo una coherencia con el Pacto de Estabilidad y Crecimiento y con la estrategia de Lisboa).

En términos más concretos, las reformas integrales de la política fiscal son necesarias a fin de

garantizar la consecución de situaciones presupuestarias próximas al equilibrio o con superávit, de reducir la deuda pública y los pasivos implícitos relacionados con el envejecimiento de la población y de promover el crecimiento económico. Sin embargo, no siempre se reconoce suficientemente que el logro de estos objetivos ha de basarse en una estrategia de reforma del gasto. En la actualidad, goza de una amplia aceptación la teoría de que un trasvase de gasto público desde rúbricas de menor productividad a partidas más productivas puede estimular el crecimiento económico. Por ejemplo, la sustitución de subvenciones improductivas por inversiones productivas en infraestructuras o en educación podría incrementar el *stock* de capital humano y aumentar así la productividad del trabajo. Este hecho implica un mayor crecimiento económico a medio plazo, el cual, a su vez, da lugar a una recaudación impositiva más elevada y a unos déficits más reducidos. Al mismo tiempo, también amplía la base económica sobre la que financiar, por ejemplo, los costes a largo plazo vinculados con el envejecimiento de la población.

Asimismo, es habitual que los gobiernos se muestren reticentes a aplicar políticas decididas de contención del gasto (por ejemplo, mediante la reducción de las transferencias corrientes), al temer sus inmediatos efectos adversos sobre la demanda y la renta. Sin embargo, los beneficios a medio plazo, que probablemente sean muy superiores a esos costes a corto plazo, no se tienen suficientemente en cuenta, cuando no se obvian por completo. Por ejemplo, las reformas de los sistemas de transferencias sociales y de los programas de jubilación anticipada elevarían el empleo en el sector privado y la oferta de trabajadores cualificados que, en caso contrario, decidirían jubilarse. Si tales reformas se aplicasen en paralelo a una reducción de los trámites burocráticos, es probable que las ofertas de empleo y las inversiones en capital aumentasen en el sector privado. Por último, un menor gasto público contribuye a unas cifras más reducidas de déficit presupuestario y deuda pública, ci-

mentando así las expectativas de estabilidad de precios y promoviendo unas condiciones de financiación favorables, que, a su vez, estimulan la inversión y el crecimiento.

Dado que las reformas impositivas no logran una autofinanciación suficiente, una reducción de la presión fiscal debe ir acompañada de una contención del gasto, si se pretende evitar el deterioro de los saldos presupuestarios. Las reformas tributarias pueden reducir los costes laborales, aumentar las rentas netas de los ocupados y mejorar las oportunidades de beneficio. Todo esto genera, a su vez, un incentivo a ofrecer y aceptar empleos, o bien a invertir o crear negocios propios, lo que estimula el crecimiento económico.

Una estrategia de reforma integral, basada en el gasto, podría también facilitar el ajuste a corto plazo. El anuncio de tales reformas confirmaría las expectativas de un mayor empleo futuro y de unas mejores oportunidades de inversión. De esta forma, se estimularía la demanda, al aumentar la inversión y el consumo de los agentes económicos, dado el mayor optimismo acerca de las perspectivas económicas.

En resumen, cabe indicar que hoy en día se acepta de forma generalizada la teoría de que una estrategia fiscal creíble y orientada al medio plazo, que combine reformas estructurales y saneamiento presupuestario, promueve la confianza en el marco de política fiscal, en las perspectivas futuras de crecimiento y empleo y en la sostenibilidad de las finanzas públicas. Estas favorables expectativas atemperarían asimismo los negativos efectos a corto plazo derivados de las reformas y la contención del gasto. Sin embargo, la brecha existente entre la teoría y la práctica continúa siendo considerable. Hasta la fecha, pocos países han avanzado más allá de ciertas reformas aisladas —especialmente, en la vertiente del gasto—. En consecuencia, escasas han sido las respuestas positivas por el lado de la oferta derivadas del saneamiento presupuestario y de los recortes impositivos.

5 Entorno macroeconómico mundial, tipos de cambio y balanza de pagos

Persiste una elevada incertidumbre acerca de las perspectivas de la economía mundial

A pesar de las graves perturbaciones que han tenido lugar y de la elevada incertidumbre existente, la evolución del crecimiento económico mundial ha sido bastante favorable en el año 2002. Se estima que el crecimiento del PIB real se ha elevado al 3,1% durante el pasado año, desde el 2,2% registrado en el año 2001.

Las previsiones existentes a comienzos del 2003 apuntan a una disminución de las tasas de crecimiento del PIB en la mayoría de las áreas económicas mundiales. Esta desaceleración no sólo está relacionada con la incertidumbre existente, sino también con una normalización de las tasas de crecimiento, ya que éstas fueron durante el 2002 algo más elevadas de lo esperado. Se estima que la moderada recuperación en curso de la economía mundial se intensificará a lo largo del 2003, impulsada principalmente por el crecimiento de Estados Unidos y de Asia, excluido Japón. Sin embargo, los riesgos a que se enfrenta la economía mundial siguen apuntando básicamente hacia la debilidad, y su potencial continúa siendo considerable. Entre ellos destacan, muy notablemente, las tensiones geopolíticas y la posibilidad de una rápida corrección de los desequilibrios existentes en Estados Unidos, así como una caída adicional de los precios de los activos. Sin embargo, el impacto potencial de estos riesgos podría ser limitado, dado que en el año 2002 la economía mundial ha mostrado una capacidad de recuperación frente a las perturbaciones adversas por encima de lo previamente estimado.

Pasando a un análisis pormenorizado de la economía de Estados Unidos, los datos preliminares existentes indican que el PIB real creció un 2,4% en el 2002, si bien el ritmo de crecimiento económico se desaceleró en cierta medida hacia finales del año, ya que el PIB real sólo aumentó durante el cuarto trimestre un 1,4% en tasas intertrimestrales anualizadas (véase gráfico 38). Los componentes que más han contribuido al crecimiento del PIB real durante el cuarto trimestre fueron el gasto privado en consu-

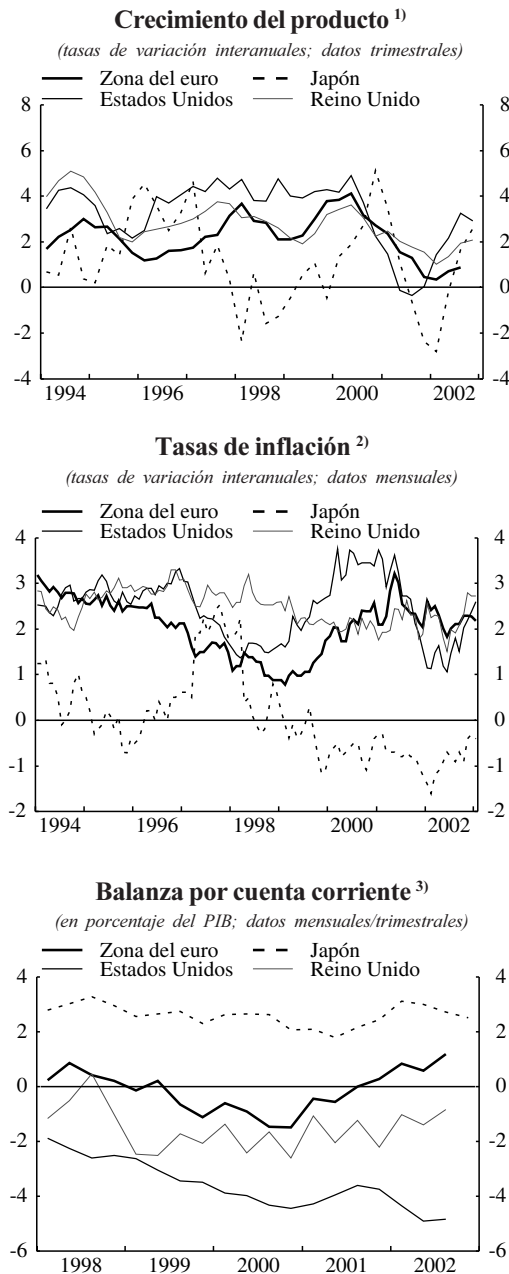
mo, el gasto público, la inversión en bienes de equipo y *software* y la inversión residencial. Sin embargo, su contribución se vio compensada, en parte, por la contribución negativa de la inversión privada en existencias, la inversión en construcción no residencial y la demanda exterior neta.

En este contexto de elevada incertidumbre, es probable que, a corto plazo, persista el moderado crecimiento económico que actualmente se registra en Estados Unidos. El crecimiento del gasto de los hogares —un importante apoyo en la recuperación económica del 2002— parece haberse moderado en cierta medida a comienzos del 2003. Dado que la confianza de los consumidores sigue instalada en mínimos históricos, la debilidad del mercado de trabajo también podría contribuir a incrementar en cierta medida el ahorro, frenando así el crecimiento del consumo a corto plazo. Además, es probable que continúe a corto plazo la debilidad del gasto y de la contratación de trabajadores por parte de las empresas, debido, en parte, a un considerable exceso de la capacidad productiva. Por otra parte, se espera que la inversión residencial mantenga su fortaleza. Aunque el déficit comercial continúa registrando máximos históricos, el saldo neto exterior debería comenzar de manera paulatina a contribuir positivamente al crecimiento del PIB, dadas las ganancias de competitividad asociadas a la depreciación del tipo de cambio efectivo nominal del dólar.

La inflación interanual, medida por el índice de precios de consumo (IPC), aumentó hasta el 2,6% en enero del 2003, desde el 2,4% registrado en diciembre del 2002, impulsada por un acusado incremento de los costes de la energía. Si se excluyen los alimentos y la energía, en enero, la inflación interanual medida por el IPC se mantuvo sin cambios en el 1,9%. Aunque la elevación de los precios del petróleo ya se ha traducido en una mayor inflación medida por los precios de consumo, es de esperar que la reducida tasa de utilización de la capacidad productiva y el continuo crecimiento de la productividad sean capaces de contener las presiones inflacionistas internas. En la reunión celebrada los

Gráfico 38

Principales indicadores de las economías más industrializadas



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

- 1) Para la zona del euro y Reino Unido, datos de Eurostat; para Estados Unidos y Japón, datos nacionales.
- 2) Hasta diciembre de 1995, los datos de la zona del euro son estimaciones del IAPC basadas en datos de los IPC nacionales; a partir de entonces, son datos del IAPC. Para el Reino Unido se utiliza el índice de precios al por menor, excluida la vivienda (RPIX).
- 3) Para la zona del euro y el Reino Unido se utilizan datos del BCE y de Eurostat; para Estados Unidos y Japón, datos nacionales. Para todos los países, las cifras corresponden a los datos desestacionalizados sobre el PIB y la balanza por cuenta corriente.

días 28 y 29 de enero de 2003, el Comité de Operaciones de Mercado Abierto de la Reserva Federal decidió mantener el tipo de interés de referencia de los fondos federales en el 1,25%, el nivel observado desde noviembre del 2002. Además, el Comité señaló que existe un equilibrio entre los riesgos que afectan a la estabilidad de precios y al crecimiento económico sostenible.

Por lo que respecta a la política fiscal, entre las medidas expansivas contenidas en la propuesta presupuestaria de la administración estadounidense, cuyo importe asciende a unos 1.000 mm de dólares en el período comprendido entre los años 2004 y 2008, se incluye principalmente una aceleración de los recortes impositivos ya legislados previstos para los ejercicios fiscales 2004 y 2006, junto con la exención de los dividendos percibidos en el impuesto que grava la renta de los hogares. La Casa Blanca prevé que el presupuesto federal, incluidas todas las medidas discrecionales propuestas, eleve su déficit desde el 1,5% del PIB registrado en el ejercicio fiscal 2002 hasta el 2,75% durante los ejercicios fiscales 2003 y 2004, así como que el saldo presupuestario se mantenga en déficit hasta el fin del ejercicio fiscal 2008.

En Japón, el proceso de recuperación ha perdido, en apariencia, parte de su vigor, al igual que ha sucedido recientemente con la intensidad de las presiones deflacionistas. El crecimiento del PIB real se redujo de nuevo en el cuarto trimestre hasta un 0,5%, en tasa intertrimestral, desde el 0,7% registrado durante el tercer trimestre. Esta desaceleración obedece a un acusado descenso de la contribución de la demanda interna al crecimiento, que cayó hasta 0,2 puntos porcentuales desde los 0,9 puntos contabilizados en el tercer trimestre, y que refleja fundamentalmente el debilitamiento del gasto en consumo. Al mismo tiempo, las exportaciones repuntaron con fuerza en el último trimestre del año 2002, tras el crecimiento prácticamente nulo observado durante el trimestre precedente. Como resultado, la demanda externa realizó una aportación de 0,3 puntos porcentuales al crecimiento del PIB (véase gráfico 38).

De cara al futuro, se espera que la economía japonesa siga creciendo a un ritmo moderado. Dados los persistentes problemas estructurales, sobre todo el elevado volumen de créditos morosos en el sistema bancario, el proceso de recuperación depende de manera crucial de una intensa actividad exportadora. El reciente aumento de los pedidos de maquinaria por parte del sector privado —un importante indicador adelantado de la inversión— podría apuntar a una recuperación de las perspectivas de inversión. No obstante, parece probable que la moderada evolución de la renta disponible y la prolongada debilidad del mercado de trabajo, con una tasa de desempleo cercana a los máximos históricos, limiten a corto plazo el gasto privado en consumo.

La intensidad de las presiones deflacionistas en Japón se ha reducido ligeramente durante los últimos meses. La tasa de descenso interanual del IPC se situó en enero en el -0,4%, generalmente en consonancia con las cifras de los dos meses anteriores, aunque por debajo de la disminución del -0,9% registrada en octubre. En el conjunto del año 2002, el IPC cayó un -0,9%, frente a un descenso del -0,7% observado en el 2001. El Banco de Japón decidió, el día 5 de marzo de 2003, mantener básicamente sin cambios la orientación de su política monetaria, si bien incrementando su banda de objetivos para el saldo vivo de las cuentas corrientes en dicho Banco hasta un intervalo de 17 a 22 billo-nes de yenes, al objeto de acomodar la creación del Japan Post.

En el Reino Unido, el crecimiento intertrimestral del PIB real se redujo desde el 0,9% en el tercer trimestre del 2002 hasta el 0,4% en el cuarto trimestre, lo que dio como resultado una tasa de crecimiento interanual del 2,1% en ese último trimestre del año. El período de vacaciones disfrutado en junio del 2002 con motivo del quincuagésimo aniversario de la coronación de la reina afectó durante el pasado año a la pauta intertrimestral de crecimiento, de modo que la interpretación de las cifras trimestrales se hace más compleja. El crecimiento del consumo privado se intensificó en el cuarto trimestre hasta alcanzar una tasa intertrimestral del 1%, lo que sugiere que los continuos aumentos de la ri-

queza inmobiliaria de los hogares siguieron impulsando con fuerza el gasto de éstos, a pesar de la caída observada en la riqueza financiera y en el crecimiento de la renta real disponible. Sin embargo, existen ciertos indicios preliminares que apuntan al comienzo de un posible debilitamiento del mercado de la vivienda. La inversión total disminuyó un 0,6% durante el cuarto trimestre, pero este descenso fue menos pronunciado que el registrado en el trimestre precedente. Por el contrario, la caída de las exportaciones se intensificó en el cuarto trimestre del año (hasta el -3,4%, frente al 0,9% contabilizado en el tercer trimestre). No obstante, el efecto negativo de esta caída en el PIB se vio compensado, en parte, por un descenso simultáneo de las exportaciones durante el tercer trimestre (véase gráfico 38).

La situación del mercado de trabajo se ha mantenido estable, en líneas generales, con una tasa de desempleo situada en el 5,1% durante los tres meses que finalizaron en diciembre del 2002. El crecimiento interanual de la remuneración de los asalariados ha fluctuado ligeramente por debajo del 4% desde mediados del 2002, lo que refleja la amplia estabilidad del crecimiento de los salarios en el sector privado. A consecuencia del repunte del crecimiento de la productividad, la tasa de variación interanual de los costes salariales unitarios se redujo hasta el 1,5% en el tercer trimestre. Tras permanecer por debajo del objetivo del 2,5% durante la mayor parte del año, la inflación medida por el RPIX superó ese nivel en noviembre del 2002 y se situó en el 2,7% en el mes de enero del 2003. Esta subida de la inflación refleja una contribución creciente de los precios de los combustibles y del coste de las viviendas.

En un contexto de debilidad de las perspectivas de la demanda mundial y de la demanda interna, en su reunión de 6 de febrero de 2003, el Comité de Política Monetaria del Banco de Inglaterra redujo en 0,25 puntos porcentuales el tipo que aplica a sus cesiones temporales, dejándolo en el 3,75%. La anterior modificación del tipo de interés tuvo lugar en noviembre del 2001. Al mismo tiempo, el Comité indicó que preveía una moderación de la inflación medida por el RPIX, a medida que los efectos alcistas

de carácter transitorio procedentes de los precios del petróleo y de los costes de la vivienda se fueran diluyendo. Un riesgo concreto para el crecimiento del producto en el Reino Unido se basa en la evolución futura de los precios de la vivienda y en su impacto potencial sobre el consumo privado.

En Dinamarca, el crecimiento intertrimestral del PIB real cayó al -0,7% en el tercer trimestre del 2002, desde el 1,5% registrado en el trimestre anterior, lo que ha dado lugar a una tasa de crecimiento interanual del PIB real del 1,1%. Esta caída se debió fundamentalmente a un descenso de las existencias y de las exportaciones, mientras que el consumo privado y la inversión en capital fijo aumentaron significativamente. La tasa de inflación interanual medida por el IAPC fue del 2,6% en enero del 2003, frente al 2,7%, en promedio, registrado en el cuarto trimestre del 2002.

En Suecia, el crecimiento intertrimestral del PIB real se redujo al 0,4% en el tercer trimestre del 2002, desde el 0,6% registrado en el segundo trimestre, dando como resultado una tasa de crecimiento interanual del PIB real de un 2%. El crecimiento del producto obedeció, fundamentalmente, al impulso de los consumos público y privado, al tiempo que se reducía la contribución de la demanda exterior neta. Los datos estadísticos recientemente publicados sugieren un consumo de los hogares relativamente intenso, si bien la confianza de los consumidores parece estar moderándose. La inflación interanual, medida por el IAPC, aumentó en enero del 2003 hasta el 2,6%, frente a una media del 1,6% registrada en el último trimestre del 2002, fundamentalmente como consecuencia de la subida del precio de la electricidad.

En Suiza, el PIB real experimentó una ligera desaceleración durante el cuarto trimestre del 2002, situándose en un 1,4% en tasas intertrimestrales anualizadas, frente al 1,7% observado en el trimestre precedente, lo que implica una tasa interanual media del 0,1% a lo largo del año 2002. Aunque en el transcurso del pasado año se mantuvo la debilidad de la demanda interna, el saldo neto exterior realizó una contribución positiva al crecimiento del

producto, a pesar de una cierta ralentización de las exportaciones observada hacia finales del año. Si bien algunos indicadores adelantados han experimentado una leve mejora, la fortaleza del franco suizo y la moderada recuperación de la economía mundial siguen aún ejerciendo una influencia negativa sobre las perspectivas a corto plazo. La inflación ha continuado siendo moderada a pesar del reciente aumento de los precios del petróleo. En enero del 2003, la inflación interanual, medida por los precios de consumo, fue de un 0,8%, frente al 0,9% registrado en diciembre del 2002.

Se espera que el crecimiento económico siga siendo intenso en los principales países candidatos a la adhesión a la UE, como consecuencia de una economía interna bastante dinámica que se está beneficiando de unas políticas fiscales discrecionales de orientación expansiva. El análisis por países permite comprobar que, en Hungría, el crecimiento del PIB se ha mantenido, aumentando ligeramente en el tercer trimestre del 2002. El alza de los salarios y el efecto de las medidas de estímulo fiscal deberían mantener el consumo privado, que se espera siga contribuyendo de forma principal al crecimiento del PIB. En la República Checa, se prevé que el crecimiento del producto se vea impulsado por un déficit público creciente y por una evolución de las exportaciones más positiva de lo esperado. En ese país, la inflación interanual pasó a ser negativa en enero del 2003. Las perspectivas económicas están experimentando una ligera mejora en Polonia, como lo confirma el incremento del crecimiento interanual del PIB en el tercer trimestre del 2002. La industria manufacturera, en particular, está experimentando una recuperación gradual.

La recuperación económica se está consolidando en Turquía, habiéndose registrado tasas de crecimiento positivas del PIB real durante los tres primeros trimestres del 2002. La evidencia disponible sugiere que las existencias y el consumo público están creciendo con rapidez, mientras que el consumo privado se está recuperando a un ritmo más moderado. Aunque la inflación intermensual ha seguido siendo elevada, mantiene su tendencia a la baja en términos interanuales, al haber caído desde un 33% en

octubre del 2002 hasta un 27% en febrero del 2003.

En Rusia, el crecimiento del PIB real se situó en el 4,3% durante el año 2002, respaldado por el consumo privado. Aunque el crecimiento de la producción industrial se ha desacelerado ligeramente en el cuarto trimestre, se mantiene en tasas sostenidas. En general, las perspectivas económicas siguen siendo positivas. La inflación, aunque elevada, disminuyó ligeramente en el cuarto trimestre.

En Asia, excluido Japón, las últimas informaciones disponibles apuntan al mantenimiento de un intenso crecimiento económico impulsado por las exportaciones y la actividad manufacturera. Además, en la mayoría de los países, la demanda interna continúa sosteniendo la actividad económica, lo que refleja el fortalecimiento de la renta de los hogares. Sin embargo, en algunos de estos países, se observan indicios crecientes de una moderación de la fortaleza de la demanda interna, que obedece a un cúmulo de factores, incluidas las tensiones geopolíticas que influyen negativamente sobre las decisiones de gasto de hogares y empresas.

Dentro de esta región, China continúa obteniendo mejores resultados que los países vecinos, con un crecimiento del PIB real del 8% en el año 2002, y sin que se observaran indicios de desaceleración durante el cuarto trimestre. El fuerte crecimiento de las exportaciones y de la inversión en capital fijo contribuyó a estos resultados. El gasto en consumo también ha seguido realizando una aportación positiva a la actividad económica, como queda reflejado en un crecimiento de las ventas al por menor del 8,8% en el año 2002. En paralelo, las presiones deflacionistas se han relajado algo recientemente, puesto que el IPC cayó un 0,4% (en tasa interanual) en el mes de diciembre.

En Corea, la actividad sigue siendo intensa, y se estima que el crecimiento del PIB real se situó en el 5,7% (en tasa interanual) en el cuarto trimestre del 2002, ligeramente por debajo del máximo del 6,4% registrado en el segun-

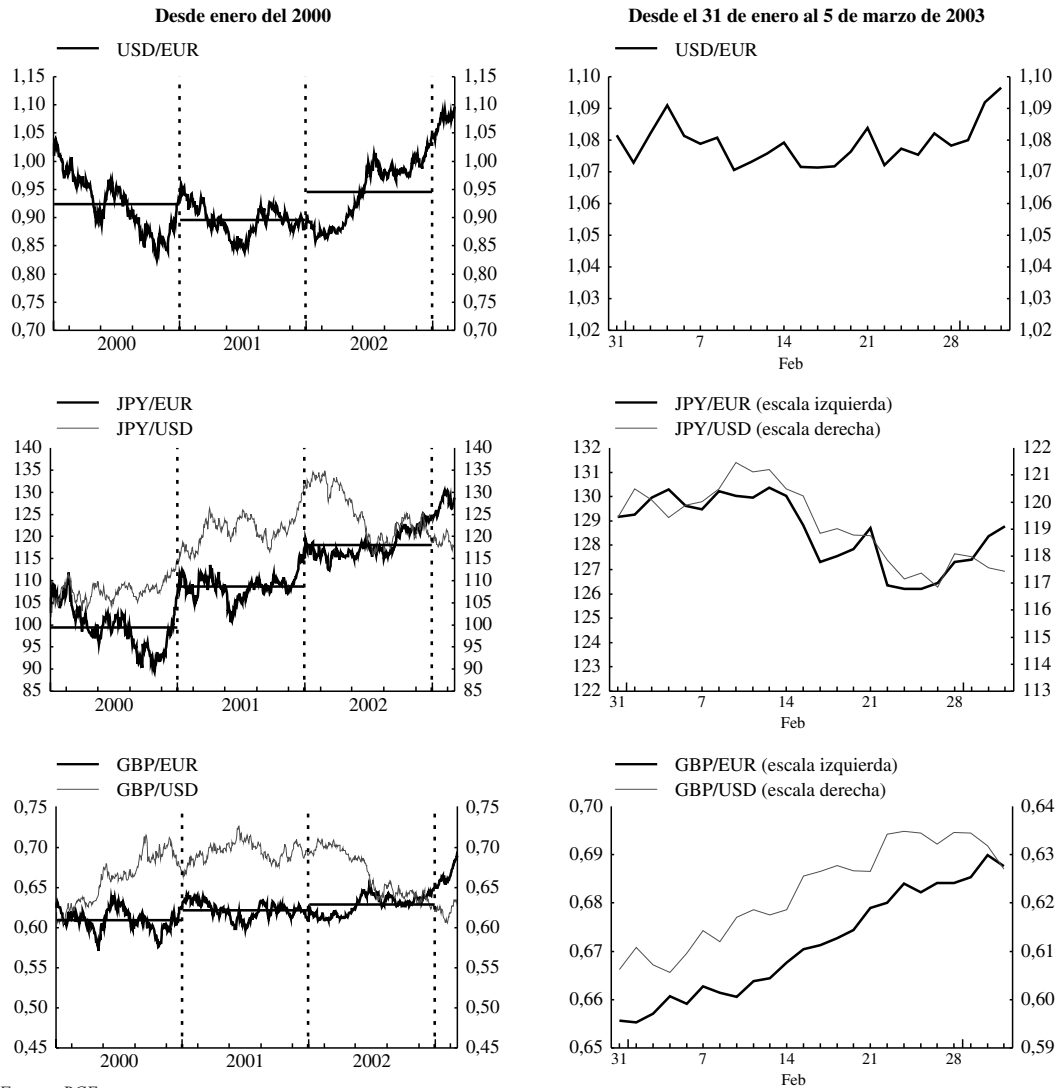
do trimestre, lo que confirma cierta ralentización del ritmo de recuperación económica. Las exportaciones, que crecieron a una tasa interanual superior al 25%, continúan impulsando la expansión. Sin embargo, el gasto privado en consumo mantuvo su tendencia a la desaceleración como consecuencia de las regulaciones más estrictas impuestas sobre el crédito al consumo y para compra de vivienda, así como de las incertidumbres geopolíticas relacionadas con Corea del Norte e Irak, las cuales también influyen negativamente sobre el gasto en inversión. A pesar de esta ralentización, la inflación medida por los precios de consumo aumentó por tercer mes consecutivo, hasta alcanzar una tasa interanual del 3,8% en enero del 2003. En Singapur y Taiwan, el PIB real en el cuarto trimestre del 2002 apunta a una desaceleración del crecimiento, a tasas interanuales del 2,6% y del 3,6%, respectivamente. En esta evolución influyó un factor común, la relativa moderación del ritmo de crecimiento de las exportaciones. Las presiones deflacionistas parecen haber perdido intensidad a finales del año 2002, cuando las tasas interanuales de inflación, medidas por el IPC, se tornaron levemente positivas en ambos países.

En América Latina, los últimos datos disponibles apuntan ciertos indicios de una recuperación de las perspectivas económicas de la región. Al mismo tiempo, se siguen confirmando las divergencias existentes en el comportamiento económico de los principales países. Así, la persistencia de reducidos niveles de actividad económica en Argentina contrasta con la mayor consistencia de las señales de recuperación observadas en México y Brasil. En México, el PIB real registró un crecimiento interanual del 1,9% en el cuarto trimestre del 2002 —el tercer trimestre consecutivo en que se observan tasas positivas—, impulsado por la evolución económica de Estados Unidos, la persistencia de los elevados precios del petróleo y la debilidad del peso mexicano. Estos indicadores confirman también que la economía se ha recuperado de la fuerte desaceleración experimentada en el año 2001. En Brasil, la intensidad de las turbulencias financieras ha continuado diluyéndose, desde los elevados niveles alcanza-

Gráfico 39

Evolución de los tipos de cambio

(datos diarios)



Fuente: BCE.

Nota: Las escalas de las dos columnas de gráficos son comparables. Las líneas horizontales representan medias anuales.

dos en trimestres precedentes del pasado año. En el cuarto trimestre del 2002, las exportaciones y la producción manufacturera han registrado unas elevadas tasas de crecimiento, fomentadas por la depreciación del real. Sin embargo, esta depreciación ha contribuido, desde el mes de octubre del 2002, a elevar la tasa de inflación medida por el IPC (alcanzando un 14,5%, en tasa interanual, en enero del 2003), mientras que los tipos de interés a corto plazo subían 5,5 puntos porcentuales durante el mismo período. Las dificultades

financieras por las que atraviesa Argentina se han visto atemperadas, en parte, por el acuerdo alcanzado recientemente con el FMI para aplazar pagos del servicio de la deuda a organismos financieros internacionales por importe de 11,7 mm de dólares. Según los indicadores de producción industrial, la actividad económica siguió mostrando una relativa debilidad en el cuarto trimestre del 2002, a pesar de un aumento de las exportaciones tras la fuerte depreciación del peso argentino. La recuperación económica sigue viéndose negativamente afectada por

las importantes restricciones financieras que suponen un rígido corsé para la demanda interna del país.

El euro se apreció en el período que comprende febrero y los primeros días de marzo del 2003

Tras atravesar una fase de estabilización, en líneas generales, durante el mes de febrero, el euro volvió a recuperar terreno a comienzos de marzo del 2003, en un entorno de persistente incertidumbre económica y política. Especialmente acusada fue la apreciación de la moneda única frente a la libra esterlina y, en menor grado, frente al dólar de Estados Unidos.

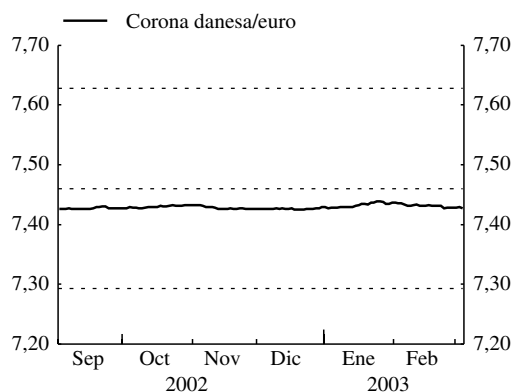
En febrero del 2003, el euro se mantuvo estable, en líneas generales, frente al dólar, fluctuando dentro del intervalo comprendido entre los 1,07 y 1,09 dólares (véase gráfico 39). Esta evolución tuvo lugar en el contexto de la publicación de datos económicos de signo contradictorio tanto en Estados Unidos como en la zona del euro. Sin embargo, a comienzos de marzo del 2003, los analistas del mercado subrayaron que el aumento de la incertidumbre y las tensiones geopolíticas estaban ejerciendo presiones a la baja sobre la moneda norteamericana. El 5 de marzo de 2003, el euro cotizaba a 1,10 dólares, esto es, casi un 1,25% más que a finales de enero y un 16% por encima de la media del año 2002.

El yen japonés se mantuvo bastante estable, durante la primera quincena de febrero del 2003, frente al euro y al dólar estadounidense. Sin embargo, en la tercera semana del mes experimentó una brusca apreciación frente al resto de las principales monedas, antes de volver prácticamente a estabilizarse hacia finales del mes (véase gráfico 39). La apreciación generalizada del yen puede haber estado relacionada con la publicación de datos del PIB japonés correspondientes al cuarto trimestre del 2002 más positivos de lo esperado. A comienzos de marzo, el euro repuntó frente a la moneda japonesa, recuperando en parte las pérdidas anteriores. El 5 de marzo de 2003, el euro cotizaba a 128,77 yenes, casi un 9% por encima de la media del año 2002.

Gráfico 40

Evolución de los tipos de cambio en el Mecanismo de Tipos de Cambio II

(datos diarios)



Fuente: BCE.

Nota: Las líneas horizontales indican la paridad central (corona danesa, 7,46) y las bandas de fluctuación ($\pm 2,25\%$ para la corona danesa).

A lo largo de todo el período analizado, la libra esterlina siguió depreciándose frente al euro y al dólar (véase gráfico 39). La debilidad generalizada de la libra se atribuyó básicamente a la caída de la confianza de los consumidores y de las empresas en el Reino Unido, lo que ha arrojado sombras sobre las perspectivas económicas de este país. Dado este contexto de debilidad de las perspectivas de la demanda mundial y de la demanda interna, en su reunión de 6 de febrero de 2003, el Comité de Política Monetaria del Banco de Inglaterra modificó, por primera vez desde noviembre del 2001, el tipo que aplica a sus cesiones temporales, al reducirlo en 0,25 puntos porcentuales y situarlo en el 3,75%. El 5 de marzo de 2003, el euro cotizaba a 0,69 libras, es decir, un 4,9% por encima del nivel registrado a finales de enero del 2003 y más de un 9% por encima de la media del pasado año.

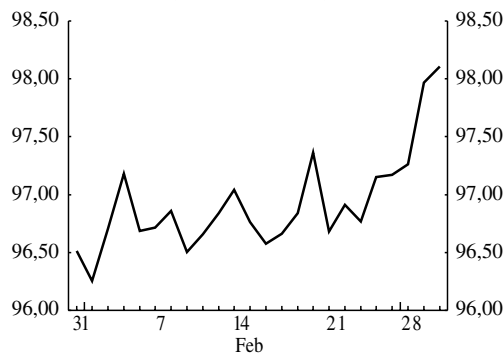
Por lo que respecta a las otras monedas europeas, la corona danesa continuó fluctuando dentro de un estrecho intervalo situado ligeramente por debajo de su paridad central dentro del MTC II (véase gráfico 40). Al tiempo, el euro se depreció ligeramente frente a la corona sueca y el franco suizo. El 5 de marzo de 2003, el euro cotizaba a 9,19 coronas suecas y a 1,46 francos suizos, esto es, muy próximo a los respectivos niveles medios del año 2002.

Gráfico 41

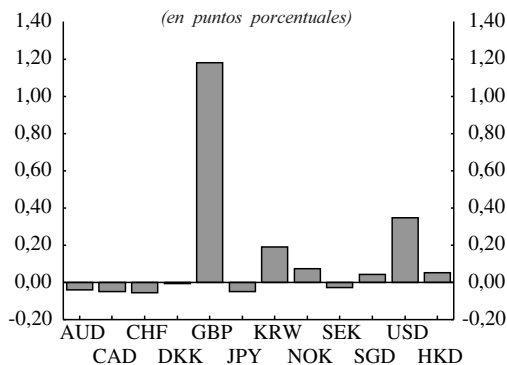
El tipo de cambio efectivo del euro y sus componentes ¹⁾

(datos diarios)

Desde el 31 de enero hasta el 5 de marzo de 2003
(índice: 1999 I=100)



Contribución a las variaciones de los TCE ²⁾



Fuente: BCE.

- 1) Un aumento del índice supone una apreciación del tipo de cambio efectivo frente a las monedas de 12 socios comerciales.
- 2) Las variaciones se calculan aplicando las ponderaciones del comercio exterior frente a los 12 socios comerciales más importantes.

En vista de la evolución mencionada de los principales tipos de cambio bilaterales del euro, el tipo de cambio efectivo nominal de la moneda única —medido frente a las monedas de los doce principales socios comerciales de la zona del euro— se situaba, el día 5 de marzo de 2003, un 1,7% por encima del nivel observado a finales de enero del 2003 y casi un 9,3% por encima de la cotización media del año 2002 (véase gráfico 41). Por lo que respecta a las medidas de la competitividad internacional de la zona del euro vía precios y vía costes —es decir, los tipos de cambio efecti-

vos reales del euro deflactados por el IPC, el IPRI y los CLUM (véase gráfico 42)—, estas medidas vienen básicamente reflejando, desde el segundo trimestre del año 2002, la notable apreciación en términos efectivos nominales de la moneda única.

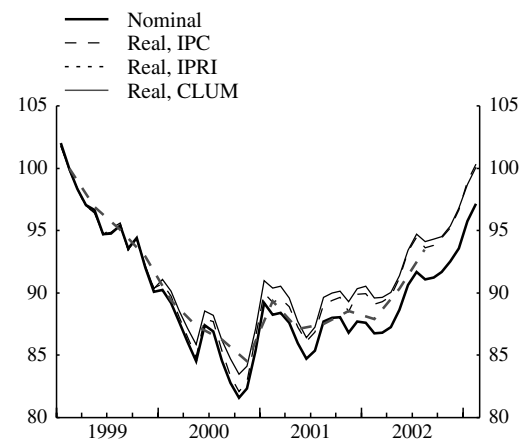
El superávit de la balanza por cuenta corriente aumentó en diciembre del 2002

En diciembre del 2002, la balanza por cuenta corriente de la zona del euro registró un superávit de 8,1 mm de euros, en comparación con el superávit de 2,3 mm de euros observado en diciembre del 2001. Esta evolución ha obedecido, principalmente, a la disminución de 3,8 mm de euros del déficit de la balanza de transferencias corrientes y, en menor medida, a un cambio de signo del saldo de la balanza de servicios, que pasó de un déficit de 0,1 mm de euros a un superávit de 1,7 mm de euros. Las balanzas de bienes y de rentas se mantuvieron sin cambios significativos (véase cuadro 13).

Gráfico 42

Tipos de cambio efectivos nominal y real del euro ¹⁾

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



Fuente: BCE.

- 1) Un aumento del índice supone una apreciación del euro. Las observaciones mensuales más recientes corresponden a febrero del 2003. En el caso de los TCE reales, basados en los CLUM, las últimas observaciones, basadas, en parte, en estimaciones, corresponden al tercer trimestre del 2002.

Cuadro 13**Balanza de pagos de la zona del euro***(mm de euros; datos sin desestacionalizar)*

	2001 Ene - Dic	2001 Dic	2002 Ene - Dic	2002 Oct	2002 Nov	2002 Dic
Cuenta corriente	-13,8	2,3	62,0	3,7	10,3	8,1
Ingresos	1.712,2	145,4	1.704,5	150,2	141,6	143,8
Pagos	1.726,0	143,1	1.642,5	146,5	131,3	135,7
Bienes	75,8	10,4	132,7	11,7	13,6	10,5
Exportaciones	1.033,0	81,0	1.057,4	97,6	90,6	85,4
Importaciones	957,1	70,5	924,8	85,9	77,0	74,8
Servicios	0,9	-0,1	13,3	1,4	0,7	1,7
Exportaciones	321,6	28,8	326,3	28,7	25,0	28,2
Importaciones	320,6	28,9	313,0	27,3	24,3	26,5
Rentas	-39,7	-1,9	-39,2	-3,1	-0,1	-1,8
Transferencias corrientes	-50,8	-6,1	-44,8	-6,3	-3,9	-2,3
Cuenta de capital	8,9	0,7	11,9	1,5	0,4	1,1
Cuenta financiera	-40,5	-3,2	-171,3	-21,5	-28,6	-10,1
Inversiones directas	-101,5	0,8	-21,0	-5,0	3,9	9,6
En el exterior	-255,8	-17,8	-151,0	-11,4	-10,5	0,4
Acciones y participaciones de capital y beneficios reinvertidos	-164,1	-10,8	-129,6	-6,4	-5,9	-14,2
Otro capital, principalmente préstamos entre empresas relacionadas	-91,7	-6,9	-21,4	-5,0	-4,6	14,6
En la zona del euro	154,3	18,6	129,9	6,4	14,4	9,3
Acciones y participaciones de capital y beneficios reinvertidos	103,2	12,0	82,6	5,4	7,2	10,4
Otro capital, principalmente préstamos entre empresas relacionadas	51,2	6,6	47,3	1,0	7,1	-1,2
Inversiones de cartera	38,1	-16,0	50,4	19,4	9,7	-13,9
Acciones y participaciones	122,6	6,0	39,1	-3,5	16,1	-4,5
Activos	-108,6	-6,6	-37,1	0,6	1,6	-5,1
Pasivos	231,1	12,6	76,2	-4,2	14,5	0,5
Valores distintos de acciones	-84,4	-22,0	11,3	23,0	-6,4	-9,4
Activos	-179,4	-6,8	-139,0	-3,0	-13,3	-13,4
Pasivos	95,0	-15,1	150,3	26,0	6,8	4,0
Pro memoria:						
Inversión neta total directa y de cartera	-63,4	-15,1	29,4	14,4	13,6	-4,3
Derivados financieros	-3,7	-1,1	-13,8	-0,0	-1,1	-1,2
Otras inversiones	8,8	7,2	-184,4	-38,0	-38,5	-3,3
Activos de reserva	17,8	5,9	-2,5	2,1	-2,6	-1,2
Errores y omisiones	45,4	0,2	97,5	16,3	17,9	0,8

Fuente: BCE.

Notas: Pueden producirse discrepancias, debidas al redondeo. En la cuenta financiera, un signo positivo indica un flujo de entrada; un signo negativo, un flujo de salida. En los activos de reserva, un signo negativo indica un aumento; un signo positivo, una disminución. En la dirección del BCE en Internet se pueden encontrar cuadros más detallados de la balanza de pagos del Euro 12.

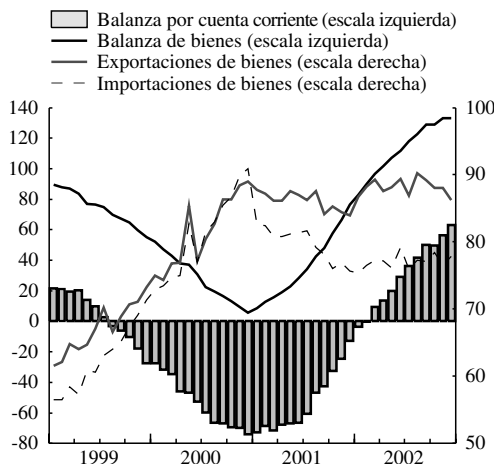
En el conjunto del año 2002, la balanza por cuenta corriente pasó a registrar un superávit de 62 mm de euros, frente al déficit de 13,8 mm de euros observado durante el año anterior (véase gráfico 43). Este cambio de signo, que representa aproximadamente un 1% del PIB de la zona del

euro, se ha debido, principalmente, a un incremento sustancial (de 56,9 mm de euros) del superávit de la balanza de bienes, que ha reflejado un descenso (del 3,4%) de las importaciones de bienes, junto con un incremento (del 2,4%) de las exportaciones. Por lo que

Gráfico 43

Balanza por cuenta corriente de la zona del euro, balanza de bienes y exportaciones e importaciones de bienes

(mm de euros; datos desestacionalizados)



Fuente: BCE.

Nota: Los datos se refieren al Euro 12. Saldos acumulados de 12 meses; las exportaciones e importaciones de bienes son valores mensuales.

se refiere a las demás partidas, el superávit de la balanza de servicios creció en 12,4 mm de euros, al tiempo que los déficit de las balanzas de transferencias corrientes y de rentas se redujeron, respectivamente, en 6 mm de euros y 0,5 mm de euros. Los flujos de ingresos y pagos de la balanza de rentas disminuyeron sensiblemente, en un 16,4% y un 14,5%, respectivamente, en el año 2002, reflejando unos tipos de interés internacionales más reducidos y la mayor debilidad de los mercados de renta variable.

Como ponen de manifiesto las cifras de comercio exterior en términos nominales y reales disponibles hasta octubre del 2002, la caída de la cifra acumulada de importaciones de bienes en términos nominales parece estar relacionada con la combinación de unos menores precios de las importaciones de la zona del euro (dada la apreciación de la moneda única) y de un descenso, en curso desde comienzos del año 2002, de las importaciones en términos reales procedentes de fuera de la zona del euro. El escaso crecimiento de las importaciones en términos reales refleja, en parte, la debilidad de la demanda de la zona del euro durante el

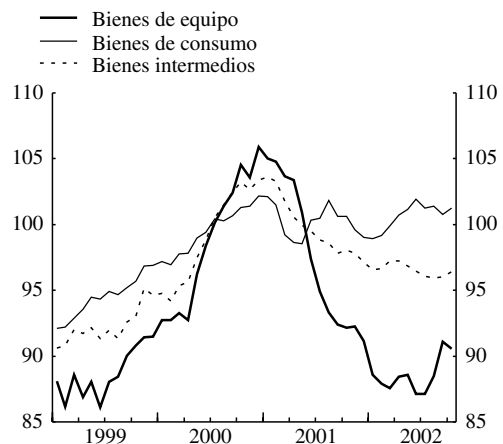
pasado año. Al mismo tiempo, esa debilidad ha estado relacionada con la caída del gasto interno, especialmente de ciertos componentes que son intensivos en importaciones, como la inversión. Esta última evolución es coherente con el fuerte descenso experimentado por las importaciones de bienes de equipo en términos reales (véase gráfico 44).

En cuanto al detalle por productos de las exportaciones de la zona del euro, las exportaciones en términos reales de bienes intermedios y de consumo crecieron sustancialmente en el año 2002, mientras que, en el caso de los bienes de equipo, esas exportaciones se mantuvieron prácticamente sin cambios (véase gráfico 45). Por lo que hace a la distribución geográfica de las exportaciones de la zona del euro, parece que gran parte de la recuperación de esas exportaciones en términos reales puede atribuirse al aumento de las dirigidas hacia Asia, mientras que las exportaciones a Estados Unidos y el Reino Unido iniciaron una fase de debilitamiento a partir de mediados del pasado año (véase gráfico 46).

Gráfico 44

Importaciones de la zona del euro en términos reales por categorías de bienes ¹⁾

(2000 = 100; medias móviles de tres meses desestacionalizadas)



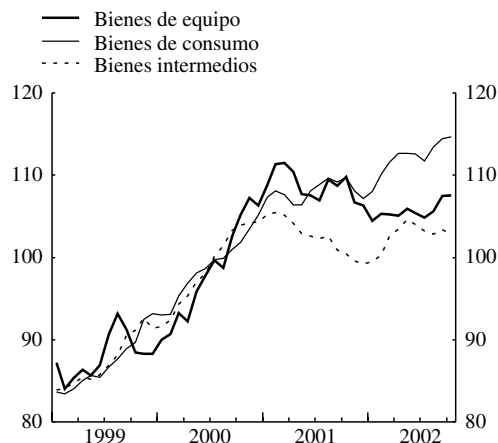
Fuentes: Eurostat y cálculos del BCE.

1) Las últimas observaciones corresponden a octubre del 2002.

Gráfico 45

Exportaciones de la zona del euro en términos reales por categorías de bienes ¹⁾

(2000 = 100; medias móviles de tres meses desestacionalizadas)



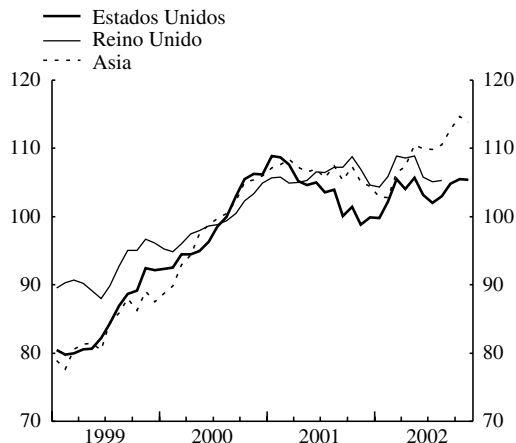
Fuentes: Eurostat y cálculos del BCE.

1) Las últimas observaciones corresponden a octubre del 2002.

Gráfico 46

Exportaciones de la zona del euro en términos reales a otros socios comerciales ¹⁾

(2000 = 100; medias móviles de tres meses desestacionalizadas)



Fuentes: Eurostat y cálculos del BCE.

1) Las últimas observaciones corresponden a noviembre del 2002.

Las inversiones netas totales directas y de cartera alcanzaron una situación aproximada de equilibrio en diciembre del 2002

Las inversiones netas totales directas y de cartera alcanzaron un equilibrio aproximado en diciembre del 2002, al registrar unas pequeñas salidas netas por importe de 4,3 mm de euros. Esta evolución es el resultado de las salidas netas por importe de 13,9 mm de euros registradas en la cuenta de inversiones de cartera y de las entradas netas por importe de 9,6 mm de euros contabilizadas en la cuenta de inversiones directas (véase cuadro 13).

La evolución de la cuenta de inversiones directas en diciembre obedeció a las entradas netas por importe de 13,4 mm de euros registradas en la rúbrica de otro capital (principalmente, préstamos entre empresas relacionadas). Por el contrario, las inversiones directas materializadas en acciones y participaciones de capital contabilizaron salidas netas de 3,8 mm de euros.

Las salidas netas registradas en el mes de diciembre en la cuenta de inversiones de cartera reflejaron salidas netas contabilizadas tanto en la rúbrica de acciones y participaciones (4,5 mm de euros), como en la de

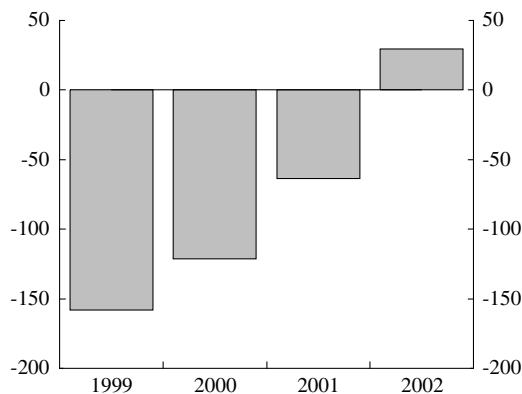
valores distintos de acciones (9,4 mm de euros). Por lo que hace a esta última, las salidas netas consistieron, casi a partes iguales, en salidas netas de bonos y obligaciones y de instrumentos del mercado monetario.

Para el conjunto del año 2002, el agregado que forman las inversiones directas y de cartera de la zona del euro registró, por vez primera desde que comenzaron a elaborarse las estadísticas de balanza de pagos de esta zona,

Gráfico 47

Total de inversiones netas directas y de cartera de la zona del euro

(mm de euros)



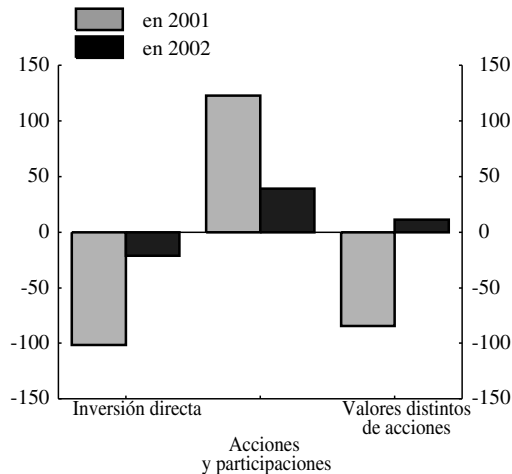
Fuente: BCE.

Nota: Las cifras positivas (negativas) representan entradas (salidas) netas.

Gráfico 48

Composición de los flujos financieros netos de la zona del euro

(mm de euros)



Fuente: BCE.

Nota: Las cifras positivas (negativas) representan entradas (salidas) netas.

unas entradas netas de 29,4 mm de euros (véase gráfico 47). El cambio de signo de la cuenta financiera, desde salidas netas en el año 2001 hasta entradas netas en el 2002, obedeció básicamente a la notable reducción de las salidas netas de inversiones directas de la zona del euro (desde 101,5 mm de euros en el 2001 a 21 mm de euros en el 2002) y, en menor medida, al moderado in-

cremento de las entradas netas de inversiones de cartera (desde 38,1 mm de euros en el 2001 hasta 50,4 mm de euros en el 2002).

Otro aspecto relevante de la cuenta financiera de la zona del euro en el año 2002 ha sido el cambio de composición de los flujos de inversiones de cartera. Las entradas netas de inversiones de cartera materializadas en acciones y participaciones cayeron de forma significativa, desde 122,6 mm de euros en el 2001 a 39,1 mm de euros en el 2002. Por el contrario, las salidas netas de 84,4 mm de euros registradas en la rúbrica de valores distintos de acciones durante el año 2001 se tornaron en entradas netas de 11,3 mm de euros en el 2002 (véanse gráficos 47 y 48).

Parece probable que la desaceleración económica mundial y el elevado grado de incertidumbre reinante hayan sido los factores determinantes de la reducción y del cambio de composición de los flujos financieros internacionales en el año 2002. En concreto, la negativa evolución de los mercados bursátiles y la caída de los tipos de interés pueden haber dado lugar al desplazamiento registrado en el transcurso del 2002 desde inversiones en acciones y participaciones hacia inversiones en valores distintos de acciones.



Estadísticas de la zona del euro



Panorámica general de la zona del euro	5*
1 Estadísticas de política monetaria	
1.1 Estado financiero consolidado del Eurosistema	6*
1.2 Tipos de interés de intervención del BCE	8*
1.3 Operaciones de política monetaria del Eurosistema adjudicadas mediante subastas	8*
1.4 Estadísticas de reservas mínimas	10*
1.5 Posición de liquidez del sistema bancario	11*
2 Evolución monetaria y fondos de inversión en la zona del euro	
2.1 Balance agregado del Eurosistema	12*
2.2 Balance agregado de las IFM de la zona del euro, excluido el Eurosistema	13*
2.3 Balance consolidado de las IFM de la zona del euro, incluido el Eurosistema	14*
2.4 Agregados monetarios y contrapartidas	16*
2.5 Préstamos concedidos por las IFM por contrapartida, finalidad y plazo a la emisión	21*
2.6 Depósitos mantenidos con IFM por contrapartida e instrumento	24*
2.7 Principales activos y pasivos de las IFM frente a no residentes en la zona del euro	26*
2.8 Análisis por monedas de algunos pasivos y activos de las IFM de la zona del euro	28*
2.9 Balance agregado de los fondos de inversión en la zona del euro	30*
2.10 Balance agregado de los fondos de inversión: detalle por política de inversión	31*
2.11 Balance agregado de los fondos de inversión: detalle por tipo de inversor	33*
3 Mercados financieros y tipos de interés en la zona del euro	
3.1 Tipos de interés del mercado monetario	34*
3.2 Rendimientos de la deuda pública	35*
3.3 Índices de los mercados bursátiles	36*
3.4 Tipos de interés aplicados por las entidades de crédito a su clientela	37*
3.5 Emisiones de valores distintos de acciones por plazo a la emisión, residencia del emisor y moneda	38*
3.6 Valores distintos de acciones denominados en euros, por plazo a la emisión, residencia y sector emisor	40*
3.7 Tasas de crecimiento interanuales de los valores distintos de acciones emitidos por residentes en la zona del euro	46*
3.8 Acciones cotizadas emitidas por residentes en la zona del euro	48*
4 IAPC y otros precios en la zona del euro	
4.1 Índice Armonizado de Precios de Consumo	50*
4.2 Otros indicadores de precios	51*
5 Indicadores de la economía real en la zona del euro	
5.1 Cuentas nacionales	52*
5.2 Otros indicadores de la economía real	54*
5.3 Encuestas de opinión de la Comisión Europea	55*
5.4 Indicadores del mercado laboral	56*
6 Ahorro, inversión y financiación en la zona del euro	
6.1 Inversión financiera y financiación de los sectores no financieros	59*
6.2 Inversión financiera y financiación de las empresas de seguros y de los fondos de pensiones	63*
6.3 Ahorro, inversión y financiación	65*
7 Déficit, deuda y operaciones de las Administraciones Públicas en la zona del euro y en los países de dicha zona	
7.1 Recursos, empleos y déficit / superávit	66*
7.2 Deuda	67*
7.3 Variaciones de la deuda	68*

1) Véase la dirección del BCE en Internet (www.ecb.int) para series de datos más largas y detalladas.

8	Balanza de pagos y posición de inversión internacional de la zona del euro (incluidas las reservas)	
8.1	Resumen de la balanza de pagos	69*
8.2	Balanza de pagos: cuenta corriente y cuenta de capital	70*
8.3	Balanza de pagos: cuenta de rentas	71*
8.4	Balanza de pagos: cuenta de inversiones directas	72*
8.5	Balanza de pagos: cuenta de inversiones de cartera	73*
8.6	Balanza de pagos: cuenta de otras inversiones y activos de reserva	74*
8.7	Posición de inversión internacional y activos de reserva	76*
9	Comercio exterior de bienes y servicios de la zona del euro	78*
10	Tipos de cambio	80*
11	Evolución económica y financiera en los otros Estados miembros de la UE	82*
12	Evolución económica y financiera en otros países fuera de la UE	
12.1	Evolución económica y financiera	83*
12.2	Ahorro, inversión y financiación	84*
	Notas técnicas	85*
	Notas generales	89*

Ampliación de la zona del euro con la integración de Grecia el 1 de enero de 2001

En la sección «Estadísticas de la zona del euro» del *Boletín Mensual*, las series estadísticas de referencia relativas a la zona del euro incluyen los Estados miembros que componen la zona en el período considerado. Por consiguiente, los datos de la zona del euro se refieren, hasta finales del 2000, al Euro 11 y, a partir del 2001, al Euro 12, señalándose, en su caso, las excepciones a esta regla.

La ruptura en las series se indica, en los cuadros, mediante una línea que representa la ampliación de la zona del euro y, en los gráficos, mediante una línea de puntos. En las variaciones absolutas y porcentuales para el 2001, que se calculan tomando como base el 2000, se utiliza, en lo posible, una serie que tenga en cuenta la incidencia de la integración de Grecia.

Los datos de la zona del euro, más Grecia, hasta finales del 2000 están disponibles, en ficheros con formato CSV, en la dirección del BCE en Internet (www.ecb.int).

Signos utilizados en los cuadros

“-”	inexistencia del fenómeno considerado / no aplicable
“.”	no disponible por el momento
“...”	cero o no significativo
“mm”	10 ⁹
(p)	provisional
(d)	desestacionalizado

Panorámica general de la zona del euro

Cuadro resumen de indicadores económicos de la zona del euro

(tasas de variación interanuales, salvo indicación en contrario)

1. Evolución monetaria y tipos de interés

	M1 ¹⁾	M2 ¹⁾	M3 ¹⁾²⁾		Crédito de IFM a otros residentes en la zona del euro, excluidas IFM y AAPP ¹⁾	Valores emitidos por sociedades no financieras e instituciones financieras no monetarias ¹⁾	Tipo de interés a 3 meses (EURIBOR, porcentaje, medias del período)	Rendimiento de la deuda pública a 10 años (porcentaje, medias del período)
	1	2	3	4				
2001	3,6	4,2	5,5	-	7,8	27,5	4,26	5,03
2002	7,3	6,5	7,4	-	5,3	21,9	3,32	4,92
2002 I	6,2	6,5	7,8	-	5,7	29,2	3,36	5,13
II	6,6	6,5	7,5	-	5,6	24,2	3,45	5,26
III	7,6	6,5	7,2	-	5,3	18,1	3,36	4,77
IV	8,8	6,7	7,0	-	4,8	16,0	3,11	4,54
2002 Sep	8,2	6,6	7,2	7,1	5,1	17,7	3,31	4,52
Oct	8,3	6,8	6,9	7,0	5,0	16,6	3,26	4,62
Nov	9,2	6,9	7,0	6,9	4,4	15,3	3,12	4,59
Dic	9,8	6,5	6,8	7,1	4,7	14,2	2,94	4,41
2003 Ene	9,8	6,7	7,4	.	5,0	.	2,83	4,27
Feb	.	.	.	.	.	.	2,69	4,06

2. Evolución de los precios y la economía real

	IAPC	Precios de producción industrial	Costes laborales por hora (total economía)	PIB real	Producción industrial (excluida construcción)	Utilización de la capacidad productiva en manufacturas (porcentajes)	Ocupados (total economía)	Parados (% de la población activa)
	9	10	11	12	13	14	15	16
2001	2,4	2,2	3,4	1,4	0,4	83,1	1,4	8,0
2002	2,2	-0,1	.	0,8	-0,8	81,2	.	8,3
2002 I	2,5	-0,8	3,9	0,3	-2,8	81,1	0,7	8,1
II	2,1	-0,8	3,5	0,6	-0,6	81,1	0,5	8,2
III	2,1	-0,1	3,6	0,9	-0,5	81,3	0,3	8,3
IV	2,3	1,2	.	1,3	0,9	81,3	.	8,5
2002 Sep	2,1	0,1	-	-	-0,4	-	-	8,4
Oct	2,2	0,9	-	-	0,7	81,5	-	8,4
Nov	2,3	1,1	-	-	2,8	-	-	8,5
Dic	2,3	1,5	-	-	-1,0	-	-	8,5
2003 Ene	2,2	2,0	-	-	.	81,1	-	8,6
Feb	2,3	.	-	-	.	-	-	.

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

(mm de euros, salvo indicación en contrario)

	Balanza de pagos (flujos netos)				Activos de reserva (saldos a fin de período)	Tipo de cambio efectivo del euro: grupo amplio (1999 I = 100)		Tipo de cambio dólar estadounidense / euro
	Cuenta corriente y cuenta de capital	Bienes	Inversiones directas	Inversiones de cartera		Nominal	Real (IPC)	
2001	-4,9	75,8	-101,5	38,1	392,7	91,0	87,8	0,896
2002	73,8	132,7	-21,0	50,4	366,1	95,6	91,7	0,946
2002 I	14,9	26,3	-15,0	-51,8	408,9	91,3	87,8	0,877
II	6,3	30,7	-7,9	57,4	367,0	93,9	90,2	0,919
III	27,5	39,8	-6,7	29,7	380,9	97,9	93,8	0,984
IV	25,1	35,8	8,5	15,2	366,1	99,4	95,0	0,999
2002 Sep	9,8	11,6	-3,2	16,8	380,9	98,0	93,7	0,981
Oct	5,2	11,7	-5,0	19,4	375,5	98,5	94,3	0,981
Nov	10,7	13,6	3,9	9,7	372,6	99,3	94,7	1,001
Dic	9,2	10,5	9,6	-13,9	366,1	100,4	95,9	1,018
2003 Ene	.	.	.	.	363,4	103,0	98,2	1,062
Feb	.	.	.	.	.	104,4	99,4	1,077

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

Para mayor información sobre los datos, véanse los cuadros relevantes en la sección «Estadísticas de la zona del euro».

1) Las tasas de crecimiento mensuales se refieren al final del período, mientras que las tasas de crecimiento trimestrales y anuales se han calculado como medias del período.

Las tasas de crecimiento de M1, M2, M3 y el crédito se calculan sobre la base de flujos y saldos mensuales desestacionalizados.

2) M3 y sus componentes excluyen participaciones en FMM y valores distintos de acciones emitidos hasta dos años en poder de no residentes en la zona del euro.

I Estadísticas de política monetaria

Cuadro 1.1
Estado financiero consolidado del Eurosistema
(millones de euros)
1. Activo

		Oro y derechos en oro	Activos en moneda extranjera frente a no residentes en la zona del euro	Activos en moneda extranjera frente a residentes en la zona del euro	Activos en euros frente a no residentes en la zona del euro	Préstamos en euros a entidades de crédito de la zona del euro	Operaciones principales de financiación	Operaciones de financiación a plazo más largo	Operaciones temporales de ajuste
		1	2	3	4	5	6	7	8
2002	Oct 4	131.211	248.348	18.472	4.475	190.377	145.000	44.998	0
	11	131.211	247.235	19.355	4.247	191.031	146.000	44.998	0
	18	131.211	246.437	19.628	4.239	187.124	141.999	44.998	0
	25	131.189	246.588	20.960	4.618	209.137	164.000	44.998	0
	Nov 1	131.157	244.894	21.007	4.315	190.072	144.999	44.999	0
	8	131.157	246.441	19.802	3.844	189.009	143.999	44.999	0
	15	131.137	246.907	20.443	3.887	183.092	138.000	44.999	0
	22	131.137	246.911	21.014	3.789	196.263	150.000	44.999	0
	29	131.106	245.572	20.036	3.518	206.092	160.999	45.000	0
	Dic 6	131.065	248.397	20.125	3.668	219.704	173.791	45.000	0
	13	131.034	250.736	20.192	3.700	221.816	176.792	45.000	0
	20	130.961	248.555	20.196	3.720	223.805	168.501	45.000	9.999
	27	130.858	248.634	19.881	4.020	236.589	191.501	45.000	0
2003	Ene 3	130.739	236.765	19.948	4.030	225.117	180.000	45.000	0
	10	130.702	237.058	16.585	4.085	219.066	174.001	45.000	0
	17	130.686	235.409	15.565	4.369	208.613	160.999	45.000	0
	24	130.664	231.755	16.584	4.378	215.343	169.999	45.000	0
	31	130.641	233.338	18.335	4.924	219.190	174.001	45.000	0
	Feb 7	130.641	231.438	17.498	5.305	214.019	169.000	45.000	0
	14	130.640	229.822	17.331	5.690	206.155	161.000	45.000	0
	21	130.314	228.010	17.686	6.230	216.190	170.001	45.000	0
	28	130.314	228.349	17.331	5.926	223.186	178.001	45.000	0

2. Pasivo

		Billetes en circulación	Pasivos en euros de entidades de crédito de la zona del euro	Cuentas corrientes (incluidos los depósitos vinculados al sistema de reservas mínimas)	Facilidad de depósito	Depósitos a plazo	Operaciones temporales de ajuste	Depósitos relacionados con el ajuste de los márgenes de garantía	Otros pasivos en euros con entidades de crédito de la zona del euro	Certificados de deuda emitidos
		1	2	3	4	5	6	7	8	9
2002	Oct 4	331.672	127.336	127.250	85	0	0	1	235	2.939
	11	331.640	132.319	132.288	31	0	0	0	374	2.939
	18	330.793	128.882	128.833	38	0	0	11	173	2.939
	25	329.550	136.845	136.823	11	0	0	11	131	2.939
	Nov 1	334.839	122.651	122.615	35	0	0	1	132	2.939
	8	336.722	130.667	130.616	51	0	0	0	266	2.029
	15	335.687	129.674	129.603	71	0	0	0	183	2.029
	22	334.601	126.769	126.280	489	0	0	0	210	2.029
	29	340.039	121.903	121.860	43	0	0	0	192	2.029
	Dic 6	351.340	127.068	127.002	66	0	0	0	262	2.029
	13	355.673	130.036	129.942	94	0	0	0	15	2.029
	20	367.890	127.909	126.745	1.164	0	0	0	15	2.029
	27	374.600	129.305	129.146	159	0	0	0	15	2.029
2003	Ene 3	354.528	130.012	129.938	74	0	0	0	15	2.029
	10	346.293	133.539	133.441	89	0	0	9	15	2.029
	17	341.636	132.870	132.748	118	0	0	4	15	2.029
	24	338.201	127.180	127.168	9	0	0	3	15	2.029
	31	339.517	126.760	126.631	128	0	0	1	62	2.029
	Feb 7	342.781	133.194	133.161	33	0	0	0	62	2.029
	14	342.890	128.006	127.947	59	0	0	0	61	2.029
	21	341.561	131.392	128.951	2.441	0	0	0	61	2.029
	28	345.414	125.405	125.346	59	0	0	0	62	2.029

Fuente: BCE.

							Total	
Operaciones temporales estructurales	Facilidad marginal de crédito	Préstamos relacionados con el ajuste de los márgenes de garantía	Otros préstamos en euros a entidades de crédito de la zona del euro	Valores en euros emitidos por residentes en la zona del euro	Créditos en euros a las AAPP	Otros activos		
9	10	11	12	13	14	15	16	
0	355	24	616	32.125	67.209	85.503	778.337	2002 Oct 4
0	6	27	619	32.253	67.209	85.545	778.706	11
0	10	117	441	32.256	67.209	85.768	774.314	18
0	27	112	155	32.142	67.209	86.029	798.028	25
0	60	14	361	32.264	67.209	88.379	779.659	Nov 1
0	3	8	360	32.554	67.201	87.126	777.495	8
0	66	27	364	32.675	67.222	87.604	773.332	15
0	1.229	35	154	33.099	67.223	89.076	788.667	22
0	65	28	258	33.242	67.225	89.414	796.464	29
0	892	21	211	33.231	67.224	89.080	812.706	Dic 6
0	15	9	197	33.205	67.106	90.733	818.720	13
0	275	30	163	33.253	67.106	92.688	820.448	20
0	40	48	109	33.098	66.306	93.062	832.558	27
0	45	72	120	27.824	44.486	105.962	794.992	2003 Ene 3
0	10	55	103	27.919	44.475	106.625	786.619	10
0	2.575	39	174	28.016	44.485	105.949	773.267	17
0	299	45	238	28.522	44.485	106.893	778.863	24
0	170	19	296	29.054	44.485	106.466	786.730	31
0	3	16	330	30.675	44.436	107.701	782.044	Feb 7
0	110	45	326	31.685	44.355	109.365	775.370	14
0	1.145	44	250	32.602	44.355	109.171	784.809	21
0	148	37	552	33.484	44.355	107.151	790.649	28

								Total	
Depósitos en euros de otros residentes en la zona del euro	Pasivos en euros con no residentes en la zona del euro	Pasivos en moneda extranjera con residentes en la zona del euro	Pasivos en moneda extranjera con no residentes en la zona del euro	Contrapartida de los derechos especiales de giro emitidos por el FMI	Otros pasivos	Cuentas de revalorización	Capital y reservas		
10	11	12	13	14	15	16	17	18	
47.782	9.245	1.303	18.145	6.567	62.516	106.307	64.290	778.337	2002 Oct 4
43.890	8.468	1.300	17.970	6.567	62.640	106.307	64.292	778.706	11
43.801	8.328	1.449	17.324	6.567	63.456	106.307	64.295	774.314	18
59.081	8.368	1.605	18.752	6.567	63.585	106.307	64.298	798.028	25
50.648	8.359	1.352	17.305	6.567	64.336	106.307	64.224	779.659	Nov 1
41.235	8.454	1.355	17.013	6.567	62.653	106.307	64.227	777.495	8
36.809	8.400	1.629	17.097	6.567	64.722	106.307	64.228	773.332	15
55.095	8.252	1.683	19.268	6.567	63.446	106.307	64.440	788.667	22
64.849	8.634	1.338	17.292	6.567	62.870	106.307	64.444	796.464	29
62.194	8.489	1.341	20.045	6.567	62.616	106.307	64.448	812.706	Dic 6
58.514	8.428	1.296	22.432	6.567	62.972	106.307	64.451	818.720	13
49.967	9.541	1.382	20.693	6.567	63.728	106.307	64.420	820.448	20
55.085	8.810	1.232	20.067	6.567	64.121	106.307	64.420	832.558	27
47.408	11.555	1.126	20.996	6.339	73.817	82.844	64.323	794.992	2003 Ene 3
48.541	8.278	1.147	19.714	6.339	73.640	82.844	64.240	786.619	10
42.522	8.346	1.136	17.259	6.339	74.025	82.844	64.246	773.267	17
58.993	8.872	1.125	14.978	6.339	74.217	82.844	64.070	778.863	24
65.146	9.426	1.054	15.759	6.339	73.719	82.848	64.071	786.730	31
52.197	8.473	1.017	15.776	6.339	73.256	82.848	64.072	782.044	Feb 7
51.338	8.543	1.017	15.195	6.339	72.734	82.848	64.370	775.370	14
58.968	8.421	1.025	14.113	6.339	74.543	82.840	63.517	784.809	21
70.147	8.704	1.024	14.054	6.339	70.187	82.840	64.444	790.649	28

Cuadro 1.2

Tipos de interés de intervención del BCE

(niveles en porcentaje; variaciones en puntos porcentuales)

Con efectos desde ¹⁾	Facilidad de depósito		Operaciones principales de financiación			Facilidad marginal de crédito	
			Subastas a tipo fijo	Subastas a tipo variable			
			Tipo fijo	Tipo mínimo de puja			
	Nivel	Variación	Nivel	Nivel	Variación	Nivel	Variación
	1	2	3	4	5	6	7
1999 Ene 1	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
Abr 9	1,50	-0,50	2,50	-	-0,50	3,50	-1,00
Nov 5	2,00	0,50	3,00	-	0,50	4,00	0,50
2000 Feb 4	2,25	0,25	3,25	-	0,25	4,25	0,25
Mar 17	2,50	0,25	3,50	-	0,25	4,50	0,25
Abr 28	2,75	0,25	3,75	-	0,25	4,75	0,25
Jun 9	3,25	0,50	4,25	-	0,50	5,25	0,50
28 ³⁾	3,25	...	-	4,25	...	5,25	...
Sep 1	3,50	0,25	-	4,50	0,25	5,50	0,25
Oct 6	3,75	0,25	-	4,75	0,25	5,75	0,25
2001 May 11	3,50	-0,25	-	4,50	-0,25	5,50	-0,25
Ago 31	3,25	-0,25	-	4,25	-0,25	5,25	-0,25
Sep 18	2,75	-0,50	-	3,75	-0,50	4,75	-0,50
Nov 9	2,25	-0,50	-	3,25	-0,50	4,25	-0,50
2002 Dic 6	1,75	-0,50	-	2,75	-0,50	3,75	-0,50
2003 Mar 7	1,50	-0,25	-	2,50	-0,25	3,50	-0,25

Fuente: BCE.

- 1) La fecha se refiere a la facilidad de depósito y a la facilidad marginal de crédito. Respecto a las operaciones principales de financiación, salvo indicación en contrario, 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.
- 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 adaptación al nuevo sistema.
- 3) El 8 de junio de 2000, el BCE anunció que, a partir de la operación que se liquidará el 28 de junio de 2000, las operaciones principales de financiación del Eurosistema se instrumentarían a través de subastas a tipo variable. El tipo mínimo ofertado se refiere al tipo mínimo de interés al que las entidades pueden realizar sus ofertas.

Cuadro 1.3

Operaciones de política monetaria del Eurosistema adjudicadas mediante subastas¹⁾

(millones de euros; tipos de interés en porcentaje)

1. Operaciones principales de financiación ²⁾

Fecha de liquidación	Importe solicitado	Importe adjudicado	Subastas a tipo de interés fijo		Subastas a tipo de interés variable			Vencimiento a [...] días
			Tipo fijo	Tipo mínimo de puja	Tipo marginal ³⁾	Tipo medio ponderado		
	1	2	3	4	5	6	7	
2002 Sep 4	124.579	76.000	-	3,25	3,28	3,29	14	
11	105.528	60.000	-	3,25	3,27	3,28	14	
18	116.252	84.000	-	3,25	3,28	3,29	14	
25	105.130	65.000	-	3,25	3,28	3,29	14	
Oct 2	125.630	80.000	-	3,25	3,28	3,29	14	
9	111.824	66.000	-	3,25	3,27	3,28	14	
16	106.563	76.000	-	3,25	3,28	3,29	14	
23	115.642	88.000	-	3,25	3,29	3,30	14	
30	101.910	57.000	-	3,25	3,29	3,29	14	
Nov 6	104.397	87.000	-	3,25	3,25	3,26	14	
13	85.033	51.000	-	3,25	3,28	3,28	14	
20	120.351	99.000	-	3,25	3,27	3,29	14	
27	108.905	62.000	-	3,25	3,29	3,31	14	
Dic 4	111.791	111.791	-	3,25	3,25	3,25	14	
11	100.511	65.000	-	2,75	2,82	2,83	13	
18	103.502	103.502	-	2,75	2,75	2,87	13	
24	146.157	88.000	-	2,75	3,02	3,08	15	
31	117.377	92.000	-	2,75	2,85	2,95	15	
2003 Ene 8	133.781	82.000	-	2,75	2,83	2,84	14	
15	120.349	79.000	-	2,75	2,80	2,81	14	
22	123.705	91.000	-	2,75	2,80	2,81	14	
29	114.931	83.000	-	2,75	2,79	2,81	14	
Feb 5	115.836	86.000	-	2,75	2,78	2,79	14	
12	100.544	75.000	-	2,75	2,76	2,78	14	
19	125.104	95.000	-	2,75	2,77	2,78	13	
26	110.698	83.000	-	2,75	2,75	2,76	14	
Mar 4	54.090	54.090	-	2,75	2,75	2,75	15	

2. Operaciones de financiación a plazo más largo

Fecha de liquidación	Importe solicitado	Importe adjudicado	Subastas a tipo de interés fijo		Subastas a tipo de interés variable		Vencimiento a [...] días
			Tipo fijo	Tipo marginal ³⁾	Tipo medio ponderado		
	1	2	3	4	5	6	
2001 Mar 29	38.169	19.101	-	4,47	4,50	91	
Abr 25	43.416	20.000	-	4,67	4,70	92	
May 31	46.448	20.000	-	4,49	4,51	91	
Jun 28	44.243	20.000	-	4,36	4,39	91	
Jul 26	39.369	20.000	-	4,39	4,42	91	
Ago 30	37.855	20.000	-	4,20	4,23	91	
Sep 27	28.269	20.000	-	3,55	3,58	85	
Oct 25	42.308	20.000	-	3,50	3,52	98	
Nov 29	49.135	20.000	-	3,32	3,34	91	
Dic 21	38.178	20.000	-	3,29	3,31	97	
2002 Ene 31	44.547	20.000	-	3,31	3,33	84	
Feb 28	47.001	20.000	-	3,32	3,33	91	
Mar 28	39.976	20.000	-	3,40	3,42	91	
Abr 25	40.580	20.000	-	3,35	3,36	91	
May 30	37.602	20.000	-	3,45	3,47	91	
Jun 27	27.670	20.000	-	3,38	3,41	91	
Jul 25	28.791	15.000	-	3,35	3,37	98	
Ago 29	33.527	15.000	-	3,33	3,34	91	
Sep 26	25.728	15.000	-	3,23	3,26	88	
Oct 31	27.820	15.000	-	3,22	3,24	91	
Nov 28	38.644	15.000	-	3,02	3,04	91	
Dic 23	42.305	15.000	-	2,93	2,95	94	
2003 Ene 30	31.716	15.000	-	2,78	2,80	90	
Feb 27	24.863	15.000	-	2,48	2,51	91	

3. Otras operaciones por subasta

Fecha de liquidación	Tipo de operación	Importe solicitado	Importe adjudicado	Subastas a tipo de interés fijo		Subastas a tipo de interés variable			Vencimiento a [...] días
				Tipo fijo	Tipo mínimo de puja	Tipo marginal ³⁾	Tipo medio ponderado		
	1	2	3	4	5	6	7	8	
2000 Ene 5 ⁴⁾	Captación de depósitos a plazo fijo	14.420	14.420	-	-	3,00	3,00	7	
Jun 21	Operaciones temporales	18.845	7.000	-	-	4,26	4,28	1	
<i>Ampliación de la zona del euro</i>									
2001 Abr 30	Operaciones temporales	105.377	73.000	-	4,75	4,77	4,79	7	
Sep 12	Operaciones temporales	69.281	69.281	4,25	-	-	-	1	
13	Operaciones temporales	40.495	40.495	4,25	-	-	-	1	
Nov 28	Operaciones temporales	73.096	53.000	-	3,25	3,28	3,29	7	
2002 Ene 4	Operaciones temporales	57.644	25.000	-	3,25	3,30	3,32	3	
10	Operaciones temporales	59.377	40.000	-	3,25	3,28	3,30	1	
Dic 18	Operaciones temporales	28.480	10.000	-	2,75	2,80	2,82	6	

Fuente: BCE.

- 1) Los datos pueden ser ligeramente diferentes a los que aparecen en el cuadro 1.1, columnas 6 a 8, debido a operaciones adjudicadas pero no liquidadas.
- 2) El 8 de junio de 2000, el BCE anunció que, a partir de la operación que se liquidaría el 28 de junio de 2000, las operaciones principales de financiación del Eurosistema se instrumentarían a través de subastas a tipo variable. El tipo mínimo de puja se refiere al tipo mínimo de interés al que las entidades pueden realizar sus pujas.
- 3) 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.
- 4) Esta operación se llevó a cabo con un tipo de interés máximo del 3%.

Cuadro 1.4

Estadísticas de reservas mínimas

1. Pasivos de las entidades de crédito sujetas a reservas mínimas^{1) 2)}

(mm de euros; fin de periodo)

Pasivos computables en:	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, a plazo hasta 2 años y disponibles con preaviso hasta 2 años)	Valores distintos de acciones hasta 2 años ³⁾	Depósitos (a plazo y disponibles con preaviso de más de 2 años)	Cesiones temporales	Valores distintos de acciones a más de 2 años
	1	2	3	4	5	6
2002 Ene	10.952,8	6.195,2	397,0	1.350,7	610,8	2.399,0
Feb	10.964,1	6.164,7	392,8	1.337,1	653,2	2.416,3
Mar	11.031,8	6.178,0	400,6	1.349,9	663,1	2.440,1
Abr	11.076,4	6.176,1	404,9	1.355,1	699,1	2.441,2
May	11.111,6	6.150,4	410,5	1.355,8	741,7	2.453,2
Jun	11.009,1	6.083,3	407,5	1.355,3	699,2	2.463,9
Jul	10.999,6	6.069,3	408,6	1.368,0	691,0	2.462,7
Ago	10.952,0	6.010,3	401,5	1.359,7	703,2	2.477,2
Sep	11.054,3	6.055,4	405,0	1.373,5	747,6	2.472,7
Oct	11.113,6	6.052,0	414,2	1.379,1	790,5	2.477,8
Nov	11.207,0	6.142,9	426,9	1.365,2	784,2	2.487,7
Dic	11.116,8	6.139,9	409,2	1.381,9	725,5	2.460,3
2003 Ene ^(p)	11.048,5	6.034,2	419,8	1.381,5	770,2	2.442,8

Fuente: BCE.

- 1) Los pasivos frente a otras entidades de crédito sujetas a reservas mínimas, al BCE y a los bancos centrales nacionales participantes se excluyen de la base de pasivos computables. Si una entidad no puede presentar justificación del importe de sus emisiones de valores distintos de acciones hasta 2 años que están en las carteras de las entidades mencionadas arriba, esa entidad puede deducir de la base computable determinado porcentaje de dichos pasivos. Este porcentaje fue el 10% para el cálculo de los pasivos computables hasta noviembre de 1999 y el 30% a partir de entonces.
- 2) Los periodos de mantenimiento comienzan el día 24 de cada mes y finalizan el día 23 del mes siguiente; las reservas obligatorias se calculan a partir de los pasivos computables al final del mes precedente.
- 3) Incluye instrumentos del mercado monetario. Para más detalles, véanse las notas generales.

2. Reservas mantenidas¹⁾

(mm de euros; tipos de interés en porcentaje)

Período de mantenimiento que finaliza en:	Reservas obligatorias ²⁾	Reservas reales mantenidas ³⁾	Exceso de reservas ⁴⁾	Incumplimientos ⁵⁾	Tipos de interés de las reservas obligatorias ⁶⁾
	1	2	3	4	5
2002 Mar	131,3	132,0	0,7	0,0	3,28
Abr	130,6	131,1	0,5	0,0	3,30
May	131,0	131,5	0,5	0,0	3,30
Jun	131,0	131,7	0,7	0,0	3,33
Jul	130,7	131,3	0,6	0,0	3,32
Ago	129,3	129,7	0,5	0,0	3,29
Sep	129,0	129,5	0,5	0,0	3,28
Oct	127,7	128,2	0,5	0,0	3,28
Nov	128,7	129,2	0,5	0,0	3,28
Dic	128,8	129,4	0,7	0,0	3,06
2003 Ene	130,9	131,4	0,6	0,0	2,87
Feb	130,4	131,0	0,6	0,0	2,78
Mar ^(p)	128,9	.	.	.	.

Fuente: BCE.

- 1) Este cuadro contiene datos completos para periodos finalizados de mantenimiento, y las reservas obligatorias para el periodo corriente de mantenimiento.
- 2) El montante de las reservas obligatorias de cada entidad de crédito se calcula individualmente, aplicando a cada una de las categorías de pasivos computables el coeficiente de reservas que le corresponde, utilizando los datos de balance a fin de mes; a continuación, cada entidad deduce, del total así obtenido, una franquicia de 100.000 euros. Posteriormente, las reservas obligatorias positivas resultantes se agregan para determinar el total correspondiente a la zona del euro.
- 3) Suma de las tenencias medias diarias de las entidades obligadas a mantener unas reservas mínimas positivas en sus cuentas de reservas, durante el periodo de mantenimiento.
- 4) Reservas medias efectivamente mantenidas por encima del nivel obligatorio, calculadas para las entidades que han cumplido las reservas mínimas.
- 5) Reservas medias efectivamente mantenidas por debajo del nivel obligatorio, calculadas para las entidades que no han cumplido las reservas mínimas.
- 6) Este tipo es igual a la media, durante el periodo de mantenimiento, del tipo aplicado por el BCE (ponderado por el correspondiente número de días naturales) a las operaciones principales de financiación del Eurosistema (véase cuadro 1.3).

Cuadro 1.5

Posición de liquidez del sistema bancario¹⁾

(mm de euros; medias de saldos diarios)

Período de mantenimiento que finaliza en:	Factores de inyección de liquidez					Factores de absorción de liquidez					Cuentas corrientes de entidades de crédito ⁴⁾	Base monetaria ⁵⁾
	Operaciones de política monetaria del Eurosistema					Facilidad de depósito	Otras operaciones de absorción de liquidez ²⁾	Billetes en circulación	Depósitos de la Administración Central en el Eurosistema	Otros factores (neto) ³⁾		
	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⁾							
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2002 Ene	385,2	118,5	60,0	0,4	3,7	0,6	0,0	344,3	38,3	54,2	130,4	475,2
Feb	386,0	127,3	60,0	0,2	0,0	0,1	0,0	306,2	49,6	85,2	132,6	438,8
Mar	386,7	114,6	60,0	0,2	0,0	0,1	0,0	283,3	54,2	91,8	132,1	415,6
Abr	395,4	112,7	60,0	0,4	0,0	0,2	0,0	285,9	55,9	95,3	131,2	417,3
May	397,7	110,6	60,0	0,1	0,0	0,3	0,0	293,7	49,2	93,5	131,7	425,6
Jun	396,2	112,6	60,0	0,5	0,0	0,4	0,0	300,8	45,1	91,2	131,8	433,0
Jul	369,1	130,4	60,0	0,2	0,0	0,2	0,0	313,4	54,4	60,3	131,4	445,0
Ago	360,0	139,2	55,2	0,1	0,0	0,1	0,0	322,8	50,9	50,8	129,9	452,8
Sep	362,3	140,9	50,8	0,1	0,0	0,2	0,0	323,6	49,1	51,7	129,6	453,4
Oct	370,0	146,1	45,3	0,1	0,0	0,1	0,0	329,2	45,6	58,2	128,3	457,6
Nov	372,1	147,5	45,0	0,1	0,0	0,1	0,0	334,0	42,8	58,6	129,3	463,4
Dic	371,5	168,1	45,0	1,1	2,0	0,2	0,0	350,7	51,7	55,5	129,5	480,5
2003 Ene	360,9	176,3	45,0	0,5	0,0	0,3	0,0	353,9	43,7	53,3	131,6	485,8
Feb ^(p)	356,4	168,6	45,0	0,3	0,0	0,3	0,0	340,7	50,2	48,0	131,1	472,2

Fuente: BCE.

- 1) La posición de liquidez del sistema bancario se define como el saldo de cuentas corrientes en euros en el Eurosistema de las entidades de crédito de la zona del euro. Los importes se obtienen del estado financiero consolidado del Eurosistema.
- 2) Excluye los certificados de deuda emitidos por los bancos centrales nacionales en la segunda fase de la UEM.
- 3) Resto de partidas del estado financiero consolidado del Eurosistema.
- 4) Diferencia entre el total de factores de inyección de liquidez (columnas 1 a 5) y el total de factores de absorción de liquidez (columnas 6 a 10).
- 5) Calculada como la suma de la facilidad de depósito (columna 6), billetes en circulación (columna 8) y saldo de cuentas corrientes de entidades de crédito (columna 11).

2 Evolución monetaria y fondos de inversión en la zona del euro

Cuadro 2.1

Balance agregado del Eurosistema

[mm de euros (saldos a fin de mes, sin desestacionalizar)]

1. Activo

												Total			
	Préstamos a residentes en la zona del euro	IFM ¹⁾	AAPP	Otros residentes en la zona del euro	Valores distintos de acciones emitidos por residentes en la zona del euro	IFM	AAPP	Otros residentes en la zona del euro	Acciones y participaciones emitidas por residentes en la zona del euro	IFM	Otros residentes en la zona del euro	Resto del mundo ¹⁾	Activo fijo	Otros activos	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
2000	445,0	427,4	17,1	0,5	97,4	2,5	93,6	1,3	15,3	4,3	11,0	380,7	11,2	56,1	1.005,7
<i>Ampliación de la zona del euro</i>															
2001 I	401,7	373,9	27,2	0,6	105,0	2,7	101,2	1,1	14,7	4,6	10,1	396,7	11,3	54,3	983,8
II	426,0	398,2	27,2	0,6	105,8	3,1	101,5	1,2	14,2	4,6	9,6	414,7	11,9	54,5	1.027,2
III	388,2	360,4	27,2	0,6	106,6	3,7	101,9	1,1	13,1	4,8	8,3	397,1	11,9	54,8	971,7
IV	412,7	386,4	25,7	0,6	107,0	3,8	101,8	1,3	13,8	4,6	9,2	399,0	11,9	54,3	998,6
2002 Ene	400,1	373,7	25,7	0,6	104,1	3,8	99,0	1,3	13,8	4,7	9,1	409,0	12,0	98,1	1.037,1
Feb	373,4	347,1	25,7	0,6	105,9	4,1	100,6	1,2	13,7	4,7	9,0	413,5	12,0	98,8	1.017,2
Mar	381,3	354,9	25,8	0,6	106,5	4,1	101,0	1,4	13,8	4,7	9,1	414,4	11,9	101,5	1.029,4
Abr	344,2	317,8	25,8	0,6	107,5	5,0	101,4	1,1	13,5	4,7	8,8	401,2	12,0	103,3	981,7
May	356,1	329,7	25,7	0,6	107,0	4,9	101,0	1,0	13,3	4,7	8,6	394,4	12,0	105,5	988,3
Jun	387,7	361,3	25,7	0,6	107,9	4,9	101,6	1,4	12,9	4,7	8,2	372,7	12,0	108,9	1.001,9
Jul	364,0	337,7	25,7	0,6	108,8	5,3	101,9	1,7	12,7	4,7	7,9	377,9	12,1	110,5	986,0
Ago	363,4	337,5	25,3	0,6	110,8	5,4	103,3	2,1	12,8	4,8	8,0	377,9	12,1	110,9	987,9
Sep	365,6	339,6	25,3	0,6	112,5	5,8	104,6	2,2	12,3	4,8	7,5	386,0	12,1	112,5	1.001,0
Oct	370,8	344,8	25,3	0,6	113,4	6,4	106,1	0,9	13,0	4,9	8,1	379,9	12,1	115,1	1.004,5
Nov	377,3	351,3	25,3	0,6	115,0	7,0	107,1	0,9	13,6	5,0	8,6	378,8	9,8	119,2	1.013,8
Dic	416,1	391,3	24,2	0,6	94,5	7,6	86,0	0,8	13,3	5,1	8,2	374,6	12,1	125,0	1.035,7
2003 Ene ^(p)	412,3	387,5	24,2	0,6	96,8	8,6	87,4	0,8	12,8	4,9	7,9	373,5	12,2	109,7	1.017,8

2. Pasivo

										Total	
	Efectivo en circulación	Depósitos de residentes en la zona del euro	IFM ¹⁾	Administración Central	Otras AAPP y otros residentes en la zona del euro	Valores distintos de acciones y participaciones ²⁾	Capital y reservas	Resto del mundo ¹⁾	Otros pasivos		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
2000	390,2	327,3	270,4	47,1	9,8	3,8	197,5	29,9	57,0	1.005,7	
<i>Ampliación de la zona del euro</i>											
2001 I	370,5	312,6	253,4	46,8	12,4	5,5	204,6	26,8	63,8	983,8	
II	368,8	342,2	274,1	51,8	16,3	5,6	223,7	32,6	54,2	1.027,2	
III	346,1	323,6	269,4	37,6	16,6	5,5	209,2	30,0	57,3	971,7	
IV	285,9	391,9	342,4	35,1	14,4	4,6	209,8	35,6	70,8	998,6	
2002 Ene	339,7	344,8	284,7	44,9	15,2	4,6	214,5	37,4	96,0	1.037,1	
Feb	308,2	349,1	282,3	52,1	14,7	4,6	219,9	33,9	101,5	1.017,2	
Mar	309,2	355,1	282,4	56,3	16,4	4,6	217,8	36,9	105,9	1.029,4	
Abr	311,3	323,5	254,8	50,8	17,9	4,6	212,7	32,4	97,2	981,7	
May	319,6	326,6	268,4	40,7	17,4	4,6	207,9	31,6	98,0	988,3	
Jun	329,4	354,3	285,2	51,5	17,5	4,6	182,3	31,0	100,5	1.001,9	
Jul	340,1	316,0	247,4	52,9	15,6	4,6	183,7	35,1	106,6	986,0	
Ago	342,3	318,7	255,8	47,3	15,6	4,6	186,4	31,0	104,9	987,9	
Sep	347,0	317,6	258,9	41,7	17,0	4,6	190,2	32,5	109,1	1.001,0	
Oct	355,4	313,5	254,4	40,8	18,3	4,6	187,9	31,3	111,9	1.004,5	
Nov	360,8	319,3	255,2	46,2	17,9	3,6	185,7	31,5	112,9	1.013,8	
Dic	392,9	328,4	283,3	29,5	15,6	3,6	156,4	32,9	121,5	1.035,7	
2003 Ene ^(p)	352,1	348,3	284,1	49,3	15,0	3,6	154,5	30,2	129,1	1.017,8	

Fuente: BCE.

1) A partir de finales de noviembre del 2000, los saldos derivados del sistema TARGET se compensan diariamente por novación. Por lo tanto, los saldos bilaterales de cada BCN frente al BCE y a otros BCN deben sustituirse por un único saldo bilateral neto frente al BCE. Para los saldos brutos de fin de mes de TARGET correspondientes a los años 1999 y 2000 (enero a octubre), véase la nota correspondiente en el Boletín Mensual del BCE de febrero y de diciembre del 2000.

2) Incluye instrumentos del mercado monetario. Para más detalles, véanse las notas generales.

Cuadro 2.2

Balance agregado de las IFM de la zona del euro, excluido el Eurosistema

[mm de euros (saldos a fin de mes, sin desestacionalizar)]

1. Activo

	Préstamos a residentes en la zona del euro												Valores distintos de acciones emitidos por residentes en la zona del euro			Participaciones en FMM ²⁾	Acciones y participaciones emitidas por residentes en la zona del euro			Resto del mundo	Activo fijo	Otros activos	Total							
	1	IFM	AAPP	Otros residentes en la zona del euro	2	de	IFM	AAPP	Otros residentes en la zona del euro	3	IFM	Otros residentes en la zona del euro	4	5	6		7	8	9					10	11	12	13	14	15	16
2000	10.419,8	3.510,4	817,8	6.091,5	2.311,5	1.051,4	995,9	264,2	23,3	750,9	240,2	510,8	2.026,2	158,7	1.015,2	16.705,6														
<i>Ampliación de la zona del euro</i>																														
2001 I	10.814,0	3.715,6	824,4	6.274,0	2.453,7	1.100,4	1.066,2	287,1	25,6	812,3	255,3	557,0	2.242,1	160,8	1.097,2	17.606,0														
II	10.894,4	3.698,3	808,5	6.387,6	2.529,2	1.123,3	1.104,9	300,9	32,9	799,3	251,3	548,0	2.290,1	163,5	1.128,3	17.837,7														
III	10.953,2	3.729,3	802,6	6.421,3	2.543,2	1.123,5	1.093,3	326,4	36,1	771,6	245,1	526,4	2.300,6	165,7	1.115,8	17.886,2														
IV	11.134,7	3.794,0	822,0	6.518,7	2.535,9	1.122,9	1.077,4	335,6	38,5	810,8	251,9	559,0	2.408,8	168,1	1.129,5	18.226,3														
2002 Ene	11.066,2	3.713,4	819,1	6.533,7	2.594,4	1.146,4	1.107,4	340,6	41,2	811,4	252,3	559,1	2.420,5	165,4	1.159,9	18.259,1														
Feb	11.049,6	3.679,7	821,8	6.548,1	2.611,4	1.155,5	1.107,1	348,7	42,3	811,9	254,2	557,7	2.419,7	164,6	1.096,0	18.195,5														
Mar	11.210,8	3.778,4	826,8	6.605,5	2.646,9	1.173,5	1.128,1	345,3	46,6	811,4	260,0	551,4	2.430,8	164,5	1.031,1	18.342,2														
Abr	11.264,9	3.817,7	806,7	6.640,6	2.653,2	1.183,6	1.127,8	341,8	47,5	825,4	267,5	557,9	2.425,3	164,2	1.011,2	18.391,8														
May	11.329,0	3.866,4	803,4	6.659,1	2.673,9	1.188,7	1.141,3	343,9	50,8	826,0	265,7	560,3	2.451,4	164,4	984,6	18.480,1														
Jun	11.334,7	3.839,8	804,4	6.690,5	2.675,0	1.195,9	1.137,5	341,7	58,3	819,0	263,4	555,6	2.358,6	164,3	1.002,3	18.412,2														
Jul	11.339,5	3.844,7	802,8	6.691,9	2.671,9	1.192,8	1.135,5	343,6	60,5	808,1	266,9	541,2	2.378,8	164,6	1.025,6	18.449,0														
Ago	11.321,2	3.836,8	792,7	6.691,7	2.657,6	1.187,0	1.131,7	338,9	60,9	816,7	265,5	551,1	2.367,3	165,6	1.011,0	18.400,2														
Sep	11.406,6	3.885,0	795,5	6.726,1	2.687,2	1.190,0	1.148,6	348,6	62,1	805,1	263,6	541,5	2.427,5	166,2	1.057,9	18.612,6														
Oct	11.463,5	3.926,4	795,1	6.742,0	2.680,0	1.185,5	1.142,3	352,2	63,7	819,5	266,0	553,5	2.483,6	167,1	1.021,1	18.698,6														
Nov	11.592,2	4.034,5	803,9	6.753,9	2.706,7	1.203,5	1.147,3	355,8	65,6	822,9	264,7	558,2	2.558,2	167,1	1.055,3	18.968,1														
Dic	11.610,1	4.020,8	812,0	6.777,4	2.672,9	1.171,8	1.134,2	366,9	62,9	827,9	257,5	570,4	2.463,6	168,1	1.057,1	18.862,6														
2003 Ene ^(p)	11.685,2	4.066,8	803,5	6.814,9	2.782,9	1.216,3	1.188,0	378,7	66,2	818,4	258,2	560,2	2.460,8	164,3	1.058,2	19.036,1														

2. Pasivo

	Efectivo en circulación	Depósitos de residentes en la zona del euro				Participaciones en FMM ²⁾	Valores distintos de acciones y participaciones ^{1) 2)}	Capital y reservas	Resto del mundo	Otros pasivos	Total														
		1	IFM	Admis-tración Central	Otras AAPP y otros residentes en la zona del euro							2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
2000	0,0	9.057,1	3.679,3	117,4	5.260,5	1.648,9	2.159,8	1.276,9	174,9	323,3	2.712,9	940,5	2.299,5	1.372,2	16.705,6										
<i>Ampliación de la zona del euro</i>																									
2001 I	0,0	9.325,3	3.814,5	103,6	5.407,2	1.624,0	2.237,8	1.322,8	222,6	369,2	2.817,4	982,4	2.638,7	1.473,1	17.606,0										
II	0,0	9.424,1	3.805,6	113,7	5.504,8	1.715,9	2.236,6	1.330,8	221,5	390,2	2.861,3	998,1	2.713,8	1.450,1	17.837,7										
III	0,0	9.484,8	3.839,0	110,2	5.535,5	1.733,7	2.233,5	1.342,6	225,7	417,3	2.875,5	1.011,1	2.613,4	1.484,1	17.886,2										
IV	0,0	9.696,6	3.829,6	103,9	5.763,1	1.882,1	2.257,5	1.405,0	218,5	436,5	2.882,9	1.041,9	2.687,5	1.480,9	18.226,3										
2002 Ene	0,0	9.630,1	3.804,4	104,0	5.721,7	1.832,9	2.253,8	1.418,8	216,2	457,9	2.921,4	1.050,1	2.722,1	1.477,6	18.259,1										
Feb	0,0	9.571,1	3.745,5	103,7	5.721,9	1.828,9	2.251,0	1.420,9	221,1	469,2	2.933,1	1.050,6	2.734,2	1.437,3	18.195,5										
Mar	0,0	9.695,4	3.852,1	101,2	5.742,1	1.823,1	2.266,3	1.423,0	229,6	477,9	2.966,1	1.057,6	2.754,5	1.390,7	18.342,2										
Abr	0,0	9.742,5	3.871,8	106,7	5.763,9	1.852,1	2.269,0	1.414,7	228,1	485,0	2.969,3	1.064,1	2.741,6	1.389,4	18.391,8										
May	0,0	9.810,7	3.920,5	108,3	5.781,9	1.852,8	2.278,8	1.415,5	234,8	493,4	2.994,0	1.071,3	2.723,5	1.387,2	18.480,1										
Jun	0,0	9.836,4	3.926,6	103,5	5.806,3	1.898,8	2.256,3	1.421,7	229,6	497,5	2.984,5	1.071,6	2.589,0	1.433,2	18.412,2										
Jul	0,0	9.818,1	3.932,1	99,0	5.787,1	1.870,1	2.263,8	1.424,3	228,8	510,7	2.989,5	1.081,4	2.613,2	1.436,1	18.449,0										
Ago	0,0	9.779,9	3.918,3	93,6	5.768,0	1.836,2	2.265,4	1.429,8	236,5	524,3	3.002,0	1.088,2	2.585,4	1.420,5	18.400,2										
Sep	0,0	9.870,6	3.960,8	104,6	5.805,2	1.891,3	2.242,8	1.432,8	238,3	522,5	3.004,2	1.094,1	2.642,3	1.478,9	18.612,6										
Oct	0,0	9.942,0	4.020,2	111,0	5.810,8	1.873,5	2.263,8	1.438,1	235,6	526,4	3.010,3	1.097,0	2.666,6	1.456,3	18.698,6										
Nov	0,0	10.091,7	4.126,6	101,3	5.863,8	1.925,7	2.259,8	1.448,7	229,6	542,8	3.038,6	1.100,1	2.706,3	1.488,6	18.968,1										
Dic	0,0	10.190,5	4.133,0	106,9	5.950,6	1.985,1	2.261,3	1.477,8	226,4	532,9	2.990,4	1.102,0	2.596,5	1.450,4	18.862,6										
2003 Ene ^(p)	0,0	10.229,4	4.178,5	105,3	5.945,7	1.941,0	2.263,9	1.500,1	240,6	618,6	3.037,7	1.105,9	2.598,9	1.445,5	19.036,1										

Fuente: BCE..

1) Incluye instrumentos del mercado monetario. Para más detalles, véanse las notas generales.

2) Saldos mantenidos por residentes en la zona del euro. Los saldos en poder de no residentes están incluidos en «Resto del mundo».

Cuadro 2.3

Balance consolidado de las IFM de la zona del euro, incluido el Eurosistema

[mm de euros (saldos a fin de mes, sin desestacionalizar)]

1. Activo: Saldos

											Total
	Préstamos a residentes en la zona del euro			Valores distintos de acciones emitidos por residentes en la zona del euro ²⁾			Acciones y participaciones emitidas por residentes en la zona del euro	Resto del mundo ³⁾	Activo fijo	Otros activos	
	1	AAPP	Otros residentes en la zona del euro	4	AAPP	Otros residentes en la zona del euro						6	7	8	9	10	11
2001 Jul	7.227,2	832,9	6.394,4	1.516,5	1.201,5	315,0	552,3	2.619,1	176,5	1.092,2	13.183,9
Ago	7.198,4	828,8	6.369,6	1.516,6	1.192,9	323,7	545,1	2.624,7	176,9	1.082,6	13.144,3
Sep	7.251,7	829,8	6.421,9	1.522,6	1.195,2	327,4	534,7	2.697,8	177,6	1.134,1	13.318,6
Oct	7.278,8	827,2	6.451,6	1.516,6	1.186,8	329,9	543,7	2.742,5	178,3	1.164,2	13.424,2
Nov	7.345,2	843,3	6.501,9	1.524,1	1.191,0	333,1	544,6	2.827,6	179,1	1.153,9	13.574,5
Dic	7.367,0	847,7	6.519,3	1.516,1	1.179,2	336,9	568,1	2.807,8	180,0	1.137,6	13.576,7
2002 Ene	7.379,2	844,8	6.534,4	1.548,3	1.206,3	341,9	568,1	2.829,6	177,5	1.164,8	13.667,3
Feb	7.396,2	847,5	6.548,7	1.557,7	1.207,8	349,9	566,7	2.833,2	176,6	1.126,8	13.657,2
Mar	7.458,8	852,6	6.606,1	1.575,7	1.229,1	346,6	560,5	2.845,2	176,4	1.077,8	13.694,4
Abr	7.473,6	832,4	6.641,2	1.572,2	1.229,3	342,9	566,8	2.826,5	176,2	1.065,0	13.680,2
May	7.488,9	829,2	6.659,7	1.587,2	1.242,3	345,0	568,9	2.845,8	176,4	1.044,4	13.711,6
Jun	7.521,2	830,1	6.691,1	1.582,0	1.239,0	343,0	563,9	2.731,2	176,2	1.067,7	13.642,2
Jul	7.521,1	828,5	6.692,6	1.582,7	1.237,4	345,3	549,1	2.756,7	176,7	1.092,7	13.679,1
Ago	7.510,4	818,0	6.692,3	1.576,0	1.235,0	341,0	559,1	2.745,3	177,7	1.080,7	13.649,2
Sep	7.547,5	820,8	6.726,8	1.603,9	1.253,2	350,8	549,1	2.813,5	178,3	1.130,1	13.822,3
Oct	7.563,1	820,4	6.742,7	1.601,6	1.248,5	353,1	561,5	2.863,5	179,3	1.094,9	13.863,8
Nov	7.583,7	829,2	6.754,5	1.611,1	1.254,4	356,7	566,8	2.937,0	177,0	1.135,1	14.010,7
Dic	7.614,2	836,2	6.778,0	1.587,9	1.220,2	367,7	578,6	2.838,2	180,2	1.130,4	13.929,6
2003 Ene ⁴⁾	7.643,3	827,7	6.815,6	1.654,9	1.275,3	379,6	568,1	2.834,2	176,5	1.127,8	14.004,8

2. Pasivo: Saldos

													Total	
	Efectivo en circulación ⁴⁾	Depósitos de la Administración Central	Depósitos de otras AAPP y otros residentes en la zona del euro	Depósitos				Participaciones en FMM ⁵⁾	Instrumentos del mercado monetario y valores distintos de acciones y participaciones ²⁾³⁾	Capital y reservas	Resto del mundo ³⁾	Otros pasivos	Discrepancias de pasivos entre IFM	
				A la vista	A plazo	Disponibles con preaviso	Cesiones temporales								8	9	10	11	12	13	14
2001 Jul	328,0	155,5	5.508,1	1.712,7	2.238,4	1.333,6	223,4	366,4	1.737,1	955,2	2.646,2	1.494,8	-7,4	13.183,9
Ago	319,2	152,4	5.500,1	1.681,2	2.250,8	1.337,3	230,8	377,6	1.731,0	959,9	2.623,1	1.489,4	-8,6	13.144,3
Sep	309,6	147,8	5.552,2	1.749,9	2.233,9	1.342,6	225,7	381,2	1.753,9	970,4	2.643,4	1.541,4	18,7	13.318,6
Oct	295,5	153,3	5.574,8	1.750,3	2.237,6	1.351,9	235,1	392,3	1.767,9	981,1	2.665,2	1.588,7	5,5	13.424,2
Nov	279,7	150,2	5.628,1	1.798,1	2.239,2	1.365,0	225,9	400,8	1.760,3	982,6	2.729,9	1.632,4	10,4	13.574,5
Dic	239,7	139,0	5.777,6	1.896,2	2.257,9	1.405,0	218,5	398,0	1.760,7	995,2	2.723,1	1.551,8	-8,5	13.576,7
2002 Ene	246,5	148,9	5.736,9	1.847,8	2.254,1	1.418,8	216,2	416,6	1.775,8	1.007,5	2.759,5	1.573,6	2,0	13.667,3
Feb	240,3	155,7	5.736,7	1.843,3	2.251,4	1.420,9	221,1	427,0	1.778,1	1.011,5	2.768,0	1.538,8	1,1	13.657,2
Mar	254,3	157,5	5.758,5	1.839,1	2.266,7	1.423,0	229,6	431,2	1.793,0	1.010,7	2.791,3	1.496,6	1,3	13.694,4
Abr	261,7	157,5	5.781,8	1.869,7	2.269,3	1.414,7	228,1	437,5	1.785,4	1.004,6	2.774,0	1.486,6	-8,9	13.680,2
May	273,9	149,0	5.799,3	1.869,8	2.279,1	1.415,5	234,8	442,6	1.804,9	1.008,8	2.755,1	1.485,2	-7,3	13.711,6
Jun	285,8	155,0	5.823,9	1.916,0	2.256,6	1.421,7	229,6	439,2	1.788,3	985,8	2.620,0	1.533,6	10,7	13.642,2
Jul	296,8	151,9	5.802,6	1.885,4	2.264,1	1.424,3	228,8	450,3	1.796,0	993,4	2.648,2	1.542,7	-2,9	13.679,1
Ago	301,2	141,0	5.783,6	1.851,6	2.265,7	1.429,8	236,5	463,4	1.814,2	1.004,3	2.616,4	1.525,4	-0,2	13.649,2
Sep	306,7	146,3	5.822,2	1.908,0	2.243,1	1.432,8	238,3	460,4	1.812,9	1.015,9	2.674,8	1.588,0	-5,0	13.822,3
Oct	313,9	151,8	5.829,1	1.891,4	2.264,1	1.438,1	235,6	462,7	1.823,0	1.013,9	2.697,9	1.568,2	3,3	13.863,8
Nov	321,4	147,5	5.881,6	1.943,2	2.260,1	1.448,7	229,6	477,1	1.831,7	1.016,0	2.737,8	1.601,5	-4,0	14.010,7
Dic	341,2	136,4	5.966,1	2.000,3	2.261,6	1.477,8	226,4	470,1	1.814,5	995,8	2.629,3	1.571,8	4,3	13.929,6
2003 Ene ⁴⁾	312,0	154,6	5.960,6	1.955,7	2.264,2	1.500,1	240,6	551,8	1.816,4	997,4	2.629,1	1.574,6	8,2	14.004,8

Fuente: BCE.

- 1) Calculados a partir de las diferencias mensuales de saldos ajustadas por reclasificaciones, revalorizaciones, variaciones del tipo de cambio y otros cambios que no se deriven de operaciones.
- 2) Incluye instrumentos del mercado monetario. Para más detalles, véanse las notas generales.
- 3) Véase el cuadro 2.1, nota 1.
- 4) A partir de enero del 2003, las antiguas denominaciones nacionales del euro dejan de incluirse en la partida «efectivo en circulación» del balance. Esta reclasificación no tiene incidencia en los flujos.
- 5) Saldos mantenidos por residentes en la zona del euro. Los saldos en poder de no residentes están incluidos en «Resto del mundo».

3. Activo: Flujos¹⁾

	Total										11
	Préstamos a residentes en la zona del euro			Valores distintos de acciones emitidos por residentes en la zona del euro ²⁾			Acciones y participaciones emitidas por residentes en la zona del euro	Resto del mundo ³⁾	Activo fijo	Otros activos	
	1	2	3	4	5	6					
2001 Ago	-18,9	-3,7	-15,2	4,9	-4,3	9,2	-6,0	57,2	0,3	-10,6	26,9
Sep	48,6	1,0	47,5	-1,4	-4,3	2,9	-5,0	49,1	0,7	51,9	143,9
Oct	25,7	-2,7	28,4	-7,0	-9,6	2,6	5,7	43,7	0,7	30,1	98,9
Nov	65,7	16,0	49,7	9,9	7,9	2,1	-3,2	66,0	1,1	5,9	145,6
Dic	25,5	3,7	21,8	-8,4	-10,3	2,0	22,1	-26,2	1,1	-17,1	-3,0
2002 Ene	9,5	-3,1	12,6	27,1	21,9	5,2	-0,3	-0,1	-2,5	26,6	60,2
Feb	19,0	2,7	16,2	9,2	1,2	8,0	0,6	0,3	-0,9	-39,3	-11,1
Mar	64,2	5,2	59,0	14,1	16,9	-2,9	-7,6	19,9	0,0	-48,1	42,4
Abr	21,7	-20,0	41,7	-1,9	1,5	-3,3	6,3	18,0	-0,2	-13,1	30,8
May	25,4	-2,8	28,2	12,7	9,7	3,0	0,9	73,9	0,2	-20,8	92,3
Jun	40,7	1,4	39,3	-3,0	-1,3	-1,7	-5,1	-26,8	-0,2	23,7	29,2
Jul	-4,7	-1,8	-2,9	-2,5	-2,0	-0,5	-11,7	-2,4	0,5	23,9	3,1
Ago	-10,6	-10,9	0,3	-5,7	-3,1	-2,6	9,4	-10,5	1,0	-12,1	-28,6
Sep	38,2	2,8	35,4	20,8	11,5	9,3	-4,4	65,5	0,6	47,8	168,5
Oct	18,2	-0,4	18,6	-0,4	-2,6	2,2	10,2	55,0	0,9	-35,8	48,1
Nov	28,4	9,0	19,4	9,7	6,1	3,6	3,2	84,7	-2,3	39,6	163,3
Dic	44,9	7,4	37,5	-4,4	-14,9	10,6	10,3	-35,1	1,7	-16,0	1,9
2003 Ene ⁴⁾	34,2	0,7	33,5	25,0	19,6	5,4	-10,0	4,2	-2,5	18,8	69,6

4. Pasivo: Flujos¹⁾

	Total													14
	Efectivo en circulación ⁴⁾	Depósitos de la Administración Central	Depósitos de otras AAPP y otros residentes en la zona del euro	Depósitos				Participaciones en FMM ⁵⁾	Valores distintos de acciones y participaciones ²⁾⁵⁾	Capital y reservas	Resto del mundo ³⁾	Otros pasivos	Discrepancias de pasivos entre IFM	
				A la vista	A plazo	Disponibles con preaviso	Cesiones temporales							
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13		
2001 Ago	-8,8	-3,1	-1,8	-29,6	16,4	3,9	7,5	10,6	1,3	7,3	29,2	-6,6	-1,2	26,9
Sep	-9,6	-4,6	51,2	68,4	-17,4	5,3	-5,1	3,2	15,4	9,0	18,8	41,3	19,1	143,9
Oct	-14,2	5,4	22,6	0,9	3,0	9,2	9,5	11,5	13,1	7,9	18,7	45,7	-11,8	98,9
Nov	-15,7	-3,0	51,4	47,2	0,3	13,1	-9,2	9,7	24,1	2,9	38,8	32,9	4,6	145,6
Dic	-40,0	-11,2	149,3	98,4	18,4	40,0	-7,4	-1,3	-0,5	13,6	-17,2	-76,2	-19,5	-3,0
2002 Ene	6,8	10,4	-42,5	-49,5	-3,1	12,4	-2,3	19,5	10,6	14,2	14,1	15,6	11,3	60,2
Feb	-6,2	6,9	0,2	-4,3	-2,5	2,1	4,9	10,4	4,8	-0,8	11,3	-36,9	-0,7	-11,1
Mar	14,0	1,7	22,8	-3,8	16,1	2,2	8,4	3,3	18,4	2,7	25,5	-55,2	9,3	42,4
Abr	7,4	0,0	27,6	32,1	5,2	-8,2	-1,5	7,9	-2,1	-5,2	20,6	-15,9	-9,6	30,8
May	12,2	-8,5	24,6	2,4	14,4	1,1	6,7	4,0	29,2	3,7	34,9	-9,3	1,5	92,3
Jun	12,0	6,0	31,1	48,2	-17,3	6,4	-6,1	-7,3	0,6	-17,1	-67,8	56,1	15,6	29,2
Jul	11,0	-3,1	-24,5	-31,8	5,4	2,5	-0,7	12,0	5,4	9,6	-5,1	11,3	-13,5	3,1
Ago	4,4	-11,0	-4,7	-33,6	15,7	5,5	7,7	12,3	4,0	9,0	-24,8	-20,5	2,8	-28,6
Sep	5,6	1,6	39,5	56,4	-22,3	3,0	2,4	-2,7	15,8	9,3	47,4	53,9	-1,9	168,5
Oct	7,2	5,5	7,8	-16,4	21,7	5,3	-2,8	2,0	11,5	-0,1	25,5	-20,8	9,4	48,1
Nov	7,5	-4,3	55,6	52,9	-3,7	10,6	-4,4	14,7	14,9	2,7	49,6	29,2	-6,5	163,3
Dic	19,8	-11,0	80,8	49,1	5,5	29,4	-3,2	-6,6	-14,2	-2,9	-53,0	-19,3	8,3	1,9
2003 Ene ⁴⁾	-8,0	15,1	-7,3	-43,1	-0,9	22,4	14,2	22,0	39,9	1,7	-11,8	1,2	16,9	69,6

Cuadro 2.4

Agregados monetarios¹⁾ y contrapartidas

[mm de euros (sin desestacionalizar) y tasas de crecimiento, salvo indicación en contrario]

1. Agregados monetarios: Saldos a fin de período

							M2	
			M1		Depósitos a plazo hasta 2 años	Depósitos disponibles con preaviso hasta 3 meses	Total	Índice dic 01=100 ³⁾
	Efectivo en circulación	Depósitos a la vista	Total	Índice dic 01=100 ³⁾				
1	2	3	4	5	6	7	8	
2001 Jul	328,0	1.780,3	2.108,3	95,41	1.073,2	1.287,2	4.468,7	95,74
Ago	319,2	1.747,5	2.066,7	93,61	1.088,8	1.292,9	4.448,4	95,41
Sep	309,6	1.815,1	2.124,7	96,23	1.070,9	1.299,7	4.495,3	96,40
Oct	295,5	1.816,1	2.111,6	95,66	1.074,7	1.311,6	4.497,9	96,46
Nov	279,7	1.864,6	2.144,3	97,11	1.077,6	1.326,4	4.548,2	97,50
Dic	239,7	1.968,2	2.207,9	100,00	1.088,8	1.367,9	4.664,6	100,00
2002 Ene	246,5	1.921,9	2.168,4	98,16	1.080,9	1.390,4	4.639,7	99,44
Feb	240,3	1.917,1	2.157,4	97,67	1.076,7	1.394,5	4.628,7	99,21
Mar	254,3	1.914,2	2.168,5	98,19	1.088,5	1.397,9	4.654,8	99,79
Abr	261,7	1.945,5	2.207,2	100,01	1.092,0	1.391,9	4.691,2	100,65
May	273,9	1.945,4	2.219,3	100,66	1.099,6	1.394,0	4.712,8	101,24
Jun	285,8	1.992,1	2.277,9	103,41	1.074,8	1.400,0	4.752,8	102,23
Jul	296,8	1.959,3	2.256,1	102,37	1.083,7	1.403,0	4.742,8	101,89
Ago	301,2	1.927,4	2.228,6	101,13	1.096,8	1.408,9	4.734,3	101,72
Sep	306,7	1.984,3	2.291,0	103,96	1.073,6	1.411,1	4.775,7	102,61
Oct	313,9	1.968,3	2.282,3	103,57	1.093,6	1.417,7	4.793,5	103,00
Nov	321,4	2.020,9	2.342,3	106,35	1.086,2	1.428,8	4.857,3	104,40
Dic	341,2	2.083,2	2.424,4	109,71	1.075,1	1.458,9	4.958,4	106,47
2003 Ene ^(p)	312,0	2.038,3	2.350,3	107,39	1.077,1	1.485,4	4.912,7	106,01

2. Agregados monetarios: Flujos⁵⁾

							M2	
			M1		Depósitos a plazo hasta 2 años	Depósitos disponibles con preaviso hasta 3 meses	Total	Tasa de crecimiento interanual (%) ⁵⁾
	Efectivo en circulación ³⁾	Depósitos a la vista	Total	Tasa de crecimiento interanual ⁵⁾				
1	2	3	4	5	6	7	8	
2001 Ago	-8,8	-30,9	-39,7	3,2	18,4	5,9	-15,4	4,3
Sep	-9,6	67,4	57,7	5,5	-18,2	6,8	46,3	5,3
Oct	-14,2	1,6	-12,6	5,0	3,3	11,8	2,6	5,4
Nov	-15,7	47,8	32,0	5,5	1,9	14,8	48,7	5,9
Dic	-40,0	103,8	63,8	5,1	11,1	41,5	116,4	6,1
2002 Ene	6,8	-47,3	-40,6	6,7	-6,7	21,1	-26,2	6,7
Feb	-6,2	-4,6	-10,8	6,3	-4,0	4,1	-10,7	6,3
Mar	14,0	-2,6	11,4	6,3	12,3	3,4	27,1	6,4
Abr	7,4	32,8	40,2	6,6	5,4	-5,8	39,8	6,4
May	12,2	2,1	14,3	6,4	10,9	2,3	27,5	6,7
Jun	12,0	48,6	60,6	7,3	-20,6	6,3	46,3	6,6
Jul	11,0	-33,8	-22,9	7,3	4,2	2,8	-15,9	6,4
Ago	4,4	-31,7	-27,3	8,0	13,5	6,0	-7,8	6,6
Sep	5,6	56,9	62,5	8,0	-23,3	2,2	41,4	6,4
Oct	7,2	-15,8	-8,6	8,3	20,4	6,7	18,5	6,8
Nov	7,5	53,8	61,2	9,5	-7,3	11,1	65,0	7,1
Dic	19,8	54,2	74,0	9,7	-8,0	30,3	96,3	6,5
2003 Ene ^(p)	-8,0	-43,4	-51,4	9,4	3,1	26,6	-21,6	6,6

Fuente: BCE.

1) Los agregados monetarios incluyen los pasivos monetarios de las IFM y de la Administración Central (Correos, Tesoro) frente a los sectores distintos de las IFM en la zona del euro, excluyendo a la Administración Central.

2) M3 y sus componentes excluyen participaciones en FMM y valores distintos de acciones emitidos hasta dos años en poder de no residentes en la zona del euro.

M3 ²⁾					
Cesiones temporales	Participaciones en FMM	Valores distintos de acciones emitidos hasta 2 años ⁶⁾	Total	Índice dic 01=100 ⁴⁾	
9	10	11	12	13	
223,4	366,4	140,4	5.198,9	95,61	2001 Jul
230,8	377,6	142,5	5.199,3	95,70	Ago
225,7	381,2	147,6	5.249,9	96,71	Sep
235,1	392,3	149,5	5.274,7	97,16	Oct
225,9	400,8	152,2	5.327,1	98,16	Nov
218,5	398,0	145,8	5.427,0	100,00	Dic
216,2	416,6	141,8	5.414,3	99,83	2002 Ene
221,1	427,0	138,7	5.415,5	99,84	Feb
229,6	431,2	137,2	5.452,9	100,56	Mar
228,1	437,5	134,7	5.491,4	101,35	Abr
234,8	442,6	143,9	5.534,2	102,23	May
229,6	439,2	132,8	5.554,3	102,70	Jun
228,8	450,3	125,4	5.547,3	102,45	Jul
236,5	463,4	126,5	5.560,7	102,69	Ago
238,3	460,4	131,2	5.605,7	103,52	Sep
235,6	462,7	133,7	5.625,5	103,90	Oct
229,6	477,1	131,2	5.695,3	105,24	Nov
226,4	470,1	128,4	5.783,3	106,77	Dic
240,6	551,8	104,1	5.809,2	107,07	2003 Ene ⁶⁾

M3 ²⁾					
Cesiones temporales	Participaciones en FMM	Valores distintos de acciones emitidos hasta 2 años ⁶⁾	Total	Tasa de crecimiento interanual (%) ⁴⁾	
9	10	11	12	13	
7,5	10,6	2,0	4,7	5,9	2001 Ago
-5,1	3,2	10,5	54,9	7,1	Sep
9,5	11,5	0,6	24,1	7,5	Oct
-9,2	9,7	5,2	54,5	7,9	Nov
-7,4	-1,3	-7,8	99,9	7,8	Dic
-2,3	19,5	-0,2	-9,1	8,0	2002 Ene
4,9	10,4	-3,9	0,7	7,6	Feb
8,4	3,3	0,2	39,0	7,5	Mar
-1,5	7,9	-3,6	42,6	7,4	Abr
6,7	4,0	9,5	47,8	7,7	May
-6,1	-7,3	-7,8	25,2	7,4	Jun
-0,7	12,0	-8,6	-13,2	7,2	Jul
7,7	12,3	1,1	13,2	7,3	Ago
2,4	-2,7	3,6	44,7	7,0	Sep
-2,8	2,0	2,7	20,4	6,9	Oct
-4,4	14,7	-2,6	72,8	7,2	Nov
-3,2	-6,6	-3,7	82,9	6,8	Dic
14,2	22,0	1,6	16,3	7,3	2003 Ene ⁶⁾

3) A partir de enero del 2003, las antiguas denominaciones nacionales del euro dejan de incluirse en la partida «efectivo en circulación» del balance. Esta reclasificación no tiene incidencia en los flujos ni en las tasas de crecimiento.

4) Para el cálculo del índice y de las tasas de crecimiento, véanse las notas técnicas.

5) Calculados a partir de las diferencias mensuales de saldos ajustadas por reclasificaciones, revalorizaciones, variaciones del tipo de cambio y otros cambios que no se deriven de operaciones.

6) Incluye instrumentos del mercado monetario. Para más detalles, véanse las notas generales.

Cuadro 2.4 (cont.)
Agregados monetarios¹⁾ y contrapartidas
(mm de euros y tasas de crecimiento, salvo indicación en contrario)
3. Saldos a fin de período desestacionalizados

	M2								Total	Índice ⁵⁾
	M1				Otros depósitos a corto plazo ⁶⁾					
	Efectivo en circulación ⁴⁾	Depósitos a la vista	Total	Índice ⁵⁾	Total	Índice ⁵⁾	Total	Índice ⁵⁾		
2001 Jul	323,8	1.769,8	2.093,6	94,74	2.372,2	96,52	4.465,8	95,68		
Ago	317,5	1.789,2	2.106,6	95,42	2.378,0	96,88	4.484,7	96,19		
Sep	307,8	1.822,4	2.130,2	96,48	2.390,8	97,39	4.521,0	96,96		
Oct	295,8	1.843,6	2.139,4	96,92	2.405,6	97,97	4.545,0	97,47		
Nov	278,3	1.877,0	2.155,3	97,61	2.421,1	98,56	4.576,3	98,11		
Dic	233,4	1.922,1	2.155,5	97,63	2.441,6	99,39	4.597,1	98,55		
2002 Ene	251,3	1.927,2	2.178,5	98,62	2.450,4	99,73	4.628,8	99,21		
Feb	245,3	1.932,6	2.177,9	98,60	2.457,8	100,04	4.635,7	99,36		
Mar	254,1	1.923,7	2.177,8	98,61	2.473,6	100,71	4.651,4	99,72		
Abr	264,4	1.932,8	2.197,2	99,56	2.479,8	101,04	4.677,0	100,34		
May	273,6	1.942,2	2.215,8	100,50	2.483,4	101,34	4.699,2	100,94		
Jun	283,0	1.945,9	2.228,9	101,19	2.486,5	101,64	4.715,4	101,43		
Jul	292,8	1.954,0	2.246,8	101,95	2.496,5	101,86	4.743,3	101,90		
Ago	299,3	1.964,3	2.263,5	102,72	2.502,1	102,10	4.765,7	102,39		
Sep	306,2	1.993,3	2.299,5	104,35	2.509,8	102,41	4.809,3	103,33		
Oct	314,1	1.997,9	2.312,0	104,92	2.531,6	103,32	4.843,6	104,08		
Nov	319,6	2.027,0	2.346,6	106,55	2.532,0	103,35	4.878,7	104,86		
Dic	333,2	2.036,6	2.369,7	107,24	2.517,5	102,89	4.887,2	104,94		
2003 Ene ⁶⁾	316,7	2.053,7	2.370,5	108,31	2.536,2	103,70	4.906,7	105,88		

4. Flujos desestacionalizados⁸⁾

	M2										
	M1						Otros depósitos a corto plazo ⁶⁾				
	Efectivo en circulación ⁴⁾	Depósitos a la vista	Total	Tasa de crecimiento mensual ⁵⁾ (%)	Tasa de crecimiento interanual ⁵⁾ (%)	Total	Tasa de crecimiento mensual ⁵⁾ (%)	Tasa de crecimiento interanual ⁵⁾ (%)	Total	Tasa de crecimiento mensual (%) ⁵⁾	Tasa de crecimiento interanual (%) ⁵⁾
2001 Ago	-6,4	21,3	15,0	0,7	3,6	8,8	0,4	5,1	23,8	0,5	4,4
Sep	-9,6	32,9	23,3	1,1	5,0	12,4	0,5	5,2	35,7	0,8	5,1
Oct	-12,0	21,7	9,7	0,5	5,2	14,2	0,6	5,7	24,0	0,5	5,5
Nov	-17,5	32,7	15,2	0,7	5,9	14,5	0,6	5,9	29,7	0,7	6,0
Dic	-44,9	45,4	0,5	0,0	5,5	20,4	0,8	7,2	20,9	0,5	6,4
2002 Ene	17,9	4,1	21,9	1,0	6,6	8,4	0,3	6,8	30,4	0,7	6,7
Feb	-5,9	5,5	-0,4	0,0	6,2	7,6	0,3	6,5	7,3	0,2	6,3
Mar	8,8	-8,5	0,3	0,0	6,0	16,4	0,7	6,6	16,6	0,4	6,3
Abr	10,3	10,6	20,9	1,0	6,6	8,2	0,3	6,1	29,0	0,6	6,3
May	9,2	11,6	20,8	0,9	6,7	7,3	0,3	6,7	28,1	0,6	6,7
Jun	9,4	5,7	15,1	0,7	6,8	7,5	0,3	6,1	22,6	0,5	6,4
Jul	9,8	6,9	16,7	0,8	7,6	5,2	0,2	5,5	21,9	0,5	6,5
Ago	6,4	10,6	17,0	0,8	7,6	6,0	0,2	5,4	23,0	0,5	6,4
Sep	6,9	29,0	36,0	1,6	8,2	7,7	0,3	5,2	43,6	0,9	6,6
Oct	7,9	4,7	12,6	0,5	8,3	22,3	0,9	5,5	34,9	0,7	6,8
Nov	5,5	30,3	35,8	1,5	9,2	0,5	0,0	4,9	36,3	0,8	6,9
Dic	13,6	1,6	15,2	0,6	9,8	-11,3	-0,4	3,5	3,9	0,1	6,5
2003 Ene ⁶⁾	5,2	18,6	23,7	1,0	9,8	20,0	0,8	4,0	43,7	0,9	6,7

Fuente: BCE.

- 1) Los agregados monetarios incluyen los pasivos monetarios de las IFM y de la Administración Central (Correos, Tesoro) frente a los sectores distintos de las IFM en la zona del euro, excluyendo a la Administración Central.
- 2) M3 y sus componentes excluyen participaciones en FMM y valores distintos de acciones emitidos hasta dos años en poder de no residentes en la zona del euro.
- 3) En la página 20*, se presentan, sin desestacionalizar, los préstamos, junto con otros componentes del crédito.
- 4) A partir de enero del 2003, las antiguas denominaciones nacionales del euro dejan de incluirse en la partida «efectivo en circulación» del balance. Esta reclasificación no tiene incidencia en los flujos ni en las tasas de crecimiento.
- 5) Para el cálculo del índice y de las tasas de crecimiento, véanse las notas técnicas.

M3 ²⁾				Préstamos a otros residentes en la zona del euro (excluidas AAPP) ³⁾			
Instrumentos negociables ⁷⁾		Total	Índice ⁵⁾	Total	Índice ⁴⁾		
Total	Índice ⁵⁾						
9	10	11	12	13	14		
734,0	95,36	5.199,8	95,63	6.381,1	97,77	2001	Jul
749,1	97,24	5.233,8	96,34	6.398,0	98,17		Ago
764,2	99,87	5.285,2	97,36	6.433,8	98,65		Sep
783,4	102,28	5.328,4	98,15	6.465,5	99,12		Oct
783,5	102,78	5.359,8	98,76	6.503,6	99,69		Nov
790,7	103,71	5.387,8	99,28	6.510,0	99,86		Dic
781,1	103,09	5.409,9	99,75	6.535,6	100,21	2002	Ene
781,2	102,99	5.416,9	99,87	6.562,7	100,66		Feb
784,2	103,46	5.435,5	100,24	6.597,2	101,21		Mar
786,5	103,85	5.463,5	100,83	6.626,3	101,76		Abr
798,0	105,26	5.497,2	101,55	6.657,3	102,38		May
800,4	105,41	5.515,9	101,98	6.665,7	102,63		Jun
809,1	106,50	5.552,3	102,54	6.680,6	102,80		Jul
824,6	108,43	5.590,2	103,24	6.722,9	103,45		Ago
841,2	110,58	5.650,5	104,35	6.738,4	103,71		Sep
837,5	110,09	5.681,1	104,92	6.756,5	104,03		Oct
842,6	111,00	5.721,3	105,72	6.755,2	104,12		Nov
854,9	112,57	5.742,2	106,01	6.769,4	104,56		Dic
903,2	114,45	5.809,9	107,08	6.817,7	105,24	2003	Ene ⁸⁾

M3 ²⁾							Préstamos a otros residentes en la zona del euro (excluidas AAPP) ³⁾				
Instrumentos negociables ⁷⁾			Total	Tasa de crecimiento mensual ⁵⁾ (%)	Tasa de crecimiento interanual ⁵⁾ (%)	Media móvil de tres meses centrada (%)	Total	Tasa de crecimiento mensual ⁵⁾ (%)	Tasa de crecimiento interanual ⁵⁾ (%)		
Total	Tasa de crecimiento mensual ⁵⁾ (%)	Tasa de crecimiento interanual ⁵⁾ (%)									
12	13	14	15	16	17	18	19	20	21		
14,5	2,0	16,4	38,3	0,7	5,9	6,2	26,6	0,4	7,2	2001	Ago
20,2	2,7	19,6	55,9	1,1	7,0	6,8	31,0	0,5	6,7		Sep
18,5	2,4	21,3	42,4	0,8	7,6	7,5	30,4	0,5	6,5		Oct
3,8	0,5	21,2	33,6	0,6	8,0	7,9	37,5	0,6	6,6		Nov
7,1	0,9	19,3	28,0	0,5	8,1	8,0	10,9	0,2	6,1		Dic
-4,8	-0,6	15,6	25,6	0,5	7,9	7,9	23,0	0,4	5,7	2002	Ene
-0,7	-0,1	15,3	6,5	0,1	7,6	7,6	29,0	0,4	5,6		Feb
3,6	0,5	14,5	20,2	0,4	7,4	7,5	36,1	0,6	5,5		Mar
3,0	0,4	14,3	32,0	0,6	7,4	7,5	35,6	0,5	5,5		Abr
10,7	1,4	14,3	38,7	0,7	7,8	7,5	40,7	0,6	5,7		May
1,1	0,1	12,3	23,7	0,4	7,3	7,4	16,3	0,2	5,4		Jun
8,3	1,0	11,7	30,2	0,5	7,2	7,2	10,6	0,2	5,1		Jul
14,7	1,8	11,5	37,7	0,7	7,2	7,2	42,8	0,6	5,4		Ago
16,4	2,0	10,7	60,0	1,1	7,2	7,1	16,6	0,2	5,1		Sep
-3,8	-0,4	7,6	31,1	0,6	6,9	7,0	20,8	0,3	5,0		Oct
6,9	0,8	8,0	43,2	0,8	7,0	6,9	6,3	0,1	4,4		Nov
11,9	1,4	8,5	15,8	0,3	6,8	7,1	28,1	0,4	4,7		Dic
14,3	1,7	11,0	58,0	1,0	7,4	.	44,3	0,7	5,0	2003	Ene ⁸⁾

6) Otros depósitos a corto plazo incluyen depósitos a plazo hasta dos años y depósitos disponibles con preaviso hasta tres meses.

7) Instrumentos negociables, incluyen cesiones temporales, participaciones en FMM y valores distintos de acciones emitidos hasta dos años.

8) Calculados a partir de las diferencias mensuales de saldos ajustadas por reclasificaciones, revalorizaciones, variaciones del tipo de cambio y otros cambios que no se deriven de operaciones.

Cuadro 2.4 (cont.)
Agregados monetarios¹⁾ y contrapartidas
[mm de euros (sin desestacionalizar) y tasas de crecimiento, salvo indicación en contrario]
5. Principales contrapartidas de M3: Saldos a fin de período

	Pasivos a largo plazo de IFM				Créditos ²⁾				Activos exteriores netos	Activo fijo
	Depósitos a plazo superior a 2 años	Depósitos con preaviso superior a 3 meses	Valores emitidos a más de 2 años	Capital y reservas	Crédito a AAPP	Crédito a otros residentes en la zona del euro	Del cual:			
							Préstamos	Índice dic 01 =100 ³⁾		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
2001 Jul	1.165,3	120,7	1.594,1	955,2	2.034,4	7.261,6	6.394,4	97,97	-27,1	176,5
Ago	1.162,0	119,5	1.586,2	959,9	2.021,6	7.238,5	6.369,6	97,74	1,5	176,9
Sep	1.163,0	118,6	1.604,7	970,4	2.025,0	7.284,1	6.421,9	98,47	54,3	177,6
Oct	1.162,9	116,9	1.617,0	981,1	2.014,0	7.325,2	6.451,6	98,90	77,3	178,3
Nov	1.161,6	115,8	1.606,6	982,6	2.034,3	7.379,6	6.501,9	99,67	97,7	179,1
Dic	1.169,1	115,8	1.613,6	995,2	2.026,9	7.424,4	6.519,3	100,00	84,6	180,0
2002 Ene	1.173,2	112,3	1.632,9	1.007,5	2.051,1	7.444,4	6.534,4	100,19	70,1	177,5
Feb	1.174,7	111,2	1.638,8	1.011,5	2.055,3	7.465,4	6.548,7	100,44	65,2	176,6
Mar	1.178,2	109,9	1.655,8	1.010,7	2.081,7	7.513,2	6.606,1	101,35	53,9	176,4
Abr	1.177,3	108,0	1.650,2	1.004,6	2.061,7	7.550,9	6.641,2	101,99	52,4	176,2
May	1.179,6	106,8	1.660,6	1.008,8	2.071,5	7.573,6	6.659,7	102,42	90,7	176,4
Jun	1.181,7	106,6	1.655,2	985,8	2.069,1	7.598,0	6.691,1	103,02	111,2	176,2
Jul	1.180,4	106,6	1.670,1	993,4	2.065,9	7.587,0	6.692,6	102,98	108,5	176,7
Ago	1.168,9	106,8	1.687,0	1.004,3	2.053,0	7.592,5	6.692,3	102,98	128,9	177,7
Sep	1.169,5	107,2	1.680,8	1.015,9	2.073,9	7.626,6	6.726,8	103,53	138,7	178,3
Oct	1.170,5	106,2	1.688,7	1.013,9	2.068,8	7.657,3	6.742,7	103,81	165,6	179,3
Nov	1.174,0	105,7	1.698,9	1.016,0	2.083,6	7.678,0	6.754,5	104,11	199,2	177,0
Dic	1.186,4	105,8	1.685,0	995,8	2.056,4	7.724,4	6.778,0	104,69	208,9	180,2
2003 Ene ⁴⁾	1.187,1	106,3	1.711,6	997,4	2.103,0	7.763,2	6.815,6	105,21	205,2	176,5

6. Principales contrapartidas de M3: Flujos⁴⁾

	Pasivos a largo plazo de IFM				Créditos ²⁾				Activos exteriores netos	Activo fijo
	Depósitos a plazo superior a 2 años	Depósitos con preaviso superior a 3 meses	Valores emitidos a más de 2 años	Capital y reservas	Crédito a AAPP	Crédito a otros residentes en la zona del euro	Del cual:			
							Préstamos	Tasa de variación interanual (%) ³⁾		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
2001 Ago	-2,1	-1,2	-1,2	7,3	-8,0	-11,9	-15,2	7,2	28,0	0,3
Sep	0,8	-0,9	17,5	9,0	-3,3	45,5	47,5	6,7	30,4	0,7
Oct	-0,3	-1,7	12,7	7,9	-12,3	36,8	28,4	6,5	25,0	0,7
Nov	-1,6	-1,1	18,7	2,9	23,8	48,6	49,7	6,6	27,2	1,1
Dic	7,3	0,1	7,6	13,6	-6,6	45,9	21,8	6,0	-9,1	1,1
2002 Ene	3,6	-3,6	11,0	14,2	18,7	17,5	12,6	5,7	-14,3	-2,5
Feb	1,6	-1,0	9,3	-0,8	3,9	24,9	16,2	5,6	-11,0	-0,9
Mar	3,7	-1,3	18,7	2,7	22,1	48,5	59,0	5,5	-5,6	0,0
Abr	-0,2	-1,9	1,0	-5,2	-18,5	44,6	41,7	5,5	-2,6	-0,2
May	3,5	-1,2	19,7	3,7	6,9	32,1	28,2	5,8	39,0	0,2
Jun	3,3	-0,2	8,6	-17,1	0,1	32,5	39,3	5,4	41,0	-0,2
Jul	1,3	0,0	13,8	9,6	-3,8	-15,1	-2,9	5,1	2,7	0,5
Ago	2,2	0,2	2,7	9,0	-14,0	7,1	0,3	5,4	14,3	1,0
Sep	1,0	0,4	12,1	9,3	14,3	40,3	35,4	5,1	18,1	0,6
Oct	1,3	-1,0	9,1	-0,1	-3,0	31,0	18,6	5,0	29,5	0,9
Nov	3,6	-0,5	16,6	2,7	15,1	26,2	19,4	4,5	35,1	-2,3
Dic	13,5	0,1	-10,1	-2,9	-7,5	58,4	37,5	4,7	17,9	1,7
2003 Ene ⁴⁾	-4,0	0,5	38,7	1,7	20,2	28,9	33,5	5,0	16,0	-2,5

1) Los agregados monetarios incluyen los pasivos monetarios de las IFM y de la Administración Central (Correos, Tesoro) frente a los sectores distintos de las IFM en la zona del euro, excluyendo a la Administración Central.

2) Los créditos incluyen préstamos a residentes en la zona del euro distintos de IFM y tenencias de valores emitidos por estos residentes.

3) Para el cálculo del índice y de las tasas de crecimiento, véanse las notas técnicas.

4) Calculados a partir de las diferencias mensuales de saldos ajustadas por reclasificaciones, revalorizaciones, variaciones del tipo de cambio y otros cambios que no se deriven de operaciones.

Cuadro 2.5
Préstamos concedidos por las IFM por contrapartida, finalidad y plazo a la emisión¹⁾
[mm de euros (sin desestacionalizar) y tasas de crecimiento, salvo indicación en contrario]
1. Préstamos a instituciones financieras no monetarias y a las AAPP: Saldos a fin de período

	Intermediarios financieros no monetarios, excepto empresas de seguros y fondos de pensiones			Empresas de seguros y fondos de pensiones			AAPP						Total	Índice dic 01 =100 ²⁾
	Total		Índice dic 01 =100 ²⁾	Total		Índice dic 01 =100 ²⁾	Adminis-tración Central ³⁾	Otras AAPP			Admones de Seguridad Social			
	Hasta 1 año	1		Hasta 1 año	2			Adminis-tración Regional	Administración Local					
			Más de 5 años			Más de 5 años			10	11				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2001 II	425,5	280,7	97,5	36,2	26,7	102,9	174,1	294,0	254,9	350,4	312,4	17,2	835,7	98,6
III	409,0	256,8	93,7	37,4	26,9	107,3	167,3	293,9	254,1	349,7	312,0	18,9	829,8	98,0
IV	434,4	276,0	100,0	34,9	24,8	100,0	170,1	298,3	252,0	362,9	322,3	16,4	847,7	100,0
2002 I	459,4	305,3	105,9	38,9	28,3	111,3	180,3	294,0	248,2	361,8	317,9	16,4	852,6	100,6
II	461,1	303,4	106,3	42,5	30,5	120,8	163,0	280,9	245,8	366,6	314,5	19,5	830,1	98,0
III	452,4	288,0	104,3	42,1	30,1	113,6	156,4	274,7	241,6	367,8	315,6	21,9	820,8	96,9
IV ⁴⁾	454,7	287,4	105,5	32,9	20,0	88,9	155,5	277,7	237,0	382,0	324,6	21,0	836,2	98,8

2. Préstamos a instituciones financieras no monetarias y las AAPP: Flujos⁴⁾

	Intermediarios financieros no monetarios, excepto empresas de seguros y fondos de pensiones			Empresas de seguros y fondos de pensiones			AAPP						Total	Tasa de crecimiento interanual (%) ²⁾
	Total		Tasa de crecimiento interanual (%) ²⁾	Total		Tasa de crecimiento interanual (%) ²⁾	Adminis-tración Central ³⁾	Otras AAPP			Admones de Seguridad Social			
	Hasta 1 año	1		Hasta 1 año	2			Adminis-tración Regional	Administración Local					
			Más de 5 años			Más de 5 años			10	11				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2001 III	-16,8	-23,9	7,8	1,5	0,2	13,8	-6,2	0,0	-0,7	-0,7	-0,4	1,7	-5,2	-0,8
IV	27,5	21,3	11,8	-2,5	-2,1	11,3	1,9	4,4	-2,1	13,2	10,3	-2,5	16,9	-0,9
2002 I	25,6	29,8	10,5	3,9	3,5	7,5	10,1	-4,3	-3,8	-1,1	-4,4	0,1	4,8	0,0
II	1,6	-1,8	9,0	3,3	2,1	17,4	-16,2	-13,1	-2,4	4,8	-3,5	3,1	-21,4	-0,6
III	-8,7	-15,4	11,3	-2,5	-0,4	5,9	-6,7	-6,8	-4,7	1,2	1,1	2,4	-9,9	-1,1
IV ⁴⁾	5,5	2,8	5,5	-9,2	-10,2	-11,1	-0,4	3,1	-4,6	14,2	9,0	-0,9	15,9	-1,2

Fuente: BCE.

1) Correspondencia con códigos de sector del SEC 95: sociedades no financieras: S11; hogares: S14; instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares: S15; intermediarios financieros no monetarios, excepto empresas de seguros y fondos de pensiones (correspondiente al sector otros intermediarios financieros del SEC 95): S123 (incluidos auxiliares financieros, S124); empresas de seguros y fondos de pensiones: S125; AAPP: S13.

2) Para el cálculo del índice y de las tasas de crecimiento, véanse las notas técnicas.

3) No se dispone de detalle por plazos de los préstamos a la Administración Central.

4) Calculadas a partir de las diferencias trimestrales de saldos ajustadas por reclasificaciones, revalorizaciones, variaciones del tipo de cambio y otros cambios que no se deriven de operaciones.

Cuadro 2.5 (cont.)

Préstamos concedidos por las IFM por contrapartida, finalidad y plazo a la emisión¹⁾

[mm de euros (sin desestacionalizar) y tasas de crecimiento, salvo indicación en contrario]

3. Préstamos a sectores no financieros distintos de las AAPP: Saldos a fin de período

	Sociedades no financieras					Crédito al consumo ³⁾				
	Hasta 1 año	De 1 a 5 años	Más de 5 años	Total	Índice dic 01=100 ²⁾	Hasta 1 año	De 1 a 5 años	Más de 5 años	Total	Índice dic 01=100 ²⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2001 II	1.051,7	456,3	1.343,7	2.851,8	97,8	100,1	171,1	217,7	488,8	98,4
III	1.027,2	467,3	1.372,1	2.866,6	98,7	100,6	170,7	221,7	493,1	99,3
IV	1.019,0	489,8	1.394,5	2.903,3	100,0	102,5	170,4	224,2	497,1	100,0
2002 I	1.018,8	494,8	1.418,9	2.932,5	100,8	99,3	170,5	226,5	496,2	99,8
II	1.008,4	502,7	1.434,1	2.945,2	102,1	102,2	173,6	230,1	505,9	101,3
III	992,9	505,4	1.450,4	2.948,8	102,2	104,1	175,6	233,8	513,5	102,4
IV ^(p)	987,7	513,9	1.469,3	2.970,9	103,5	102,2	180,2	235,9	518,3	103,7

4. Préstamos a instituciones no financieras distintos de las AAPP: Flujos⁴⁾

	Sociedades no financieras					Crédito al consumo ³⁾				
	Hasta 1 año	De 1 a 5 años	Más de 5 años	Total	Tasa de crecimiento interanual (%) ²⁾	Hasta 1 año	De 1 a 5 años	Más de 5 años	Total	Tasa de crecimiento interanual (%) ²⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2001 III	-19,2	14,3	32,3	27,4	7,6	0,9	-0,5	4,1	4,5	3,6
IV	-9,1	23,2	22,4	36,5	6,2	1,8	-0,7	2,4	3,5	3,0
2002 I	-2,1	4,7	20,3	22,8	5,0	-4,2	1,2	2,3	-0,7	3,7
II	-2,3	13,3	27,5	38,6	4,4	2,9	0,7	3,7	7,3	3,0
III	-13,1	-1,2	16,3	2,0	3,5	1,9	0,0	3,7	5,6	3,2
IV ^(p)	1,2	12,4	25,8	39,4	3,5	1,3	4,1	1,0	6,3	3,7

Fuente: BCE.

1) Correspondencia con códigos de sector del SEC 95: sociedades no financieras: S11; hogares: S14; instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares: S15; intermediarios financieros no monetarios, excepto empresas de seguros y fondos de pensiones (correspondiente al sector otros intermediarios financieros del SEC 95): S123 (incluidos auxiliares financieros, S124); empresas de seguros y fondos de pensiones: S125; AAPP: S13.

2) Para el cálculo del índice y de las tasas de crecimiento, véanse las notas técnicas.

Hogares											Instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares			
Préstamos para compra de vivienda ³⁾					Otras finalidades					Total	Índice dic 01=100 ²⁾	Total	Índice dic 01=100 ²⁾	
Hasta 1 año	De 1 a 5 años	Más de 5 años	Total	Índice dic 01=100 ²⁾	Hasta 1 año	De 1 a 5 años	Más de 5 años	Total	Índice dic 01=100 ²⁾					
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	
22,3	62,4	1.868,0	1.952,8	96,6	148,8	100,9	342,7	592,4	100,1	3.034,0	97,5	40,7	104,3	2001 II
22,5	61,1	1.905,9	1.989,5	98,4	144,3	100,8	342,1	587,2	99,3	3.069,8	98,7	39,0	99,9	III
22,7	61,0	1.937,6	2.021,3	100,0	143,9	101,9	343,6	589,3	100,0	3.107,6	100,0	39,1	100,0	IV
23,1	60,7	1.975,6	2.059,3	101,9	142,1	101,2	337,7	581,1	99,5	3.136,7	101,1	38,7	99,1	2002 I
23,7	60,7	2.019,8	2.104,1	104,1	145,6	103,3	339,4	588,4	101,0	3.198,4	103,1	43,9	112,5	II
24,6	60,7	2.059,7	2.145,0	106,1	141,8	100,0	343,3	585,2	101,0	3.243,7	104,6	39,8	102,0	III
25,8	64,5	2.087,5	2.177,8	107,6	145,9	95,8	342,3	584,0	101,5	3.280,2	105,8	39,4	102,5	IV ^(p)

Hogares											Instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares			
Préstamos para compra de vivienda ³⁾					Otras finalidades					Total	Tasa de crecimiento interanual (%) ²⁾	Total	Tasa de crecimiento interanual (%) ²⁾	
Hasta 1 año	De 1 a 5 años	Más de 5 años	Total	Tasa de crecimiento interanual (%) ²⁾	Hasta 1 año	De 1 a 5 años	Más de 5 años	Total	Tasa de crecimiento interanual (%) ²⁾					
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	
0,2	-1,4	38,4	37,3	7,6	-4,5	0,1	0,2	-4,3	2,1	37,4	5,9	-1,7	3,7	2001 III
0,1	-0,1	31,4	31,4	6,9	-0,4	2,3	2,0	3,9	1,7	38,9	5,2	0,0	2,2	IV
0,4	-0,4	38,1	38,1	7,3	-1,3	-0,3	-1,2	-2,8	0,4	34,6	5,4	-0,4	3,9	2002 I
0,6	0,0	44,2	44,8	7,8	3,7	2,4	2,3	8,4	0,9	60,6	5,7	5,3	7,9	II
0,9	0,0	39,6	40,5	7,8	-3,8	-1,3	5,2	0,1	1,7	46,3	5,9	-4,1	2,1	III
1,2	2,0	27,4	30,5	7,6	1,8	1,0	0,4	3,2	1,5	40,0	5,8	0,2	2,5	IV ^(p)

3) Las definiciones de crédito al consumo y préstamos para compra de vivienda no son totalmente homogéneas en la zona del euro.

4) Calculadas a partir de las diferencias trimestrales de saldos ajustadas por reclasificaciones, revalorizaciones, variaciones del tipo de cambio y otros cambios que no se deriven de operaciones.

Cuadro 2.6

Depósitos mantenidos con IFM por contrapartida e instrumento¹⁾

[mm de euros (sin desestacionalizar) y tasas de crecimiento, salvo indicación en contrario]

1. Depósitos mantenidos por instituciones financieras no monetarias y las AAPP: Saldos a fin de período

	Intermediarios financieros no monetarios, excepto empresas de seguros y fondos de pensiones				Empresas de seguros y fondos de pensiones					AAPP						
	Total ²⁾				Índice dic 01 =100 ³⁾	Total ²⁾				Índice dic 01 =100 ³⁾	Adminis-tración Central	Otras AAPP			Total	Índice dic 01 =100 ³⁾
	Depósi-tos a la vista	Depósi-tos a plazo	Cesiones temporales			Depósi-tos a la vista	Depósi-tos a plazo	Cesiones temporales				Adminis-tración Regional	Adminis-tración Local	Admones de Seguridad Social		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
2001 II	455,6	164,3	196,0	89,3	100,6	486,3	41,4	424,2	16,9	98,2	165,5	31,4	66,8	60,8	324,6	108,6
III	455,3	162,7	201,8	85,6	98,8	487,8	39,3	426,9	17,9	98,5	147,8	33,3	67,4	60,4	308,9	103,3
IV	465,8	157,9	217,3	85,3	100,0	495,4	48,0	427,5	16,4	100,0	139,0	30,0	68,9	61,0	299,0	100,0
2002 I	485,5	157,8	228,8	92,8	103,8	498,6	43,9	433,0	17,7	100,6	157,5	31,0	64,2	61,8	314,5	105,4
II	492,4	164,0	229,9	93,0	104,8	503,9	48,4	432,9	19,0	101,7	155,0	34,2	65,7	59,8	314,7	105,4
III	488,5	158,2	219,4	105,2	106,4	506,3	50,1	437,9	14,4	102,2	146,3	34,3	63,8	55,0	299,4	99,1
IV ⁴⁾	480,4	154,0	223,8	96,0	104,9	522,6	56,3	445,4	17,4	105,5	136,4	31,7	68,8	53,0	290,0	96,0

2. Depósitos mantenidos por instituciones financieras no monetarias y las AAPP: Flujos ⁴⁾

	Intermediarios financieros no monetarios, excepto empresas de seguros y fondos de pensiones				Empresas de seguros y fondos de pensiones					AAPP						
	Total ²⁾				Tasa de crecimiento interanual (%) ³⁾	Total ²⁾				Tasa de crecimiento interanual (%) ³⁾	Adminis-tración Central	Otras AAPP			Total	Tasa de crecimiento interanual (%) ³⁾
	Depósi-tos a la vista	Depósi-tos a plazo	Cesiones temporales			Depósi-tos a la vista	Depósi-tos a plazo	Cesiones temporales				Adminis-tración Regional	Adminis-tración Local	Admones de Seguridad Social		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
2001 III	-8,2	-1,6	-2,2	-3,7	2,3	1,5	-2,1	2,7	1,0	4,6	-17,7	1,9	0,5	-0,5	-15,7	-2,0
IV	5,7	-4,7	10,5	-0,2	3,8	7,6	8,8	0,6	-1,4	3,3	-8,8	-3,4	1,5	0,7	-10,0	-6,9
2002 I	17,7	0,0	9,6	7,4	5,5	3,0	-4,2	5,3	1,3	3,1	19,0	1,0	-4,7	0,7	16,1	3,8
II	4,8	5,8	1,4	-0,4	4,2	5,3	4,5	-0,1	1,2	3,6	-2,5	3,3	1,5	-2,1	0,2	-2,9
III	7,3	-6,2	1,2	12,2	7,7	2,5	1,7	5,1	-4,6	3,8	-12,5	0,1	-1,9	-4,7	-19,0	-4,1
IV ⁴⁾	-6,9	-4,2	4,0	-7,7	4,9	16,3	6,2	7,5	3,0	5,5	-9,8	-2,6	5,1	-2,0	-9,3	-4,0

Fuente: BCE.

1) Correspondencia con códigos de sector del SEC 95: sociedades no financieras: S11; hogares: S14; instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares: S15; intermediarios financieros no monetarios, excepto empresas de seguros y fondos de pensiones (correspondiente al sector otros intermediarios financieros del SEC 95): S123 (incluidos auxiliares financieros, S124); empresas de seguros y fondos de pensiones: S125; AAPP: S13.

2) Incluye los depósitos disponibles con preaviso.

3) Para el cálculo del índice y de las tasas de crecimiento, véanse las notas técnicas.

4) Calculadas a partir de las diferencias trimestrales de saldos ajustadas por reclasificaciones, revalorizaciones, variaciones del tipo de cambio y otros cambios que no se deriven de operaciones.

Cuadro 2.6 (cont.)

Depósitos mantenidos con IFM por contrapartida e instrumento¹⁾

[mm de euros (sin desestacionalizar) y tasas de crecimiento, salvo indicación en contrario]

3. Depósitos mantenidos por sectores no financieros distintos de las AAPP: Saldos a fin de período

	Sociedades no financieras						Hogares ²⁾					
	Depósitos a la vista	Depósitos a la plazo	Depósitos disponibles con preaviso	Cesiones temporales	Total	Índice dic 01 =100 ³⁾	Depósitos a la vista	Depósitos a la plazo	Depósitos disponibles con preaviso	Cesiones temporales	Total	Índice dic 01=100 ³⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2001 II	514,6	331,2	24,4	29,1	899,3	90,6	947,2	1.198,8	1.293,5	81,3	3.520,8	95,5
III	514,8	318,4	25,4	32,0	890,7	91,5	963,6	1.203,8	1.305,3	84,6	3.557,3	96,5
IV	577,1	335,2	27,5	36,2	976,0	100,0	1.043,5	1.194,6	1.365,7	76,6	3.680,4	100,0
2002 I	529,1	344,5	27,5	33,8	934,9	95,7	1.039,1	1.180,1	1.382,6	80,6	3.682,4	100,1
II	555,7	337,5	27,7	37,0	957,9	99,9	1.076,3	1.174,7	1.382,0	77,0	3.710,0	100,9
III	562,3	337,9	28,7	36,4	965,3	100,7	1.066,7	1.172,2	1.391,8	78,4	3.709,0	100,9
IV ^(p)	595,1	340,5	30,7	36,0	1.002,3	105,6	1.119,1	1.179,7	1.433,8	74,7	3.807,3	103,3

4. Depósitos mantenidos por sectores no financieros distintos de las AAPP: Flujos ⁴⁾

	Sociedades no financieras						Hogares ²⁾					
	Depósitos a la vista	Depósitos a la plazo	Depósitos disponibles con preaviso	Cesiones temporales	Total	Tasa de crecimiento interanual (%) ³⁾	Depósitos a la vista	Depósitos a la plazo	Depósitos disponibles con preaviso	Cesiones temporales	Total	Tasa de crecimiento interanual (%) ³⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2001 III	3,9	1,6	0,4	3,0	8,9	5,4	16,2	5,2	12,7	3,4	37,4	6,0
IV	62,1	14,5	2,0	4,3	82,8	10,2	80,1	-4,1	60,3	-8,0	128,3	7,6
2002 I	-48,5	9,2	0,0	-2,5	-41,8	8,0	-4,5	-10,1	15,1	4,0	4,5	6,5
II	33,0	4,6	0,2	3,0	40,8	10,3	36,9	-5,1	1,6	-3,7	29,7	5,7
III	5,6	1,4	0,9	0,0	8,0	10,1	-9,2	-2,8	9,7	1,4	-0,8	4,5
IV ^(p)	36,5	7,8	3,1	-0,4	47,1	5,6	41,9	7,6	41,3	-3,7	87,1	3,3

Fuente: BCE.

1) Correspondencia con códigos de sector del SEC 95: sociedades no financieras: S11; hogares: S14; instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares: S15; intermediarios financieros no monetarios, excepto empresas de seguros y fondos de pensiones (correspondiente al sector otros intermediarios financieros del SEC 95): S123 (incluidos auxiliares financieros, S124); empresas de seguros y fondos de pensiones: S125; AAPP: S13.

2) Comprende hogares (S.14) e instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares (S.15).

3) Para el cálculo del índice y de las tasas de crecimiento, véanse las notas técnicas.

4) Calculadas a partir de las diferencias trimestrales de saldos ajustadas por reclasificaciones, revalorizaciones, variaciones del tipo de cambio y otros cambios que no se deriven de operaciones.

Cuadro 2.7

Principales activos y pasivos de las IFM frente a no residentes en la zona del euro

[mm de euros (sin desestacionalizar) y tasas de crecimiento, salvo indicación en contrario]

1. Saldos a fin de período

	Préstamos a no residentes								Valores distintos de acciones emitidos por no residentes							
	Bancos ¹⁾²⁾		No bancos				Total	Índice dic 01 =100 ³⁾	Bancos ¹⁾		No bancos				Total	Índice dic 01 =100 ³⁾
	Total	Índice dic 01 =100 ³⁾	AAPP	Otros	Total	Índice dic 01 =100 ³⁾			Total	Índice dic 01 =100 ³⁾	AAPP	Otros	Total	Índice dic 01 =100 ³⁾		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
2001 II	1.073,2	94,3	79,2	519,0	598,1	94,8	1.671,3	94,5	210,6	87,6	294,6	208,7	503,3	97,2	713,9	94,1
III	1.084,7	97,4	75,1	527,4	602,5	99,0	1.687,2	97,9	206,7	88,8	273,8	213,1	486,9	97,1	693,6	94,5
IV	1.119,7	100,0	75,2	543,3	618,6	100,0	1.738,3	100,0	236,6	100,0	290,2	218,0	508,2	100,0	744,8	100,0
2002 I	1.104,8	98,5	76,8	556,1	633,0	102,5	1.737,8	99,9	262,9	110,8	275,9	217,8	493,7	97,3	756,6	101,6
II	1.083,4	102,9	73,2	529,6	602,9	104,8	1.686,3	103,6	244,0	109,2	244,5	214,6	459,2	96,0	703,2	100,2
III	1.122,2	105,6	76,3	540,1	616,3	106,3	1.738,5	105,9	249,8	110,2	253,1	231,8	484,9	99,9	734,7	103,2
IV ^(p)	1.169,2	112,9	73,4	533,1	606,4	108,1	1.775,6	111,2	242,2	109,9	245,7	232,7	478,4	101,6	720,6	104,2

2. Flujos ⁴⁾

	Préstamos a no residentes								Valores distintos de acciones emitidos por no residentes							
	Bancos ¹⁾²⁾		No bancos				Total	Tasa de crecimiento inter-anual (%) ³⁾	Bancos ¹⁾		No bancos				Total	Tasa de crecimiento inter-anual (%) ³⁾
	Total	Tasa de crecimiento inter-anual (%) ³⁾	AAPP	Otros	Total	Tasa de crecimiento inter-anual (%) ³⁾			Total	Tasa de crecimiento inter-anual (%) ³⁾	AAPP	Otros	Total	Tasa de crecimiento inter-anual (%) ³⁾		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
2001 III	34,8	10,1	-4,1	30,5	26,4	19,6	61,2	13,4	2,9	26,7	-22,3	21,9	-0,4	3,2	2,6	9,2
IV	29,2	14,0	0,1	6,1	6,2	16,0	35,4	14,7	26,0	33,3	16,7	-2,1	14,6	7,3	40,6	14,3
2002 I	-17,3	4,4	3,6	11,8	15,4	6,3	-2,0	5,1	25,6	35,7	-10,9	-2,8	-13,7	0,9	11,9	10,7
II	50,2	9,1	-3,6	18,1	14,5	10,6	64,7	9,7	-3,8	24,7	-34,1	27,5	-6,6	-1,2	-10,4	6,5
III	28,4	8,5	3,0	5,3	8,3	7,4	36,7	8,1	2,3	24,1	4,6	14,0	18,6	2,9	20,9	9,2
IV ^(p)	76,9	12,9	-2,9	13,3	10,4	8,1	87,3	11,2	-0,7	9,9	-7,5	15,7	8,2	1,6	7,5	4,2

Fuente: BCE.

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

2) Incluye depósitos colocados por IFM en bancos situados fuera de zona del euro.

Cuadro 2.7 (cont.)

Acciones y participaciones emitidas por no residentes						Depósitos mantenidos por no residentes								
Bancos ¹⁾		Otros		Total	Índice dic 01 =100 ³⁾	Bancos ¹⁾		No bancos				Total	Índice dic 01 =100 ³⁾	
Total	Índice dic 01 =100 ³⁾	Total	Índice dic 01 =100 ³⁾			Total	Índice dic 01 =100 ³⁾	AAPP	Otros	Total	Índice dic 01 =100 ³⁾			
17	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27	28	29	30	
61,1	87,5	97,2	107,5	158,3	98,8	1.817,5	103,3	94,9	587,1	681,9	94,3	2.499,4	100,7	2001 II
63,6	90,9	89,9	99,2	153,5	95,6	1.710,8	100,7	93,0	588,5	681,5	97,2	2.392,3	99,7	III
73,1	100,0	89,8	100,0	162,9	100,0	1.718,4	100,0	95,3	615,0	710,3	100,0	2.428,8	100,0	IV
77,1	104,5	98,5	110,9	175,6	108,0	1.740,4	100,4	99,0	636,8	735,9	103,3	2.476,3	101,3	2002 I
77,0	104,2	100,9	113,4	177,9	109,3	1.605,9	98,9	96,2	607,6	703,8	104,6	2.309,7	100,6	II
79,5	107,6	94,3	105,9	173,9	106,7	1.644,0	99,3	102,5	613,5	715,9	105,8	2.359,9	101,2	III
78,7	107,4	98,7	113,2	177,4	110,6	1.605,8	99,7	98,4	596,4	694,9	105,3	2.300,7	101,4	IV ⁽⁴⁾

Acciones y participaciones emitidas por no residentes						Depósitos mantenidos por no residentes								
Bancos ¹⁾		Otros		Total	Tasa de crecimiento interanual (%) ³⁾	Bancos ¹⁾		No bancos				Total	Tasa de crecimiento interanual (%) ³⁾	
Total	Tasa de crecimiento interanual (%) ³⁾	Total	Tasa de crecimiento interanual (%) ³⁾			Total	Tasa de crecimiento interanual (%) ³⁾	AAPP	Otros	Total	Tasa de crecimiento interanual (%) ³⁾			
17	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27	28	29	30	
2,4	8,5	-7,5	13,5	-5,1	11,4	-45,2	11,3	-1,9	22,4	20,6	14,0	-24,6	12,0	2001 III
6,3	11,8	0,8	12,9	7,1	12,4	-12,0	8,7	2,3	17,5	19,8	18,0	7,8	11,2	IV
3,3	12,0	9,8	6,1	13,0	8,4	7,6	-2,9	4,2	19,0	23,2	9,9	30,8	0,6	2002 I
-0,2	19,1	2,3	5,5	2,1	10,6	-26,1	-4,2	-2,8	12,3	9,5	10,9	-16,6	-0,1	II
2,5	18,4	-6,7	6,8	-4,1	11,7	5,8	-1,4	6,1	2,2	8,2	8,9	14,1	1,5	III
-0,1	7,4	6,5	13,2	6,3	10,6	7,5	-0,3	-4,0	0,3	-3,7	5,3	3,7	1,4	IV ⁽⁴⁾

3) Para el cálculo del índice y de las tasas de crecimiento, véanse las notas técnicas.

4) Calculados a partir de las diferencias trimestrales de saldos ajustadas por reclasificaciones, revalorizaciones, variaciones del tipo de cambio y otros cambios que no se deriven de operaciones.

Cuadro 2.8

Análisis por monedas de algunos pasivos y activos de las IFM de la zona del euro¹⁾

[mm de euros (sin desestacionalizar; fin de periodo)]

Saldos de pasivos

1. Depósitos colocados por residentes en la zona del euro

	Emitidos por IFM								Emitidos por no IFM							
	Total monedas	Euro ²⁾	Otras monedas de la UE	Otras monedas				Total monedas	Euro ²⁾	Otras monedas de la UE	Otras monedas					
	1	2	3	Dólar estadounidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras	9	10	11	12	Dólar estadounidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras	
2001 II	4.079,7	3.590,3	52,8	436,6	309,0	43,3	65,4	19,0	5.686,6	5.476,6	30,7	179,3	133,5	21,0	11,6	13,2
III	4.108,4	3.628,3	48,9	431,2	300,6	41,7	71,0	17,9	5.700,0	5.503,7	28,2	168,1	125,7	19,4	10,8	12,2
IV	4.171,9	3.699,5	46,6	425,9	307,6	33,5	67,2	17,6	5.916,6	5.715,8	26,0	174,8	127,4	23,9	10,5	13,0
2002 I	4.134,6	3.645,4	46,1	443,0	315,8	40,6	65,6	21,0	5.915,9	5.712,5	28,8	174,6	126,8	22,4	10,7	14,6
II	4.211,9	3.771,7	41,3	398,8	276,4	40,8	62,8	18,8	5.978,9	5.791,1	26,7	161,0	115,0	22,3	10,9	12,8
III	4.219,7	3.799,3	38,8	381,6	266,0	37,1	58,1	20,4	5.968,5	5.782,3	27,3	158,9	115,6	20,8	9,5	13,0
IV ⁴⁾	4.416,3	4.011,7	35,3	369,2	252,6	34,0	60,2	22,5	6.102,6	5.925,5	25,1	151,9	107,7	20,1	10,9	13,2

2. Depósitos colocados por no residentes en la zona del euro

	Emitidos por bancos ³⁾								Emitidos por no bancos							
	Total monedas	Euro ²⁾	Otras monedas de la UE	Otras monedas				Total monedas	Euro ²⁾	Otras monedas de la UE	Otras monedas					
	1	2	3	Dólar estadounidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras	9	10	11	12	Dólar estadounidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras	
2001 II	1.817,5	690,1	133,8	993,6	815,4	72,9	73,2	32,2	681,9	286,7	73,2	322,0	274,2	19,3	13,6	14,9
III	1.710,8	664,3	140,3	906,2	745,2	53,5	76,3	31,2	681,5	297,7	69,2	314,5	263,0	18,4	17,1	16,0
IV	1.718,4	631,1	132,3	955,1	799,1	48,5	75,3	32,1	710,3	308,1	60,8	341,4	293,9	16,8	18,1	12,6
2002 I	1.740,4	661,8	144,8	933,8	781,0	44,4	74,6	33,8	735,9	312,7	66,6	356,6	302,8	20,0	18,9	14,8
II	1.605,9	648,9	141,6	815,4	665,8	40,5	73,4	35,7	703,8	322,4	63,3	318,1	268,7	19,4	17,8	12,2
III	1.644,0	703,2	147,8	793,0	649,0	37,7	73,0	33,3	715,9	335,7	68,2	312,1	261,7	17,7	16,4	16,4
IV ⁴⁾	1.605,8	702,7	141,3	761,8	627,4	34,2	69,1	31,2	694,9	334,2	72,3	288,3	244,1	15,6	13,6	15,0

3. Valores distintos de acciones e instrumentos del mercado monetario emitidos por las IFM de la zona del euro⁴⁾

	Valores distintos de acciones								Instrumentos del mercado monetario							
	Total monedas	Euro ²⁾	Otras monedas de la UE	Otras monedas				Total monedas	Euro ²⁾	Otras monedas de la UE	Otras monedas					
	1	2	3	Dólar estadounidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras	9	10	11	12	Dólar estadounidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras	
2001 II	2.731,3	2.358,3	53,9	319,1	189,3	69,4	39,6	20,8	275,5	227,0	4,3	44,2	35,8	4,7	2,5	1,1
III	2.751,5	2.384,7	52,9	313,9	187,4	68,6	38,5	19,5	265,0	217,9	4,0	43,2	36,0	3,1	2,8	1,2
IV	2.780,1	2.377,9	67,9	334,4	209,7	63,8	40,6	20,2	254,7	204,8	6,0	43,9	37,9	2,8	2,1	1,1
2002 I	2.844,8	2.428,7	71,5	344,6	219,8	56,4	43,3	25,2	274,7	226,1	5,4	43,2	36,9	2,4	2,6	1,3
II	2.850,7	2.448,4	67,9	334,4	209,4	55,1	44,1	25,8	285,3	233,7	7,2	44,5	38,0	1,5	2,7	2,3
III	2.862,4	2.457,8	72,3	332,4	203,2	53,4	47,8	28,1	287,0	234,6	6,8	45,6	40,4	1,0	3,1	1,1
IV ⁴⁾	2.848,7	2.441,4	72,6	334,7	206,2	53,7	46,8	27,9	289,4	238,1	7,9	43,4	37,9	0,9	3,6	1,0

Fuente: BCE.

1) Saldos a fin de periodo. Los datos han sido en parte estimados. Para más detalles, véanse las notas técnicas.

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

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

4) Los datos trimestrales de valores distintos de acciones e instrumentos del mercado monetario aparecerán por separado hasta que se publiquen por primera vez datos del 2003. Para más detalles, véanse las notas generales.

Cuadro 2.8 (cont.)

Análisis por monedas de algunos pasivos y activos de las IFM de la zona del euro¹⁾

[mm de euros (sin desestacionalizar; fin de periodo)]

Saldos de activos

4. Préstamos a residentes en la zona del euro

	IFM								No IFM							
	Total monedas	Euro ²⁾	Otras monedas de la UE	Otras monedas	Otras				Total monedas	Euro ²⁾	Otras monedas de la UE	Otras monedas	Otras			
					Dólar estado-unidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras					Dólar estado-unidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
2001 II	4.096,6	-	-	-	-	-	-	-	7.223,9	6.857,3	29,4	337,2	205,0	51,7	74,0	6,5
III	4.089,7	-	-	-	-	-	-	-	7.251,7	6.907,3	30,9	313,5	178,2	52,1	77,3	5,8
IV	4.180,4	-	-	-	-	-	-	-	7.367,0	7.025,2	29,8	312,0	181,6	47,8	77,5	5,1
2002 I	4.133,3	-	-	-	-	-	-	-	7.458,8	7.106,7	30,5	321,5	187,4	51,0	76,8	6,3
II	4.201,2	-	-	-	-	-	-	-	7.521,2	7.209,0	28,9	283,3	152,5	46,7	78,3	5,8
III	4.224,7	-	-	-	-	-	-	-	7.547,5	7.238,6	28,4	280,5	148,1	45,4	81,2	5,8
IV ^(p)	4.412,0	-	-	-	-	-	-	-	7.614,3	7.323,1	28,5	262,6	133,7	40,6	82,6	5,7

5. Tenencias de valores distintos de acciones emitidos por residentes en la zona del euro

	Emitidos por IFM								Emitidos por no IFM							
	Total monedas	Euro ²⁾	Otras monedas de la UE	Otras monedas	Otras				Total monedas	Euro ²⁾	Otras monedas de la UE	Otras monedas	Otras			
					Dólar estado-unidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras					Dólar estado-unidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
2001 II	1.114,1	1.071,0	11,0	32,1	22,1	6,5	1,6	1,8	1.508,6	1.466,8	4,9	36,9	21,7	13,3	1,1	0,8
III	1.109,6	1.070,1	9,6	29,9	21,0	5,9	1,5	1,5	1.522,6	1.483,6	4,2	34,8	20,4	12,6	1,2	0,6
IV	1.113,6	1.068,6	12,4	32,6	23,1	6,3	1,4	1,8	1.516,1	1.478,6	3,6	33,9	20,1	12,1	1,1	0,6
2002 I	1.161,3	1.113,2	14,8	33,3	24,0	5,6	1,8	1,9	1.575,7	1.539,1	3,7	32,9	19,5	11,7	1,1	0,6
II	1.183,6	1.136,6	13,5	33,5	23,9	5,8	2,0	1,8	1.582,0	1.547,8	4,5	29,8	15,5	12,2	1,2	0,8
III	1.177,0	1.132,2	14,1	30,7	22,2	4,9	2,0	1,7	1.603,9	1.568,9	5,1	29,8	15,9	11,7	1,4	0,7
IV ^(p)	1.050,1	1.006,9	13,2	29,9	21,9	4,6	1,8	1,7	1.587,9	1.552,4	6,1	29,4	16,2	11,0	1,5	0,7

6. Préstamos a no residentes en la zona del euro

	Bancos ³⁾								No bancos							
	Total monedas	Euro ²⁾	Otras monedas de la UE	Otras monedas	Otras				Total monedas	Euro ²⁾	Otras monedas de la UE	Otras monedas	Otras			
					Dólar estado-unidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras					Dólar estado-unidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
2001 II	1.073,2	474,4	103,0	495,8	375,9	48,2	36,7	35,0	598,1	184,7	47,7	365,7	318,1	12,1	26,9	8,6
III	1.084,7	488,3	101,5	494,8	378,6	42,0	40,3	33,9	602,5	201,5	46,8	354,2	307,5	12,7	24,9	9,0
IV	1.119,7	452,2	114,7	552,9	435,9	45,2	37,9	33,8	618,6	202,3	46,8	369,5	323,4	12,0	25,7	8,4
2002 I	1.104,8	432,2	131,1	541,6	424,4	45,6	37,3	34,3	633,0	199,4	49,9	383,7	331,2	16,4	26,9	9,2
II	1.083,4	457,7	129,9	495,9	375,0	61,4	36,1	23,4	602,9	205,7	46,6	350,5	300,8	12,8	28,1	8,8
III	1.122,2	495,3	143,8	483,0	369,9	55,8	33,4	23,9	616,3	219,8	46,2	350,3	297,0	15,4	29,0	8,9
IV ^(p)	1.169,2	545,6	122,3	501,3	392,8	53,3	32,4	22,8	606,4	221,4	44,3	340,7	288,9	14,3	28,0	9,5

7. Tenencias de valores distintos de acciones emitidos por no residentes en la zona del euro

	Emitidos por bancos ³⁾								Emitidos por no bancos							
	Total monedas	Euro ²⁾	Otras monedas de la UE	Otras monedas	Otras				Total monedas	Euro ²⁾	Otras monedas de la UE	Otras monedas	Otras			
					Dólar estado-unidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras					Dólar estado-unidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
2001 II	210,6	72,5	25,5	112,6	98,4	6,8	2,6	4,8	503,3	121,4	25,8	356,1	316,2	26,9	3,0	9,9
III	206,7	76,5	27,0	103,2	93,1	4,7	2,1	3,4	486,9	129,1	27,1	330,7	292,7	27,1	3,9	7,1
IV	236,6	80,7	27,6	128,3	118,1	4,2	2,7	3,3	508,2	131,5	27,1	349,6	306,4	30,3	4,2	8,7
2002 I	262,9	87,1	33,5	142,4	130,5	4,4	2,9	4,5	493,7	127,9	26,9	339,0	298,6	24,6	5,0	10,8
II	244,0	87,5	32,6	123,9	111,8	4,0	2,3	5,9	459,2	132,4	25,0	301,7	260,7	24,3	5,0	11,7
III	249,8	90,9	38,7	120,1	111,6	4,0	1,4	3,2	484,9	136,3	31,6	316,9	273,8	26,2	5,4	11,6
IV ^(p)	242,2	88,1	35,4	118,7	110,9	3,9	1,3	2,6	478,4	134,3	33,5	310,7	269,4	24,2	5,8	11,3

Cuadro 2.9

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

[mm de euros (sin desestacionalizar): fin de período]

1. Activo

	Depósitos	Tenencias de valores distintos de acciones			Tenencias de acciones y otras participaciones	Tenencias de participaciones en fondos de inversión	Activo fijo	Otros activos	Total
			Hasta un año	Más de un año					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2001 I	233,0	1.289,7	60,0	1.229,8	1.279,6	191,5	100,1	91,2	3.185,2
II	248,7	1.293,6	62,0	1.231,7	1.340,4	211,9	104,3	92,2	3.291,3
III	242,4	1.293,9	62,6	1.231,4	1.053,9	192,4	105,0	90,4	2.977,9
IV	244,6	1.309,9	63,4	1.246,5	1.219,1	209,6	108,9	98,7	3.190,8
2002 I	253,6	1.308,7	70,7	1.238,0	1.263,3	224,6	111,0	98,0	3.259,2
II	242,8	1.312,7	75,4	1.237,3	1.056,4	215,3	108,0	99,9	3.035,1
III ^(p)	237,0	1.338,4	74,5	1.264,0	848,6	204,6	121,0	103,5	2.853,0

2. Pasivo

	Depósitos y préstamos recibidos		Participaciones en fondos de inversión	Otros pasivos	Total
	1	2			
2001 I		37,3	3.069,8	78,1	3.185,2
II		39,3	3.164,2	87,8	3.291,3
III		41,5	2.858,8	77,6	2.977,9
IV		41,1	3.075,6	74,1	3.190,8
2002 I		42,6	3.137,7	78,8	3.259,2
II		39,2	2.920,4	75,5	3.035,1
III ^(p)		38,9	2.738,9	75,2	2.853,0

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

	Fondos según su política de inversión					Fondos según el tipo de inversor		Total
	Fondos de renta variable	Fondos de renta fija	Fondos mixtos	Fondos inmobiliarios	Otros fondos	Fondos abiertos al público	Fondos inversores especiales	
	1	2	3	4	5	6	7	
2001 I	899,7	999,5	849,1	118,1	318,7	2.414,7	770,5	3.185,2
II	947,5	1.019,3	857,1	123,6	343,8	2.510,3	781,0	3.291,3
III	738,2	1.019,1	756,0	127,0	337,7	2.241,8	736,1	2.977,9
IV	839,6	1.031,7	810,3	134,0	375,2	2.408,1	782,7	3.190,8
2002 I	862,4	1.039,3	820,3	142,3	394,8	2.464,2	794,9	3.259,2
II	728,7	1.037,0	762,6	139,2	367,6	2.262,5	772,6	3.035,1
III ^(p)	585,5	1.063,3	700,1	145,6	358,6	2.092,8	760,2	2.853,0

Fuente: BCE.

1) Distintos de fondos del mercado monetario. Los datos corresponden a los países de la zona del euro, excluida Irlanda. Para más detalles, véanse las notas generales.

Cuadro 2.10

Balance agregado de los fondos de inversión: detalle por política de inversión

[mm de euros (sin desestacionalizar; fin de período)]

1. Activo de los fondos de renta variable

	Depósitos		Tenencias de valores distintos de acciones		Tenencias de acciones y otras participaciones	Tenencias de participaciones en fondos de inversión	Otros activos	Total
	1	2	Hasta un año	Más de un año				
			3	4				
2001 I	50,2	34,3	4,6	29,6	788,6	13,7	13,0	899,7
II	48,8	34,7	4,5	30,2	830,5	21,0	12,6	947,5
III	41,2	30,6	4,2	26,4	636,1	16,7	13,6	738,2
IV	39,5	29,0	3,0	26,1	735,2	19,4	16,5	839,6
2002 I	39,3	28,7	2,9	25,8	759,1	20,6	14,7	862,4
II	34,0	27,4	4,0	23,4	630,0	22,2	15,0	728,7
III ^(p)	29,2	26,6	3,7	22,9	496,4	19,1	14,2	585,5

2. Pasivo de los fondos de renta variable

	Depósitos y préstamos recibidos		Participaciones en fondos de inversión		Otros pasivos		Total
	1	2	3	4	5	6	
2001 I			3,4	889,3		7,0	899,7
II			3,2	936,4		8,0	947,5
III			4,1	727,9		6,1	738,2
IV			2,6	831,4		5,6	839,6
2002 I			3,5	852,7		6,1	862,4
II			4,4	718,7		5,6	728,7
III ^(p)			4,1	576,3		5,1	585,5

3. Activo de los fondos de renta fija

	Depósitos		Tenencias de valores distintos de acciones		Tenencias de acciones y otras participaciones	Tenencias de participaciones en fondos de inversión	Otros activos	Total
	1	2	Hasta un año	Más de un año				
			3	4				
2001 I	67,4	856,0	26,6	829,4	33,2	9,8	33,1	999,5
II	78,6	858,4	29,3	829,1	36,4	12,3	33,6	1.019,3
III	74,9	865,5	32,2	833,3	34,3	12,7	31,6	1.019,1
IV	73,2	875,4	33,1	842,3	38,5	11,3	33,4	1.031,7
2002 I	77,9	874,0	37,3	836,7	42,9	11,5	33,0	1.039,3
II	75,9	882,2	38,5	843,8	33,2	10,8	34,9	1.037,0
III ^(p)	78,3	902,1	37,2	865,0	32,7	11,6	38,6	1.063,3

4. Pasivo de los fondos de renta fija

	Depósitos y préstamos recibidos		Participaciones en fondos de inversión		Otros pasivos		Total
	1	2	3	4	5	6	
2001 I			7,1	974,0		18,3	999,5
II			7,3	984,5		27,5	1.019,3
III			8,1	991,2		19,8	1.019,1
IV			8,4	1.007,3		16,0	1.031,7
2002 I			8,5	1.013,2		17,7	1.039,3
II			7,9	1.011,5		17,6	1.037,0
III ^(p)			7,0	1.039,3		17,0	1.063,3

Fuente: BCE.

Cuadro 2.10 (cont.)

Balance agregado de los fondos de inversión: detalle por política de inversión

[mm de euros (sin desestacionalizar; fin de periodo)]

5. Activo de los fondos mixtos

	Depósitos		Tenencias de valores distintos de acciones		Tenencias de acciones y otras participaciones	Tenencias de participaciones en fondos de inversión	Activo fijo	Otros activos	Total
	1	2	Hasta un año	Más de un año					
			3	4					
2001 I	54,8	302,2	19,0	283,2	373,4	88,6	2,5	27,6	849,1
II	55,8	296,3	18,0	278,3	382,8	93,8	2,6	25,9	857,1
III	55,2	290,4	16,4	274,0	297,5	85,7	2,5	24,8	756,0
IV	56,9	286,5	17,0	269,5	347,5	92,7	2,4	24,3	810,3
2002 I	52,6	283,8	18,1	265,7	357,0	100,3	2,3	24,4	820,3
II	54,2	286,9	20,6	266,3	298,8	94,6	2,1	26,0	762,6
III ^(p)	53,0	291,7	21,4	270,3	234,3	88,1	5,2	27,7	700,1

6. Pasivo de los fondos mixtos

	Depósitos y préstamos recibidos		Participaciones en fondos de inversión		Otros pasivos		Total
	1	2	3	4			
2001 I		3,1		823,7		22,3	849,1
II		3,4		834,1		19,6	857,1
III		3,3		734,4		18,3	756,0
IV		2,9		790,9		16,5	810,3
2002 I		2,9		799,4		18,0	820,3
II		3,1		741,3		18,2	762,6
III ^(p)		3,5		677,1		19,5	700,1

7. Activo de los fondos inmobiliarios

	Depósitos		Tenencias de valores distintos de acciones		Tenencias de acciones y otras participaciones	Tenencias de participaciones en fondos de inversión	Activo fijo	Otros activos	Total
	1	2	Hasta un año	Más de un año					
			3	4					
2001 I	6,0	8,3	0,5	7,8	0,9	1,5	97,5	4,0	118,1
II	6,6	8,7	0,5	8,2	1,0	1,3	101,5	4,4	123,6
III	9,8	7,6	0,5	7,1	0,9	1,5	102,3	4,9	127,0
IV	8,6	10,7	0,5	10,1	1,0	2,0	106,1	5,7	134,0
2002 I	11,5	12,9	0,6	12,3	1,1	2,1	108,3	6,4	142,3
II	13,5	9,8	0,6	9,2	0,9	3,9	105,1	6,0	139,2
III ^(p)	13,3	10,7	0,6	10,1	0,8	5,1	109,5	6,2	145,6

8. Pasivo de los fondos inmobiliarios

	Depósitos y préstamos recibidos		Participaciones en fondos de inversión		Otros pasivos		Total
	1	2	3	4			
2001 I		22,3		91,7		4,1	118,1
II		24,1		95,0		4,5	123,6
III		24,8		97,9		4,4	127,0
IV		25,9		103,3		4,8	134,0
2002 I		26,7		110,7		4,9	142,3
II		22,3		112,1		4,8	139,2
III ^(p)		22,9		117,7		5,0	145,6

Fuente: BCE.

Cuadro 2.11

Balance agregado de los fondos de inversión: detalle por tipo de inversor

[mm de euros (sin desestacionalizar; fin de periodo)]

1. Activo de los fondos abiertos al público

	Depósitos	Tenencias de valores distintos de acciones	Tenencias de acciones y otras participaciones	Tenencias de participaciones en fondos de inversión	Activo fijo	Otros activos	Total
	1	2	3	4	5	6	7
2001 I	192,2	917,9	994,8	151,6	92,9	65,2	2.414,7
II	209,3	919,1	1.047,7	170,4	96,5	67,4	2.510,3
III	196,4	912,1	820,2	151,6	96,4	65,1	2.241,8
IV	201,0	928,7	949,2	167,1	99,1	63,2	2.408,1
2002 I	213,3	921,8	984,8	176,8	100,6	66,9	2.464,2
II	199,2	915,7	818,4	166,7	96,1	66,4	2.262,5
III ^(p)	188,2	917,4	654,5	156,0	107,9	68,9	2.092,8

2. Pasivo de los fondos abiertos al público

	Depósitos y préstamos recibidos	Participaciones en fondos de inversión	Otros pasivos	Total
	1	2	3	4
2001 I	33,9	2.313,7	67,2	2.414,7
II	35,7	2.397,4	77,3	2.510,3
III	37,4	2.137,4	67,0	2.241,8
IV	36,4	2.312,9	58,8	2.408,1
2002 I	38,1	2.360,2	65,9	2.464,2
II	34,1	2.166,0	62,4	2.262,5
III ^(p)	33,0	1.998,3	61,5	2.092,8

3. Activo de los fondos dirigidos a inversores especiales

	Depósitos	Tenencias de valores distintos de acciones	Tenencias de acciones y otras participaciones	Tenencias de participaciones en fondos de inversión	Activo fijo	Otros activos	Total
	1	2	3	4	5	6	7
2001 I	40,8	371,8	284,8	39,9	7,2	26,0	770,5
II	39,4	374,6	292,7	41,5	7,8	24,9	781,0
III	46,0	381,8	233,7	40,7	8,6	25,3	736,1
IV	43,6	381,2	270,0	42,6	9,8	35,6	782,7
2002 I	40,3	386,9	278,4	47,8	10,3	31,2	794,9
II	43,6	397,1	238,0	48,6	11,9	33,5	772,6
III ^(p)	48,8	421,0	194,1	48,6	13,1	34,6	760,2

4. Pasivo de los fondos dirigidos a inversores especiales

	Depósitos y préstamos recibidos	Participaciones en fondos de inversión	Otros pasivos	Total
	1	2	3	4
2001 I	3,4	756,1	11,0	770,5
II	3,6	766,8	10,6	781,0
III	4,2	721,4	10,5	736,1
IV	4,6	762,8	15,3	782,7
2002 I	4,5	777,5	12,9	794,9
II	5,1	754,4	13,1	772,6
III ^(p)	5,9	740,6	13,7	760,2

Fuente: BCE.

3 Mercados financieros y tipos de interés en la zona del euro

Cuadro 3.1

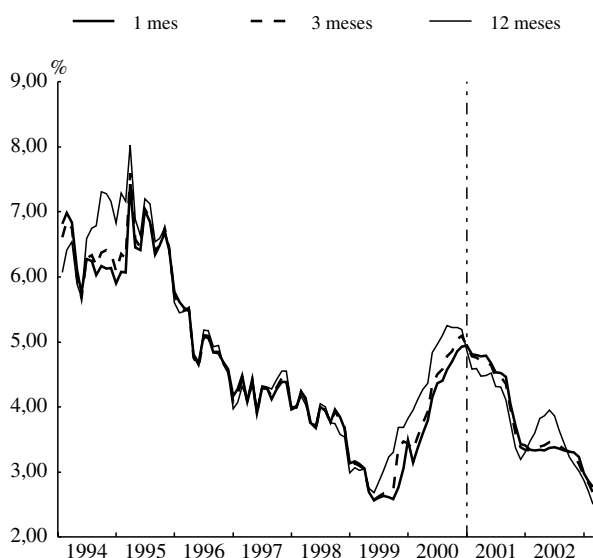
Tipos de interés del mercado monetario¹⁾

(en porcentaje)

	Zona del euro ⁴⁾					Estados Unidos ⁵⁾	Japón ⁶⁾
	Depósitos a 1 día ³⁾	Depósitos a 1 mes ⁵⁾	Depósitos a 3 meses ⁵⁾	Depósitos a 6 meses ⁵⁾	Depósitos a 12 meses ⁵⁾	Depósitos a 3 meses	Depósitos a 3 meses
	1	2	3	4	5	6	7
1998	3,09	3,84	3,83	3,78	3,77	5,57	0,66
1999	2,74	2,86	2,96	3,06	3,19	5,42	0,22
2000	4,12	4,24	4,40	4,55	4,78	6,53	0,28
<i>Ampliación de la zona del euro</i>							
2001	4,39	4,33	4,26	4,16	4,09	3,78	0,15
2002	3,29	3,30	3,32	3,35	3,49	1,80	0,08
2002 Feb	3,28	3,34	3,36	3,40	3,59	1,90	0,10
Mar	3,26	3,35	3,39	3,50	3,82	1,99	0,10
Abr	3,32	3,34	3,41	3,54	3,86	1,97	0,08
May	3,31	3,37	3,46	3,62	3,95	1,91	0,08
Jun	3,35	3,38	3,46	3,59	3,87	1,88	0,07
Jul	3,30	3,36	3,41	3,48	3,64	1,85	0,07
Ago	3,29	3,33	3,35	3,38	3,44	1,78	0,07
Sep	3,32	3,32	3,31	3,27	3,24	1,80	0,07
Oct	3,30	3,31	3,26	3,17	3,13	1,78	0,07
Nov	3,30	3,23	3,12	3,04	3,02	1,46	0,07
Dic	3,09	2,98	2,94	2,89	2,87	1,41	0,06
2003 Ene	2,79	2,86	2,83	2,76	2,71	1,37	0,06
Feb	2,76	2,77	2,69	2,58	2,50	1,34	0,06
2003 Feb 7	2,78	2,81	2,76	2,64	2,56	1,35	0,06
14	2,78	2,80	2,69	2,57	2,49	1,34	0,06
21	2,39	2,80	2,68	2,56	2,47	1,34	0,06
28	2,82	2,65	2,53	2,46	2,41	1,34	0,06

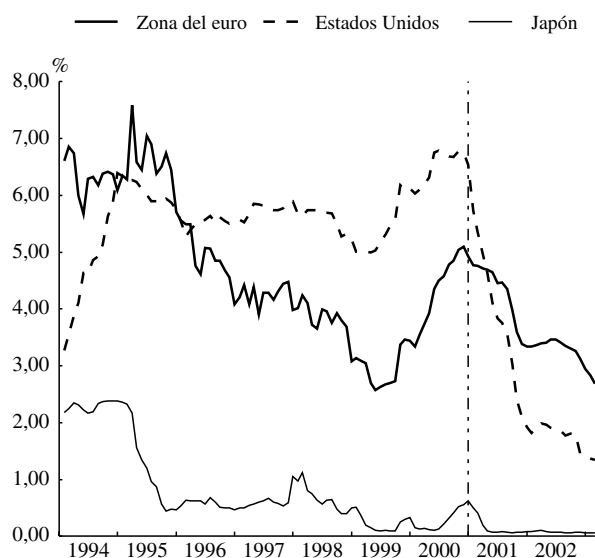
Tipos de interés del mercado monetario en la zona del euro

(mensual)



Tipos a 3 meses del mercado monetario

(mensual)



Fuentes: Reuters y BCE.

- 1) Los tipos mensuales y anuales son medias del periodo, excepto el tipo a un día hasta diciembre de 1998.
- 2) Hasta diciembre de 1998, tipos ofrecidos en la toma de depósitos. A partir de enero de 1999, la columna 1 recoge el índice medio a un día para la zona del euro (EONIA).
- 3) Hasta diciembre de 1998, datos fin de periodo; a partir de entonces, medias del periodo.
- 4) 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.
- 5) A partir de enero de 1999, tipos interbancarios de oferta de la zona del euro (EURIBOR). Hasta diciembre de 1998, tipos de oferta en el interbancario de Londres (LIBOR), cuando se dispone de ellos.
- 6) Tipos de oferta en el interbancario de Londres (LIBOR).

Cuadro 3.2

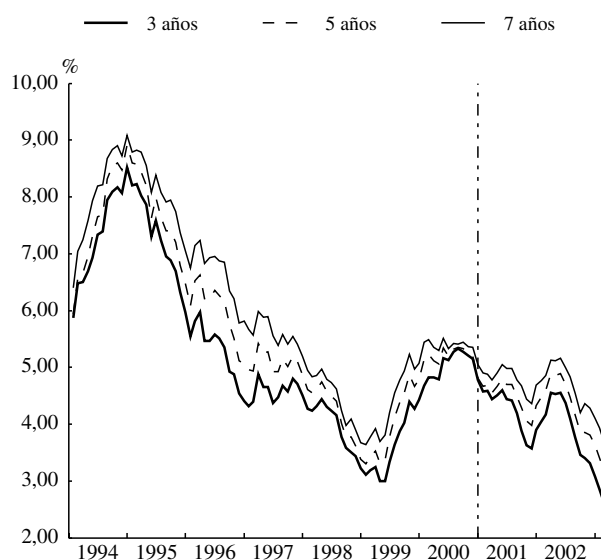
Rendimientos de la deuda pública¹⁾

(en porcentaje)

	Zona del euro ²⁾					Estados Unidos	Japón
	2 años 1	3 años 2	5 años 3	7 años 4	10 años 5	10 años 6	10 años 7
1998	3,16	3,22	3,38	3,67	4,71	5,33	1,30
1999	3,38	3,63	4,01	4,38	4,66	5,64	1,75
2000	4,90	5,03	5,19	5,37	5,44	6,03	1,76
<i>Ampliación de la zona del euro</i>							
2001	4,11	4,23	4,49	4,79	5,03	5,01	1,34
2002	3,68	3,94	4,35	4,70	4,92	4,60	1,27
2002 Feb	3,96	4,17	4,60	4,85	5,07	4,90	1,52
Mar	4,25	4,55	4,90	5,13	5,32	5,28	1,45
Abr	4,21	4,53	4,86	5,12	5,30	5,21	1,39
May	4,25	4,55	4,89	5,16	5,30	5,15	1,38
Jun	4,10	4,37	4,70	4,99	5,16	4,90	1,36
Jul	3,83	4,10	4,48	4,84	5,03	4,62	1,30
Ago	3,47	3,76	4,15	4,54	4,73	4,24	1,26
Sep	3,19	3,46	3,85	4,20	4,52	3,88	1,16
Oct	3,13	3,41	3,86	4,36	4,62	3,91	1,09
Nov	3,04	3,31	3,81	4,28	4,59	4,04	0,99
Dic	2,84	3,08	3,63	4,10	4,41	4,03	0,97
2003 Ene	2,64	2,85	3,40	3,93	4,27	4,02	0,84
Feb	2,45	2,61	3,18	3,68	4,06	3,90	0,83
2003 Feb 7	2,49	2,66	3,25	3,72	4,10	3,97	0,84
14	2,45	2,61	3,16	3,69	4,06	3,92	0,84
21	2,45	2,60	3,15	3,67	4,03	3,88	0,83
28	2,33	2,49	3,06	3,61	4,00	3,74	0,78

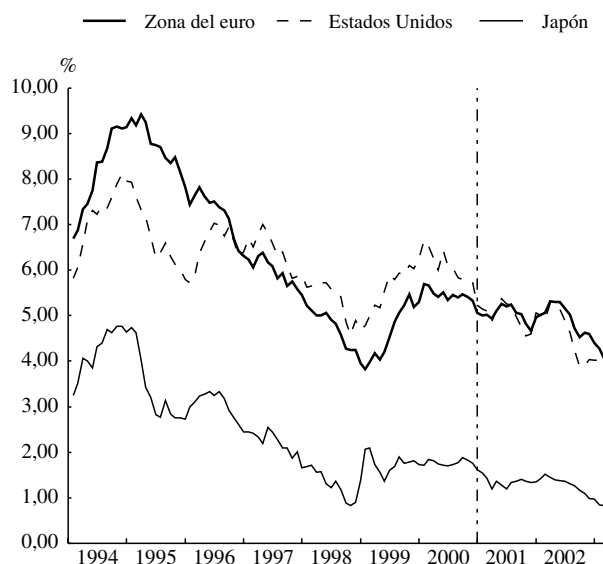
Rendimientos de la deuda pública en la zona del euro

(mensual)



Rendimientos de la deuda pública a 10 años

(mensual)



Fuentes: Reuters, BCE, Reserva Federal y Banco de Japón.

1) Hasta diciembre de 1998, los rendimientos de la zona del euro a 2, 3, 5 y 7 años son datos fin de período, y los rendimientos a 10 años son medias del período. A partir de entonces, todos los rendimientos son medias del período.

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

Cuadro 3.3

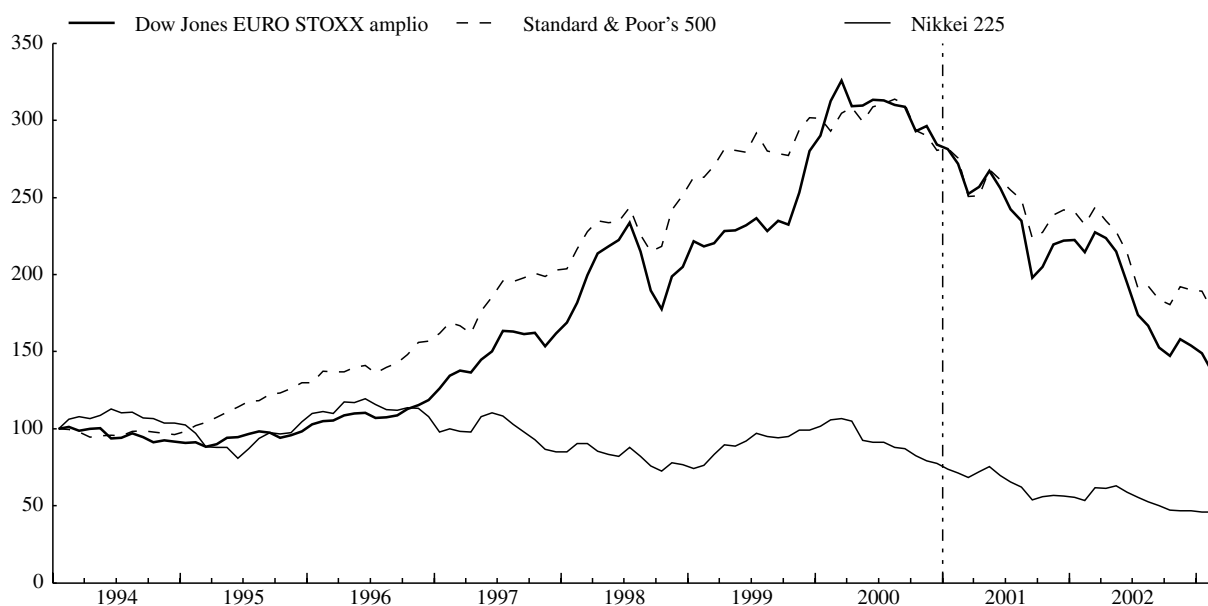
Índices de los mercados bursátiles

(niveles del índice en puntos)¹⁾

	Índices Dow Jones EURO STOXX												Estados Unidos	Japón
	Referencia		Índices de los principales sectores económicos										Standard & Poor's 500	Nikkei 225
	Amplio	50	Materias primas	Consumo cíclico	Consumo no cíclico	Energía	Financiero	Industrial	Tecnología	Gas, agua, electricidad	Telecomunicaciones	Sanidad	13	14
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12		
1998	280,5	3.076,3	257,9	245,0	295,5	249,3	281,3	218,4	333,6	282,4	488,1	348,9	1.085,3	15.338,4
1999	325,8	3.787,3	279,2	262,9	327,7	286,0	295,7	285,1	470,4	306,2	717,7	392,6	1.327,8	16.829,9
2000	423,9	5.075,5	299,1	292,9	324,3	342,3	350,7	378,0	963,1	341,7	1.072,5	476,0	1.426,7	17.162,7
<i>Ampliación de la zona del euro</i>														
2001	336,3	4.049,4	296,0	228,2	303,3	341,4	321,6	310,0	530,5	309,6	541,2	540,1	1.193,8	12.114,8
2002	259,9	3.023,4	267,5	175,0	266,5	308,9	243,3	252,4	345,1	255,5	349,2	411,8	995,4	10.119,3
2002 Feb	297,9	3.537,6	294,9	198,6	288,5	334,0	275,1	279,3	463,7	291,1	406,3	490,1	1.101,5	9.966,9
Mar	315,4	3.739,6	312,9	215,5	296,5	355,0	294,8	299,0	494,4	291,2	429,3	486,3	1.153,3	11.452,5
Abr	310,2	3.657,0	308,6	210,2	302,8	351,5	299,5	299,0	438,6	296,9	409,7	472,1	1.112,0	11.391,6
May	298,2	3.503,5	306,9	204,3	300,7	347,3	293,7	296,7	378,3	290,6	355,9	460,8	1.079,9	11.695,8
Jun	269,8	3.143,1	293,1	187,5	282,1	324,6	263,8	275,3	312,4	273,0	302,4	408,1	1.014,0	10.965,9
Jul	241,2	2.810,6	267,8	160,9	252,1	298,6	229,2	248,8	282,1	244,0	300,4	370,6	905,5	10.352,3
Ago	231,3	2.697,4	243,6	152,9	250,1	290,9	217,4	227,9	258,8	236,7	310,0	376,6	912,6	9.751,2
Sep	211,8	2.450,2	227,2	140,6	241,2	274,0	193,1	215,3	229,0	221,2	283,1	337,0	870,1	9.354,8
Oct	204,0	2.384,7	214,4	135,3	236,5	272,1	177,8	193,6	235,8	209,6	286,8	345,4	854,6	8.781,1
Nov	219,5	2.559,0	224,2	145,4	234,8	272,4	197,0	208,8	289,6	215,2	324,5	347,1	910,1	8.699,6
Dic	213,6	2.475,1	225,3	139,4	226,5	268,8	194,2	205,2	270,4	207,3	322,5	324,4	899,1	8.674,8
2003 Ene	206,3	2.377,4	213,0	130,9	220,2	262,4	186,5	198,5	250,2	210,0	330,0	313,8	896,0	8.567,4
Feb	189,8	2.170,9	185,8	121,5	196,5	245,1	172,2	186,0	226,5	198,1	309,4	274,3	836,6	8.535,8
2003 Feb 7	187,9	2.133,6	187,8	121,5	197,9	239,1	169,2	184,5	223,0	197,0	308,0	272,3	829,7	8.448,2
14	191,4	2.200,0	187,0	121,6	200,3	242,2	175,6	187,4	227,2	200,7	320,9	262,7	817,4	8.701,9
21	192,0	2.208,3	186,4	122,3	198,4	248,5	176,4	186,6	228,1	200,1	307,5	279,2	848,2	8.513,5
28	187,0	2.140,7	179,0	119,8	188,5	245,7	171,5	182,9	222,3	191,4	300,6	275,2	841,2	8.363,0

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

(mes base: enero de 1994=100; mensual)



Fuente: Reuters.

1) Los datos mensuales y anuales son medias del periodo.

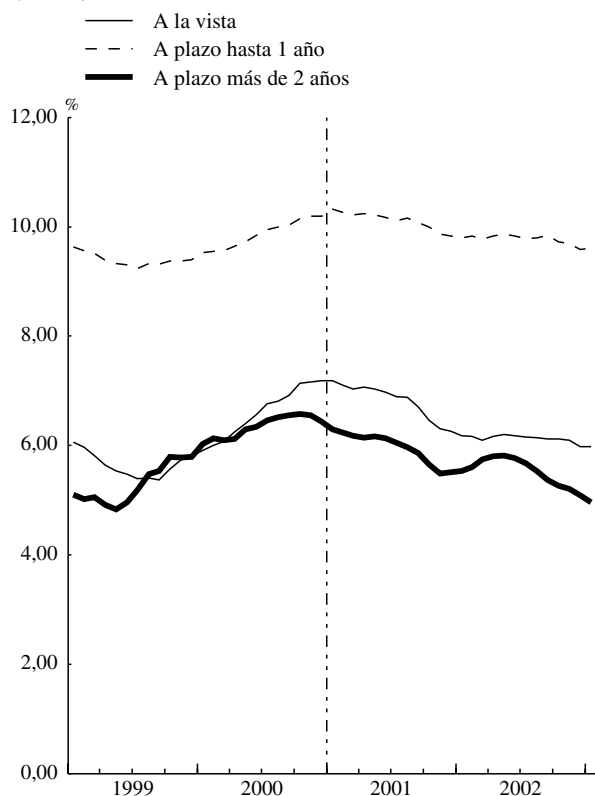
Cuadro 3.4

Tipos de interés aplicados por las entidades de crédito a su clientela

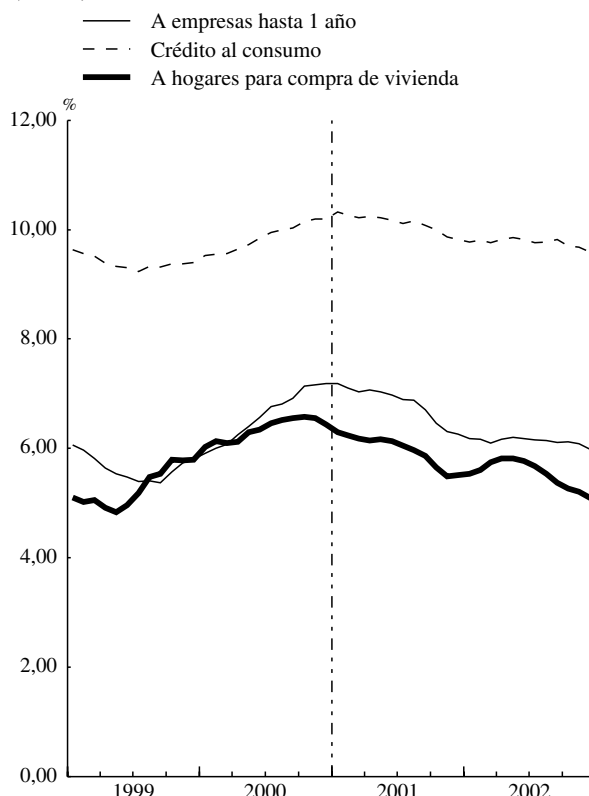
(en porcentaje; medias del período)

	Tipos de interés de los depósitos						Tipos de interés de los préstamos y créditos			
	A la vista	A plazo			Disponibles con preaviso		A empresas		A hogares	
		Hasta 1 año	Hasta 2 años	Más de 2 años	Hasta 3 meses	Más de 3 meses	Hasta 1 año	Más de 1 año	Crédito al consumo	Para compra de vivienda
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2000	0,85	3,45	3,45	4,52	2,25	3,79	6,60	6,23	9,87	6,34
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
2001	0,94	3,49	3,49	4,12	2,40	3,59	6,83	6,15	10,12	5,97
2002	0,73	2,80	2,80	3,85	2,13	2,85	6,13	5,71	9,78	5,54
2002 Ene	0,73	2,77	2,77	3,83	2,17	2,80	6,18	5,63	9,79	5,53
Feb	0,73	2,78	2,79	3,95	2,15	2,91	6,16	5,75	9,83	5,61
Mar	0,73	2,84	2,84	4,07	2,15	3,00	6,09	5,85	9,78	5,74
Abr	0,74	2,89	2,90	4,13	2,14	3,07	6,17	5,95	9,83	5,81
May	0,74	2,91	2,92	4,15	2,15	3,08	6,20	5,98	9,87	5,82
Jun	0,74	2,93	2,94	4,09	2,13	3,08	6,18	5,92	9,83	5,77
Jul	0,74	2,89	2,90	4,02	2,13	3,02	6,16	5,79	9,78	5,68
Ago	0,73	2,84	2,85	3,81	2,12	2,94	6,15	5,71	9,79	5,53
Sep	0,73	2,77	2,77	3,64	2,13	2,73	6,12	5,61	9,85	5,38
Oct	0,72	2,74	2,74	3,58	2,11	2,63	6,13	5,54	9,72	5,26
Nov	0,71	2,70	2,69	3,53	2,11	2,55	6,10	5,50	9,70	5,21
Dic	0,68	2,51	2,51	3,45	2,05	2,41	5,98	5,34	9,58	5,09
2003 Ene	0,63	2,43	2,42	3,29	2,04	2,34	5,97	5,31	9,61	4,96

Tipos de interés de los depósitos
(mensual)



Tipos de interés de los préstamos y créditos
(mensual)



Fuente: BCE.

Estos tipos de interés de la zona del euro deben utilizarse con cautela y solo con fines estadísticos, preferiblemente para analizar su evolución temporal más que su nivel. Se calculan como media ponderada de los tipos de interés facilitados por los bancos centrales nacionales. Los tipos nacionales son aquellos que, de entre los disponibles en las fuentes nacionales, se considera que pertenecen a alguna de las categorías establecidas. Debido a la heterogeneidad observada entre los instrumentos financieros nacionales en los países miembros de la UEM, los citados tipos nacionales se agregan para obtener la información de la zona del euro, utilizando en algunos casos determinadas aproximaciones e hipótesis de trabajo. Además, los tipos no están armonizados en términos de cobertura (negocios nuevos o saldos vivos), naturaleza de los datos (nominales o efectivos) o método de obtención. Las ponderaciones de cada país para los tipos de la zona del euro se obtienen de los balances mensuales de las IFM o de aproximaciones a estos. Las ponderaciones reflejan las proporciones que corresponden a cada país respecto a la zona del euro, de los saldos vivos de los instrumentos a que se refiere el tipo de interés. Las ponderaciones se ajustan mensualmente, de modo que tipos y ponderaciones siempre se refieren al mismo mes.

Cuadro 3.5

Emisiones de valores distintos de acciones por plazo a la emisión, residencia del emisor y moneda

(mm de euros; operaciones realizadas durante el período y saldos a fin de período; valores nominales)

1. A corto plazo

	Emisiones por residentes en la zona del euro									
					En euros ¹⁾				En otras	
	Emisiones	Amortizaciones	Emisiones netas	Saldo vivo	Emisiones	Amortizaciones	Emisiones netas	Saldo vivo	Emisiones	Amortizaciones
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2001 Dic	332,9	377,0	-44,0	698,3	308,5	353,9	-45,4	611,5	24,5	23,1
2002 Ene	486,1	453,9	32,2	733,6	464,6	432,9	31,7	644,2	21,5	21,0
Feb	407,1	408,5	-1,4	729,4	387,2	387,6	-0,4	644,6	19,9	20,9
Mar	421,5	403,5	18,0	749,2	400,5	383,4	17,1	663,0	21,0	20,1
Abr	402,5	406,9	-4,4	744,1	377,3	384,3	-7,0	655,9	25,2	22,6
May	401,5	378,5	23,0	766,0	377,9	358,5	19,5	674,3	23,5	20,1
Jun	337,7	342,0	-4,3	762,1	316,9	318,9	-2,0	673,6	20,7	23,0
Jul	405,2	392,2	13,0	767,7	382,4	371,4	11,0	681,9	22,8	20,8
Ago	384,5	378,1	6,4	772,4	366,2	356,8	9,4	689,9	18,3	21,3
Sep	415,0	400,6	14,4	789,6	392,2	381,0	11,1	703,7	22,8	19,5
Oct	468,3	456,3	12,0	803,0	441,8	433,3	8,5	712,3	26,5	23,0
Nov	434,8	413,1	21,7	830,0	412,9	389,0	23,9	739,7	22,0	24,2
Dic	404,4	451,5	-47,0	781,9	385,1	429,7	-44,6	694,5	19,3	21,7

2. A largo plazo

	Emisiones por residentes en la zona del euro									
					En euros ¹⁾				En otras	
	Emisiones	Amortizaciones	Emisiones netas	Saldo vivo	Emisiones	Amortizaciones	Emisiones netas	Saldo vivo	Emisiones	Amortizaciones
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2001 Dic	126,9	86,9	40,0	7.029,6	114,5	77,4	37,1	6.407,7	12,4	9,5
2002 Ene	173,1	110,9	62,2	7.096,7	155,3	104,9	50,4	6.456,3	17,8	6,0
Feb	143,1	109,4	33,6	7.130,7	130,4	97,8	32,6	6.489,3	12,7	11,7
Mar	165,0	101,9	63,0	7.192,6	143,1	90,9	52,2	6.540,9	21,9	11,1
Abr	127,0	79,9	47,1	7.230,0	115,7	74,7	41,0	6.582,4	11,3	5,2
May	149,4	87,1	62,3	7.279,0	126,9	75,4	51,5	6.635,1	22,5	11,6
Jun	133,0	94,7	38,3	7.294,0	123,3	87,0	36,4	6.667,4	9,7	7,8
Jul	131,1	113,0	18,1	7.323,7	114,3	103,7	10,6	6.681,7	16,8	9,3
Ago	68,6	64,2	4,4	7.325,5	59,0	54,8	4,3	6.685,6	9,6	9,5
Sep	142,8	85,4	57,4	7.382,9	121,3	73,7	47,5	6.732,8	21,6	11,7
Oct	122,9	92,3	30,6	7.412,9	105,4	81,7	23,6	6.756,8	17,5	10,6
Nov	129,7	94,2	35,5	7.442,3	118,1	89,4	28,7	6.781,9	11,6	4,8
Dic	126,0	168,7	-42,8	7.382,2	114,8	157,0	-42,2	6.738,6	11,2	11,8

3. Total

	Emisiones por residentes en la zona del euro									
					En euros ¹⁾				En otras	
	Emisiones	Amortizaciones	Emisiones netas	Saldo vivo	Emisiones	Amortizaciones	Emisiones netas	Saldo vivo	Emisiones	Amortizaciones
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2001 Dic	459,8	463,9	-4,1	7.727,9	423,0	431,3	-8,4	7.019,1	36,9	32,5
2002 Ene	659,2	564,8	94,4	7.830,3	620,0	537,8	82,1	7.100,5	39,3	27,0
Feb	550,2	518,0	32,2	7.860,2	517,6	485,4	32,2	7.134,0	32,6	32,6
Mar	586,5	505,5	81,0	7.941,9	543,6	474,3	69,4	7.203,9	42,9	31,2
Abr	529,5	486,8	42,7	7.974,1	493,0	459,0	34,0	7.238,3	36,5	27,7
May	550,9	465,6	85,3	8.045,0	504,8	433,9	70,9	7.309,4	46,1	31,7
Jun	470,7	436,7	34,0	8.056,0	440,2	405,9	34,3	7.341,0	30,5	30,8
Jul	536,3	505,2	31,1	8.091,4	496,7	475,1	21,7	7.363,6	39,6	30,1
Ago	453,1	442,4	10,7	8.098,0	425,2	411,6	13,6	7.375,5	27,9	30,8
Sep	557,8	486,0	71,9	8.172,4	513,4	454,8	58,7	7.436,5	44,4	31,2
Oct	591,2	548,6	42,6	8.215,9	547,2	515,0	32,2	7.469,1	44,0	33,6
Nov	564,6	507,3	57,2	8.272,3	531,0	478,4	52,6	7.521,6	33,6	28,9
Dic	530,4	620,2	-89,8	8.164,2	499,9	586,7	-86,8	7.433,1	30,6	33,5

Fuentes: BCE y BPI (para emisiones de no residentes en la zona del euro).

1) Incluye las emisiones expresadas en las denominaciones nacionales del euro.

monedas		Emisiones en euros realizadas por no residentes en la zona del euro ¹⁾				Emisiones totales en euros ¹⁾				
Emisiones netas	Saldo vivo	Emisiones	Amortizaciones	Emisiones netas	Saldo vivo	Emisiones	Amortizaciones	Emisiones netas	Saldo vivo	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
1,4	86,8	17,1	10,2	6,9	54,5	325,6	364,1	-38,5	666,0	2001 Dic
0,5	89,4	11,3	24,2	-12,9	41,6	476,0	457,1	18,8	685,8	2002 Ene
-1,0	84,8	13,4	11,8	1,7	43,3	400,6	399,4	1,3	687,9	Feb
0,9	86,2	24,3	7,9	16,4	59,7	424,8	391,3	33,6	722,7	Mar
2,6	88,3	9,7	28,1	-18,4	41,3	387,0	412,4	-25,4	697,2	Abr
3,5	91,7	13,7	13,4	0,3	41,5	391,6	371,9	19,7	715,8	May
-2,3	88,4	20,9	8,0	12,9	54,4	337,8	327,0	10,9	728,1	Jun
1,9	85,8	14,7	24,8	-10,1	44,4	397,1	396,2	1,0	726,3	Jul
-3,0	82,5	12,1	11,5	0,6	44,9	378,3	368,4	9,9	734,8	Ago
3,3	85,9	31,7	7,7	24,0	68,9	423,9	388,7	35,2	772,6	Sep
3,5	90,7	17,1	31,4	-14,2	54,7	458,9	464,6	-5,7	767,0	Oct
-2,2	90,3	14,6	16,9	-2,3	52,4	427,5	405,9	21,6	792,1	Nov
-2,4	87,4	23,9	10,7	13,2	65,6	409,0	440,4	-31,4	760,1	Dic

monedas		Emisiones en euros realizadas por no residentes en la zona del euro ¹⁾				Emisiones totales en euros ¹⁾				
Emisiones netas	Saldo vivo	Emisiones	Amortizaciones	Emisiones netas	Saldo vivo	Emisiones	Amortizaciones	Emisiones netas	Saldo vivo	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
2,9	622,0	14,2	13,4	0,8	876,0	128,7	90,8	37,9	7.283,7	2001 Dic
11,8	640,4	19,6	6,8	12,7	888,7	174,9	111,7	63,2	7.345,0	2002 Ene
1,0	641,4	20,0	13,9	6,2	895,0	150,4	111,6	38,8	7.384,3	Feb
10,8	651,8	25,5	12,0	13,5	908,5	168,6	102,8	65,7	7.449,4	Mar
6,2	647,5	23,0	7,6	15,4	924,1	138,7	82,3	56,4	7.506,6	Abr
10,9	643,9	26,3	8,2	18,0	942,3	153,2	83,7	69,5	7.577,5	May
2,0	626,6	29,3	10,9	18,5	960,7	152,6	97,8	54,8	7.628,1	Jun
7,5	642,0	11,6	8,2	3,4	964,1	125,9	111,9	14,0	7.645,8	Jul
0,1	640,0	7,0	8,1	-1,1	963,0	66,1	62,9	3,2	7.648,6	Ago
9,9	650,1	24,3	11,4	12,9	976,0	145,6	85,1	60,5	7.708,8	Sep
6,9	656,1	13,2	13,1	0,1	976,1	118,6	94,9	23,7	7.732,9	Oct
6,8	660,4	13,7	11,9	1,8	977,9	131,8	101,3	30,5	7.759,9	Nov
-0,5	643,6	18,3	10,9	7,4	985,3	133,1	167,9	-34,8	7.724,0	Dic

monedas		Emisiones en euros realizadas por no residentes en la zona del euro ¹⁾				Emisiones totales en euros ¹⁾				
Emisiones netas	Saldo vivo	Emisiones	Amortizaciones	Emisiones netas	Saldo vivo	Emisiones	Amortizaciones	Emisiones netas	Saldo vivo	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
4,3	708,8	31,3	23,6	7,7	930,5	454,3	454,9	-0,7	7.949,6	2001 Dic
12,3	729,8	30,9	31,0	-0,1	930,3	650,9	568,9	82,0	8.030,8	2002 Ene
0,0	726,2	33,5	25,6	7,8	938,3	551,1	511,0	40,0	8.072,2	Feb
11,7	738,0	49,8	19,9	30,0	968,2	593,4	494,1	99,3	8.172,1	Mar
8,7	735,8	32,7	35,7	-3,0	965,4	525,7	494,7	31,0	8.203,7	Abr
14,4	735,6	39,9	21,6	18,3	983,9	544,7	455,5	89,2	8.293,3	May
-0,3	715,0	50,2	18,9	31,3	1.015,1	490,5	424,8	65,7	8.356,1	Jun
9,5	727,8	26,4	33,0	-6,7	1.008,5	523,1	508,1	15,0	8.372,0	Jul
-2,9	722,5	19,1	19,7	-0,6	1.007,9	444,3	431,2	13,1	8.383,4	Ago
13,2	736,0	56,0	19,1	37,0	1.044,9	569,5	473,8	95,6	8.481,4	Sep
10,4	746,8	30,3	44,5	-14,2	1.030,8	577,5	559,5	18,0	8.499,9	Oct
4,7	750,7	28,3	28,8	-0,5	1.030,3	559,3	507,2	52,1	8.551,9	Nov
-2,9	731,0	42,2	21,6	20,6	1.051,0	542,1	608,3	-66,2	8.484,1	Dic

Cuadro 3.6

Valores distintos de acciones denominados en euros, por plazo a la emisión, residencia y sector emisor¹⁾

(mm de euros; datos a fin de período; valores nominales)

Saldos en circulación

1. A corto plazo

	Emisiones por residentes en la zona del euro						Emisiones por no residentes en			
	Total	IFM (incluido el Eurosistema)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Administración Central	Otras AAPP	Total	Bancos (incluidos bancos centrales)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2001 Dic	611,5	240,9	3,4	95,6	267,4	4,1	54,5	23,8	24,8	4,4
2002 Ene	644,2	257,9	3,7	100,2	278,8	3,5	41,6	18,8	19,3	3,1
Feb	644,6	252,4	3,9	98,2	286,7	3,5	43,3	19,9	19,2	3,6
Mar	663,0	259,3	4,3	97,1	299,0	3,3	59,7	26,4	26,4	6,4
Abr	655,9	256,9	4,5	92,7	298,8	3,0	41,3	18,2	18,6	3,8
May	674,3	263,4	3,7	89,9	314,3	3,0	41,5	18,3	19,2	3,5
Jun	673,6	262,1	3,8	82,1	322,5	3,0	54,4	21,3	28,0	4,4
Jul	681,9	266,4	4,1	86,3	321,7	3,4	44,4	18,3	22,8	2,8
Ago	689,9	266,7	4,3	86,8	328,8	3,3	44,9	18,1	23,9	2,6
Sep	703,7	273,4	4,1	87,8	335,7	2,6	68,9	26,8	37,3	4,0
Oct	712,3	280,9	4,2	88,7	335,6	3,0	54,7	20,9	28,1	3,5
Nov	739,7	304,1	4,7	90,0	337,8	3,1	52,4	18,2	28,1	3,7
Dic	694,5	280,0	4,3	85,3	321,8	3,2	65,6	20,5	37,9	4,6

2. A largo plazo

	Emisiones por residentes en la zona del euro						Emisiones por no residentes en			
	Total	IFM (incluido el Eurosistema)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Administración Central	Otras AAPP	Total	Bancos (incluidos bancos centrales)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2001 Dic	6.407,7	2.323,9	366,4	348,7	3.238,3	130,4	876,0	226,2	327,4	102,2
2002 Ene	6.456,3	2.328,7	371,2	354,1	3.269,0	133,4	888,7	226,3	336,1	105,7
Feb	6.489,3	2.350,0	375,5	356,4	3.274,4	133,0	895,0	229,8	339,5	106,5
Mar	6.540,9	2.372,3	381,1	356,8	3.293,1	137,6	908,5	232,2	350,3	108,2
Abr	6.582,4	2.381,2	391,7	362,2	3.305,1	142,2	924,1	234,9	360,8	108,7
May	6.635,1	2.395,3	403,3	367,5	3.321,3	147,7	942,3	238,5	367,6	111,5
Jun	6.667,4	2.405,0	408,1	371,0	3.332,9	150,2	960,7	245,9	381,2	111,0
Jul	6.681,7	2.404,0	415,1	373,4	3.329,9	159,2	964,1	245,9	385,5	110,7
Ago	6.685,6	2.403,0	415,1	371,5	3.335,8	160,1	963,0	245,3	385,3	110,8
Sep	6.732,8	2.425,1	423,5	374,9	3.347,5	161,8	976,0	246,1	394,5	109,3
Oct	6.756,8	2.421,4	430,0	373,3	3.366,7	165,5	976,1	246,9	396,1	109,0
Nov	6.781,9	2.418,8	442,4	373,6	3.380,1	167,0	977,9	249,2	398,5	108,7
Dic	6.738,6	2.404,5	464,6	373,9	3.327,2	168,4	985,3	251,8	403,2	109,8

3. Total

	Emisiones por residentes en la zona del euro						Emisiones por no residentes en			
	Total	IFM (incluido el Eurosistema)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Administración Central	Otras AAPP	Total	Bancos (incluidos bancos centrales)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2001 Dic	7.019,1	2.564,7	369,8	444,4	3.505,6	134,6	930,5	250,0	352,2	106,6
2002 Ene	7.100,5	2.586,6	374,8	454,3	3.547,8	136,9	930,3	245,1	355,4	108,8
Feb	7.134,0	2.602,3	379,4	454,7	3.561,0	136,6	938,3	249,7	358,7	110,1
Mar	7.203,9	2.631,6	385,4	453,9	3.592,1	140,9	968,2	258,6	376,6	114,6
Abr	7.238,3	2.638,1	396,2	455,0	3.603,9	145,2	965,4	253,2	379,5	112,5
May	7.309,4	2.658,7	407,0	457,4	3.635,5	150,7	983,9	256,8	386,7	115,0
Jun	7.341,0	2.667,2	412,0	453,2	3.655,5	153,2	1.015,1	267,2	409,2	115,4
Jul	7.363,6	2.670,4	419,2	459,7	3.651,6	162,6	1.008,5	264,2	408,3	113,5
Ago	7.375,5	2.669,7	419,5	458,3	3.664,6	163,4	1.007,9	263,4	409,1	113,4
Sep	7.436,5	2.698,5	427,6	462,7	3.683,2	164,4	1.044,9	272,9	431,8	113,3
Oct	7.469,1	2.702,3	434,2	461,9	3.702,2	168,5	1.030,8	267,8	424,2	112,5
Nov	7.521,6	2.722,9	447,2	463,5	3.717,9	170,1	1.030,3	267,4	426,6	112,4
Dic	7.433,1	2.684,5	468,8	459,2	3.649,0	171,6	1.051,0	272,3	441,1	114,4

Fuentes: BCE y BPI (para emisiones de no residentes en la zona del euro).

1) Incluye las emisiones expresadas en las denominaciones nacionales del euro.

la zona del euro			Total							
Administra- ción Central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales	Total	Bancos (incluidos bancos centrales)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Administra- ción Central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
0,1	0,1	1,3	666,0	264,7	28,2	100,0	267,5	4,2	1,3	2001 Dic
0,1	0,1	0,2	685,8	276,7	23,0	103,3	279,0	3,6	0,2	2002 Ene
0,1	0,1	0,4	687,9	272,2	23,1	101,8	286,8	3,6	0,4	Feb
0,1	0,1	0,4	722,7	285,6	30,7	103,5	299,2	3,4	0,4	Mar
0,1	0,1	0,5	697,2	275,1	23,1	96,5	298,9	3,1	0,5	Abr
0,1	0,1	0,4	715,8	281,7	22,9	93,4	314,4	3,1	0,4	May
0,2	0,1	0,5	728,1	283,4	31,8	86,6	322,7	3,1	0,5	Jun
0,2	0,0	0,2	726,3	284,7	26,9	89,1	321,9	3,4	0,2	Jul
0,1	0,0	0,1	734,8	284,8	28,2	89,4	329,0	3,4	0,1	Ago
0,2	0,0	0,6	772,6	300,2	41,4	91,9	335,9	2,7	0,6	Sep
0,1	0,2	1,8	767,0	301,8	32,4	92,2	335,7	3,2	1,8	Oct
0,1	0,2	2,0	792,1	322,4	32,9	93,6	337,8	3,3	2,0	Nov
0,0	0,2	2,4	760,1	300,5	42,2	89,8	321,9	3,4	2,4	Dic

la zona del euro			Total							
Administra- ción Central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales	Total	Bancos (incluidos bancos centrales)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Administra- ción Central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
92,1	15,2	112,9	7.283,7	2.550,0	693,8	451,0	3.330,4	145,7	112,9	2001 Dic
91,3	15,0	114,4	7.345,0	2.555,0	707,3	459,7	3.360,3	148,3	114,4	2002 Ene
92,0	14,6	112,5	7.384,3	2.579,8	715,0	463,0	3.366,4	147,6	112,5	Feb
92,2	14,6	111,1	7.449,4	2.604,6	731,3	465,0	3.385,2	152,1	111,1	Mar
94,1	14,6	111,0	7.506,6	2.616,1	752,5	471,0	3.399,2	156,8	111,0	Abr
95,1	14,6	115,1	7.577,5	2.633,8	770,9	479,1	3.416,3	162,3	115,1	May
93,2	14,6	114,7	7.628,1	2.651,0	789,4	482,0	3.426,2	164,8	114,7	Jun
93,1	14,6	114,3	7.645,8	2.649,9	800,6	484,1	3.423,0	173,8	114,3	Jul
93,4	14,6	113,6	7.648,6	2.648,3	800,4	482,3	3.429,2	174,7	113,6	Ago
94,1	14,7	117,3	7.708,8	2.671,2	818,1	484,2	3.441,6	176,5	117,3	Sep
93,6	14,6	115,9	7.732,9	2.668,3	826,1	482,3	3.460,2	180,1	115,9	Oct
93,1	14,6	113,8	7.759,9	2.667,9	840,9	482,3	3.473,3	181,6	113,8	Nov
92,7	14,3	113,6	7.724,0	2.656,3	867,7	483,7	3.419,9	182,7	113,6	Dic

la zona del euro			Total							
Administra- ción Central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales	Total	Bancos (incluidos bancos centrales)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Administra- ción Central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
92,2	15,3	114,1	7.949,6	2.814,7	722,0	551,0	3.597,9	149,9	114,1	2001 Dic
91,4	15,0	114,6	8.030,8	2.831,7	730,3	563,1	3.639,3	151,9	114,6	2002 Ene
92,2	14,7	112,9	8.072,2	2.852,0	738,1	564,8	3.653,2	151,2	112,9	Feb
92,3	14,6	111,5	8.172,1	2.890,2	762,0	568,5	3.684,4	155,5	111,5	Mar
94,2	14,6	111,5	8.203,7	2.891,2	775,6	567,4	3.698,1	159,9	111,5	Abr
95,2	14,6	115,5	8.293,3	2.915,5	793,8	572,4	3.730,7	165,4	115,5	May
93,4	14,7	115,2	8.356,1	2.934,4	821,2	568,6	3.748,8	167,9	115,2	Jun
93,3	14,7	114,5	8.372,0	2.934,7	827,5	573,2	3.744,9	177,3	114,5	Jul
93,5	14,7	113,7	8.383,4	2.933,1	828,6	571,7	3.758,2	178,1	113,7	Ago
94,3	14,7	117,9	8.481,4	2.971,4	859,4	576,1	3.777,5	179,1	117,9	Sep
93,7	14,8	117,7	8.499,9	2.970,1	858,5	574,5	3.796,0	183,2	117,7	Oct
93,2	14,8	115,9	8.551,9	2.990,3	873,8	575,9	3.811,1	184,9	115,9	Nov
92,7	14,5	116,0	8.484,1	2.956,8	909,9	573,6	3.741,8	186,1	116,0	Dic

Cuadro 3.6 (cont.)

Valores distintos de acciones denominados en euros, por plazo a la emisión, residencia y sector emisor¹⁾

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

Emissiones brutas

1. A corto plazo

	Emisiones por residentes en la zona del euro						Emisiones por no residentes en			
	Total	IFM (incluido el Eurosistema)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Administración Central	Otras AAPP	Total	Bancos (incluidos bancos centrales)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2001 Dic	308,5	229,3	1,3	52,6	23,4	1,9	17,1	6,6	8,5	1,3
2002 Ene	464,6	328,1	2,1	71,1	61,3	2,0	11,3	5,0	5,0	1,1
Feb	387,2	269,0	2,6	65,9	47,9	1,9	13,4	5,0	6,6	1,5
Mar	400,5	287,4	2,2	60,1	49,0	1,8	24,3	10,7	10,1	3,3
Abr	377,3	255,9	2,5	63,4	53,8	1,8	9,7	4,4	4,1	0,9
May	377,9	255,0	2,1	62,2	57,0	1,6	13,7	5,2	7,1	1,2
Jun	316,9	208,1	2,5	51,7	52,5	2,2	20,9	6,3	12,6	1,8
Jul	382,4	260,2	1,8	65,6	52,6	2,2	14,7	5,9	8,2	0,6
Ago	366,2	257,8	1,8	50,9	53,9	1,8	12,1	4,5	6,8	0,6
Sep	392,2	278,5	1,9	56,8	53,0	2,0	31,7	11,1	18,0	2,0
Oct	441,8	319,5	2,2	64,7	53,1	2,3	17,1	5,0	9,0	1,3
Nov	412,9	302,4	2,4	58,1	47,7	2,3	14,6	4,7	8,4	1,2
Dic	385,1	289,7	2,2	46,3	44,3	2,6	23,9	6,3	15,7	1,3

2. A largo plazo

	Emisiones por residentes en la zona del euro						Emisiones por no residentes en			
	Total	IFM (incluido el Eurosistema)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Administración Central	Otras AAPP	Total	Bancos (incluidos bancos centrales)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2001 Dic	114,5	43,0	36,7	9,6	23,0	2,2	14,2	6,4	4,0	2,2
2002 Ene	155,3	47,5	10,1	6,5	88,0	3,2	19,6	4,1	9,6	3,7
Feb	130,4	54,6	9,0	8,2	57,5	1,1	20,0	8,2	8,8	1,3
Mar	143,1	56,9	9,3	2,8	68,8	5,3	25,5	8,6	12,4	3,3
Abr	115,7	44,1	13,3	8,2	45,2	4,9	23,0	5,1	12,8	1,1
May	126,9	41,5	16,0	7,4	55,3	6,6	26,3	5,7	10,1	3,2
Jun	123,3	48,2	13,5	7,4	51,3	2,9	29,3	9,9	17,7	0,7
Jul	114,3	37,9	12,7	6,2	48,2	9,4	11,6	2,9	6,9	0,4
Ago	59,0	28,2	2,2	2,1	25,2	1,3	7,0	3,1	2,7	0,3
Sep	121,3	52,5	11,5	4,3	50,4	2,6	24,3	5,2	12,6	0,2
Oct	105,4	39,3	8,9	0,7	52,1	4,4	13,2	4,6	6,8	0,3
Nov	118,1	48,6	14,9	3,0	48,0	3,6	13,7	5,6	6,6	0,8
Dic	114,8	43,0	27,5	6,4	34,4	3,4	18,3	6,1	8,8	2,2

3. Total

	Emisiones por residentes en la zona del euro						Emisiones por no residentes en			
	Total	IFM (incluido el Eurosistema)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Administración Central	Otras AAPP	Total	Bancos (incluidos bancos centrales)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2001 Dic	423,0	272,3	38,0	62,2	46,4	4,1	31,3	13,0	12,5	3,6
2002 Ene	620,0	375,7	12,2	77,6	149,3	5,2	30,9	9,1	14,6	4,8
Feb	517,6	323,6	11,5	74,1	105,4	3,0	33,5	13,2	15,4	2,9
Mar	543,6	344,3	11,5	63,0	117,8	7,1	49,8	19,3	22,5	6,6
Abr	493,0	300,0	15,9	71,5	99,0	6,7	32,7	9,5	16,9	2,0
May	504,8	296,5	18,2	69,7	112,3	8,2	39,9	10,9	17,2	4,4
Jun	440,2	256,3	16,0	59,0	103,8	5,2	50,2	16,3	30,3	2,5
Jul	496,7	298,1	14,5	71,8	100,8	11,6	26,4	8,8	15,1	1,0
Ago	425,2	285,9	4,0	53,1	79,1	3,2	19,1	7,7	9,6	0,9
Sep	513,4	330,9	13,4	61,1	103,5	4,6	56,0	16,3	30,7	2,1
Oct	547,2	358,8	11,1	65,4	105,2	6,7	30,3	9,7	15,8	1,6
Nov	531,0	351,1	17,3	61,1	95,7	5,8	28,3	10,4	15,1	2,0
Dic	499,9	332,8	29,7	52,6	78,7	6,1	42,2	12,4	24,5	3,5

Fuentes: BCE y BPI (para emisiones de no residentes en la zona del euro).

1) Incluye las emisiones expresadas en las denominaciones nacionales del euro.

la zona del euro			Total							
Administra- ción Central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales	Total	Bancos (incluidos bancos centrales)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Administra- ción Central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
0,0	0,1	0,7	325,6	235,8	9,8	54,0	23,4	2,0	0,7	2001 Dic
0,1	0,0	0,1	476,0	333,1	7,1	72,2	61,5	2,0	0,1	2002 Ene
0,0	0,0	0,2	400,6	274,1	9,2	67,4	47,9	1,9	0,2	Feb
0,0	0,0	0,1	424,8	298,0	12,4	63,5	49,0	1,8	0,1	Mar
0,1	0,0	0,2	387,0	260,3	6,6	64,3	53,9	1,8	0,2	Abr
0,0	0,0	0,1	391,6	260,2	9,2	63,5	57,0	1,6	0,1	May
0,0	0,0	0,1	337,8	214,4	15,1	53,5	52,5	2,2	0,1	Jun
0,0	0,0	0,0	397,1	266,1	10,0	66,2	52,7	2,2	0,0	Jul
0,0	0,0	0,1	378,3	262,3	8,6	51,5	53,9	1,8	0,1	Ago
0,1	0,0	0,5	423,9	289,6	19,9	58,7	53,1	2,0	0,5	Sep
0,0	0,1	1,6	458,9	324,5	11,2	66,0	53,1	2,5	1,6	Oct
0,0	0,0	0,2	427,5	307,1	10,8	59,3	47,7	2,3	0,2	Nov
0,0	0,0	0,5	409,0	296,1	17,9	47,6	44,3	2,7	0,5	Dic

la zona del euro			Total							
Administra- ción Central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales	Total	Bancos (incluidos bancos centrales)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Administra- ción Central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
1,3	0,1	0,1	128,7	49,4	40,7	11,8	24,3	2,3	0,1	2001 Dic
0,0	0,0	2,1	174,9	51,7	19,7	10,2	88,0	3,2	2,1	2002 Ene
1,5	0,0	0,3	150,4	62,7	17,8	9,5	59,0	1,1	0,3	Feb
0,8	0,2	0,3	168,6	65,5	21,7	6,1	69,5	5,5	0,3	Mar
3,3	0,0	0,7	138,7	49,1	26,1	9,3	48,5	4,9	0,7	Abr
2,0	0,0	5,3	153,2	47,2	26,1	10,6	57,2	6,6	5,3	May
0,1	0,1	0,7	152,6	58,2	31,2	8,1	51,4	3,0	0,7	Jun
0,9	0,1	0,3	125,9	40,8	19,6	6,6	49,1	9,5	0,3	Jul
0,3	0,1	0,5	66,1	31,3	4,9	2,4	25,5	1,4	0,5	Ago
0,7	0,2	5,5	145,6	57,6	24,1	4,5	51,1	2,7	5,5	Sep
0,2	0,0	1,3	118,6	43,9	15,7	1,0	52,2	4,4	1,3	Oct
0,0	0,0	0,5	131,8	54,3	21,6	3,8	48,0	3,6	0,5	Nov
0,4	0,0	0,8	133,1	49,1	36,3	8,6	34,8	3,4	0,8	Dic

la zona del euro			Total							
Administra- ción Central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales	Total	Bancos (incluidos bancos centrales)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Administra- ción Central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
1,3	0,2	0,8	454,3	285,3	50,4	65,8	47,8	4,2	0,8	2001 Dic
0,1	0,0	2,2	650,9	384,8	26,8	82,4	149,5	5,2	2,2	2002 Ene
1,5	0,0	0,5	551,1	336,8	26,9	77,0	106,9	3,0	0,5	Feb
0,8	0,2	0,4	593,4	363,6	34,0	69,6	118,6	7,3	0,4	Mar
3,3	0,0	0,9	525,7	309,5	32,7	73,5	102,3	6,7	0,9	Abr
2,0	0,0	5,5	544,7	307,4	35,3	74,0	114,3	8,2	5,5	May
0,2	0,1	0,9	490,5	272,6	46,3	61,5	103,9	5,3	0,9	Jun
1,0	0,1	0,4	523,1	306,8	29,6	72,8	101,8	11,7	0,4	Jul
0,3	0,1	0,6	444,3	293,6	13,5	54,0	79,4	3,3	0,6	Ago
0,8	0,2	6,0	569,5	347,2	44,0	63,2	104,3	4,8	6,0	Sep
0,2	0,2	2,9	577,5	368,4	26,9	67,1	105,3	6,9	2,9	Oct
0,0	0,0	0,7	559,3	361,4	32,4	63,1	95,7	5,9	0,7	Nov
0,4	0,0	1,3	542,1	345,1	54,2	56,2	79,1	6,1	1,3	Dic

Cuadro 3.6 (cont.)
Valores distintos de acciones denominados en euros, por plazo a la emisión, residencia y sector emisor¹⁾
(mm de euros; operaciones realizadas en el mes; valores nominales)
Emisiones netas
1. A corto plazo

	Emisiones por residentes en la zona del euro						Emisiones por no residentes en			
	Total	IFM (incluido el Eurosistema)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Administración Central	Otras AAPP	Total	Bancos (incluidos bancos centrales)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2001 Dic	-45,4	-11,0	-0,5	-10,6	-23,8	0,6	6,9	0,2	5,0	1,0
2002 Ene	31,7	16,1	0,2	4,6	11,4	-0,6	-12,9	-5,0	-5,5	-1,3
Feb	-0,4	-6,2	0,2	-2,2	7,8	0,0	1,7	1,1	-0,1	0,5
Mar	17,1	5,7	0,4	-1,1	12,4	-0,2	16,4	6,5	7,1	2,8
Abr	-7,0	-2,2	0,2	-4,4	-0,3	-0,3	-18,4	-8,1	-7,7	-2,6
May	19,5	7,6	-0,8	-2,8	15,5	0,0	0,3	0,1	0,5	-0,3
Jun	-2,0	-2,5	0,1	-8,0	8,3	0,0	12,9	3,0	8,8	1,0
Jul	11,0	7,2	0,3	4,1	-0,8	0,3	-10,1	-3,0	-5,2	-1,6
Ago	9,4	1,5	0,2	0,5	7,2	0,0	0,6	-0,2	1,1	-0,2
Sep	11,1	4,2	-0,3	1,1	6,9	-0,7	24,0	8,6	13,5	1,4
Oct	8,5	7,5	0,2	0,8	-0,3	0,3	-14,2	-5,8	-9,2	-0,5
Nov	23,9	19,8	0,5	1,3	2,2	0,1	-2,3	-2,7	0,0	0,2
Dic	-44,6	-23,7	-0,4	-4,7	-15,9	0,1	13,2	2,3	9,8	0,9

2. A largo plazo

	Emisiones por residentes en la zona del euro						Emisiones por no residentes en			
	Total	IFM (incluido el Eurosistema)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Administración Central	Otras AAPP	Total	Bancos (incluidos bancos centrales)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2001 Dic	37,1	3,2	29,8	5,5	-2,6	1,2	0,8	2,3	-0,4	1,1
2002 Ene	50,4	6,5	4,8	5,5	30,7	2,9	12,7	0,1	8,7	3,4
Feb	32,6	20,0	4,3	3,2	5,4	-0,4	6,2	3,5	3,3	0,9
Mar	52,2	23,0	5,6	0,3	18,7	4,6	13,5	2,4	10,8	1,7
Abr	41,0	8,2	10,6	5,5	12,0	4,6	15,4	2,7	10,5	0,5
May	51,5	12,9	11,6	5,3	16,1	5,5	18,0	3,6	6,7	2,8
Jun	36,4	13,8	4,8	3,5	11,7	2,5	18,5	7,4	13,7	-0,6
Jul	10,6	-4,6	6,9	2,4	-3,0	8,9	3,4	0,0	4,3	-0,3
Ago	4,3	-0,7	0,0	-1,9	5,9	0,9	-1,1	-0,6	-0,2	0,1
Sep	47,5	22,5	8,4	3,2	11,7	1,7	12,9	0,8	9,3	-1,5
Oct	23,6	-4,2	6,5	-1,6	19,3	3,7	0,1	0,8	1,5	-0,3
Nov	28,7	0,9	12,4	0,3	13,5	1,5	1,8	2,3	2,4	-0,3
Dic	-42,2	-14,4	22,2	1,4	-52,9	1,4	7,4	2,6	4,7	1,1

3. Total

	Emisiones por residentes en la zona del euro						Emisiones por no residentes en			
	Total	IFM (incluido el Eurosistema)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Administración Central	Otras AAPP	Total	Bancos (incluidos bancos centrales)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2001 Dic	-8,4	-7,9	29,3	-5,1	-26,4	1,7	7,7	2,5	4,5	2,1
2002 Ene	82,1	22,6	5,0	10,0	42,2	2,3	-0,1	-4,9	3,2	2,2
Feb	32,2	13,8	4,5	1,0	13,2	-0,4	7,8	4,6	3,2	1,3
Mar	69,4	28,7	6,0	-0,7	31,1	4,3	30,0	8,9	17,9	4,5
Abr	34,0	6,0	10,8	1,0	11,8	4,4	-3,0	-5,4	2,8	-2,1
May	70,9	20,5	10,8	2,5	31,6	5,5	18,3	3,7	7,2	2,5
Jun	34,3	11,4	5,0	-4,5	20,0	2,5	31,3	10,4	22,5	0,4
Jul	21,7	2,6	7,2	6,5	-3,9	9,2	-6,7	-3,0	-1,0	-1,9
Ago	13,6	0,9	0,2	-1,4	13,0	0,8	-0,6	-0,8	0,9	-0,1
Sep	58,7	26,7	8,1	4,3	18,6	1,0	37,0	9,4	22,7	-0,1
Oct	32,2	3,3	6,6	-0,9	19,1	4,0	-14,2	-5,1	-7,6	-0,8
Nov	52,6	20,8	12,9	1,6	15,7	1,6	-0,5	-0,4	2,4	-0,1
Dic	-86,8	-38,1	21,9	-3,3	-68,9	1,5	20,6	4,9	14,5	2,0

Fuentes: BCE y BPI (para emisiones de no residentes en la zona del euro).
1) Incluye las emisiones expresadas en las denominaciones nacionales del euro.

la zona del euro			Total							
Administra- ción Central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales	Total	Bancos (incluidos bancos centrales)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Administra- ción Central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
0,0	0,0	0,7	-38,5	-10,8	4,5	-9,6	-23,9	0,6	0,7	2001 Dic
0,0	0,0	-1,1	18,8	11,1	-5,2	3,3	11,5	-0,6	-1,1	2002 Ene
0,0	0,0	0,2	1,3	-5,2	0,1	-1,7	7,8	0,0	0,2	Feb
0,0	0,0	0,0	33,6	12,2	7,5	1,7	12,4	-0,2	0,0	Mar
-0,1	0,0	0,1	-25,4	-10,3	-7,5	-7,0	-0,3	-0,3	0,1	Abr
0,0	0,0	-0,1	19,7	7,7	-0,3	-3,1	15,5	0,0	-0,1	May
0,0	0,0	0,1	10,9	0,5	8,9	-7,0	8,3	0,0	0,1	Jun
0,0	0,0	-0,2	1,0	4,2	-4,9	2,5	-0,8	0,3	-0,2	Jul
0,0	0,0	-0,1	9,9	1,3	1,3	0,3	7,1	0,0	-0,1	Ago
0,1	0,0	0,5	35,2	12,8	13,2	2,5	6,9	-0,7	0,5	Sep
-0,1	0,1	1,2	-5,7	1,7	-9,0	0,3	-0,3	0,5	1,2	Oct
0,0	0,0	0,2	21,6	17,2	0,5	1,5	2,1	0,1	0,2	Nov
-0,1	0,0	0,3	-31,4	-21,4	9,4	-3,8	-16,0	0,1	0,3	Dic

la zona del euro			Total							
Administra- ción Central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales	Total	Bancos (incluidos bancos centrales)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Administra- ción Central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
0,6	0,0	-2,8	37,9	5,5	29,3	6,7	-2,0	1,2	-2,8	2001 Dic
-0,8	-0,3	1,5	63,2	6,6	13,5	8,9	29,9	2,7	1,5	2002 Ene
0,7	-0,3	-1,9	38,8	23,6	7,6	4,1	6,1	-0,7	-1,9	Feb
0,1	0,0	-1,4	65,7	25,4	16,4	2,0	18,8	4,5	-1,4	Mar
1,8	0,0	-0,1	56,4	10,9	21,1	6,0	13,9	4,7	-0,1	Abr
0,9	0,0	4,1	69,5	16,5	18,4	8,1	17,0	5,5	4,1	May
-1,9	0,0	-0,3	54,8	21,3	18,6	3,0	9,8	2,5	-0,3	Jun
-0,1	0,0	-0,5	14,0	-4,6	11,2	2,1	-3,1	8,9	-0,5	Jul
0,3	0,0	-0,7	3,2	-1,3	-0,2	-1,7	6,2	0,9	-0,7	Ago
0,7	0,0	3,7	60,5	23,3	17,7	1,7	12,4	1,7	3,7	Sep
-0,5	-0,1	-1,4	23,7	-3,4	8,0	-1,9	18,8	3,6	-1,4	Oct
-0,5	0,0	-2,0	30,5	3,2	14,8	0,0	13,0	1,5	-2,0	Nov
-0,4	-0,3	-0,3	-34,8	-11,7	26,9	2,5	-53,4	1,1	-0,3	Dic

la zona del euro			Total							
Administra- ción Central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales	Total	Bancos (incluidos bancos centrales)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Administra- ción Central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
0,6	0,1	-2,2	-0,7	-5,3	33,8	-3,0	-25,9	1,8	-2,2	2001 Dic
-0,8	-0,3	0,5	82,0	17,7	8,3	12,2	41,4	2,0	0,5	2002 Ene
0,7	-0,4	-1,7	40,0	18,4	7,7	2,4	14,0	-0,7	-1,7	Feb
0,1	0,0	-1,4	99,3	37,6	23,9	3,7	31,2	4,3	-1,4	Mar
1,8	0,0	0,0	31,0	0,6	13,6	-1,1	13,5	4,4	0,0	Abr
0,9	0,0	4,0	89,2	24,1	18,1	5,0	32,5	5,5	4,0	May
-1,8	0,0	-0,3	65,7	21,8	27,5	-4,1	18,2	2,6	-0,3	Jun
-0,1	0,0	-0,7	15,0	-0,4	6,3	4,6	-3,9	9,2	-0,7	Jul
0,3	0,0	-0,8	13,1	0,1	1,1	-1,4	13,3	0,8	-0,8	Ago
0,8	0,0	4,2	95,6	36,1	30,8	4,2	19,3	1,0	4,2	Sep
-0,6	0,1	-0,2	18,0	-1,7	-1,0	-1,7	18,5	4,1	-0,2	Oct
-0,5	0,0	-1,8	52,1	20,4	15,2	1,5	15,2	1,6	-1,8	Nov
-0,5	-0,3	0,1	-66,2	-33,2	36,3	-1,3	-69,4	1,2	0,1	Dic

Cuadro 3.7

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

(tasas de variación interanuales)

1. A corto plazo

	En todas las monedas						
	Total		IFM (incluido el Eurosistema)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Administración Central	Otras AA PP
	Índice dic 01 = 100						
1	2	3	4	5	6	7	
2001 Dic	4,1	100,0	-2,4	-23,3	12,1	9,4	63,7
2002 Ene	3,9	104,6	-0,2	-27,2	12,2	6,5	22,6
Feb	1,5	104,4	-4,4	-21,7	5,7	7,4	55,3
Mar	1,7	107,0	-3,8	-16,3	4,1	7,5	48,8
Abr	-0,2	106,4	-4,5	-18,0	1,4	4,4	36,1
May	3,1	109,6	0,9	-32,8	-8,3	10,3	27,8
Jun	3,9	109,0	-0,8	-25,1	-15,1	16,5	50,8
Jul	4,6	110,9	2,3	-16,4	-13,9	14,4	-3,1
Ago	4,8	111,8	3,3	0,6	-17,9	15,1	-1,3
Sep	7,1	113,9	7,4	0,8	-16,9	16,2	-19,4
Oct	8,3	115,6	9,1	14,9	-18,4	17,9	-0,9
Nov	11,7	118,8	17,2	23,3	-14,6	15,6	-5,3
Dic	12,0	112,0	13,1	30,4	-10,4	19,3	-14,3

2. A largo plazo

	En todas las monedas						
	Total		IFM (incluido el Eurosistema)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Administración Central	Otras AA PP
	Índice dic 01 = 100						
1	2	3	4	5	6	7	
2001 Dic	7,4	100,0	7,9	32,4	23,5	2,2	21,9
2002 Ene	8,2	100,9	7,4	33,4	24,7	3,7	23,7
Feb	7,8	101,4	6,8	32,0	23,5	3,7	21,6
Mar	7,9	102,3	7,7	30,7	15,9	4,0	23,7
Abr	7,9	102,9	7,6	32,2	16,4	3,8	25,4
May	8,0	103,8	8,1	33,0	14,6	3,5	29,6
Jun	7,6	104,4	7,8	30,6	13,0	3,1	31,7
Jul	7,1	104,6	6,9	27,6	11,8	3,1	36,6
Ago	6,9	104,7	6,6	26,8	9,0	3,3	34,3
Sep	7,4	105,5	7,3	27,6	11,9	3,6	31,2
Oct	7,3	105,9	6,5	26,9	12,3	3,9	30,0
Nov	7,1	106,5	6,0	27,1	7,4	4,3	29,3
Dic	5,8	105,8	5,2	23,4	6,1	2,9	29,4

3. Total

	En todas las monedas						
	Total		IFM (incluido el Eurosistema)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Administración Central	Otras AA PP
	Índice dic 01 = 100						
1	2	3	4	5	6	7	
2001 Dic	7,1	100,0	6,7	31,7	21,1	2,8	23,0
2002 Ene	7,8	101,2	6,5	32,6	22,0	4,0	23,7
Feb	7,2	101,6	5,5	31,2	19,6	3,9	22,3
Mar	7,3	102,7	6,3	30,0	13,4	4,2	24,2
Abr	7,1	103,2	6,1	31,5	13,3	3,9	25,6
May	7,5	104,3	7,3	32,1	9,7	4,0	29,6
Jun	7,2	104,8	6,8	29,9	7,2	4,2	32,0
Jul	6,9	105,2	6,3	27,0	6,4	4,0	35,4
Ago	6,7	105,3	6,2	26,5	3,2	4,3	33,2
Sep	7,4	106,3	7,3	27,3	5,6	4,6	29,7
Oct	7,4	106,8	6,8	26,8	5,4	5,0	29,2
Nov	7,5	107,6	7,2	27,0	2,8	5,2	28,3
Dic	6,4	106,4	6,0	23,4	2,9	4,1	28,0

Fuente: BCE.

1) Para el cálculo del índice y de las tasas de crecimiento, véanse las notas técnicas.

2) Incluidos los conceptos expresados en las denominaciones nacionales del euro.

En euros ²⁾								
Total	Índice dic 01 = 100	IFM (incluido el Eurosistema)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Administración Central	Otras AA PP		
								8	9	10	11	12	13	14
4,1	100,0	-2,7	-23,3	10,4	8,5	66,7		2001 Dic
3,7	105,2	-1,5	-27,2	11,2	6,6	23,0		2002 Ene
1,9	105,1	-5,3	-21,7	4,5	8,0	58,5		Feb
2,2	107,9	-4,1	-16,3	2,4	8,1	52,5		Mar
-0,6	106,8	-6,5	-18,0	-0,1	4,7	38,6		Abr
2,7	109,9	-0,3	-32,8	-10,1	10,6	26,0		May
3,6	109,6	-2,1	-27,1	-16,4	16,5	51,6		Jun
4,6	111,4	2,2	-18,5	-15,5	14,5	-7,0		Jul
5,2	112,9	4,7	-1,8	-19,3	15,0	-7,0		Ago
7,2	114,8	7,7	-1,8	-18,0	16,7	-28,9		Sep
7,1	116,2	6,8	12,1	-20,2	18,1	-11,8		Oct
11,8	120,1	18,8	20,6	-15,9	15,9	-14,0		Nov
12,8	112,8	14,6	27,3	-11,4	20,3	-23,4		Dic

En euros ²⁾								
Total	Índice dic 01 = 100	IFM (incluido el Eurosistema)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Administración Central	Otras AA PP		
								8	9	10	11	12	13	14
6,9	100,0	6,4	46,3	22,0	2,3	22,9		2001 Dic
7,6	100,8	5,6	46,8	24,0	3,8	24,7		2002 Ene
7,3	101,3	5,2	45,0	23,2	3,7	22,5		Feb
7,4	102,1	5,8	42,9	18,8	3,9	24,7		Mar
7,5	102,8	5,8	44,1	19,4	3,8	26,5		Abr
7,5	103,6	6,0	42,6	17,3	3,6	30,5		May
7,0	104,1	5,8	39,3	15,7	3,2	32,7		Jun
6,5	104,3	4,7	33,7	15,7	3,1	37,9		Jul
6,3	104,4	4,6	32,4	12,8	3,3	35,3		Ago
6,7	105,1	5,3	33,4	14,3	3,4	32,1		Sep
6,6	105,5	4,4	31,0	14,7	3,9	29,7		Oct
6,5	105,9	4,4	31,4	9,1	4,3	29,1		Nov
5,3	105,3	3,6	26,8	7,8	2,8	29,0		Dic

En euros ²⁾								
Total	Índice dic 01 = 100	IFM (incluido el Eurosistema)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Administración Central	Otras AA PP		
								8	9	10	11	12	13	14
6,7	100,0	5,5	45,1	19,3	2,8	24,0		2001 Dic
7,2	101,2	4,9	45,3	20,9	4,0	24,7		2002 Ene
6,8	101,6	4,1	43,8	18,6	4,1	23,2		Feb
6,9	102,6	4,7	41,8	14,9	4,3	25,2		Mar
6,7	103,1	4,4	42,9	14,8	3,9	26,7		Abr
7,0	104,1	5,3	41,1	10,7	4,2	30,4		May
6,7	104,6	5,0	38,1	8,2	4,2	33,0		Jun
6,3	104,9	4,4	32,8	8,3	4,0	36,6		Jul
6,2	105,1	4,6	32,0	4,9	4,2	34,0		Ago
6,8	105,9	5,5	32,9	6,4	4,5	30,3		Sep
6,6	106,4	4,7	30,8	5,9	5,0	28,7		Oct
7,0	107,1	5,8	31,3	3,2	5,3	27,9		Nov
5,9	105,9	4,6	26,8	3,7	4,1	27,4		Dic

Cuadro 3.8

Acciones cotizadas emitidas por residentes en la zona del euro

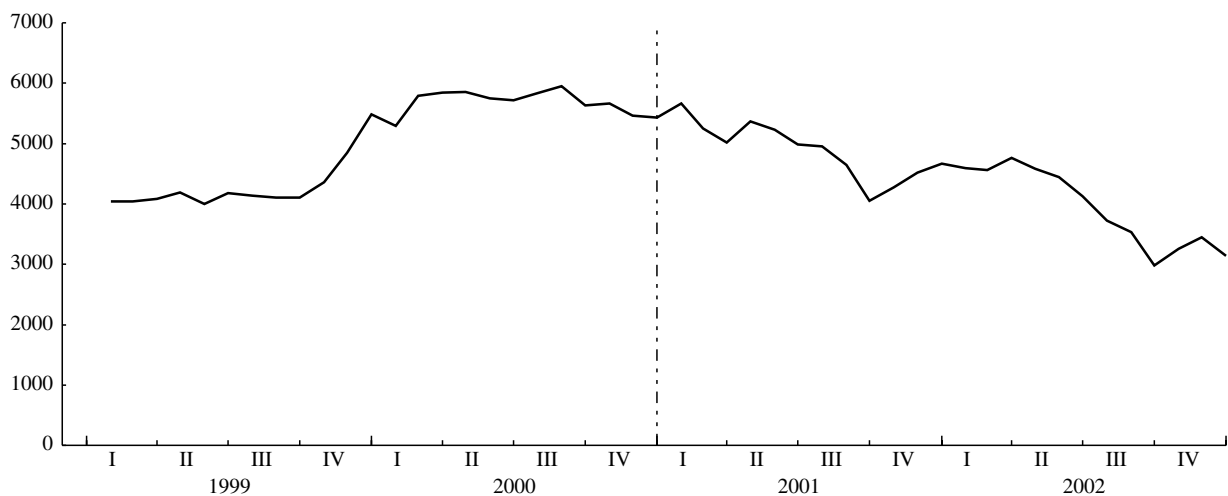
(mm de euros; saldo a fin de período; valores de mercado)

Saldos vivos

	Total 1	IFM 2	Instituciones financieras no monetarias 3	Sociedades no financieras 4
1999 Dic	5.489,2	653,7	642,2	4.193,3
2000 Ene	5.296,6	628,9	582,3	4.085,3
Feb	5.794,1	647,8	600,1	4.546,2
Mar	5.840,8	658,2	649,3	4.533,4
Abr	5.859,6	670,4	654,4	4.534,8
May	5.750,6	673,4	647,7	4.429,5
Jun	5.716,0	692,0	645,3	4.378,8
Jul	5.833,2	700,3	695,8	4.437,2
Ago	5.946,7	742,1	699,9	4.504,7
Sep	5.638,2	730,3	687,2	4.220,7
Oct	5.665,8	719,0	663,9	4.282,9
Nov	5.464,8	674,5	673,0	4.117,4
Dic	5.429,9	687,0	674,6	4.068,3
<i>Ampliación de la zona del euro</i>				
2001 Ene	5.666,7	762,2	705,8	4.198,7
Feb	5.247,4	710,1	661,1	3.876,2
Mar	5.019,7	686,3	619,9	3.713,5
Abr	5.363,9	715,3	643,0	4.005,6
May	5.233,4	697,9	626,5	3.909,0
Jun	4.983,7	676,5	634,7	3.672,5
Jul	4.959,3	647,0	571,9	3.740,4
Ago	4.649,9	643,2	576,2	3.430,5
Sep	4.052,0	535,7	484,9	3.031,5
Oct	4.277,4	551,5	497,3	3.228,7
Nov	4.522,3	587,5	511,5	3.423,2
Dic	4.670,8	617,3	529,4	3.524,1
2002 Ene	4.590,8	623,8	535,6	3.431,4
Feb	4.561,7	622,4	525,9	3.413,4
Mar	4.766,2	665,3	552,7	3.548,2
Abr	4.585,8	678,0	533,5	3.374,2
May	4.447,2	666,3	500,0	3.280,9
Jun	4.126,8	614,8	476,9	3.035,1
Jul	3.720,5	515,6	406,2	2.798,7
Ago	3.530,7	521,6	382,5	2.626,6
Sep	2.986,6	412,6	284,7	2.289,4
Oct	3.262,0	446,8	332,7	2.482,5
Nov	3.445,8	487,3	357,1	2.601,4
Dic	3.144,4	453,8	294,0	2.396,5

Total saldo vivo

(mm de euros; fin de período; valores de mercado)



Fuente: BCE.



4 IAPC y otros precios en la zona del euro

Cuadro 4.1

Índice Armonizado de Precios de Consumo

(sin desestacionalizar, tasas de variación interanuales, salvo indicación en contrario)

1. Total índice y bienes y servicios

	Total		Bienes		Servicios		Total (d)		Bienes (d)	Servicios (d)
	Índice 1996 = 100		Índice 1996 = 100		Índice 1996 = 100		Índice 1996 = 100	Tasa varia- ción sobre período ant.	Índice 1996 = 100	Índice 1996 = 100
Ponderación sobre el total (%) ¹⁾	100,0	100,0	59,1	59,1	40,9	40,9	100,0	100,0	59,1	40,9
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1999	103,8	1,1	102,7	0,9	106,0	1,5	-	-	-	-
2000	106,0	2,1	105,3	2,5	107,6	1,5	-	-	-	-
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
2001	108,6	2,4	107,7	2,3	110,4	2,7	-	-	-	-
2002	111,0	2,2	109,4	1,6	113,9	3,1	-	-	-	-
2002 I	110,0	2,5	108,6	2,1	112,6	3,1	110,2	0,7	108,9	112,6
II	111,1	2,1	109,9	1,4	113,4	3,1	110,8	0,6	109,4	113,4
III	111,2	2,1	109,1	1,3	114,8	3,3	111,3	0,4	109,6	114,4
IV	111,8	2,3	110,1	1,8	114,8	3,1	111,8	0,5	110,0	115,1
2002 Mar	110,5	2,5	109,2	2,0	112,9	3,2	110,4	0,3	109,0	112,9
Abr	111,0	2,3	109,9	1,9	113,0	2,9	110,7	0,3	109,4	113,1
May	111,2	2,0	110,0	1,2	113,4	3,2	110,9	0,2	109,4	113,5
Jun	111,1	1,8	109,7	1,0	113,8	3,2	110,9	0,0	109,3	113,8
Jul	111,1	2,0	108,9	1,1	114,8	3,2	111,0	0,2	109,4	114,1
Ago	111,1	2,1	108,9	1,3	114,9	3,3	111,2	0,2	109,5	114,4
Sep	111,4	2,1	109,7	1,4	114,5	3,2	111,5	0,3	109,8	114,6
Oct	111,6	2,2	110,1	1,7	114,5	3,2	111,8	0,2	110,0	114,9
Nov	111,6	2,3	110,0	1,8	114,4	3,1	111,7	0,0	109,8	115,1
Dic	112,1	2,3	110,2	1,9	115,5	3,0	112,0	0,3	110,1	115,5
2003 Ene ₂₎	112,1	2,2	110,2	1,6	115,2	2,8	112,3	0,3	110,6	115,5
Feb	.	2,3	.	.	.	.	.	.	.	.

2. Desglose de bienes y servicios

	Bienes						Servicios				
	Alimentos ³⁾			Bienes industriales			Vivienda	Transporte	Comunica- ciones	Recreativos y personales	Varios
	Total	Alimentos elaborados ³⁾	Alimentos no elaborados	Total	Bienes industriales no energéticos	Energía					
Ponderación sobre el total (%) ¹⁾	19,3	11,7	7,6	39,8	31,6	8,2	10,4	6,3	2,9	14,9	6,4
	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21
1999	0,6	0,9	0,0	1,0	0,7	2,4	1,8	2,1	-4,4	2,0	1,8
2000	1,4	1,2	1,8	3,0	0,5	13,1	1,5	2,5	-7,0	2,5	2,5
<i>Ampliación de la zona del euro</i>											
2001	4,4	2,8	7,0	1,2	0,9	2,3	1,7	3,6	-4,1	4,2	2,8
2002	3,1	3,1	3,1	0,9	1,4	-0,6	2,4	3,2	-0,3	4,2	3,3
2002 I	4,9	3,5	7,0	0,8	1,7	-2,1	2,2	3,4	-0,6	4,3	3,2
II	2,9	3,2	2,4	0,7	1,6	-2,3	2,3	3,1	-0,1	4,2	3,4
III	2,3	3,0	1,4	0,8	1,3	-0,7	2,5	3,4	-0,1	4,3	3,5
IV	2,3	2,7	1,7	1,5	1,2	2,8	2,5	3,0	-0,3	4,0	3,4
2002 Mar	4,2	3,4	5,5	0,9	1,6	-1,6	2,2	3,5	-0,2	4,5	3,2
Abr	3,6	3,3	4,2	1,1	1,6	-0,6	2,3	2,9	-0,2	3,7	3,3
May	2,7	3,2	2,0	0,5	1,5	-2,8	2,3	3,2	-0,1	4,5	3,5
Jun	2,3	3,1	1,2	0,3	1,5	-3,6	2,3	3,3	-0,1	4,3	3,4
Jul	2,2	3,0	0,9	0,6	1,3	-1,6	2,5	3,4	-0,1	4,3	3,5
Ago	2,4	3,0	1,4	0,8	1,2	-0,4	2,5	3,6	-0,1	4,4	3,5
Sep	2,4	2,9	1,8	0,9	1,3	-0,2	2,4	3,2	0,0	4,3	3,4
Oct	2,3	2,7	1,6	1,5	1,2	2,5	2,5	3,0	0,1	4,3	3,2
Nov	2,4	2,6	1,9	1,5	1,2	2,3	2,4	3,2	-0,4	4,0	3,4
Dic	2,2	2,7	1,4	1,7	1,2	3,8	2,5	2,8	-0,6	3,8	3,5
2003 Ene	1,4	2,8	-0,6	1,8	0,6	6,0	2,4	3,4	-0,8	3,2	3,6
Feb	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

Fuentes: Eurostat y cálculos del BCE.

1) Referido al índice del período 2003.

2) Estimación basada en los primeros datos publicados por Alemania e Italia (y, si están disponibles, por otros Estados miembros), así como en información preliminar sobre los precios de la energía.

3) Incluidas bebidas alcohólicas y tabaco.

Cuadro 4.2

Otros indicadores de precios

1. Precios industriales y de mercancías

(tasas de variación interanuales, salvo indicación en contrario)

	Precios de producción industrial											Precios en el mercado mundial de materias primas ¹⁾		Precios del petróleo ²⁾ (euros por barril)		
	Industria, excluida construcción ³⁾										Energía	Construcción ⁴⁾	Manu- facturas		Total, excluida energía	
	Total		Industria, excluidas construcción y energía					Energía	Construcción ⁴⁾	Manu- facturas						Total, excluida energía
	Índice, 1995=100		Total	Bienes intermedios	Bienes de equipo	Bienes de consumo										
1	2	3	4	5	Total	Bienes de consumo duradero	Bienes de consumo no duradero	9	10	11	12	13	14			
1997	101,4	1,1	0,6	0,2	0,3	1,1	0,6	1,2	3,2	1,3	0,8	10,7	14,6	17,0		
1998	100,6	-0,8	0,2	-0,4	0,6	0,5	0,8	0,5	-5,2	0,3	-0,6	-21,0	-12,5	12,0		
1999	100,2	-0,4	-0,6	-1,5	0,2	-0,1	0,7	-0,2	0,5	1,2	0,2	15,8	-5,9	17,1		
2000	105,7	5,5	2,6	5,0	0,6	1,5	1,4	1,6	19,0	2,4	5,2	50,8	16,7	31,0		
<i>Ampliación de la zona del euro</i>																
2001	108,2	2,2	1,8	1,2	1,0	3,0	2,1	3,1	2,8	2,2	1,2	-8,8	-7,6	27,8		
2002	108,0	-0,1	0,6	-0,3	1,0	1,2	1,5	1,2	-2,4	.	0,2	-3,2	-1,7	26,5		
2001 IV	107,3	-0,8	0,7	-1,2	1,0	2,3	1,9	2,4	-7,6	1,3	-1,2	-28,8	-15,6	22,4		
2002 I	107,5	-0,8	0,3	-1,5	1,2	1,6	1,8	1,6	-4,7	2,0	-0,6	-10,5	-3,6	24,6		
II	108,0	-0,8	0,3	-0,8	1,1	1,0	1,5	0,9	-4,8	1,7	-0,4	-8,7	-5,5	27,8		
III	108,2	-0,1	0,7	0,2	0,9	1,1	1,3	1,1	-2,7	1,8	0,3	-4,2	-1,6	27,2		
IV	108,5	1,2	1,0	0,8	0,9	1,2	1,2	1,3	2,8	.	1,4	14,0	4,4	26,5		
2002 Feb	107,4	-0,9	0,2	-1,7	1,2	1,6	1,8	1,5	-5,3	-	-0,8	-15,2	-4,0	23,5		
Mar	107,8	-0,7	0,2	-1,4	1,2	1,2	1,7	1,2	-3,7	-	-0,4	-1,6	-0,3	27,9		
Abr	108,0	-0,7	0,3	-1,0	1,1	1,2	1,6	1,1	-3,9	-	-0,2	-1,2	-1,4	29,3		
May	108,0	-0,8	0,3	-0,8	1,1	0,9	1,5	0,9	-4,9	-	-0,4	-9,5	-6,8	28,1		
Jun	107,9	-0,9	0,4	-0,5	1,0	0,9	1,4	0,8	-5,6	-	-0,5	-14,9	-8,4	25,8		
Jul	108,0	-0,3	0,7	0,1	0,9	1,1	1,2	1,0	-3,6	-	0,1	-10,2	-7,6	25,9		
Ago	108,1	-0,1	0,7	0,3	0,9	1,0	1,3	1,0	-2,6	-	0,4	-4,3	-1,3	27,0		
Sep	108,5	0,1	0,8	0,4	0,9	1,2	1,4	1,2	-2,0	-	0,5	2,4	4,7	28,9		
Oct	108,7	0,9	0,9	0,7	0,9	1,2	1,2	1,2	2,0	-	1,2	14,3	7,8	27,9		
Nov	108,3	1,1	1,0	0,9	0,9	1,2	1,2	1,2	2,3	-	1,3	10,5	3,4	24,2		
Dic	108,6	1,5	1,1	1,0	0,9	1,3	1,1	1,4	4,2	-	1,8	17,2	2,1	27,1		
2003 Ene	109,5	2,0	1,1	1,2	0,7	1,3	1,0	1,4	6,1	-	2,0	16,9	-2,3	28,3		
Feb	.	.	.	.	.	.	.	.	.	-	.	16,6	-4,5	29,8

2. Deflatores del producto interior bruto⁵⁾

(tasas de variación interanuales, salvo indicación en contrario; desestacionalizadas)

	Total		Demanda interior				Exportaciones ⁶⁾	Importaciones ⁶⁾
	Índice, 1995=100							
				Consumo privado	Consumo público	Formación bruta de capital fijo		
15	16	17	18	19	20	21	22	
1996	102,0	2,0	2,1	2,4	2,2	0,9	0,8	0,8
1997	103,6	1,5	1,7	2,0	1,3	0,9	1,8	2,6
1998	105,3	1,7	1,3	1,4	1,2	0,9	-0,1	-1,5
1999	106,4	1,1	1,2	1,1	1,9	0,8	-0,5	-0,3
2000	107,8	1,3	2,5	2,2	2,7	2,5	4,6	8,2
<i>Ampliación de la zona del euro</i>								
2001	110,8	2,4	2,2	2,4	2,4	2,0	1,5	0,8
2001 I	109,9	2,2	2,7	2,3	2,6	2,5	3,1	4,3
II	110,7	2,5	2,7	2,7	2,3	1,8	2,2	2,7
III	111,1	2,3	2,0	2,5	2,5	2,3	0,9	-0,1
IV	112,0	2,8	1,5	2,1	2,3	1,6	0,3	-3,2
2002 I	112,7	2,5	1,6	2,5	2,3	1,1	0,6	-2,1
II	113,2	2,3	1,3	1,9	2,0	1,1	0,3	-2,7
III	113,8	2,4	1,3	1,7	1,5	0,4	0,8	-2,5

Fuentes: Eurostat, excepto columnas 12 y 13 (HWWA, Hamburg Institute of International Economics), columna 14 (Thomson Financial Datastream) y columnas 15 a 22 (BCE: cálculos basados en datos de Eurostat).

1) Hasta diciembre de 1998, en ECU; a partir de entonces, en euros.

2) Brent (para entrega dentro de un mes). Hasta diciembre de 1998, en ECU; desde enero de 1999, en euros.

3) Desagregación con arreglo a la definición armonizada de los principales destinos económicos.

4) Edificios residenciales, basados en datos no armonizados.

5) Hasta el final de 1998 los datos se basan en datos nacionales expresados en moneda nacional.

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

5 Indicadores de la economía real en la zona del euro

Cuadro 5.1

Cuentas nacionales¹⁾

PIB y componentes del gasto

1. Precios corrientes

[mm de euros (mm de ECU hasta el final de 1998), desestacionalizados]

	PIB								
	Total	Demanda interior					Saldo exterior ³⁾		
		Total	Consumo privado	Consumo público	Formación bruta de capital fijo	Variación de existencias ²⁾	Total	Exportaciones ³⁾	Importaciones ³⁾
1	2	3	4	5	6	7	8	9	
1998	5.883,6	5.743,8	3.330,9	1.176,4	1.203,6	33,0	139,8	1.949,1	1.809,3
1999	6.150,1	6.048,6	3.507,1	1.230,0	1.291,8	19,7	101,5	2.052,1	1.950,6
2000	6.449,4	6.380,5	3.674,6	1.288,8	1.389,0	28,0	68,9	2.415,9	2.347,0
<i>Ampliación de la zona del euro</i>									
2001	6.827,7	6.716,6	3.919,3	1.367,4	1.437,3	-7,4	111,1	2.551,8	2.440,7
2002	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2001 III	1.711,6	1.681,0	986,1	343,4	360,0	-8,4	30,6	636,6	606,0
IV	1.721,8	1.681,8	989,3	347,2	357,2	-12,0	40,0	632,2	592,1
2002 I	1.739,3	1.692,2	994,9	351,8	356,3	-10,7	47,0	633,3	586,3
II	1.753,5	1.703,7	1.001,4	355,2	351,3	-4,2	49,7	643,4	593,6
III	1.768,8	1.709,2	1.009,6	358,0	352,1	-10,4	59,5	659,4	599,8
IV	.	.	.	.	.	.	.	.	.

2. Precios constantes

(mm de ECU, a precios de 1995, desestacionalizados)

	PIB								
	Total	Demanda interior					Saldo exterior ³⁾		
		Total	Consumo privado	Consumo público	Formación bruta de capital fijo	Variación de existencias ²⁾	Total	Exportaciones ³⁾	Importaciones ³⁾
10	11	12	13	14	15	16	17	18	
1998	5.667,3	5.544,8	3.186,3	1.142,2	1.191,0	25,4	122,5	1.938,8	1.816,2
1999	5.826,1	5.738,1	3.299,2	1.164,7	1.260,6	13,7	88,0	2.039,4	1.951,4
2000	6.029,4	5.904,1	3.382,0	1.187,7	1.321,9	12,4	125,3	2.295,4	2.170,1
<i>Ampliación de la zona del euro</i>									
2001	6.223,2	6.074,4	3.520,0	1.227,9	1.338,9	-12,4	148,9	2.386,9	2.238,1
2002	6.271,3	6.087,4	3.542,1	1.258,1	1.305,2	-18,1	183,9	2.416,1	2.232,2
2001 III	1.557,8	1.517,2	881,8	307,1	333,7	-5,3	40,5	596,4	555,9
IV	1.554,2	1.516,5	882,1	309,0	330,7	-5,3	37,7	589,0	551,3
2002 I	1.560,3	1.516,0	880,5	311,3	330,0	-5,7	44,2	590,1	545,9
II	1.565,4	1.519,5	883,6	314,3	325,6	-4,0	45,9	600,2	554,3
III	1.571,5	1.522,9	887,4	315,4	325,0	-4,8	48,5	612,8	564,2
IV	1.574,1	1.528,9	890,6	317,1	324,7	-3,5	45,2	613,0	567,8

(porcentajes de variación interanuales)

1998	2,9	3,5	3,0	1,4	5,1	-	-	7,4	10,0
1999	2,8	3,5	3,5	2,0	5,8	-	-	5,2	7,4
2000	3,5	2,9	2,5	2,0	4,9	-	-	12,6	11,2
<i>Ampliación de la zona del euro</i>									
2001	1,4	0,9	1,8	2,1	-0,6	-	-	2,8	1,5
2002	0,8	0,2	0,6	2,5	-2,5	-	-	1,2	-0,3
2001 III	1,3	0,7	1,8	2,2	-1,5	-	-	1,5	-0,2
IV	0,5	0,0	1,6	1,6	-2,5	-	-	-2,8	-4,1
2002 I	0,3	-0,2	0,5	2,0	-2,5	-	-	-2,4	-3,9
II	0,6	-0,1	0,4	2,6	-3,2	-	-	0,6	-1,5
III	0,9	0,4	0,6	2,7	-2,6	-	-	2,7	1,5
IV	1,3	0,8	1,0	2,6	-1,8	-	-	4,1	3,0

Fuente: Eurostat.

1) Véase en la sección primera de las notas generales una breve explicación de las características de los datos a precios corrientes expresados en ECU hasta final de 1998.

2) Incluyendo adquisiciones menos cesiones de objetos valiosos.

3) Las exportaciones y las importaciones comprenden bienes y servicios, incluido el comercio transfronterizo dentro de la zona del euro. Los datos no son totalmente homogéneos con los cuadros 8 y 9.

Valor añadido por ramas de actividad

3. Precios corrientes

[mm de euros (mm de ECU hasta final de 1998), desestacionalizados]

	Valor añadido bruto							Consumo intermedio de SIFIM ¹⁾	Impuestos netos de subvenciones sobre los productos
	Total	Agricultura, caza, silvicultura y pesca	Industria manufacturera, energía e industrias extractivas	Construcción	Comercio, reparaciones, hostelería, transportes y comunicaciones	Intermediación financiera, actividades inmobiliarias y de alquiler y de servicios empresariales	Administración Pública, educación, sanidad y otros servicios		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
1998	5.471,0	138,7	1.276,8	295,4	1.139,8	1.441,3	1.179,0	202,2	614,8
1999	5.689,1	136,0	1.293,3	310,7	1.191,3	1.527,3	1.230,6	201,6	662,7
2000	5.972,6	136,9	1.347,3	326,5	1.261,1	1.619,9	1.280,9	212,1	688,8
<i>Ampliación de la zona del euro</i>									
2001	6.344,0	151,7	1.411,7	347,4	1.356,8	1.719,1	1.357,2	232,3	715,9
2002	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2001 III	1.591,4	38,6	353,5	87,3	340,8	430,5	340,7	58,6	178,8
IV	1.601,6	38,5	349,4	88,2	342,8	438,0	344,7	59,2	179,4
2002 I	1.614,2	39,1	351,2	89,6	345,8	439,3	349,2	58,1	183,1
II	1.628,0	38,6	354,5	89,3	348,0	444,6	353,0	57,7	183,2
III	1.640,9	39,3	356,8	89,8	351,0	447,2	356,8	58,3	186,1
IV	.	.	.	.	.	.	.	.	.

4. Precios constantes

(mm de ECU, a precios de 1995, desestacionalizados)

	Valor añadido bruto							Consumo intermedio de SIFIM ¹⁾	Impuestos netos de subvenciones sobre los productos
	Total	Agricultura, caza, silvicultura y pesca	Industria manufacturera, energía e industrias extractivas	Construcción	Comercio, reparaciones, hostelería, transportes y comunicaciones	Intermediación financiera, actividades inmobiliarias y de alquiler y de servicios empresariales	Administración Pública, educación, sanidad y otros servicios		
	10	11	12	13	14	15	16	17	18
1998	5.319,6	142,3	1.256,7	291,9	1.114,3	1.388,4	1.126,1	222,4	570,2
1999	5.462,1	146,0	1.268,3	299,2	1.164,1	1.441,0	1.143,5	231,2	595,3
2000	5.666,9	145,6	1.319,0	306,2	1.220,5	1.507,7	1.167,9	247,6	610,1
<i>Ampliación de la zona del euro</i>									
2001	5.865,2	151,8	1.348,3	311,0	1.282,6	1.569,0	1.202,4	264,7	622,8
2002	5.922,9	152,5	1.350,3	306,4	1.299,6	1.589,6	1.224,6	271,3	619,7
2001 III	1.469,0	38,3	337,0	77,8	321,1	393,8	301,0	66,4	155,2
IV	1.466,5	38,2	332,5	77,8	321,5	394,4	302,2	67,2	155,0
2002 I	1.472,8	38,1	335,5	77,3	322,6	395,2	304,0	67,1	154,5
II	1.478,7	38,0	337,5	76,5	324,1	397,2	305,4	67,2	153,9
III	1.484,2	38,3	339,3	76,4	325,6	398,0	306,6	68,0	155,2
IV	1.487,2	37,9	338,0	76,2	327,2	399,2	308,6	69,1	156,0
<i>(tasas de variación interanuales)</i>									
1998	2,9	1,5	3,2	0,4	4,0	3,7	1,5	3,6	2,6
1999	2,7	2,6	0,9	2,5	4,5	3,8	1,5	4,0	4,4
2000	3,8	-0,3	4,0	2,3	4,8	4,6	2,1	7,1	2,5
<i>Ampliación de la zona del euro</i>									
2001	1,7	-1,3	1,1	-0,6	2,6	2,6	1,4	5,4	0,1
2002	1,0	0,4	0,2	-1,5	1,3	1,3	1,8	2,5	-0,5
2001 III	1,6	-1,3	0,8	-0,8	2,4	2,5	1,5	5,0	-0,1
IV	0,7	-0,7	-1,5	-0,6	1,4	2,0	1,4	5,0	-0,3
2002 I	0,6	1,1	-1,8	-0,6	1,0	1,6	1,6	2,9	-1,1
II	0,9	1,0	0,1	-1,6	1,1	1,3	1,8	2,0	-1,6
III	1,0	0,1	0,7	-1,8	1,4	1,1	1,8	2,3	0,0
IV	1,4	-0,6	1,7	-2,0	1,8	1,2	2,1	2,7	0,6

Fuente: Eurostat.

1) La utilización de servicios de intermediación financiera medidos indirectamente (SIFIM) se trata como consumo intermedio que no se distribuye por ramas.

Cuadro 5.2

Otros indicadores de la economía real¹⁾

1. Producción industrial

(tasas de variación interanuales, salvo indicación en contrario)

	Total	Industria, excluida construcción ²⁾									Construcción	Manufacturas
		Total		Industria, excluidas construcción y energía						Energía		
		Índice (d) 1995 = 100		Total	Bienes intermedios	Bienes de equipo	Bienes de consumo					
							Total	Bienes de consumo duradero	Bienes de consumo no duradero			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
1999	2,1	111,3	1,9	2,1	1,9	2,5	1,6	1,4	1,6	0,9	4,0	1,9
2000	5,0	117,5	5,5	6,0	6,0	9,3	2,3	6,5	1,4	1,8	2,1	5,9
<i>Ampliación de la zona del euro</i>												
2001	0,2	118,1	0,4	0,2	-0,8	1,3	0,4	-2,5	1,0	1,2	0,0	0,2
2002	-1,1	117,1	-0,8	-1,0	0,3	-2,6	-1,0	-4,9	-0,2	0,7	-1,9	-1,0
2001 IV	-2,9	116,0	-3,6	-4,7	-6,0	-4,9	-2,6	-7,4	-1,5	3,5	1,4	-4,6
2002 I	-2,5	116,7	-2,8	-3,2	-2,1	-6,7	-1,2	-6,7	-0,1	1,2	1,2	-3,4
II	-1,1	117,4	-0,6	-0,9	0,3	-2,7	-0,9	-5,8	0,1	2,1	-1,7	-1,0
III	-1,0	117,3	-0,5	-0,8	0,7	-1,9	-1,9	-3,9	-1,5	0,7	-2,3	-0,7
IV	0,3	117,1	0,9	1,1	2,3	1,0	-0,2	-3,1	0,4	-1,1	-4,2	1,1
2002 Mar	-2,1	117,0	-2,3	-2,5	-0,4	-6,4	-1,6	-7,2	-0,4	0,2	2,2	-2,7
Abr	-0,6	117,3	-0,7	-0,8	0,4	-2,3	-1,2	-5,7	-0,3	1,1	0,7	-0,9
May	-1,8	117,1	-0,9	-1,2	0,5	-4,5	-0,5	-6,8	0,8	1,9	-3,0	-1,3
Jun	-0,9	117,8	-0,3	-0,7	0,0	-1,5	-1,0	-4,9	-0,2	3,3	-2,5	-0,7
Jul	-0,6	117,2	-0,2	-0,4	0,5	-0,7	-1,6	-1,9	-1,6	1,3	-1,5	-0,4
Ago	-1,5	117,3	-1,2	-1,4	0,0	-2,4	-2,5	-8,9	-1,5	0,3	-2,6	-1,3
Sep	-0,9	117,3	-0,4	-0,6	1,5	-2,6	-1,6	-2,6	-1,3	0,6	-2,8	-0,5
Oct	-0,3	117,2	0,7	0,2	1,2	-0,5	-0,5	-2,2	-0,2	4,0	-4,7	0,3
Nov	1,9	118,0	2,8	3,4	4,3	3,8	1,6	0,8	1,7	-1,0	-3,2	3,3
Dic	-0,9	115,9	-1,0	-0,3	1,1	-0,4	-1,7	-8,3	-0,3	-5,4	-4,5	-0,4
2003 Ene	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

2. Ventas al por menor y matriculaciones de automóviles

(tasas de variación interanuales, salvo indicación en contrario)

	Ventas al por menor (d)									Nuevas matriculaciones de automóviles	
	Precios corrientes		Precios constantes						Miles ³⁾ (d)		
	Total		Total		Alimentos, bebidas y tabaco	No alimenticios	Calzado, vestido y confección	Equipo del hogar			
	Índice 1995 = 100		Índice 1995 = 100								
13	14	15	16	17	18	19	20	21	22		
1999	111,6	3,2	107,3	2,4	2,9	2,3	1,1	2,6	973	5,4	
2000	116,2	4,1	109,8	2,3	1,9	2,3	1,9	4,6	953	-2,1	
<i>Ampliación de la zona del euro</i>											
2001	121,3	4,0	111,3	1,4	1,3	1,4	1,2	-0,3	969	-0,8	
2002	123,4	1,7	111,7	0,4	1,0	0,1	-0,5	-2,2	927	-4,3	
2001 IV	122,4	3,3	111,6	1,0	1,2	1,1	0,2	-0,7	956	2,1	
2002 I	122,7	2,7	111,8	0,7	1,4	0,2	0,2	-2,2	915	-4,3	
II	123,0	1,3	111,4	0,1	0,5	0,2	-1,0	-2,4	913	-7,8	
III	124,0	1,6	112,0	0,7	1,2	0,7	-1,0	-1,2	922	-4,6	
IV	123,7	1,1	111,5	-0,1	1,0	-0,6	-0,2	-3,1	957	0,3	
2002 Mar	123,7	3,1	112,2	1,2	2,3	0,3	1,4	-3,1	896	-6,2	
Abr	122,6	2,1	111,3	0,4	0,7	0,6	0,7	-2,6	898	-7,7	
May	123,7	1,7	111,8	0,6	1,3	0,4	-2,8	-1,6	910	-7,6	
Jun	122,9	0,3	111,1	-0,7	-0,5	-0,3	-0,8	-3,0	930	-7,9	
Jul	123,7	1,9	112,0	1,2	1,4	1,2	1,3	0,1	900	-7,1	
Ago	124,9	1,9	112,6	0,9	1,7	0,4	0,3	-2,2	930	-3,7	
Sep	123,3	0,9	111,5	0,0	0,6	0,4	-4,4	-1,5	935	-2,4	
Oct	124,5	3,1	112,4	1,8	2,0	1,9	5,0	-1,9	934	-3,2	
Nov	124,4	0,7	111,7	-0,5	0,9	-1,2	-4,1	-2,9	950	-0,9	
Dic	122,3	-0,5	110,4	-1,6	0,0	-2,2	-1,2	-4,4	987	6,1	
2003 Ene	.	.	.	.	.	.	.	.	875	-5,5

Fuentes: Eurostat, excepto columnas 21 y 22; BCE: cálculos basados en datos de AEFA (Asociación Europea de Fabricantes de Automóviles).

1) Series ajustadas teniendo en cuenta las variaciones en el número de días laborables.

2) Desagregación con arreglo a la definición armonizada de los principales destinos económicos.

3) Las cifras anuales y trimestrales son medias de los totales mensuales.

Cuadro 5.3

Encuestas de opinión de la Comisión Europea¹⁾

1. Indicador de clima económico, encuestas de la industria manufacturera y de los consumidores

(saldos netos²⁾, salvo indicación en contrario; desestacionalizados)

	Indicador de clima económico ³⁾ (índice 1995=100)	Industria manufacturera					Indicador confianza de los consumidores				
		Indicador confianza industrial				Utilización de la capacidad productiva ⁴⁾ (porcentaje)	Total ⁵⁾	Situación financiera en los próximos 12 meses	Situación económica en los próximos 12 meses	Paro en los próximos 12 meses	Ahorro en los próximos 12 meses
		Total ⁵⁾	Cartera de pedidos	Existencias de productos terminados	Expectativas de producción						
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	
1999	101,2	-7	-16	12	6	82,3	-3	3	-4	11	1
2000	103,7	5	3	5	16	84,4	1	4	1	1	2
2001	100,8	-8	-14	13	1	83,1	-5	2	-10	14	2
2002	99,0	-12	-25	12	3	81,2	-11	-1	-12	26	-3
2001 IV	98,7	-18	-27	17	-9	81,6	-12	0	-18	30	2
2002 I	99,1	-14	-26	14	-1	81,1	-10	0	-12	28	0
II	99,4	-11	-25	12	4	81,1	-8	-1	-9	22	-3
III	98,9	-12	-27	11	4	81,3	-10	-1	-11	26	-3
IV	98,6	-10	-23	11	3	81,3	-14	-3	-15	30	-8
2002 Feb	99,0	-14	-26	14	-3	-	-10	0	-11	28	0
Mar	99,3	-12	-25	13	3	-	-9	0	-10	26	0
Abr	99,2	-11	-26	12	4	81,2	-9	-1	-10	23	-3
May	99,5	-10	-23	11	4	-	-8	-1	-8	22	-2
Jun	99,4	-11	-25	12	4	-	-8	0	-8	22	-3
Jul	99,1	-11	-26	11	4	81,0	-10	-1	-10	26	-4
Ago	98,7	-12	-30	10	4	-	-11	-1	-12	27	-4
Sep	99,0	-12	-26	12	3	-	-9	-1	-10	24	-2
Oct	98,8	-11	-25	10	3	81,5	-12	-2	-12	27	-7
Nov	98,4	-11	-23	12	2	-	-14	-4	-15	30	-7
Dic	98,6	-9	-22	10	4	-	-16	-4	-19	33	-9
2003 Ene	98,2	-10	-23	10	2	81,1	-18	-5	-21	36	-9
Feb	98,2	-11	-24	11	1	-	-19	-5	-23	39	-9

2. Construcción, comercio al por menor y encuestas de servicios

(saldos netos²⁾, desestacionalizados)

	Indicador confianza de la construcción			Indicador confianza comercio al por menor				Indicador confianza de los servicios			
	Total ⁵⁾	Cartera de pedidos	Expectativas creación de empleo	Total ⁵⁾	Evolución de los negocios actual	Nivel de existencias	Evolución de los negocios futura	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
1999	-10	-17	-2	-7	-7	17	2	27	25	26	31
2000	-5	-13	3	-2	1	17	9	30	36	23	33
2001	-11	-16	-4	-7	-7	17	2	15	16	8	20
2002	-20	-28	-12	-16	-23	18	-9	1	-4	-6	13
2001 IV	-15	-20	-8	-11	-14	16	-3	-5	-5	-8	-2
2002 I	-16	-23	-9	-16	-22	20	-6	3	3	-14	21
II	-18	-24	-10	-18	-24	20	-9	5	1	1	14
III	-23	-32	-14	-17	-23	15	-11	-1	-5	-8	11
IV	-24	-31	-16	-15	-21	16	-8	-4	-13	-4	4
2002 Feb	-15	-22	-8	-18	-28	20	-5	2	1	-15	20
Mar	-17	-23	-10	-17	-22	23	-7	7	7	-11	26
Abr	-18	-24	-11	-17	-25	21	-6	7	3	1	18
May	-17	-24	-9	-18	-24	21	-8	6	3	1	14
Jun	-18	-25	-11	-18	-23	18	-12	3	-3	1	10
Jul	-21	-31	-10	-17	-23	17	-11	0	-4	-7	10
Ago	-25	-34	-16	-16	-22	14	-12	-2	-4	-12	11
Sep	-23	-30	-15	-17	-25	15	-11	0	-6	-5	12
Oct	-23	-32	-14	-16	-21	15	-11	-4	-13	-4	5
Nov	-25	-32	-18	-14	-17	18	-7	-4	-13	-4	5
Dic	-23	-30	-15	-16	-24	16	-7	-5	-13	-4	2
2003 Ene	-22	-29	-15	-19	-29	18	-10	-4	-15	-12	14
Feb	-21	-28	-13	-14	-17	14	-10	-3	-14	-6	11

Fuente: Encuestas de opinión de la Comisión Europea.

1) Los datos corresponden al Euro 12.

2) Diferencia entre porcentaje de entrevistados que responden afirmativa y negativamente.

3) El indicador de clima económico está compuesto por los indicadores de confianza industrial, de los consumidores, de la construcción y del comercio al por menor; el indicador de confianza industrial tiene una ponderación del 40% y cada uno de los otros tres indicadores tiene una ponderación del 20%.

4) Los datos se recogen en enero, abril, julio y octubre de cada año. Los datos trimestrales incluidos son la media de dos encuestas consecutivas. Los datos anuales son medias trimestrales.

5) Los indicadores de confianza se calculan como medias simples de los componentes incluidos; para el cálculo de los indicadores de confianza se utilizan los componentes de existencias (columnas 4 y 17) y de paro (columna 10), con el signo invertido.

Cuadro 5.4

Indicadores del mercado laboral ¹⁾

1. Ocupados

(tasas de variación interanuales, salvo indicación en contrario; cifras desestacionalizadas)

	Total economía		Por situación profesional		Por ramas de actividad					
	Millones		Asalariados	Autónomos	Agricultura, caza, silvicultura y pesca	Industria manufacturera, energía e industrias extractivas	Construcción	Comercio, reparaciones, hostelería, transportes y comunicaciones	Servicios financieros, a empresas, alquileres y actividades inmobiliarias	Administración pública, educación, sanidad y otros servicios
Ponderación sobre el total (%) ²⁾	100,0	100,0	84,0	16,0	4,8	19,7	7,2	25,1	14,2	29,0
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1997	120,210	0,9	1,0	0,1	-1,1	-0,2	-0,1	0,9	4,2	0,8
1998	122,335	1,8	1,9	0,8	-1,3	1,0	0,1	2,0	5,2	1,6
1999	124,588	1,8	2,3	-0,6	-2,5	-0,2	2,1	2,3	5,7	1,9
2000	127,334	2,2	2,5	0,8	-1,5	0,6	1,7	3,0	6,0	1,6
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
2001	133,087	1,3	1,6	-0,1	-0,7	0,2	0,6	1,4	3,6	1,5
2001 III	133,234	1,1	1,4	-0,4	-1,0	-0,1	0,6	1,3	3,2	1,4
IV	133,485	0,7	1,1	-1,0	-1,6	-0,7	0,1	1,0	2,8	1,3
2002 I	133,631	0,7	1,0	-0,7	-2,3	-1,1	-0,6	1,6	1,8	1,6
II	133,688	0,5	0,8	-0,8	-1,9	-1,1	-0,7	1,0	1,7	1,5
III	133,617	0,3	0,6	-1,1	-1,9	-1,2	-1,3	0,5	1,1	1,5

2. Parados

(tasas desestacionalizadas)

	Total		Por edad ³⁾				Por sexo ⁴⁾			
			Adultos		Jóvenes		Hombres		Mujeres	
	Millones	% de la población activa	Millones	% de la población activa	Millones	% de la población activa	Millones	% de la población activa	Millones	% de la población activa
	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20
1998	13,270	10,2	10,146	8,9	3,124	20,0	6,445	8,6	6,825	12,5
1999	12,247	9,3	9,431	8,2	2,815	18,0	5,901	7,8	6,345	11,4
2000	11,104	8,4	8,555	7,3	2,549	16,2	5,286	7,0	5,818	10,3
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
2001	11,023	8,0	8,502	7,0	2,521	15,6	5,292	6,7	5,731	9,7
2002	11,526	8,3	8,948	7,3	2,578	16,1	5,681	7,2	5,844	9,8
2001 IV	11,123	8,0	8,591	7,0	2,533	15,7	5,410	6,8	5,713	9,6
2002 I	11,266	8,1	8,718	7,1	2,549	15,8	5,502	6,9	5,764	9,7
II	11,447	8,2	8,868	7,2	2,579	16,1	5,633	7,1	5,813	9,7
III	11,613	8,3	9,025	7,3	2,588	16,2	5,749	7,2	5,864	9,8
IV	11,809	8,5	9,200	7,4	2,609	16,3	5,863	7,4	5,946	9,9
2002 Ene	11,205	8,1	8,664	7,1	2,540	15,8	5,464	6,9	5,741	9,6
Feb	11,271	8,1	8,725	7,1	2,546	15,8	5,500	6,9	5,770	9,7
Mar	11,323	8,2	8,764	7,1	2,560	15,9	5,542	7,0	5,781	9,7
Abr	11,353	8,2	8,799	7,1	2,554	15,9	5,565	7,0	5,789	9,7
May	11,451	8,2	8,879	7,2	2,572	16,0	5,639	7,1	5,812	9,7
Jun	11,536	8,3	8,925	7,3	2,611	16,2	5,697	7,2	5,839	9,8
Jul	11,576	8,3	8,985	7,3	2,591	16,2	5,724	7,2	5,852	9,8
Ago	11,613	8,3	9,024	7,3	2,588	16,2	5,750	7,2	5,862	9,8
Sep	11,649	8,4	9,066	7,4	2,584	16,1	5,772	7,3	5,877	9,8
Oct	11,723	8,4	9,131	7,4	2,592	16,2	5,816	7,3	5,907	9,9
Nov	11,811	8,5	9,200	7,4	2,611	16,3	5,865	7,4	5,946	9,9
Dic	11,892	8,5	9,270	7,5	2,622	16,4	5,907	7,4	5,985	10,0
2003 Ene	11,996	8,6	9,359	7,6	2,637	16,5	5,952	7,5	6,044	10,1

Fuentes: Cálculos del BCE basados en datos de Eurostat (columnas 1 a 10) y Eurostat (columnas 11 a 20).

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

2) En el año 2001.

3) Adultos: 25 años o más; jóvenes: hasta 25 años; Las tasas se expresan en porcentaje de la población activa para cada grupo de edad.

4) Las tasas se expresan en porcentaje de la población activa para cada sexo.

Cuadro 5.4 (cont.)
3. Costes laborales unitarios, remuneración por asalariado y productividad del trabajo
(tasas de variación interanuales, salvo indicación en contrario; cifras desestacionalizadas)

	Total		Por ramas de actividad					
	Índice 1995=100		Agricultura, caza, silvicultura y pesca	Industria manufacturera, energía e industrias extractivas	Construcción	Comercio, reparaciones, hostelería, transportes y comunicaciones	Servicios financieros, a empresas, alquileres y actividades inmobiliarias	Administración pública, educación, sanidad y otros servicios
	1	2	3	4	5	6	7	8
Índices de costes laborales ¹⁾								
1999	102,9	1,0	-3,4	0,8	1,2	-0,5	3,2	2,7
2000	104,2	1,3	1,7	-0,3	2,0	0,0	4,1	1,8
<i>Ampliación de la zona del euro</i>								
2001	107,2	2,8	3,6	1,8	4,0	1,6	4,2	3,3
2001 III	107,7	2,7	2,8	1,9	4,3	1,8	3,8	2,9
2001 IV	108,6	3,4	2,3	3,4	3,4	2,5	4,0	3,6
2002 I	109,3	3,5	6,3	3,3	4,3	3,4	3,7	2,9
2002 II	109,6	2,5	3,0	1,6	3,9	2,3	2,9	2,3
2002 III	109,9	2,0	1,2	1,2	3,2	1,6	2,8	2,0
Compensación por empleado								
1999	107,5	1,9	1,6	2,0	1,6	1,6	1,3	2,3
2000	110,2	2,5	3,0	3,0	2,7	1,8	2,7	2,3
<i>Ampliación de la zona del euro</i>								
2001	113,6	3,1	2,5	2,7	3,2	3,0	3,2	3,2
2001 III	114,1	3,0	2,0	2,8	3,4	3,2	3,2	2,9
2001 IV	114,7	3,2	2,6	2,6	3,3	3,1	3,2	3,7
2002 I	115,7	3,0	10,0	2,6	4,3	2,8	3,5	3,0
2002 II	116,4	2,6	6,2	2,8	3,0	2,4	2,6	2,6
2002 III	117,1	2,6	3,3	3,2	2,8	2,6	2,8	2,4
Productividad del trabajo ²⁾								
1999	104,4	0,9	5,2	1,2	0,4	2,1	-1,8	-0,3
2000	105,7	1,3	1,3	3,3	0,7	1,8	-1,3	0,5
<i>Ampliación de la zona del euro</i>								
2001	106,0	0,2	-1,1	0,8	-0,8	1,4	-1,0	-0,1
2001 III	106,0	0,3	-0,8	0,9	-0,8	1,3	-0,6	0,0
2001 IV	105,6	-0,2	0,3	-0,8	-0,2	0,6	-0,7	0,1
2002 I	105,9	-0,4	3,5	-0,7	0,0	-0,5	-0,2	0,0
2002 II	106,2	0,1	3,0	1,3	-0,9	0,1	-0,3	0,3
2002 III	106,6	0,6	2,1	1,9	-0,4	0,9	0,0	0,3

4. Indicadores de costes laborales por hora
(tasas de variación interanuales, salvo indicación en contrario)

	Total ³⁾		Por componentes		Por algunas ramas de actividad			
	Índice (d) 1995=100		Sueldos y salarios	Cotizaciones sociales a cargo de la empresa	Industria manufacturera, energía e industrias extractivas	Construcción	Servicios	
	9	10	11	12	13	14	15	
1999	106,6	2,3	2,6	1,4	2,4	2,8	1,9	
2000	110,1	3,3	3,4	2,5	3,2	4,0	2,9	
<i>Ampliación de la zona del euro</i>								
2001	113,8	3,4	3,6	2,6	3,2	4,0	3,2	
2001 III	114,4	3,7	3,9	3,1	3,6	4,0	3,7	
2001 IV	115,3	3,4	3,5	2,9	3,0	4,4	3,6	
2002 I	116,4	3,9	4,1	3,3	3,7	4,7	3,9	
2002 II	117,3	3,5	3,5	3,3	3,0	3,6	3,7	
2002 III	118,4	3,6	3,6	3,2	3,2	3,8	3,6	

Fuentes: Cálculos del BCE basados en datos de Eurostat (columnas 1 a 8 y 15) y Eurostat (columnas 9 a 14).

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

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

3) Costes laborales por hora para el total economía, excluyendo agricultura, Administración pública, educación, sanidad y otros servicios. Debido a su diferente cobertura, los datos de los componentes no concuerdan con el total.



6 Ahorro, inversión y financiación en la zona del euro

Cuadro 6.1

Inversión financiera y financiación de los sectores no financieros¹⁾

(mm de euros; sin desestacionalizar; fin de período)

Saldos vivos

1. Principales activos financieros²⁾

	Efectivo y depósitos									Pro memoria: Depósitos de los sectores no bancarios en entidades de crédito fuera de la zona del euro ³⁾
	Total	Efectivo	Depósitos de los sectores no financieros distintos de la Administración Central en las IFM de la zona del euro					Depósitos de la Administración Central en las IFM de la zona del euro	Depósitos en las no IFM ⁴⁾	
			Total	A la vista	A plazo	Disponibles con preaviso	Cesiones temporales			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1998 IV	4.825,9	323,4	4.211,2	1.282,9	1.463,3	1.386,3	78,6	149,8	141,5	215,3
1999 I	4.676,1	318,6	4.075,8	1.239,1	1.464,6	1.306,2	66,0	133,4	148,3	243,9
II	4.702,4	324,8	4.114,2	1.321,8	1.418,3	1.315,7	58,4	125,0	138,4	242,7
III	4.713,7	328,3	4.112,8	1.324,6	1.416,5	1.313,1	58,7	133,3	139,4	238,6
IV	4.859,9	350,8	4.215,1	1.370,9	1.457,7	1.323,5	63,0	142,0	152,0	229,7
2000 I	4.837,9	335,5	4.222,3	1.379,6	1.462,5	1.303,3	76,8	130,2	150,0	260,5
II	4.894,9	342,0	4.256,9	1.409,7	1.485,7	1.282,6	78,9	146,0	150,0	247,1
III	4.915,1	339,8	4.266,5	1.396,9	1.524,0	1.263,7	81,9	159,2	149,6	253,9
IV	5.030,3	348,4	4.361,6	1.464,4	1.542,4	1.269,1	85,6	164,5	155,9	230,1
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
2001 I	5.140,9	336,3	4.494,1	1.446,1	1.620,9	1.314,6	112,6	150,3	160,1	259,6
II	5.238,8	333,0	4.579,2	1.526,1	1.616,7	1.321,1	115,3	165,5	161,0	268,8
III	5.226,7	309,6	4.609,0	1.547,9	1.605,2	1.333,7	122,2	147,8	160,2	265,6
IV	5.362,7	239,7	4.816,3	1.690,3	1.613,0	1.396,3	116,7	139,0	167,6	297,7
2002 I	5.363,9	254,3	4.774,3	1.637,4	1.604,8	1.413,0	119,1	157,5	177,8	300,6
II	5.448,7	285,8	4.827,6	1.703,6	1.593,8	1.412,5	117,6	155,0	180,3	277,2
III	5.461,9	306,7	4.827,4	1.699,6	1.585,8	1.423,3	118,8	146,3	181,4	.
IV	.	341,2	4.963,2	1.790,0	1.592,3	1.467,7	113,1	136,4	.	.

	Valores distintos de acciones			Acciones ⁵⁾				Reservas técnicas de seguro		
	Total	A corto plazo	A largo plazo	Total	Acciones cotizadas	Participaciones en fondos de inversión	Participaciones en fondos del mercado monetario	Total	Participación neta de los hogares en las reservas de seguro de vida y en las reservas de los fondos de pensiones	Reservas para primas y reservas para siniestros
1998 IV	1.532,7	155,6	1.377,1	3.762,2	2.252,5	1.509,7	168,1	2.630,2	2.353,0	277,2
1999 I	1.583,9	136,7	1.447,3	4.042,1	2.423,7	1.618,4	194,9	2.686,3	2.403,5	282,8
II	1.502,5	126,7	1.375,8	4.164,3	2.447,0	1.717,4	211,4	2.755,8	2.468,9	286,9
III	1.512,7	114,3	1.398,5	4.081,3	2.356,5	1.724,9	210,0	2.797,9	2.507,1	290,8
IV	1.595,6	166,3	1.429,2	4.822,5	3.002,5	1.820,0	204,2	2.943,0	2.648,9	294,1
2000 I	1.590,9	183,1	1.407,8	4.887,4	2.969,2	1.918,2	214,9	3.061,4	2.760,6	300,8
II	1.619,2	189,7	1.429,5	4.800,0	2.908,0	1.892,0	204,6	3.108,1	2.803,5	304,6
III	1.697,2	207,6	1.489,6	4.843,3	2.938,1	1.905,3	204,1	3.163,1	2.854,5	308,6
IV	1.777,9	226,5	1.551,4	4.867,1	3.009,0	1.858,1	200,2	3.193,0	2.885,7	307,3
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
2001 I	1.916,5	315,3	1.601,2	4.543,6	2.725,1	1.818,6	223,7	3.243,7	2.930,5	313,2
II	1.910,1	268,4	1.641,7	4.519,1	2.669,7	1.849,4	232,2	3.302,6	2.987,2	315,4
III	1.938,1	263,4	1.674,7	4.039,1	2.312,0	1.727,0	253,0	3.277,8	2.958,7	319,2
IV	1.948,0	251,9	1.696,1	4.384,0	2.566,1	1.817,9	259,9	3.373,1	3.049,9	323,3
2002 I	2.019,4	292,0	1.727,4	4.462,0	2.611,1	1.851,0	290,4	3.409,7	3.077,2	332,4
II	2.046,2	254,2	1.792,0	4.077,5	2.324,0	1.753,6	292,8	3.429,2	3.093,0	336,2
III	2.108,5	277,2	1.831,3	3.480,7	1.765,4	1.715,3	310,1	3.455,7	3.116,2	339,5
IV	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

Fuente: BCE.

- 1) Los sectores no financieros comprenden las Administraciones Públicas (S.13), las sociedades no financieras (S.11) y los hogares (S.14), incluidas las instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares (S.15).
- 2) Incluye la mayor parte de las categorías de activos financieros y de pasivos que figuran en el SEC 95. No incluye los derivados financieros, los préstamos concedidos por las Administraciones Públicas y las sociedades no financieras, las acciones no cotizadas, otras participaciones y otras cuentas pendientes de cobro y pago.
- 3) Estadísticas bancarias internacionales del BPI. La definición de entidades de crédito del BPI es similar a la de IFM.
- 4) Comprende los depósitos en las Administraciones Centrales (S.1311) de la zona del euro, otros intermediarios financieros (S.123) y las empresas de seguros y fondos de pensiones (S.125).
- 5) Excluidas las acciones no cotizadas.

Cuadro 6.1 (cont.)

Inversión financiera y financiación de los sectores no financieros¹⁾

(mm de euros; sin desestacionalizar; fin de período)

Saldos vivos

2. Principales pasivos²⁾

	Préstamos de IFM y otras instituciones financieras de la zona del euro a											Pro memoria: Préstamos de las entidades de crédito fuera de la zona del euro al sector no bancario ³⁾
	Total		Administraciones Públicas			Sociedades no financieras			Hogares ⁴⁾			
	de las IFM de la zona del euro	Total	A corto plazo	A largo plazo ⁵⁾	Total	A corto plazo	A largo plazo	Total	A corto plazo	A largo plazo		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
1998 IV	6.221,7	5.663,5	909,9	36,0	873,9	2.597,3	902,9	1.694,4	2.714,5	240,8	2.473,8	151,3
1999 I	6.253,6	5.682,7	900,8	36,3	864,5	2.592,5	921,3	1.671,1	2.760,3	251,8	2.508,5	156,8
II	6.417,4	5.817,5	898,2	39,0	859,3	2.684,6	964,2	1.720,4	2.834,5	255,6	2.578,9	183,3
III	6.485,3	5.886,6	883,4	37,9	845,5	2.699,6	943,7	1.755,9	2.902,4	255,4	2.647,0	191,4
IV	6.658,7	6.039,5	898,8	42,1	856,7	2.791,8	979,8	1.811,9	2.968,2	264,1	2.704,1	201,4
2000 I	6.803,7	6.156,4	889,5	41,1	848,3	2.890,3	1.038,0	1.852,3	3.024,0	265,6	2.758,4	221,1
II	6.952,9	6.262,2	885,5	42,0	843,5	2.990,4	1.090,7	1.899,7	3.077,0	274,4	2.802,7	219,7
III	7.098,2	6.379,6	866,1	39,9	826,2	3.098,4	1.152,4	1.946,0	3.133,7	275,9	2.857,7	252,3
IV	7.262,0	6.500,5	881,9	42,0	839,9	3.196,6	1.167,3	2.029,3	3.183,4	281,0	2.902,4	245,2
<i>Ampliación de la zona del euro</i>												
2001 I	7.456,2	6.671,7	897,6	41,8	855,8	3.322,3	1.244,0	2.078,3	3.236,3	279,3	2.957,0	257,3
II	7.561,6	6.762,2	881,8	42,1	839,6	3.394,0	1.266,4	2.127,6	3.285,8	285,2	3.000,6	279,2
III	7.633,6	6.805,2	875,5	45,1	830,4	3.434,5	1.244,6	2.189,9	3.323,7	280,7	3.042,9	249,7
IV	7.748,2	6.897,7	901,9	50,6	851,3	3.474,1	1.227,4	2.246,7	3.372,3	282,1	3.090,1	268,6
2002 I	7.821,2	6.960,5	905,9	53,3	852,6	3.509,6	1.224,6	2.285,0	3.405,7	277,7	3.128,0	285,5
II	7.903,7	7.017,6	879,0	53,5	825,5	3.549,6	1.209,3	2.340,3	3.475,2	288,5	3.186,7	251,8
III	7.945,6	7.053,0	869,0	54,8	814,2	3.555,3	1.191,1	2.364,2	3.521,3	284,5	3.236,8	.
IV	.	7.126,6	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
<i>Valores distintos de acciones emitidos por</i>												
	Valores distintos de acciones emitidos por							Acciones cotizadas emitidas por las sociedades no financieras	Depósitos de la Administración Central	Reservas de los fondos de pensiones de las sociedades no financieras		
	Total		Administraciones Públicas			Sociedades no financieras						
	Total	A corto plazo	A largo plazo	Total	A corto plazo	A largo plazo						
13	14	15	16	17	18	19	20	21	22			
1998 IV	3.924,3	3.591,8	468,0	3.123,9	332,4	55,0	277,4	2.817,3	140,3	217,2		
1999 I	3.970,3	3.635,6	466,6	3.169,1	334,6	65,9	268,7	2.964,9	146,9	219,6		
II	3.953,5	3.612,8	459,0	3.153,8	340,7	66,5	274,2	3.087,2	136,6	221,9		
III	3.932,7	3.578,3	449,1	3.129,2	354,5	74,9	279,6	3.012,8	137,6	224,2		
IV	3.899,3	3.534,5	420,9	3.113,6	364,8	78,2	286,7	4.193,3	149,8	226,5		
2000 I	3.953,7	3.586,2	425,3	3.160,9	367,5	78,6	288,9	4.533,4	147,6	228,4		
II	3.987,8	3.608,1	426,0	3.182,1	379,6	88,8	290,8	4.378,8	147,6	230,2		
III	4.020,0	3.621,0	422,0	3.199,0	399,0	95,5	303,6	4.220,7	147,2	232,1		
IV	4.066,8	3.648,0	400,7	3.247,3	418,8	101,0	317,8	4.068,3	153,7	233,9		
<i>Ampliación de la zona del euro</i>												
2001 I	4.243,6	3.787,5	429,8	3.357,7	456,1	111,9	344,2	3.713,5	154,7	236,1		
II	4.293,0	3.811,9	441,6	3.370,3	481,1	122,9	358,2	3.672,5	155,2	238,3		
III	4.377,8	3.879,6	450,3	3.429,4	498,2	136,9	361,2	3.031,5	155,4	240,5		
IV	4.389,8	3.874,4	434,3	3.440,1	515,4	135,7	379,8	3.524,1	165,5	240,0		
2002 I	4.445,9	3.924,8	446,7	3.478,1	521,1	140,9	380,2	3.548,2	174,8	242,4		
II	4.535,6	4.020,3	481,8	3.538,5	515,3	126,5	388,8	3.035,1	176,1	244,8		
III	4.643,8	4.113,5	479,6	3.634,0	530,2	133,9	396,3	2.289,4	177,2	247,2		
IV	.	.	.	.	.	.	.	2.396,5	.	.		

Fuente: BCE.

1) Los sectores no financieros comprenden las Administraciones Públicas (S.13), las sociedades no financieras (S.11) y los hogares (S.14), incluidas las instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares (S.15).

2) Incluye la mayor parte de las categorías de activos financieros y de pasivos que figuran en el SEC 95. No incluye los derivados financieros, los préstamos concedidos por las Administraciones Públicas y las sociedades no financieras, las acciones no cotizadas y otras participaciones y otras cuentas pendientes de cobro y pago.

3) Estadísticas bancarias internacionales del BPI. La definición de entidades de crédito del BPI es similar a la de IFM.

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

5) Incluidos todos los préstamos de las IFM de la zona del euro a la Administración Central.

Operaciones

1. Principales activos financieros¹⁾

	Efectivo y depósitos									Pro memoria: Depósitos de los sectores no bancarios en entidades de crédito fuera de la zona del euro ²⁾
	Total	Efectivo	Depósitos de los sectores no financieros ³⁾ distintos de la Administración Central en las IFM de la zona del euro					Depósitos de la Administración Central en las IFM de la zona del euro	Depósitos en las no IFM ⁴⁾	
			Total	A la vista	A plazo	Disponibles con preaviso	Cesiones temporales			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1998 IV	148,5	11,6	137,0	98,1	13,0	44,8	-18,9	-6,6	6,5	-24,5
1999 I	-40,3	-5,2	-37,7	-19,4	-15,7	10,1	-12,7	-4,2	6,8	23,4
II	22,0	6,2	34,2	81,3	-48,9	9,4	-7,6	-8,4	-9,9	-4,3
III	12,9	3,5	0,2	3,5	-1,1	-2,6	0,3	8,3	1,0	-2,8
IV	138,7	22,3	95,1	44,2	36,4	10,3	4,2	8,7	12,7	-14,2
2000 I	-28,9	-15,3	0,4	6,1	0,9	-20,4	13,7	-11,9	-2,1	26,1
II	52,6	6,7	30,0	31,9	17,8	-21,8	2,1	15,8	0,1	-12,8
III	6,4	-2,2	-4,2	-17,3	28,8	-18,5	2,9	13,3	-0,5	-1,7
IV	128,4	8,6	108,3	71,4	27,3	5,7	3,8	5,3	6,3	-16,7
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
2001 I	-17,3	-19,8	13,9	-34,4	42,6	-6,1	11,8	-15,6	4,2	13,6
II	94,6	-3,3	81,8	77,1	-4,3	6,3	2,7	15,1	0,9	4,8
III	6,4	-23,4	48,3	25,4	3,0	13,0	7,0	-17,7	-0,8	3,4
IV	138,6	-69,9	209,9	142,3	10,6	62,5	-5,4	-8,8	7,4	12,2
2002 I	3,6	14,6	-40,2	-53,4	-4,1	14,9	2,3	19,0	10,2	2,0
II	104,8	31,5	73,2	72,2	0,9	1,7	-1,7	-2,5	2,5	-9,9
III	11,3	20,9	0,6	-4,4	-7,3	10,6	1,7	-12,5	2,3	.
IV	.	34,5	134,7	83,6	11,9	44,8	-5,6	-9,8	.	.

	Valores distintos de acciones			Acciones ⁵⁾				Reservas técnicas de seguro		
	Total	A corto plazo	A largo plazo	Total	Acciones cotizadas	Participacio- nes en fondos de inversión	Participaciones en fondos del mercado monetario	Total	Participación neta de los hogares en las reservas de seguro de vida y en las reservas de los fondos de pensiones	Reservas para primas y reservas para sinistros
1998 IV	-15,4	-2,3	-13,1	72,8	53,6	19,1	-15,4	51,7	50,0	1,8
1999 I	32,8	-13,1	45,9	105,3	3,9	101,3	4,3	63,6	57,7	5,8
II	-41,0	-11,9	-29,0	154,1	69,7	84,4	15,4	52,9	48,7	4,2
III	-3,3	-13,0	9,7	90,1	49,7	40,4	-2,1	55,7	51,6	4,1
IV	90,1	50,4	39,6	-17,0	15,7	-32,6	-12,6	73,9	70,5	3,5
2000 I	13,2	25,9	-12,7	-18,4	-65,2	46,7	13,6	79,6	72,9	6,7
II	41,2	4,4	36,8	56,4	38,1	18,4	-7,4	55,9	52,0	3,9
III	81,0	20,4	60,6	105,0	98,4	6,6	-1,3	56,0	52,0	4,0
IV	24,1	6,5	17,6	179,8	142,6	37,2	-5,0	60,0	61,2	-1,2
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
2001 I	133,2	89,4	43,8	45,3	-2,4	47,7	21,9	60,9	55,0	5,9
II	-4,7	-41,7	37,1	41,0	38,7	2,3	3,4	55,6	53,3	2,2
III	36,0	-4,9	40,9	54,9	28,2	26,7	14,1	50,8	47,1	3,7
IV	-0,1	-16,7	16,6	11,7	-13,6	25,3	2,9	68,2	64,1	4,1
2002 I	77,8	36,8	41,0	47,7	2,8	44,8	25,9	70,6	61,4	9,2
II	-5,5	-43,1	37,6	26,9	12,7	14,2	-1,8	50,8	47,0	3,8
III	48,3	23,9	24,4	51,1	22,4	28,7	13,6	50,3	46,2	4,1
IV	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

Fuente: BCE.

- 1) Incluye la mayor parte de las categorías de activos financieros y de pasivos que figuran en el SEC 95. No incluye los derivados financieros, los préstamos concedidos por las Administraciones Públicas y las sociedades no financieras, las acciones no cotizadas y otras participaciones y otras cuentas pendientes de cobro y pago.
- 2) Estadísticas bancarias internacionales del BPI. La definición de entidades de crédito del BPI es similar a la de IFM.
- 3) Los sectores no financieros comprenden las Administraciones Públicas (S.13), las sociedades no financieras (S.11) y los hogares (S.14), incluidas las instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares (S.15).
- 4) Comprenden los depósitos en las Administraciones Centrales (S.1311) de la zona del euro, otros intermediarios financieros (S.123) y las empresas de seguros y fondos de pensiones (S.125).
- 5) Excluidas las acciones no cotizadas.

Cuadro 6.1 (cont.)
Inversión financiera y financiación de los sectores no financieros¹⁾

(mm de euros; sin desestacionalizar)

Operaciones
2. Principales pasivos²⁾

	Préstamos de IFM y otras instituciones financieras de la zona del euro a											Pro memoria: Préstamos de las entidades de crédito fuera de la zona del euro al sector no bancario ³⁾
	Total		Administraciones Públicas			Sociedades no financieras			Hogares ⁴⁾			
	de las IFM de la zona del euro		Total	A corto plazo	A largo plazo ⁵⁾	Total	A corto plazo	A largo plazo	Total	A corto plazo	A largo plazo	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
1998 IV	160,2	151,0	8,4	2,8	5,6	75,8	37,3	38,5	76,0	7,1	68,9	3,5
1999 I	89,5	75,6	-7,7	0,3	-8,0	21,1	23,3	-2,2	76,2	9,2	67,0	1,7
II	162,6	133,2	-4,1	2,7	-6,7	89,6	41,2	48,4	77,1	3,9	73,2	23,9
III	70,5	71,5	-14,7	-1,1	-13,6	17,4	-16,7	34,1	67,8	-0,3	68,1	8,4
IV	170,0	146,6	15,0	4,2	10,9	86,2	34,0	52,2	68,7	8,8	59,9	-7,0
2000 I	141,8	108,8	-7,9	-0,9	-7,0	91,7	54,7	37,0	58,0	1,6	56,5	15,1
II	164,9	118,4	-4,3	0,9	-5,2	113,3	62,2	51,2	55,9	9,8	46,1	-0,8
III	132,7	91,6	-15,8	-2,1	-13,7	96,7	53,4	43,3	51,8	0,0	51,8	23,2
IV	186,8	140,1	16,1	2,1	14,0	117,4	19,7	97,7	53,3	5,3	48,0	1,9
<i>Ampliación de la zona del euro</i>												
2001 I	96,0	78,5	-3,6	-0,5	-3,2	63,3	39,6	23,7	36,3	-5,1	41,5	9,2
II	105,6	88,0	-16,2	0,3	-16,5	64,6	20,9	43,7	57,2	6,0	51,2	16,8
III	83,7	57,9	-5,8	2,9	-8,7	50,5	-15,8	66,3	38,9	-4,2	43,1	-21,4
IV	112,0	92,4	25,5	5,5	20,1	37,6	-15,8	53,5	48,8	1,4	47,4	4,1
2002 I	72,0	61,9	3,9	2,7	1,2	29,1	-4,7	33,9	39,0	-4,9	43,9	15,8
II	108,9	83,0	-25,8	0,2	-26,0	66,3	-7,2	73,5	68,3	10,9	57,4	-18,4
III	36,2	34,2	-12,3	1,3	-13,6	1,3	-15,9	17,2	47,2	-4,0	51,1	.
IV	.	95,5	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
	Valores distintos de acciones emitidos por							Acciones cotizadas emitidas por las sociedades no financieras	Depósitos de la Administración Central	Reservas de los fondos de pensiones de las sociedades no financieras		
	Total	Administraciones Públicas			Sociedades no financieras							
		Total	A corto plazo	A largo plazo	Total	A corto plazo	A largo plazo					
13	14	15	16	17	18	19	20	21	22			
1998 IV	-11,3	-15,8	-31,5	15,6	4,6	0,5	4,1	28,7	6,4	1,9		
1999 I	73,3	59,8	0,4	59,4	13,5	10,5	3,0	10,8	6,6	2,3		
II	37,3	29,0	-7,8	36,7	8,4	0,6	7,8	34,4	-10,3	2,3		
III	56,8	38,8	-9,8	48,6	18,0	8,3	9,7	34,7	1,0	2,3		
IV	-12,1	-19,5	-27,6	8,1	7,5	3,3	4,1	41,9	12,1	2,3		
2000 I	61,0	60,0	9,9	50,1	1,0	0,5	0,5	20,0	-2,2	1,9		
II	39,2	23,7	-1,0	24,8	15,5	10,3	5,2	29,2	0,0	1,9		
III	48,3	25,3	-2,7	28,1	23,0	7,0	16,0	68,6	-0,4	1,9		
IV	-1,1	-20,1	-27,3	7,2	18,9	5,8	13,1	55,0	6,4	1,8		
<i>Ampliación de la zona del euro</i>												
2001 I	74,5	37,6	32,3	5,3	36,8	11,1	25,7	52,4	1,1	2,2		
II	90,3	65,1	16,1	49,0	25,3	11,1	14,1	45,0	0,4	2,2		
III	48,0	29,5	8,8	20,7	18,5	14,4	4,1	10,1	0,2	2,2		
IV	7,0	-8,8	-22,3	13,5	15,8	-1,8	17,6	7,2	10,1	-0,5		
2002 I	102,4	92,9	21,7	71,2	9,5	5,6	3,9	9,5	9,3	2,4		
II	59,6	61,7	33,9	27,8	-2,1	-15,1	13,0	4,2	1,3	2,4		
III	56,4	45,5	-1,4	46,9	10,9	7,5	3,4	-0,4	1,1	2,4		
IV	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

Fuente: BCE.

- 1) Los sectores no financieros comprenden las Administraciones Públicas (S.13), las sociedades no financieras (S.11) y los hogares (S.14), incluidas las instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares (S.15).
- 2) Incluye la mayor parte de las categorías de activos financieros y de pasivos que figuran en el SEC 95. No incluye los derivados financieros, los préstamos concedidos por las Administraciones Públicas y las sociedades no financieras, las acciones no cotizadas y otras participaciones y otras cuentas pendientes de cobro y pago.
- 3) Estadísticas bancarias internacionales del BPI. La definición de entidades de crédito del BPI es similar a la de IFM.
- 4) Incluidas las instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares.
- 5) Incluidos todos los préstamos de las IFM de la zona del euro a la Administración Central.

Cuadro 6.2
Inversión financiera y financiación de las empresas de seguros y de los fondos de pensiones
(mm de euros; sin desestacionalizar; fin de período)
Saldos vivos

	Principales activos financieros ¹⁾										
	Depósitos en las IFM de la zona del euro					Préstamos			Valores distintos de acciones		
	Total	A la vista	A plazo	Disponibles con preaviso	Cesiones temporales	Total	A corto plazo	A largo plazo	Total	A corto plazo	A largo plazo
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	
1998 IV	412,4	28,3	371,2	2,8	10,1	331,2	41,5	289,8	1.013,3	36,4	976,9
1999 I	426,0	32,1	380,1	3,0	10,8	323,3	42,6	280,8	1.008,6	37,1	971,6
II	430,9	36,4	380,5	3,3	10,7	321,7	42,5	279,2	1.020,3	35,7	984,6
III	436,6	32,0	389,8	3,3	11,5	313,6	41,3	272,3	1.031,1	35,4	995,7
IV	447,5	32,2	400,3	3,3	11,7	313,6	41,1	272,5	1.035,3	38,5	996,8
2000 I	458,9	35,4	407,1	3,2	13,1	317,1	45,1	272,0	1.066,8	45,2	1.021,6
II	460,8	34,6	411,1	3,5	11,6	316,1	46,5	269,6	1.088,8	46,4	1.042,4
III	464,6	34,1	413,8	3,7	12,9	317,3	47,1	270,2	1.088,5	46,1	1.042,5
IV	477,6	40,6	418,5	3,2	15,3	312,5	50,5	262,0	1.084,7	40,2	1.044,4
<i>Ampliación de la zona del euro</i>											
2001 I	483,8	38,2	423,3	3,5	18,8	311,3	50,8	260,5	1.115,6	35,5	1.080,1
II	486,3	41,4	424,2	3,8	16,9	316,3	53,6	262,7	1.126,5	37,4	1.089,1
III	487,8	39,3	426,9	3,8	17,9	314,8	53,1	261,7	1.148,2	37,9	1.110,3
IV	495,4	48,0	427,5	3,4	16,4	313,8	55,8	258,1	1.189,6	37,8	1.151,8
2002 I	498,6	43,9	433,0	4,0	17,7	325,5	56,1	269,3	1.240,7	49,1	1.191,5
II	503,9	48,4	432,9	3,7	19,0	329,9	60,6	269,3	1.230,5	37,9	1.192,5
III	506,3	50,1	437,9	3,9	14,4	327,1	61,6	265,5	1.356,5	47,2	1.309,3
IV	522,6	56,3	445,4	3,5	17,4	.	.	.	.	.	.

	Principales activos financieros ¹⁾						Principales pasivos ¹⁾					
	Acciones ²⁾				Reservas para primas y reservas para siniestros	Préstamos de IFM y de otras inst. financieras de la zona del euro	Valores distintos de acciones	Acciones cotizadas	Reservas técnicas de seguro			
	Total	Acciones cotizadas	Participaciones en fondos de inversión	Participaciones en FMM					Total	De IFM de la zona del euro	Total	Participación neta de los hogares en las reservas de seguro de vida y en las reservas de los fondos de pensiones	Reservas para primas y reservas para siniestros
					12	13	14	15						16	17	18	19	20	21	22	23
1998 IV	860,9	496,5	364,5	26,4	66,6	41,9	27,4	1,5	293,3	2.390,4	2.076,4	313,9
1999 I	931,9	538,5	393,4	33,7	70,1	49,8	36,1	2,1	290,5	2.444,3	2.123,7	320,6
II	1.001,5	580,2	421,2	36,6	71,3	54,4	40,4	4,3	276,8	2.511,8	2.186,1	325,6
III	1.011,9	585,7	426,1	33,7	72,5	56,4	41,9	5,0	269,1	2.552,5	2.221,8	330,7
IV	1.232,5	719,4	513,1	33,4	75,5	44,1	29,6	5,0	332,4	2.696,7	2.359,5	337,2
2000 I	1.347,9	777,1	570,8	37,1	78,0	52,3	37,1	5,8	363,8	2.814,1	2.467,4	346,7
II	1.362,9	771,4	591,5	40,6	78,9	54,2	38,8	5,9	332,2	2.859,1	2.508,0	351,1
III	1.411,8	797,2	614,6	37,4	80,0	49,0	33,1	8,9	359,1	2.912,4	2.556,6	355,8
IV	1.332,1	727,5	604,6	36,9	78,4	47,3	31,5	10,2	328,8	2.937,8	2.582,5	355,3
<i>Ampliación de la zona del euro</i>												
2001 I	1.317,0	723,9	593,1	44,9	80,9	51,3	36,4	10,8	317,9	2.987,7	2.623,7	364,0
II	1.346,7	746,8	599,9	46,7	81,9	51,2	36,2	12,0	315,6	3.045,1	2.678,2	366,9
III	1.201,1	646,7	554,4	46,1	83,8	52,2	37,4	12,6	221,5	3.021,2	2.648,2	373,0
IV	1.304,7	713,3	591,4	46,1	85,2	48,5	34,9	13,5	234,7	3.116,7	2.738,3	378,4
2002 I	1.381,5	772,0	609,5	47,8	89,2	54,5	38,9	13,6	257,0	3.154,5	2.763,5	390,9
II	1.265,7	679,0	586,7	50,4	90,0	59,2	42,5	13,9	226,5	3.171,9	2.776,8	395,1
III	1.139,2	566,5	572,7	49,0	91,2	64,2	42,1	14,0	127,1	3.198,6	2.798,2	400,4
IV	.	.	.	.	.	.	32,9	.	112,9	.	.	.

Fuente: BCE.

1) Incluye la mayor parte de las categorías de activos financieros y de pasivos que figuran en el SEC 95. No incluye los derivados financieros, los préstamos concedidos por las Administraciones Públicas y las sociedades no financieras, las acciones no cotizadas, otras participaciones y otras cuentas pendientes de cobro y pago.

2) Excluidas las acciones no cotizadas.

Cuadro 6.2 (cont.)

Inversión financiera y financiación de las empresas de seguros y de los fondos de pensiones

(mm de euros; sin desestacionalizar; fin de período)

Operaciones

	Principales activos financieros ¹⁾										
	Depósitos en las IFM de la zona del euro					Préstamos			Valores distintos de acciones		
	Total	A la vista	A plazo	Disponibles con preaviso	Cesiones temporales	Total	A corto plazo	A largo plazo	Total	A corto plazo	A largo plazo
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	
1998 IV	3,1	3,9	4,8	0,2	-5,9	-3,8	1,2	-5,0	10,8	-1,2	12,0
1999 I	12,7	3,8	8,1	0,1	0,7	2,1	1,3	0,8	26,9	0,8	26,1
II	4,8	4,3	0,4	0,3	-0,2	-1,7	-0,1	-1,6	18,2	-1,4	19,7
III	5,8	-4,4	9,3	0,0	0,8	-8,4	-1,2	-7,2	20,9	0,0	21,0
IV	10,5	0,2	10,1	0,0	0,2	-0,1	-0,3	0,2	3,8	3,0	0,8
2000 I	11,4	3,2	6,8	0,0	1,4	3,8	4,1	-0,3	33,7	7,5	26,3
II	1,9	0,3	2,8	0,3	-1,5	-0,7	1,3	-2,0	18,4	1,0	17,4
III	1,2	-0,7	0,4	0,2	1,3	1,4	0,7	0,7	4,6	-0,2	4,8
IV	13,0	6,5	4,6	-0,5	2,4	-4,6	3,1	-7,7	-12,6	-6,5	-6,1
<i>Ampliación de la zona del euro</i>											
2001 I	3,9	-2,5	4,7	0,3	1,3	-1,2	0,3	-1,5	17,3	-4,8	22,1
II	2,8	3,4	1,0	0,3	-1,9	5,1	2,9	2,2	18,5	1,9	16,5
III	1,5	-2,1	2,7	-0,1	1,0	-1,6	-0,6	-1,0	31,2	0,4	30,8
IV	7,6	8,8	0,6	-0,3	-1,4	0,3	2,7	-2,4	33,1	-0,6	33,7
2002 I	3,0	-4,2	5,3	0,5	1,3	12,3	1,0	11,3	59,4	11,4	48,0
II	5,3	4,5	-0,1	-0,3	1,2	5,1	5,1	0,0	-15,5	-11,3	-4,2
III	2,5	1,7	5,1	0,3	-4,6	-2,3	1,6	-3,9	33,0	9,1	24,0
IV	16,3	6,2	7,5	-0,4	3,0	.	.	.	.	.	.

	Principales activos financieros ¹⁾						Principales pasivos ¹⁾					
	Acciones ²⁾				Reservas para primas y reservas para siniestros	Préstamos de IFM y de otras inst. financieras de la zona del euro	Valores distintos de acciones	Acciones cotizadas	Reservas técnicas de seguro			
	Total	Acciones cotizadas	Participaciones en fondos de inversión	Participaciones en FMM					Total	Participación neta de los hogares en las reservas de seguro de vida y en las reservas de los fondos de pensiones	Reservas para primas y reservas para siniestros	
	12	13	14	15	16	Total	De IFM de la zona del euro	19	20	21	22	23
1998 IV	35,3	9,5	25,8	3,2	0,1	-7,1	-7,4	-0,3	3,4	47,3	47,7	-0,3
1999 I	20,8	5,3	15,5	5,5	2,1	9,1	8,7	-0,4	0,4	62,7	54,5	8,2
II	23,1	12,5	10,6	3,0	1,2	4,3	4,3	1,8	0,3	50,9	45,7	5,2
III	14,8	11,7	3,1	-2,8	1,3	1,7	1,5	0,4	0,2	53,8	48,6	5,2
IV	51,2	11,6	39,6	-0,3	3,0	-12,6	-12,4	0,6	-0,4	73,5	66,8	6,7
2000 I	46,2	9,0	37,3	4,4	2,4	8,2	7,5	0,5	0,7	78,6	69,1	9,5
II	32,6	7,8	24,8	3,4	0,9	1,9	1,7	0,0	1,9	54,1	49,6	4,5
III	35,8	18,3	17,5	-3,2	1,1	-5,2	-5,7	2,7	0,2	54,4	49,7	4,7
IV	14,9	0,5	14,4	-0,5	-1,6	-1,7	-1,6	1,0	0,1	58,2	58,6	-0,4
<i>Ampliación de la zona del euro</i>												
2001 I	46,2	29,9	16,2	8,3	2,5	3,9	4,8	0,0	0,4	59,7	51,0	8,7
II	16,7	13,2	3,4	1,3	1,0	0,0	-0,2	0,6	0,0	54,2	51,3	2,9
III	24,8	20,7	4,1	-0,8	1,9	1,2	1,5	0,1	4,1	51,1	45,1	6,1
IV	31,9	5,2	26,7	0,0	1,4	-3,8	-2,5	0,3	0,6	68,7	63,3	5,4
2002 I	32,8	17,4	15,4	1,6	4,0	6,0	3,9	0,1	0,2	70,1	57,5	12,5
II	18,4	5,8	12,6	2,5	0,8	4,4	3,3	0,2	0,2	48,1	43,9	4,2
III	12,2	4,8	7,4	-1,5	1,2	2,8	-2,5	0,0	0,0	49,0	43,7	5,3
IV	.	.	.	.	.	.	-9,2	.	.	.	.	.

Fuente: BCE.

1) Incluye la mayor parte de las categorías de activos financieros y de pasivos que figuran en el SEC 95. No incluye los derivados financieros, los préstamos concedidos por las Administraciones Públicas y las sociedades no financieras, las acciones no cotizadas, otras participaciones y otras cuentas pendientes de cobro y pago.

2) Excluidas las acciones no cotizadas.

Cuadro 6.3

Ahorro, inversión y financiación¹⁾

(mm de euros, salvo indicación en contrario)

1. Todos los sectores en la zona del euro²⁾

	Adquisiciones netas de activos no financieros					Adquisiciones netas de activos financieros							
	Total	Formación bruta de capital fijo	Consumo de capital fijo (-)	Variación de existencias ³⁾	Activos no producidos	Total	Oro monetario y DEG	Efectivo y depósitos	Valores distintos de acciones ⁴⁾	Préstamos	Acciones y participaciones	Reservas técnicas de seguro	Otras inversiones (netas) ⁵⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
1995	368,4	1.093,3	-751,7	26,6	0,1	1.538,8	0,7	489,7	222,9	422,4	164,6	201,1	37,3
1996	340,9	1.122,7	-783,9	1,7	0,4	1.727,2	-3,0	395,1	397,8	383,8	312,5	193,6	47,5
1997	353,2	1.139,5	-797,1	10,8	0,1	1.913,6	-0,2	393,2	332,2	449,7	483,5	222,0	33,0
1998	412,5	1.203,6	-823,6	32,3	0,2	2.376,4	11,0	430,2	361,6	519,7	813,4	210,3	30,3
1999	448,0	1.291,8	-863,7	19,7	0,1	3.048,6	1,3	554,3	435,5	880,0	903,6	253,5	20,3
2000	487,1	1.389,0	-913,1	27,8	-16,6	2.775,5	1,3	348,4	248,5	804,8	1.116,5	254,5	1,5
<i>Ampliación de la zona del euro</i>													
2001	456,1	1.437,3	-973,6	-8,3	0,7	2.484,4	-0,5	587,8	451,4	699,1	552,3	241,9	-47,5

	Variaciones del patrimonio neto ⁶⁾				Pasivos netos contraídos					
	Total	Ahorro bruto	Consumo de capital fijo (-)	Transferencias netas de capital a cobrar	Total	Efectivo y depósitos	Valores distintos de acciones ⁴⁾	Préstamos	Acciones y participaciones	Reservas técnicas de seguro
	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23
1995	412,9	1.159,6	-751,7	5,0	1.494,2	486,7	277,8	384,3	140,0	205,5
1996	410,7	1.190,0	-783,9	4,6	1.657,4	472,2	378,2	335,0	275,8	196,3
1997	456,4	1.242,1	-797,1	11,5	1.810,4	510,3	319,0	378,0	373,2	229,9
1998	487,8	1.300,4	-823,6	11,1	2.301,1	646,0	322,5	481,2	632,0	219,5
1999	500,4	1.353,9	-863,7	10,1	2.996,2	926,7	493,9	755,7	557,0	262,9
2000	514,1	1.419,3	-913,1	8,0	2.748,5	530,9	410,5	831,9	721,7	253,4
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
2001	485,5	1.451,4	-973,6	7,7	2.455,0	675,7	474,1	571,1	490,3	243,8

2. Sociedades no financieras

	Adquisiciones netas de activos no financieros			Adquisiciones netas de activos financieros					Variaciones del patrimonio neto ⁶⁾		Pasivos netos contraídos			
	Total	Formación bruta de capital fijo	Consumo de capital fijo (-)	Total	Efectivo y depósitos	Valores distintos de acciones ⁴⁾	Préstamos	Acciones y participaciones	Total	Ahorro bruto	Valores distintos de acciones ⁴⁾	Préstamos	Acciones y participaciones	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1995	155,0	569,8	-438,7	255,3	33,5	10,2	40,0	64,6	270,4	531,0	139,9	-87,3	126,0	90,5
1996	136,3	589,4	-454,8	265,7	54,4	-13,8	55,1	86,0	126,5	538,4	275,5	7,0	143,8	117,1
1997	157,5	615,2	-469,3	244,1	24,4	-13,4	46,3	94,8	114,3	546,6	287,4	12,0	154,5	111,4
1998	202,4	660,2	-487,8	432,7	55,0	-8,7	96,6	200,0	151,7	592,2	483,5	25,8	252,7	196,3
1999	221,7	708,1	-508,5	611,0	28,5	58,6	169,8	307,2	113,5	572,4	719,3	47,5	422,0	235,1
2000	319,4	774,1	-542,9	814,2	69,9	62,3	167,9	420,6	97,0	593,6	1.036,7	56,5	551,2	424,7
<i>Ampliación de la zona del euro</i>														
2001	217,9	799,5	-577,0	543,6	83,4	45,0	137,8	184,4	72,7	598,5	688,7	96,7	317,0	268,3

3. Hogares⁷⁾

	Adquisiciones netas de activos no financieros			Adquisiciones netas de activos financieros					Variaciones del patrimonio neto ⁶⁾		Pasivos netos contraídos		Pro memoria:	
	Total	Formación bruta de capital fijo	Consumo de capital fijo (-)	Total	Efectivo y depósitos	Valores distintos de acciones ⁴⁾	Acciones y participaciones	Reservas técnicas de seguro	Total	Ahorro bruto	Total	Préstamos	Renta disponible	Tasa bruta de ahorro ⁸⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1995	162,1	351,5	-192,1	394,3	185,2	82,3	1,2	178,7	419,4	606,4	136,9	135,8	3.604,2	16,8
1996	159,9	361,8	-203,5	433,4	145,6	24,6	93,6	189,0	432,0	620,2	161,3	160,1	3.763,0	16,5
1997	156,0	353,6	-198,8	422,4	69,1	-17,9	194,3	215,8	409,9	589,5	168,5	167,1	3.790,1	15,6
1998	163,7	363,8	-203,4	444,3	95,5	-117,3	288,8	205,1	395,3	568,5	212,7	211,4	3.899,3	14,6
1999	172,1	392,3	-217,6	478,8	115,1	8,0	198,8	241,0	382,7	557,4	268,2	266,7	4.064,4	13,7
2000	179,1	413,0	-225,2	413,7	52,7	82,5	132,0	247,8	370,7	555,8	222,1	220,4	4.230,4	13,1
<i>Ampliación de la zona del euro</i>														
2001	170,5	418,5	-246,2	396,7	178,9	97,2	67,5	228,3	397,8	600,2	169,4	167,5	4.519,6	13,3

Fuente: BCE.

1) Datos no consolidados.

2) Todos los sectores comprenden las AAPP (S.13), las sociedades no financieras (S.11), las sociedades financieras (S.12) y los hogares (S.14), incluidas las instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares.

3) Incluidas las adquisiciones netas de objetos valiosos.

4) Excluidos los derivados financieros.

5) Derivados financieros, otras cuentas pendientes de pago o de cobro y discrepancias estadísticas.

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

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

8) Ahorro bruto en porcentaje de la renta disponible.

7 Déficit, deuda y operaciones de las Administraciones Públicas en la zona del euro y en los países de dicha zona

Cuadro 7.1

Recursos, empleos y déficit/superávit ¹⁾

(en porcentaje del PIB)

1. Zona del euro - recursos

	Total	Recursos corrientes										Recursos de capital	Pro memoria: carga fiscal ²⁾	
		Impuestos directos			Impuestos indirectos		Cotizaciones sociales		Ventas					Impuestos sobre el capital
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1992	47,4	46,7	11,9	9,8	2,0	13,0	0,9	17,1	8,7	5,4	2,4	0,7	0,6	42,6
1993	48,0	47,6	12,1	10,0	2,0	13,2	0,8	17,5	8,7	5,2	2,5	0,5	0,3	43,1
1994	47,6	47,1	11,6	9,6	2,0	13,2	0,8	17,5	8,5	5,7	2,5	0,4	0,2	42,8
1995	47,2	46,6	11,6	9,5	2,0	13,3	0,9	17,3	8,4	5,7	2,5	0,5	0,3	42,6
1996	48,0	47,5	12,0	9,6	2,3	13,4	0,8	17,6	8,7	5,6	2,5	0,5	0,3	43,3
1997	48,3	47,6	12,2	9,6	2,6	13,5	0,7	17,6	8,8	5,5	2,5	0,7	0,4	43,7
1998	47,7	47,2	12,4	9,9	2,5	14,1	0,7	16,5	8,5	4,9	2,5	0,5	0,3	43,3
1999	48,2	47,7	12,8	10,1	2,6	14,3	0,6	16,4	8,5	4,9	2,5	0,6	0,3	43,8
2000	47,9	47,4	13,0	10,2	2,7	14,2	0,6	16,2	8,4	4,9	2,4	0,5	0,3	43,7
<i>Ampliación de la zona del euro</i>														
2001	47,3	46,8	12,7	10,0	2,6	13,9	0,6	16,0	8,4	4,8	2,3	0,6	0,3	42,9

2. Zona del euro - empleos

	Total	Empleos corrientes							Empleos de capital				Pro memoria: empleos primarios ⁴⁾	
		Total	Remuneración de asalariados	Consumo intermedio	Intereses	Transferencias corrientes	Pagos sociales ³⁾	Subsidios	Pagos por inst. de la UE	Inversión	Transferencias de capital	Pagadas por instituciones de la UE		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1992	52,3	47,6	11,4	5,0	5,7	25,6	21,9	2,4	0,5	4,7	3,2	1,5	0,0	46,7
1993	52,3	49,9	11,6	5,1	5,9	26,6	22,0	2,4	0,6	4,6	3,0	1,6	0,1	47,9
1994	52,9	48,3	11,3	5,0	5,5	26,5	22,9	2,4	0,6	4,3	2,9	1,5	0,0	47,1
1995	52,2	47,7	11,2	4,8	5,7	26,1	22,8	2,2	0,6	4,5	2,7	1,8	0,1	46,5
1996	52,3	48,3	11,2	4,8	5,7	26,6	23,2	2,2	0,6	4,0	2,6	1,4	0,0	46,6
1997	50,9	47,2	11,0	4,8	5,1	26,3	23,1	2,1	0,6	3,7	2,4	1,3	0,1	45,8
1998	50,0	46,1	10,7	4,6	4,7	26,0	22,6	2,1	0,5	3,9	2,4	1,5	0,1	45,2
1999	49,5	45,4	10,7	4,7	4,2	25,8	22,6	2,0	0,5	4,1	2,5	1,6	0,1	45,3
2000	48,8	44,8	10,5	4,7	4,0	25,5	22,2	1,9	0,5	4,0	2,5	1,5	0,0	44,8
<i>Ampliación de la zona del euro</i>														
2001	48,8	44,5	10,5	4,8	3,9	25,3	22,2	1,9	0,5	4,3	2,6	1,7	0,0	44,9

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

	Déficit (-) / superávit (+)					Déficit primario (-) / superávit (+)	Consumo público ⁵⁾					Consumo público colectivo	Consumo público individual	
	Total	Estado	Administración regional	Administración local	Seguridad Social		Total	Remuneración de asalariados	Consumo intermedio	Transf. sociales en especie vía productores de mercado	Consumo de capital fijo			Ventas (menos)
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1992	-4,9	-4,3	-0,3	-0,2	0,0	0,8	20,8	11,4	5,0	5,0	1,8	-2,4	8,8	12,0
1993	-5,7	-5,0	-0,4	-0,2	-0,1	0,2	21,2	11,6	5,1	5,0	1,9	-2,5	8,9	12,3
1994	-5,1	-4,4	-0,5	-0,2	0,0	0,4	20,8	11,3	5,0	5,1	1,9	-2,5	8,6	12,2
1995	-5,1	-4,2	-0,5	-0,1	-0,3	0,6	20,5	11,2	4,8	5,1	1,8	-2,5	8,5	12,1
1996	-4,3	-3,6	-0,4	-0,1	-0,2	1,4	20,6	11,2	4,8	5,2	1,8	-2,5	8,5	12,1
1997	-2,7	-2,3	-0,4	0,1	0,0	2,5	20,4	11,0	4,8	5,1	1,8	-2,5	8,4	12,0
1998	-2,3	-2,2	-0,2	0,1	0,1	2,5	20,0	10,7	4,6	5,1	1,7	-2,5	8,1	11,9
1999	-1,3	-1,6	-0,1	0,1	0,4	2,9	20,0	10,7	4,7	5,1	1,7	-2,5	8,1	11,9
2000	-0,9	-1,3	-0,2	0,1	0,4	3,1	20,0	10,5	4,7	5,1	1,7	-2,4	8,1	11,8
<i>Ampliación de la zona del euro</i>														
2001	-1,5	-1,6	-0,4	0,1	0,3	2,4	20,0	10,5	4,8	5,1	1,7	-2,3	8,1	11,8

4. Países de la zona del euro - déficit (-)/superávit (+)⁶⁾

	BE	DE	GR	ES	FR	IE	IT	LU	NL	AT	PT	FI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
1998	-0,7	-2,2	-2,5	-2,7	-2,7	2,4	-2,8	3,1	-0,8	-2,4	-2,6	1,3
1999	-0,5	-1,5	-1,9	-1,1	-1,6	2,2	-1,8	3,6	0,7	-2,3	-2,4	1,9
2000	0,1	1,1	-1,8	-0,6	-1,3	4,4	-0,5	5,6	2,2	-1,5	-2,9	7,0
2001	0,4	-2,8	-1,2	-0,1	-1,4	1,5	-2,2	6,1	0,1	0,2	-4,1	4,9

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

- 1) Los recursos, empleos y déficit/superávit se basan en el SEC 95. Sin embargo, las cifras no incluyen los ingresos por venta de licencias UMTS en el 2000 (el déficit/superávit de la zona del euro en el que se incluyen dichos ingresos es igual a 0,2). Los datos anteriores a 1995 son, en parte, estimaciones. Las transacciones entre países e instituciones de la UE están incluidas y consolidadas. Las transacciones entre distintas administraciones no están consolidadas.
- 2) La carga fiscal incluye impuestos y cotizaciones sociales.
- 3) Incluye beneficios sociales, transferencias sociales en especie vía productores de mercado y transferencias a instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares.
- 4) Incluye el total de empleos, excepto intereses.
- 5) Se corresponde con el gasto en consumo final (P. 3) de las Administraciones Públicas en el SEC 95.
- 6) Incluye los ingresos por venta de licencias UMTS.

Cuadro 7.2

Deuda¹⁾

(en porcentaje del PIB)

1. Zona del euro - deuda de las AAPP por instrumento financiero y sector tenedor

	Total	Instrumento financiero				Tenedor				
		Efectivo y depósitos	Préstamos	Valores a corto plazo	Valores a largo plazo	Acreedores residentes ²⁾				Otros acreedores ³⁾
						Total	IFM	Otras sociedades financieras	Resto de sectores	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
1992	61,0	2,6	16,2	10,1	32,0	50,3	26,4	7,6	16,3	10,7
1993	67,3	2,7	17,0	10,0	37,6	52,5	27,6	8,7	16,2	14,8
1994	70,0	2,9	16,1	10,3	40,6	55,8	29,8	9,9	16,0	14,2
1995	74,2	2,9	17,7	9,9	43,8	58,3	30,5	11,0	16,9	15,9
1996	75,5	2,9	17,2	9,9	45,5	58,9	30,3	13,2	15,5	16,5
1997	74,9	2,8	16,3	8,9	46,8	56,9	29,0	14,4	13,4	17,9
1998	73,1	2,8	15,1	7,9	47,3	53,3	27,0	16,2	10,2	19,8
1999	71,9	2,9	14,1	6,9	48,0	49,7	25,3	14,8	9,6	22,3
2000	69,4	2,7	13,0	6,2	47,5	45,9	22,8	13,3	9,8	23,6
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
2001	69,2	2,6	12,6	6,3	47,7	44,9	22,2	12,2	10,4	24,4

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

	Total	Emitido por ⁴⁾				Plazo a la emisión			Plazo al vencimiento			Moneda		Otras monedas
		Estado	Admón. regional	Admón. local	Seguridad Social	Hasta un año	Más de un año	Tipo de interés variable	Hasta un año	Entre 1 y 5 años	Más de 5 años	Euros o monedas participantes ⁵⁾	Moneda no nacional	
1992	61,0	49,8	4,7	6,1	0,4	12,3	48,7	6,4	17,8	21,1	22,1	59,7	2,2	1,3
1993	67,3	55,3	5,2	6,3	0,6	12,0	55,3	6,7	18,5	24,4	24,4	65,6	2,9	1,7
1994	70,0	57,9	5,4	6,1	0,5	11,2	58,8	7,4	16,6	26,7	26,7	68,1	3,0	1,9
1995	74,2	61,7	5,7	6,0	0,8	10,6	63,6	6,9	17,6	26,4	30,2	72,3	2,9	1,9
1996	75,5	63,0	6,1	5,9	0,5	10,2	65,2	6,3	19,3	25,4	30,8	73,5	2,7	1,9
1997	74,9	62,4	6,3	5,6	0,6	8,8	66,0	6,0	18,6	25,4	30,8	72,8	2,8	2,0
1998	73,1	61,1	6,3	5,4	0,4	7,7	65,5	5,5	16,4	26,1	30,7	71,4	3,2	1,7
1999	71,9	60,0	6,2	5,3	0,3	6,3	65,6	5,1	14,5	26,8	30,6	70,0	-	1,9
2000	69,4	57,9	6,1	5,1	0,3	5,5	63,9	4,5	14,4	27,4	27,6	67,6	-	1,8
<i>Ampliación de la zona del euro</i>														
2001	69,2	57,7	6,2	5,0	0,3	5,8	63,4	3,2	.	.	.	67,5	-	1,7

3. Países de la zona del euro - deuda de las AAPP

	BE	DE	GR	ES	FR	IE	IT	LU	NL	AT	PT	FI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
1998	119,2	60,9	105,8	64,6	59,5	55,2	116,3	6,3	66,8	63,9	55,0	48,8
1999	114,9	61,2	105,1	63,1	58,5	49,7	114,5	6,0	63,1	64,9	54,4	46,8
2000	109,2	60,2	106,2	60,5	57,3	39,1	110,5	5,6	55,8	63,6	53,3	44,0
2001	107,6	59,5	107,0	57,1	57,3	36,4	109,8	5,6	52,8	63,2	55,5	43,4

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

1) Los datos son, en parte, estimaciones. Deuda bruta consolidada de las AAPP en valor nominal a final de año. No están consolidadas las tenencias por otras administraciones.

2) Tenedores residentes en el país cuya administración ha emitido la deuda.

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

4) Excluye la deuda en poder de las AAPP del país cuya administración ha emitido la deuda.

5) Para antes de 1999, incluye la deuda en ECU, en moneda nacional y en las monedas de otros Estados miembros que han adoptado el euro.

Cuadro 7.3

Variaciones de la deuda¹⁾

(en porcentaje del PIB)

1. Zona del euro - variaciones en la deuda de las AAPP por su origen, instrumento financiero y sector tenedor

	Total	Origen de la variación				Instrumento financiero				Tenedor			
		Necesidades de financiación ²⁾	Efecto de valoración ³⁾	Otras variaciones en volumen ⁴⁾	Efecto agregación ⁵⁾	Efectivo y depósitos	Préstamos	Valores a corto plazo	Valores a largo plazo	Acreedores residentes ⁶⁾	IFM	Otras sociedades financieras	Otros acreedores ⁷⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
1992	6,7	5,6	0,4	0,7	0,1	0,1	1,1	1,0	4,5	4,8	3,1	0,6	1,9
1993	8,0	7,5	0,3	0,1	0,1	0,2	1,2	0,1	6,5	3,6	2,0	1,3	4,4
1994	6,0	5,2	0,2	0,7	0,0	0,4	-0,1	0,9	4,9	5,9	3,6	1,7	0,2
1995	7,8	5,5	0,2	2,2	-0,2	0,2	2,3	0,0	5,2	5,3	2,2	1,5	2,4
1996	3,8	4,2	-0,2	0,1	-0,3	0,1	0,1	0,4	3,2	2,6	0,8	2,6	1,2
1997	2,3	2,4	0,2	-0,2	0,0	0,0	-0,2	-0,6	3,1	0,3	-0,1	1,8	2,0
1998	1,6	1,9	-0,2	0,0	0,0	0,1	-0,4	-0,6	2,6	-1,0	-0,8	2,4	2,7
1999	1,6	1,3	0,3	0,0	0,0	0,2	-0,4	-0,7	2,5	-1,6	-0,7	-0,7	3,2
2000	0,8	0,8	0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,5	-0,3	1,7	-1,5	-1,3	-0,9	2,4
<i>Ampliación de la zona del euro</i>													
2001	1,7	1,7	0,0	0,1	0,0	0,0	-0,1	0,4	1,3	0,4	-0,1	-0,3	1,3

2. Zona del euro - ajuste entre déficit y deuda

	Variaciones en la deuda	Déficit(-) / superávit(+) ⁸⁾	Ajuste entre déficit y deuda ⁹⁾										Otras variaciones en volumen	Otros ¹¹⁾
			Total	Operaciones en los principales instrumentos financieros mantenidos por las AAPP					Efecto de valoración		Efecto tipo de cambio			
				Total	Efectivo y depósitos	Valores distintos de acciones ¹⁰⁾	Préstamos	Acciones y otras participaciones	Privatizaciones	Aportaciones de capital				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1992	6,7	-4,9	1,8	0,7	0,1	0,1	0,3	0,2	-0,1	0,2	0,4	0,3	0,7	0,0
1993	8,0	-5,7	2,3	1,5	1,3	0,2	0,3	-0,2	-0,3	0,1	0,3	0,3	0,1	0,3
1994	6,0	-5,1	0,9	0,0	-0,2	0,1	0,3	-0,1	-0,4	0,2	0,2	0,0	0,7	0,1
1995	7,8	-5,0	2,7	0,6	0,1	-0,1	0,5	0,1	-0,4	0,2	0,2	0,0	2,2	-0,3
1996	3,8	-4,3	-0,5	-0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,3	0,2	-0,2	-0,2	0,1	-0,2
1997	2,3	-2,7	-0,4	-0,5	0,2	-0,1	-0,1	-0,5	-0,8	0,3	0,2	0,2	-0,2	0,2
1998	1,6	-2,3	-0,6	-0,5	0,2	0,0	0,0	-0,7	-0,8	0,3	-0,2	0,0	0,0	0,1
1999	1,6	-1,3	0,3	-0,2	0,3	0,1	0,1	-0,7	-0,9	0,2	0,3	0,2	0,0	0,2
2000	0,8	0,2	1,0	1,0	0,7	0,2	0,2	-0,2	-0,4	0,2	0,1	0,0	-0,1	0,0
<i>Ampliación de la zona del euro</i>														
2001	1,7	-1,5	0,3	-0,3	-0,5	0,1	0,1	0,0	-0,3	0,2	0,0	0,0	0,1	0,5

Fuente: BCE.

- 1) Los datos son, en parte, estimaciones. Variación interanual de la deuda bruta nominal consolidada expresada como porcentaje del PIB [deuda (t) - deuda (t-1)] ÷ PIB (t).
- 2) Las necesidades de financiación son, por definición, igual a las operaciones en deuda pública.
- 3) Incluye, además del impacto de los movimientos del tipo de cambio, los efectos derivados de la valoración por el nominal (ej., primas o descuentos en la emisión de valores).
- 4) Incluye, en particular, el impacto de la reclasificación de unidades y determinados tipos de asunción de deuda.
- 5) La diferencia entre las variaciones de la deuda total obtenida de la agregación de deuda de distintos países y la agregación de variaciones de la deuda por países debida a variaciones en los tipos de conversión antes de 1999.
- 6) Tenedores residentes en el país cuya administración ha emitido la deuda.
- 7) Incluye residentes de países de la zona del euro distintos del país cuya administración ha emitido la deuda.
- 8) Incluye los ingresos por ventas de licencias UMTS.
- 9) La diferencia entre la variación interanual de la deuda bruta nominal consolidada y el déficit expresada como porcentaje del PIB.
- 10) Excluye derivados financieros.
- 11) Incluye principalmente operaciones con otros activos y pasivos (crédito comercial, otras cuentas a cobrar/pagar y derivados financieros).

8 Balanza de pagos y posición de inversión internacional de la zona del euro (incluidas las reservas)

Cuadro 8.1

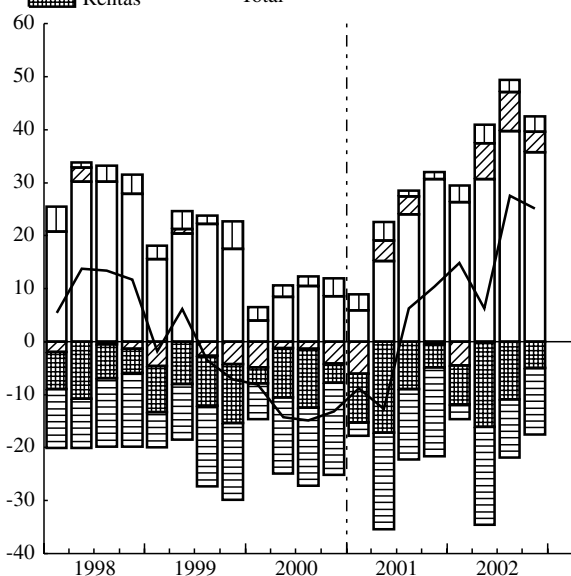
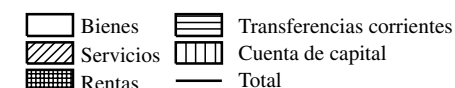
Resumen de la balanza de pagos¹⁾²⁾

[mm de euros (mm de ECU hasta final de 1998); flujos netos]

	Cuenta corriente					Cuenta de capital	Cuenta financiera						Errores y omisiones
	Total	Bienes	Servicios	Renta	Transferencias corrientes		Total	Inversión directa	Inversión de cartera	Derivados financieros	Otra inversión	Activos de reserva	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
1997	62,1	116,4	3,1	-15,2	-42,2	13,0	.	-44,5	-24,3	.	.	.	.
1998	31,9	109,0	-1,1	-28,8	-47,2	12,4	-68,4	-81,3	-110,0	-8,2	123,0	8,2	24,1
1999	-19,0	75,7	-10,7	-37,3	-46,7	12,8	11,7	-120,1	-43,0	3,8	160,8	10,1	-5,4
2000	-60,4	31,6	-11,5	-27,0	-53,4	9,8	70,0	-12,3	-115,2	-2,2	182,0	17,6	-19,4
<i>Ampliación de la zona del euro</i>													
2001	-13,8	75,8	0,9	-39,7	-50,8	8,9	-40,5	-101,5	38,1	-3,7	8,8	17,8	45,4
2002	62,0	132,7	13,3	-39,2	-44,8	11,9	-171,3	-21,0	50,4	-13,8	-184,4	-2,5	97,5
2001 IV	9,1	30,7	-0,5	-4,4	-16,7	1,4	-32,1	16,5	5,3	-6,9	-50,3	3,3	21,6
2002 I	11,7	26,3	-4,5	-7,4	-2,7	3,1	-26,5	-15,0	-51,8	1,6	41,8	-3,1	11,6
II	2,9	30,7	6,7	-16,0	-18,6	3,5	-29,0	-7,9	57,4	-3,1	-82,2	6,7	22,7
III	25,2	39,8	7,3	-10,8	-11,1	2,3	-55,7	-6,7	29,7	-9,9	-64,2	-4,6	28,1
IV	22,1	35,8	3,8	-5,0	-12,5	3,0	-60,1	8,5	15,2	-2,4	-79,8	-1,6	35,0
2001 Oct	4,1	11,4	0,5	-2,4	-5,4	0,4	-22,0	4,0	1,4	-2,9	-21,8	-2,7	17,5
Nov	2,7	8,8	-0,9	-0,1	-5,2	0,2	-6,8	11,7	19,9	-2,8	-35,7	0,1	3,9
Dic	2,3	10,4	-0,1	-1,9	-6,1	0,7	-3,2	0,8	-16,0	-1,1	7,2	5,9	0,2
2002 Ene	-0,1	3,1	-2,4	-6,4	5,6	2,6	-49,5	0,0	-41,5	3,0	-5,8	-5,3	47,1
Feb	4,4	10,0	-1,7	0,0	-3,9	0,2	6,7	-8,9	-12,9	1,7	24,4	2,5	-11,4
Mar	7,4	13,2	-0,4	-0,9	-4,5	0,3	16,3	-6,1	2,6	-3,2	23,2	-0,2	-24,1
Abr	-5,3	7,8	0,5	-7,8	-5,8	1,3	13,6	9,3	12,0	1,5	-17,5	8,4	-9,7
May	2,3	10,0	3,8	-6,3	-5,2	1,0	2,3	1,3	29,8	-2,3	-28,4	1,9	-5,7
Jun	5,8	12,9	2,4	-1,9	-7,5	1,1	-45,0	-18,5	15,6	-2,3	-36,3	-3,5	38,1
Jul	5,7	16,2	1,7	-9,2	-3,0	0,5	-20,9	-6,6	6,9	-8,2	-10,5	-2,6	14,7
Ago	10,9	12,1	1,6	0,4	-3,2	0,6	-13,4	3,1	6,0	-2,3	-22,0	1,8	1,9
Sep	8,7	11,6	4,0	-2,0	-4,9	1,1	-21,3	-3,2	16,8	0,6	-31,7	-3,8	11,5
Oct	3,7	11,7	1,4	-3,1	-6,3	1,5	-21,5	-5,0	19,4	0,0	-38,0	2,1	16,3
Nov	10,3	13,6	0,7	-0,1	-3,9	0,4	-28,6	3,9	9,7	-1,1	-38,5	-2,6	17,9
Dic	8,1	10,5	1,7	-1,8	-2,3	1,1	-10,1	9,6	-13,9	-1,2	-3,3	-1,2	0,8

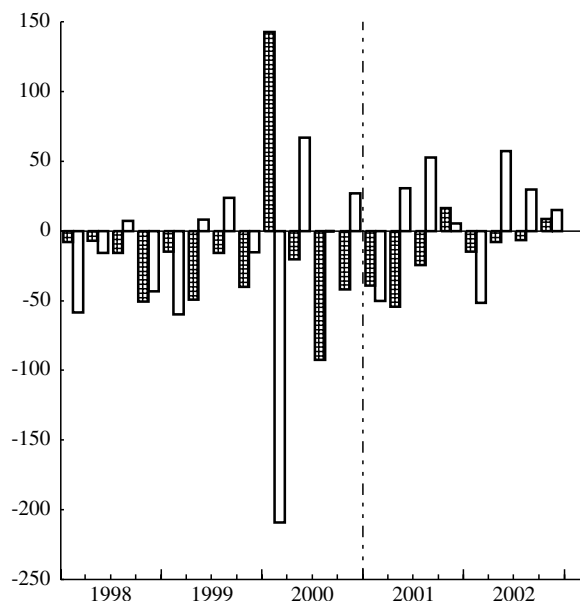
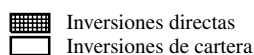
Cuenta corriente y cuenta de capital

[mm de euros (mm de ECU hasta final de 1998); flujos netos]



Inversiones directas y de cartera

[mm de euros (mm de ECU hasta final de 1998); flujos netos]



Fuente: BCE.

1) Flujos de entrada (+); flujos de salida (-). Activos de reserva: aumento (-); disminución (+).

2) Véanse las notas generales para la comparabilidad entre los datos más recientes y los anteriores.

Cuadro 8.2

Balanza de pagos: cuenta corriente y cuenta de capital¹⁾

[mm de euros (mm de ECU hasta final de 1998)]

1. Principales partidas

	Cuenta corriente											Cuenta de capital	
	Total			Bienes		Servicios		Rentas		Transferencias corrientes		Ingresos ¹²	Pagos ¹³
	Ingresos ¹	Pagos ²	Neto ³	Ingresos ⁴	Pagos ⁵	Ingresos ⁶	Pagos ⁷	Ingresos ⁸	Pagos ⁹	Ingresos ¹⁰	Pagos ¹¹		
1997	1.218,5	1.156,3	62,1	754,6	638,3	214,2	211,0	189,5	204,7	60,1	102,3	18,9	5,9
1998	1.277,7	1.245,8	31,9	784,4	675,4	231,9	233,0	198,5	227,3	63,0	110,1	17,7	5,3
1999	1.337,5	1.356,5	-19,0	818,3	742,5	247,4	258,1	207,0	244,3	64,8	111,5	19,1	6,3
2000	1.612,4	1.672,8	-60,4	989,8	958,2	287,0	298,5	267,9	295,0	67,6	121,0	18,3	8,5
<i>Ampliación de la zona del euro</i>													
2001	1.712,2	1.726,0	-13,8	1.033,0	957,1	321,6	320,6	282,0	321,7	75,7	126,5	17,0	8,1
2002	1.704,5	1.642,5	62,0	1.057,4	924,8	326,3	313,0	235,8	275,0	84,9	129,8	19,0	7,1
2001 IV	432,6	423,5	9,1	264,6	233,9	81,4	81,9	70,2	74,6	16,3	33,0	4,4	3,0
2002 I	415,2	403,5	11,7	254,3	228,0	71,6	71,6	58,3	65,7	31,0	33,8	4,6	1,5
II	428,6	425,8	2,9	266,8	236,0	83,9	77,2	62,6	78,6	15,3	33,9	4,9	1,5
III	425,1	399,8	25,2	262,8	223,0	89,0	81,7	55,1	65,9	18,2	29,2	4,0	1,7
IV	435,6	413,4	22,1	273,6	237,8	81,9	78,1	59,7	64,7	20,4	32,9	5,4	2,4
2001 Oct	148,8	144,7	4,1	94,5	83,1	28,0	27,5	21,4	23,8	4,8	10,3	1,1	0,7
Nov	138,3	135,7	2,7	89,1	80,3	24,7	25,6	19,4	19,4	5,2	10,4	0,9	0,6
Dic	145,4	143,1	2,3	81,0	70,5	28,8	28,9	29,4	31,3	6,3	12,4	2,4	1,7
2002 Ene	141,5	141,6	-0,1	79,5	76,4	24,0	26,4	20,4	26,8	17,5	11,9	3,0	0,5
Feb	132,3	127,9	4,4	83,2	73,2	22,7	24,4	19,2	19,2	7,2	11,0	0,8	0,6
Mar	141,5	134,0	7,4	91,5	78,3	24,9	25,3	18,7	19,6	6,3	10,8	0,8	0,5
Abr	140,7	146,0	-5,3	88,3	80,5	26,9	26,4	20,1	27,9	5,4	11,2	1,9	0,6
May	144,0	141,7	2,3	88,8	78,7	29,1	25,3	20,7	27,0	5,5	10,7	1,4	0,4
Jun	143,8	138,0	5,8	89,7	76,8	27,9	25,5	21,8	23,7	4,5	12,0	1,6	0,5
Jul	150,6	144,9	5,7	93,1	77,0	31,0	29,3	20,0	29,3	6,4	9,4	1,1	0,6
Ago	134,5	123,6	10,9	81,6	69,5	28,7	27,1	18,3	18,0	6,0	9,1	1,3	0,7
Sep	140,0	131,3	8,7	88,1	76,5	29,4	25,4	16,7	18,7	5,8	10,7	1,6	0,4
Oct	150,2	146,5	3,7	97,6	85,9	28,7	27,3	18,7	21,8	5,1	11,4	2,1	0,6
Nov	141,6	131,3	10,3	90,6	77,0	25,0	24,3	19,2	19,4	6,8	10,7	1,2	0,8
Dic	143,8	135,7	8,1	85,4	74,8	28,2	26,5	21,8	23,6	8,5	10,8	2,1	0,9

2. Principales partidas de la cuenta corriente (desestacionalizadas)

	Cuenta corriente										
	Total			Bienes		Servicios		Rentas		Transferencias corrientes	
	Ingresos ¹	Pagos ²	Neto ³	Ingresos ⁴	Pagos ⁵	Ingresos ⁶	Pagos ⁷	Ingresos ⁸	Pagos ⁹	Ingresos ¹⁰	Pagos ¹¹
2000 IV	431,7	449,5	-17,8	264,8	259,8	75,5	80,9	73,8	76,8	17,5	32,1
<i>Ampliación de la zona del euro</i>											
2001 I	431,0	438,6	-7,6	261,1	245,9	78,3	79,5	72,6	83,7	19,1	29,5
II	430,5	440,2	-9,7	260,7	243,4	80,9	80,5	70,1	82,5	18,8	33,8
III	428,8	429,0	-0,1	258,0	239,0	81,0	80,4	71,0	78,8	18,8	30,7
IV	421,3	416,7	4,7	253,7	228,6	80,8	79,9	67,8	75,5	19,0	32,7
2002 I	423,9	409,4	14,5	264,2	229,2	80,2	79,7	59,7	68,7	19,7	31,7
II	425,8	415,8	10,0	265,1	232,5	81,9	78,7	59,2	70,5	19,6	34,1
III	430,6	409,7	20,9	266,2	230,3	82,7	78,4	59,3	68,9	22,4	32,1
IV	425,3	407,7	17,6	262,4	232,8	81,4	76,1	58,2	66,0	23,3	32,7
2001 Oct	141,6	138,1	3,5	85,3	76,1	26,6	26,2	22,8	25,2	6,9	10,7
Nov	137,4	137,4	0,0	84,4	76,9	26,4	26,6	20,7	22,9	6,0	11,0
Dic	142,3	141,2	1,1	84,0	75,6	27,8	27,1	24,4	27,4	6,2	11,0
2002 Ene	142,1	135,5	6,7	86,7	75,4	26,8	26,8	21,5	24,5	7,0	8,8
Feb	141,4	137,8	3,6	88,2	76,5	26,5	26,7	20,6	23,3	6,1	11,3
Mar	140,3	136,1	4,3	89,3	77,3	26,8	26,2	17,6	21,0	6,6	11,6
Abr	141,4	140,6	0,9	87,6	77,2	27,2	26,8	20,1	25,3	6,5	11,4
May	141,9	136,6	5,3	88,2	76,2	27,5	25,7	19,7	23,5	6,6	11,2
Jun	142,4	138,6	3,8	89,4	79,2	27,2	26,2	19,4	21,8	6,5	11,5
Jul	141,0	136,6	4,4	86,9	75,9	26,6	26,4	20,2	24,0	7,4	10,3
Ago	145,7	137,2	8,5	90,2	77,3	27,2	26,4	20,5	23,0	7,8	10,5
Sep	143,9	135,9	8,0	89,2	77,1	28,8	25,6	18,6	21,9	7,3	11,4
Oct	142,4	139,2	3,2	88,0	78,4	27,3	26,1	19,8	22,9	7,3	11,8
Nov	143,6	136,8	6,8	88,1	76,5	27,4	25,8	20,4	23,0	7,7	11,5
Dic	139,3	131,7	7,6	86,2	77,8	26,6	24,2	18,1	20,2	8,4	9,4

Fuente: BCE.

1) Véanse las notas generales para la comparabilidad entre los datos más recientes y los anteriores.

Cuadro 8.3

Balanza de pagos: cuenta de rentas

(mm de euros; flujos brutos)

	Total		Rentas del trabajo		Rentas de la inversión							
	Ingresos 1	Pagos 2	Ingresos 3	Pagos 4	Total		Inversiones directas		Inversiones de cartera		Otras inversiones	
					Ingresos 5	Pagos 6	Ingresos 7	Pagos 8	Ingresos 9	Pagos 10	Ingresos 11	Pagos 12
1999	207,0	244,3	12,7	5,0	194,4	239,4	42,7	51,2	63,9	102,3	87,8	85,8
2000	267,9	295,0	13,2	5,4	254,8	289,5	60,1	64,3	76,4	107,5	118,3	117,7
<i>Ampliación de la zona del euro</i>												
2001	282,0	321,7	14,2	6,4	267,8	315,3	68,8	67,4	81,9	117,7	117,1	130,2
2001 III	65,9	74,9	3,5	1,8	62,4	73,1	15,0	15,0	19,9	27,4	27,5	30,7
IV	70,2	74,6	3,7	1,5	66,6	73,1	19,0	20,8	21,9	22,3	25,7	30,0
2002 I	58,3	65,7	3,5	1,2	54,8	64,5	11,6	12,7	20,1	26,6	23,0	25,2
II	62,6	78,6	3,7	1,6	59,0	77,1	17,1	16,0	22,1	38,8	19,7	22,3
III	55,1	65,9	3,7	1,8	51,4	64,2	10,9	11,5	20,3	31,1	20,2	21,5
	Rentas de las inversiones directas				Rentas de las inversiones de cartera							
	Acciones y participaciones		Valores distintos de acciones		Acciones y participaciones		Valores distintos de acciones					
	Ingresos 13	Pagos 14	Ingresos 15	Pagos 16	Ingresos 17	Pagos 18	Ingresos 19	Pagos 20				
1999	36,2	46,7	6,5	4,5	9,5	34,0	54,4	68,4				
2000	49,2	56,6	10,9	7,7	14,2	30,6	62,1	76,9				
<i>Ampliación de la zona del euro</i>												
2001	58,7	58,7	10,2	8,7	17,3	43,8	64,5	73,9				
2001 III	12,9	13,2	2,1	1,8	3,8	8,6	16,1	18,8				
IV	15,9	18,9	3,1	1,9	4,8	6,3	17,1	16,0				
2002 I	9,5	11,4	2,1	1,3	4,5	8,4	15,7	18,2				
II	15,3	14,8	1,8	1,2	6,8	23,9	15,4	14,9				
III	9,5	10,2	1,5	1,3	4,3	10,6	16,0	20,6				

Fuente: BCE.

Cuadro 8.4

Balanza de pagos: cuenta de inversiones directas¹⁾

[mm de euros (mm de ECU hasta final de 1998); flujos netos]

	Por residentes en el exterior							Por no residentes en la zona del euro						
	Total	Acciones y participaciones de capital y beneficios reinvertidos			Otro capital, principalmente, préstamos entre empresas relacionadas			Total	Acciones y participaciones de capital y beneficios reinvertidos			Otro capital, principalmente, préstamos entre empresas relacionadas		
		Total	IFM ²⁾	No IFM	Total	IFM ²⁾	No IFM		Total	IFM ²⁾	No IFM	Total	IFM ²⁾	No IFM
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
1997	-93,1	.	.	.	.	.	48,6	.	.	.	.	.	.
1998	-172,8	.	.	.	.	.	91,5	.	.	.	.	.	.
1999	-320,5	-239,2	-25,0	-214,2	-81,3	-0,6	-80,7	200,4	146,6	3,5	143,0	53,8	0,2	53,6
2000	-436,3	-344,8	-35,8	-309,0	-91,5	-0,3	-91,2	424,0	298,1	12,2	285,9	125,9	0,1	125,8
<i>Ampliación de la zona del euro</i>														
2001	-255,8	-164,1	-13,2	-150,9	-91,7	-0,7	-91,0	154,3	103,1	5,3	97,8	51,2	0,7	50,5
2002	-151,0	-129,6	-18,4	-111,2	-21,4	-0,6	-20,8	129,9	82,6	2,5	80,1	47,3	0,3	47,0
2001 IV	-28,2	-26,9	-3,1	-23,7	-1,3	-0,1	-1,3	44,7	16,6	8,4	8,2	28,1	0,1	28,0
2002 I	-56,0	-42,2	-2,2	-40,0	-13,8	0,0	-13,8	41,0	26,1	1,1	24,9	15,0	0,0	15,0
II	-45,8	-29,1	-6,5	-22,5	-16,8	-0,3	-16,5	37,9	21,3	2,6	18,7	16,6	0,1	16,5
III	-27,7	-31,8	-5,2	-26,7	4,2	-0,1	4,3	21,0	12,2	-0,5	12,8	8,8	0,6	8,2
IV	-21,4	-26,5	-4,5	-22,0	5,1	-0,1	5,2	30,0	23,0	-0,7	23,7	7,0	-0,4	7,3
2001 Oct	7,3	-8,2	-0,6	-7,6	15,5	0,0	15,6	-3,3	-9,6	0,2	-9,8	6,2	0,1	6,2
Nov	-17,8	-7,8	0,3	-8,1	-9,9	0,0	-9,9	29,5	14,2	1,9	12,3	15,3	0,0	15,2
Dic	-17,8	-10,8	-2,8	-8,0	-6,9	0,0	-6,9	18,6	12,0	6,3	5,7	6,6	0,0	6,6
2002 Ene	-8,5	-9,4	-0,5	-8,9	1,0	0,0	0,9	8,5	3,0	0,2	2,8	5,5	0,1	5,5
Feb	-20,1	-5,0	-0,3	-4,7	-15,1	0,0	-15,1	11,2	3,3	1,1	2,2	7,8	0,0	7,8
Mar	-27,5	-27,8	-1,4	-26,3	0,3	-0,1	0,4	21,4	19,7	-0,2	19,9	1,6	0,0	1,7
Abr	-6,8	-2,3	-4,2	1,9	-4,5	0,0	-4,5	16,1	9,3	1,9	7,3	6,8	0,0	6,9
May	-17,8	-10,7	-1,2	-9,5	-7,1	0,0	-7,1	19,1	6,2	0,6	5,6	12,9	0,0	12,9
Jun	-21,2	-16,1	-1,1	-14,9	-5,2	-0,3	-4,9	2,7	5,8	0,0	5,8	-3,1	0,1	-3,2
Jul	-12,7	-14,0	-3,4	-10,6	1,3	0,0	1,3	6,1	2,8	0,9	1,9	3,3	0,0	3,4
Ago	-0,2	-6,1	-0,3	-5,9	5,9	-0,1	6,0	3,4	2,6	-0,8	3,4	0,7	0,7	0,0
Sep	-14,7	-11,7	-1,5	-10,2	-3,0	0,0	-3,0	11,5	6,8	-0,6	7,4	4,7	-0,1	4,8
Oct	-11,4	-6,4	-0,8	-5,7	-5,0	0,0	-4,9	6,4	5,4	0,1	5,3	1,0	-0,3	1,3
Nov	-10,5	-5,9	-0,4	-5,5	-4,6	0,0	-4,5	14,4	7,2	-0,4	7,6	7,1	0,0	7,1
Dic	0,4	-14,2	-3,4	-10,8	14,6	-0,1	14,7	9,3	10,4	-0,3	10,8	-1,2	-0,1	-1,1

Fuente: BCE.

1) Flujos de entrada (+); flujos de salida (-).

2) Excluido el Eurosistema.

Cuadro 8.5

Balanza de pagos: cuenta de inversiones de cartera¹⁾

[mm de euros (mm de ECU hasta final de 1998); flujos netos]

1. Por instrumentos²⁾

	Total		Acciones y participaciones		Valores distintos de acciones					
	Activos	Pasivos	Activos	Pasivos	Activos			Pasivos		
					Total	Bonos y obligaciones	Instrumentos del mercado monetario	Total	Bonos y obligaciones	Instrumentos del mercado monetario
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
1998	-363,3	253,3	-116,2	104,0	-247,1	-238,9	-8,2	149,3	121,6	27,7
1999	-311,3	268,3	-156,5	92,3	-154,8	-155,0	0,1	176,0	117,0	59,0
2000	-411,3	296,1	-287,9	50,8	-123,4	-114,6	-8,8	245,4	232,2	13,2
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
2001	-288,0	326,1	-108,6	231,1	-179,4	-158,7	-20,7	95,0	90,4	4,5
2002	-176,1	226,6	-37,1	76,2	-139,0	-83,4	-55,6	150,3	104,4	45,9
2001 IV	-87,0	92,3	-24,8	60,5	-62,2	-51,3	-10,9	31,8	28,6	3,1
2002 I	-73,0	21,2	-33,6	30,4	-39,4	-20,8	-18,6	-9,2	1,0	-10,2
II	-52,1	109,6	-13,6	30,9	-38,5	-23,4	-15,1	78,7	52,5	26,2
III	-18,5	48,1	12,9	4,1	-31,4	-17,0	-14,4	44,0	23,0	21,0
IV	-32,5	47,7	-2,8	10,9	-29,7	-22,2	-7,5	36,8	27,9	8,9
2001 Oct	-32,7	34,1	-8,0	23,1	-24,7	-17,8	-6,9	11,0	9,1	2,0
Nov	-40,8	60,7	-10,2	24,8	-30,6	-17,1	-13,6	35,9	37,8	-1,9
Dic	-13,5	-2,5	-6,6	12,6	-6,8	-16,4	9,5	-15,1	-18,2	3,1
2002 Ene	-26,9	-14,6	-14,9	12,9	-12,0	-2,4	-9,6	-27,5	-15,5	-12,0
Feb	-17,8	4,9	-8,8	8,0	-8,9	-5,4	-3,6	-3,1	0,0	-3,0
Mar	-28,3	30,9	-9,8	9,5	-18,5	-13,0	-5,4	21,4	16,5	4,9
Abr	-13,0	25,0	-1,7	5,0	-11,2	-9,7	-1,5	20,0	12,7	7,3
May	-29,1	58,9	-5,8	26,8	-23,3	-14,3	-9,0	32,1	18,8	13,3
Jun	-10,1	25,7	-6,1	-0,9	-4,0	0,6	-4,6	26,6	21,0	5,6
Jul	-16,1	23,0	-6,3	3,3	-9,8	-1,4	-8,4	19,7	10,5	9,2
Ago	-3,4	9,4	5,2	-0,7	-8,6	-10,0	1,5	10,1	0,0	10,1
Sep	1,1	15,7	14,1	1,5	-13,0	-5,5	-7,5	14,2	12,5	1,8
Oct	-2,4	21,8	0,6	-4,2	-3,0	-6,7	3,7	26,0	12,1	13,9
Nov	-11,7	21,4	1,6	14,5	-13,3	-6,9	-6,3	6,8	12,1	-5,3
Dic	-18,5	4,6	-5,1	0,5	-13,4	-8,6	-4,9	4,0	3,8	0,3

2. Activos, por instrumentos y sectores tenedores

	Acciones y participaciones					Valores distintos de acciones										
	Eurosistema	IFM ³⁾	No IFM			Eurosistema	Bonos y obligaciones					Instrumentos del mercado monetario				
			Total	AAPP	Otros sectores		Total	IFM ³⁾	No IFM			Total	IFM ³⁾	No IFM		
									Total	AAPP	Otros sectores			Total	AAPP	Otros sectores
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15		
1999	0,1	-1,5	-155,1	-2,1	-153,0	0,1	-15,4	-139,7	-1,7	-138,0	0,9	-8,1	7,3	-0,1	7,5	
2000	-0,1	-4,3	-283,5	-2,6	-280,9	-1,9	-46,3	-66,4	-1,5	-64,9	2,2	-15,5	4,5	-1,0	5,5	
<i>Ampliación de la zona del euro</i>																
2001	-0,4	3,8	-112,0	-2,0	-110,0	1,9	-71,6	-88,9	-1,2	-87,7	-2,3	-34,3	16,0	-0,1	16,1	
2002	-0,4	-6,7	-30,1	.	.	1,2	-8,7	-75,9	.	.	2,0	-35,9	-21,7	.	.	
2001 IV	-0,1	4,7	-29,4	-0,5	-28,9	-0,7	-38,1	-12,4	-0,3	-12,2	-0,3	-3,8	-6,8	1,9	-8,8	
2002 I	0,0	-4,9	-28,7	-1,4	-27,3	0,4	-4,5	-16,7	-0,5	-16,2	0,8	-13,6	-5,8	-1,2	-4,6	
II	-0,1	-3,6	-10,0	-2,0	-7,9	2,4	-2,1	-23,7	0,2	-23,9	0,0	-2,4	-12,7	-0,1	-12,6	
III	-0,1	2,8	10,2	-0,6	10,8	-1,1	-3,5	-12,4	-0,3	-12,1	0,9	-13,6	-1,7	0,2	-1,9	
IV	-0,1	-1,0	-1,6	.	.	-0,5	1,3	-23,1	.	.	0,4	-6,3	-1,6	.	.	
2002 Jul	-0,2	0,5	-6,6	.	.	-0,7	1,5	-2,2	.	.	0,5	-7,5	-1,4	.	.	
Ago	-0,3	3,2	2,3	.	.	0,0	-5,1	-4,9	.	.	-0,1	0,0	1,6	.	.	
Sep	0,4	-0,9	14,6	.	.	-0,4	0,2	-5,3	.	.	0,4	-6,1	-1,9	.	.	
Oct	-0,2	-0,6	1,5	.	.	-0,5	3,2	-9,5	.	.	0,4	2,8	0,6	.	.	
Nov	0,1	-0,4	1,9	.	.	0,2	-6,9	-0,2	.	.	-0,1	-8,9	2,7	.	.	
Dic	0,0	0,0	-5,0	.	.	-0,2	4,9	-13,3	.	.	0,1	-0,2	-4,8	.	.	

Fuente: BCE.

1) Flujos de entrada (+); flujos de salida (-).

2) Véanse las notas generales para la comparabilidad entre los datos más recientes y los anteriores.

3) Excluido el Eurosistema.

Cuadro 8.6

Balanza de pagos: cuenta de otras inversiones y activos de reserva

[mm de euros (mm de ECU hasta final de 1998); flujos netos]

1. Otras inversiones, por sectores^{1) 2)}

	Total		Eurosistema		AAPP		IFM (excluido el Eurosistema)						Otros sectores	
	Activos 1	Pasivos 2	Activos 3	Pasivos 4	Activos 5	Pasivos 6	Total		A largo plazo		A corto plazo		Activos 13	Pasivos 14
							Activos 7	Pasivos 8	Activos 9	Pasivos 10	Activos 11	Pasivos 12		
1998	-81,9	204,9	-0,7	3,5	-1,0	-6,1	-22,6	192,4	-37,6	40,4	15,0	152,0	-57,6	15,2
1999	-31,9	192,7	-2,0	6,6	3,3	-13,0	16,3	161,2	-47,2	53,8	63,5	107,4	-49,4	37,8
2000	-178,9	361,0	-1,1	0,9	-2,2	0,9	-130,3	289,4	-50,0	53,0	-80,4	236,3	-45,3	69,8
<i>Ampliación de la zona del euro</i>														
2001	-240,9	249,6	0,6	4,4	2,9	-1,1	-227,2	234,1	-44,4	20,1	-182,9	214,0	-17,2	12,2
2002	-223,6	39,1	-1,2	0,1	-0,8	-6,8	-164,7	27,4	-30,5	52,6	-134,3	-25,2	-56,8	18,5
2001 IV	-61,3	11,0	-0,4	3,7	1,9	4,2	-45,9	4,7	-17,6	-8,7	-28,3	13,4	-16,9	-1,7
2002 I	19,1	22,8	-0,4	1,2	-0,7	-8,4	18,4	25,8	-2,1	10,2	20,4	15,6	1,8	4,1
II	-73,9	-8,3	-0,6	-3,5	0,9	3,9	-62,4	-11,2	-7,5	20,3	-54,9	-31,6	-11,8	2,5
III	-65,1	0,8	0,3	-0,1	-0,6	-2,8	-35,7	9,1	-4,9	5,9	-30,8	3,2	-29,1	-5,4
IV	-103,7	23,9	-0,4	2,5	-0,4	0,4	-85,1	3,7	-16,0	16,1	-69,0	-12,4	-17,8	17,3
2001 Oct	-35,4	13,5	-0,5	4,5	-0,6	2,1	-23,2	6,6	-3,7	1,9	-19,5	4,7	-11,1	0,3
Nov	-61,4	25,7	0,0	2,0	2,5	2,5	-53,3	22,4	-9,6	-13,3	-43,6	35,7	-10,6	-1,2
Dic	35,5	-28,3	0,1	-2,8	0,1	-0,4	30,5	-24,3	-4,3	2,7	34,8	-27,0	4,8	-0,8
2002 Ene	1,3	-7,0	-0,7	2,6	-1,4	-8,8	14,3	0,5	-1,5	5,5	15,9	-5,0	-10,9	-1,3
Feb	26,2	-1,8	-0,1	-3,8	1,0	-1,6	5,3	12,3	-6,6	1,2	11,9	11,1	20,1	-8,8
Mar	-8,5	31,6	0,4	2,4	-0,2	2,1	-1,3	13,0	6,0	3,5	-7,3	9,5	-7,3	14,2
Abr	-41,1	23,5	-0,4	-4,3	1,7	5,7	-29,8	22,5	-4,2	7,7	-25,6	14,8	-12,5	-0,3
May	-63,2	34,8	-0,1	-0,5	-0,1	-0,1	-56,0	36,5	-5,2	8,2	-50,8	28,3	-7,0	-1,1
Jun	30,4	-66,7	-0,1	1,3	-0,7	-1,7	23,5	-70,2	1,9	4,4	21,5	-74,6	7,7	3,9
Jul	-1,2	-9,3	0,4	2,7	-0,2	-1,2	13,6	-10,1	3,0	2,9	10,6	-13,0	-14,9	-0,7
Ago	7,1	-29,1	0,1	-5,0	-0,6	-2,2	12,7	-17,9	0,3	2,0	12,4	-19,9	-5,1	-4,0
Sep	-70,9	39,2	-0,2	2,1	0,3	0,6	-61,9	37,1	-8,2	0,9	-53,8	36,2	-9,0	-0,6
Oct	-69,6	31,6	-0,1	-0,3	-0,4	1,4	-53,9	22,0	-4,4	7,4	-49,5	14,6	-15,2	8,5
Nov	-81,0	42,5	0,9	1,2	-1,6	0,5	-65,6	34,7	-7,3	-7,5	-58,3	42,1	-14,7	6,1
Dic	46,8	-50,2	-1,3	1,6	1,5	-1,5	34,4	-53,0	-4,4	16,2	38,7	-69,1	12,2	2,7

2. Otras inversiones, por sectores e instrumentos¹⁾

2.1. Eurosistema

	Préstamos/efectivo y depósitos			Otros activos/pasivos		
	Activos 1	Pasivos 2	Saldo 3	Activos 4	Pasivos 5	Saldo 6
1999	-1,2	6,7	5,5	-0,8	-0,1	-0,9
2000	-1,1	0,9	-0,2	0,0	0,0	0,0
<i>Ampliación de la zona del euro</i>						
2001	0,6	4,4	5,0	0,0	0,0	0,0
2001 III	1,0	-1,0	0,0	0,0	0,0	0,0
IV	-0,4	3,8	3,4	0,0	0,0	0,0
2002 I	-0,4	1,2	0,7	0,0	0,0	0,0
II	-0,6	-3,5	-4,1	0,0	0,0	0,0
III	0,3	-0,2	0,1	0,0	0,0	0,0

Fuente: BCE.

1) Flujos de entrada (+); flujos de salida (-).

2) Véanse las notas generales para la comparabilidad entre los datos más recientes y los anteriores.

2.2. Administraciones Públicas

	Créditos comerciales			Préstamos/efectivo y depósitos			Otros activos/pasivos		
	Activos 7	Pasivos 8	Saldo 9	Activos 10	Pasivos 11	Saldo 12	Activos 13	Pasivos 14	Saldo 15
1999	0,0	0,0	0,0	4,4	-13,1	-8,7	-1,2	0,2	-1,0
2000	0,1	0,0	0,1	-1,4	0,8	-0,5	-0,9	0,1	-0,8
<i>Ampliación de la zona del euro</i>									
2001	-0,1	0,0	-0,1	4,4	-1,1	3,3	-1,4	0,1	-1,3
2001 III	0,0	0,0	0,0	-0,7	0,2	-0,6	-0,3	0,0	-0,3
2001 IV	0,0	0,0	0,0	2,1	4,1	6,2	-0,1	0,1	-0,1
2002 I	0,0	0,0	0,0	-0,4	-8,1	-8,5	-0,3	-0,3	-0,6
2002 II	1,4	0,0	1,4	-0,3	3,8	3,5	-0,3	0,2	-0,2
2002 III	0,0	0,0	0,0	-0,3	-2,8	-3,1	-0,2	0,0	-0,2

2.3. IFM (excluido el Eurosistema)

	Préstamos/efectivo y depósitos			Otros activos/pasivos		
	Activos 16	Pasivos 17	Saldo 18	Activos 19	Pasivos 20	Saldo 21
1999	15,5	160,5	176,0	0,8	0,7	1,5
2000	-126,3	284,0	157,8	-4,1	5,3	1,3
<i>Ampliación de la zona del euro</i>						
2001	-213,3	224,3	10,9	-13,9	9,8	-4,1
2001 III	-53,9	-29,1	-82,9	-1,1	1,8	0,7
2001 IV	-41,2	3,4	-37,8	-4,7	1,3	-3,4
2002 I	23,9	19,8	43,7	-5,5	6,0	0,5
2002 II	-61,4	-9,9	-71,4	-0,9	-1,3	-2,2
2002 III	-33,4	7,1	-26,3	-2,3	2,0	-0,3

2.4. Otros sectores

	Créditos comerciales			Préstamos/efectivo y depósitos			Otros activos/pasivos		
	Activos 22	Pasivos 23	Saldo 24	Activos 25	Pasivos 26	Saldo 27	Activos 28	Pasivos 29	Saldo 30
1999	-7,5	4,8	-2,7	-18,9	21,7	2,8	-23,0	11,3	-11,7
2000	-14,5	10,4	-4,1	-25,2	64,4	39,2	-5,7	-5,0	-10,7
<i>Ampliación de la zona del euro</i>									
2001	-0,6	0,7	0,1	-16,2	10,9	-5,3	-0,3	0,6	0,3
2001 III	0,8	-0,9	-0,1	-0,9	11,1	10,2	-1,9	1,4	-0,5
2001 IV	2,6	-1,2	1,3	-19,4	-1,0	-20,4	-0,1	0,6	0,5
2002 I	-0,6	-0,5	-1,1	3,9	3,4	7,3	-1,5	1,2	-0,3
2002 II	-3,4	-0,8	-4,2	-8,3	2,3	-5,9	-0,1	0,9	0,8
2002 III	-2,9	0,6	-2,3	-26,1	-7,3	-33,5	-0,1	1,4	1,3

3. Activos de reserva¹⁾

	Total 1	Oro monetario 2	Derechos especiales de giro 3	Posición de reservas en el FMI 4	Divisas convertibles							Otros activos 12
					Total 5	Efectivo y depósitos 6		Valores 7			Derivados financieros 11	
						En las autoridades monetarias y el BPI 6	En bancos 7	Acciones y participaciones 8	Bonos y obligaciones 9	Instrumentos del mercado monetario 10		
1999	10,1	0,3	1,0	2,0	6,1	12,5	-12,1	0,2	3,5	2,0	-0,1	0,8
2000	17,6	1,0	0,3	2,9	13,3	4,3	4,6	0,0	-5,6	10,1	-0,1	0,0
<i>Ampliación de la zona del euro</i>												
2001	17,8	0,6	-1,0	-4,2	22,5	10,0	-5,3	-1,1	20,4	-1,6	0,0	0,0
2001 III	2,5	0,2	0,1	-4,5	6,7	-0,9	3,1	0,0	4,9	-0,4	0,0	0,0
2001 IV	3,3	0,1	-0,1	0,8	2,4	2,7	1,7	0,0	4,8	-6,9	0,0	0,0
2002 I	-3,1	-0,2	0,0	-0,4	-2,4	-1,7	-12,4	0,0	4,2	7,4	0,0	0,0
2002 II	6,7	0,5	0,5	-2,1	7,8	-0,6	1,2	0,0	4,3	3,1	-0,2	0,0
2002 III	-4,6	-0,1	-0,2	0,2	-4,6	-2,4	-3,0	0,0	1,9	-1,2	0,0	0,0

Fuente: BCE.

1) Aumento (-); disminución (+).

Cuadro 8.7

Posición de inversión internacional¹⁾ y activos de reserva

[mm de euros (mm de ECU en 1997); saldos a fin de período]

1. Posición de inversión internacional: Resumen

	Total		Inversiones directas	Inversiones de cartera	Derivados financieros	Otras inversiones	Activos de reserva
	1	En porcentaje del PIB 2						3	4	5	6	7
Posición de inversión internacional neta^{2) 3)}							
1997	16,3	0,3	181,5	-750,5	-5,9	223,8	367,3
1998	-170,1	-2,8	152,0	-748,5	2,3	86,5	337,6
1999	-297,3	-4,7	369,6	-881,2	16,0	-183,9	382,2
2000	-414,7	-6,3	428,4	-804,9	8,5	-437,2	390,4
2001	-152,2	-2,2	530,7	-682,7	-5,9	-387,0	392,7
Activos							
1999	5.796,7	92,5	1.174,5	2.058,1	111,1	2.070,8	382,2
2000	6.740,0	102,5	1.609,7	2.344,1	117,9	2.277,9	390,4
2001	7.459,4	109,3	1.859,9	2.499,8	123,7	2.583,4	392,7
Pasivos							
1999	6.094,0	97,2	804,9	2.939,3	95,1	2.254,7	-
2000	7.154,7	108,9	1.181,2	3.149,1	109,3	2.715,1	-
2001	7.611,6	111,5	1.329,2	3.182,5	129,5	2.970,5	-

2. Inversiones directas

	Por residentes en el exterior						Por no residentes en la zona del euro					
	Acciones y participaciones de capital y beneficios reinvertidos			Otro capital (principalmente, préstamos entre empresas relacionadas)			Acciones y participaciones de capital y beneficios reinvertidos			Otro capital (principalmente, préstamos entre empresas relacionadas)		
	Total	IFM ⁴⁾	No IFM	Total	IFM ⁴⁾	No IFM	Total	IFM ⁴⁾	No IFM	Total	IFM ⁴⁾	No IFM
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
1999	938,7	85,7	853,0	235,8	1,8	234,0	606,3	24,3	582,0	198,6	1,7	196,9
2000	1.256,0	115,9	1.140,1	353,7	2,3	351,3	880,6	31,8	848,8	300,7	1,8	298,9
2001	1.478,4	132,0	1.346,4	381,5	2,6	378,9	985,6	42,4	943,2	343,6	2,6	341,0

3.1. Inversiones de cartera, por instrumentos

	Acciones y participaciones		Valores distintos de acciones					
	Activos	Pasivos	Activos			Pasivos		
			Total	Bonos y obligaciones	Instrumentos del mercado monetario	Total	Bonos y obligaciones	Instrumentos del mercado monetario
1	2	3	4	5	6	7	8	
1999	1.013,6	1.698,1	1.044,4	937,2	107,2	1.241,2	1.138,5	102,7
2000	1.183,6	1.627,6	1.160,5	1.038,4	122,1	1.521,5	1.399,9	121,6
2001	1.111,5	1.577,6	1.388,3	1.208,1	180,1	1.604,9	1.505,5	99,4

3.2. Inversiones de cartera: activos, por instrumentos y sectores tenedores

	Acciones y participaciones					Valores distintos de acciones									
	Eurosis-tema	IFM ⁴⁾	No IFM			Eurosis-tema	IFM ⁴⁾	Bonos y obligaciones			Instrumentos del mercado monetario				
			Total	AAPP	Otros sectores			Total	AAPP	Otros sectores	Total	AAPP	Otros sectores		
														11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23
9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	
1999	0,4	25,9	987,3	4,1	983,2	4,5	257,2	675,4	6,2	669,3	2,6	68,5	36,1	0,2	35,9
2000	0,9	42,7	1.140,0	5,6	1.134,4	3,4	328,5	706,5	5,7	700,9	0,5	85,6	36,0	0,1	35,8
2001	1,2	43,7	1.066,7	6,6	1.060,0	2,1	422,1	784,0	8,0	776,0	2,8	125,2	52,1	0,2	51,9

Fuente: BCE.

1) Los datos se refieren al Euro 12, es decir, incluyen Grecia.

2) Activos menos pasivos.

3) Véanse las notas generales para la comparabilidad entre los datos más recientes y los anteriores.

4) Excluido el Eurosistema.

4. Otras inversiones, por sectores e instrumentos

	Eurosistema						AAPP							
	Total		Préstamos/efectivo y depósitos		Otros activos/pasivos		Total		Créditos comerciales		Préstamos/efectivo y depósitos		Otros activos/pasivos	
	Activos	Pasivos	Activos	Pasivos	Activos	Pasivos	Activos	Pasivos	Activos	Pasivos	Activos	Pasivos	Activos	Pasivos
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1999	3,1	27,4	3,0	27,1	0,1	0,3	125,5	57,3	2,5	0,1	72,4	45,4	50,6	11,8
2000	3,0	32,2	2,9	31,9	0,1	0,3	133,8	60,0	2,8	0,2	77,5	47,7	53,5	12,1
2001	3,0	36,4	2,9	36,2	0,1	0,2	132,5	63,8	3,1	0,2	73,6	51,4	55,9	12,3

	IFM (excluido el Eurosistema)						Otros sectores							
	Total		Préstamos/efectivo y depósitos		Otros activos/pasivos		Total		Créditos comerciales		Préstamos/efectivo y depósitos		Otros activos/pasivos	
	Activos	Pasivos	Activos	Pasivos	Activos	Pasivos	Activos	Pasivos	Activos	Pasivos	Activos	Pasivos	Activos	Pasivos
	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27	28
1999	1.317,7	1.823,5	1.291,8	1.798,1	25,9	25,5	624,5	346,5	161,0	90,7	394,2	225,7	69,3	30,1
2000	1.458,5	2.168,4	1.421,4	2.126,4	37,1	42,0	682,6	454,5	179,5	110,2	418,9	314,8	84,2	29,5
2001	1.719,5	2.407,3	1.668,6	2.354,1	50,9	53,2	728,4	462,9	177,6	109,7	478,4	321,9	72,4	31,4

5. Reservas y otros activos del Eurosistema y del Banco Central Europeo¹⁾

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

	Activos de reserva													Pro memoria: otros activos	
	Total	Oro monetario	Derechos especiales de giro	Posición de reservas en el FMI	Divisas convertibles								Otros activos		
					Total	Efectivo y depósitos		Valores				Derivados financieros			
						En las autoridades monetarias y el BPI	En bancos	Total	Acciones y participaciones	Bonos y obligaciones	Instrumentos del mercado monetario				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
Eurosistema³⁾															
1998 Dic ⁴⁾	329,4	99,6	404,131	5,2	23,4	201,2	12,6	19,6	169,0	0,0	116,6	52,4	0,0	0,0	7,6
1999 Dic	372,1	116,4	402,758	4,5	24,3	226,9	13,5	23,0	190,7	0,0	133,9	56,8	-0,2	0,0	14,6
2000 Dic	377,2	117,1	399,537	4,3	20,8	235,0	9,7	20,1	204,4	0,0	154,0	50,4	0,7	0,0	15,8
<i>Ampliación de la zona del euro</i>															
2001 1 Ene	390,4	118,4	404,157	4,3	21,2	246,5	16,8	20,5	208,5	0,0	158,1	50,4	0,7	0,0	16,3
2001 Dic	392,7	126,1	401,876	5,5	25,3	235,8	8,0	25,9	201,5	1,2	147,0	53,3	0,4	0,0	24,7
2002 Oct	375,5	128,5	400,114	4,9	25,9	216,1	10,4	40,9	164,4	-	-	-	0,5	0,0	20,8
Nov	372,6	128,5	399,951	5,0	25,4	213,7	10,0	39,0	164,5	-	-	-	0,2	0,0	21,8
Dic	366,1	130,4	399,022	4,8	25,0	205,8	10,3	35,3	159,8	-	-	-	0,4	0,0	22,4
2003 Ene	363,4	135,5	398,728	4,7	24,4	198,8	13,1	38,5	146,6	-	-	-	0,6	0,0	20,4
Banco Central Europeo⁵⁾															
1999 Dic	49,3	7,0	24,030	0,0	0,0	42,3	0,3	7,8	34,3	0,0	27,8	6,5	0,0	0,0	2,6
2000 Dic	45,3	7,0	24,030	0,0	0,0	38,2	0,6	6,8	30,6	0,0	20,4	10,2	0,3	0,0	3,8
<i>Ampliación de la zona del euro</i>															
2001 Dic	49,3	7,8	24,656	0,1	0,0	41,4	0,8	7,0	33,6	0,0	23,5	10,1	0,0	0,0	3,6
2002 Oct	45,8	7,9	24,656	0,2	0,0	37,7	1,1	9,4	27,2	-	-	-	0,0	0,0	3,0
Nov	45,1	7,9	24,656	0,2	0,0	37,0	1,4	9,4	26,2	-	-	-	0,0	0,0	3,3
Dic	45,5	8,1	24,656	0,2	0,0	37,3	1,2	9,9	26,1	-	-	-	0,0	0,0	3,0
2003 Ene	42,9	8,4	24,656	0,2	0,0	34,4	0,8	9,5	24,1	-	-	-	0,0	0,0	2,9

Fuente: BCE.

- 1) En la dirección del BCE en Internet pueden encontrarse datos más completos de acuerdo con el modelo de reservas internacionales y liquidez en moneda extranjera.
- 2) La variación en las tenencias de oro por parte del Eurosistema se debe a las transacciones en oro efectuadas en los términos establecidos en el acuerdo de los bancos centrales sobre el oro, de 26 de septiembre de 1999.
- 3) Los datos no son totalmente comparables con los del cuadro 1.1, por diferencias en cobertura y valoración.
- 4) Saldo a 1 de enero de 1999.
- 5) Parte de las reservas del Eurosistema.

9 Comercio exterior de bienes y servicios de la zona del euro

Cuadro 9

1. En términos nominales, en términos reales y valores unitarios por productos^{1) 2)}

(sin desestacionalizar, salvo indicación en contrario)

	Exportaciones de bienes (f.o.b.)					Importaciones de bienes (c.i.f.)						Total (d) (2000=100)	
	Total	Bienes intermedios	Bienes de equipo	Bienes de consumo	Pro memoria: manufacturas	Total	Bienes intermedios	Bienes de equipo	Bienes de consumo	Pro memoria:		Exportaciones	Importaciones
										Manufacturas	Petróleo		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
En términos nominales [mm de euros (mm de ECU hasta el final de 1998); 2000=100 para las columnas 12 y 13]													
1999	832,8	386,5	183,2	224,2	725,0	781,2	423,2	143,6	192,1	590,6	61,5	82,5	78,1
2000	1.013,7	482,6	221,7	265,4	883,2	1.008,4	579,8	179,4	218,1	730,2	118,9	100,0	100,0
<i>Ampliación de la zona del euro</i>													
2001	1.059,9	491,4	236,0	286,9	930,6	1.010,7	575,0	178,3	225,9	738,0	107,5	106,2	98,9
2002	1.072,0	488,4	227,0	300,7	935,3	969,7	543,2	160,3	225,8	705,1	100,8	107,4	94,8
2001 IV	272,3	122,2	63,2	74,9	238,7	247,2	136,8	45,0	57,2	181,6	23,1	104,7	94,0
2002 I	258,5	118,9	53,8	72,8	225,9	239,5	134,8	39,5	55,8	175,8	22,7	107,5	94,3
II	272,4	126,8	57,7	74,7	237,9	248,1	141,2	40,7	56,9	180,3	25,8	107,6	95,6
III	265,4	120,2	55,3	75,8	231,4	232,9	130,2	37,7	56,0	169,4	26,0	107,7	94,4
IV	275,7	122,6	60,2	77,4	240,0	249,2	136,9	42,3	57,1	179,5	26,3	106,6	95,0
2002 Jul	94,6	42,8	19,5	27,2	82,7	81,1	45,7	12,8	19,8	59,3	8,8	105,5	93,8
Ago	81,2	36,9	17,6	22,7	70,8	71,3	39,3	11,5	17,5	51,6	8,4	109,4	95,1
Sep	89,5	40,5	18,3	25,9	77,9	80,4	45,2	13,4	18,8	58,6	8,7	108,2	94,3
Oct	98,5	43,9	20,3	28,9	85,8	88,9	50,1	14,0	20,9	64,1	9,9	106,7	95,7
Nov	92,8	41,7	20,1	26,2	80,9	83,2	45,8	14,4	19,2	60,2	8,3	108,4	96,0
Dic	84,4	37,1	19,8	22,4	73,3	77,1	41,0	13,9	17,0	55,2	8,1	104,8	93,3
En términos reales (tasas de variación interanuales; 2000=100 para las columnas 12 y 13)													
1999	2,2	2,8	-0,8	3,3	1,4	6,1	3,5	12,9	7,7	7,1	6,0	89,3	95,2
2000	12,4	12,5	12,7	12,7	13,6	5,9	6,8	11,7	4,5	8,9	4,7	100,0	100,0
<i>Ampliación de la zona del euro</i>													
2001	4,9	1,7	8,5	7,6	5,7	-1,2	-1,0	-3,9	-0,2	-1,7	-1,6	105,2	98,7
2002	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2001 IV	-0,5	-3,9	0,9	2,9	-0,6	-5,7	-4,9	-12,9	-1,9	-8,1	0,2	103,9	96,5
2002 I	-2,3	-3,8	-7,1	1,9	-3,0	-6,1	-6,3	-18,0	-1,0	-8,8	-1,5	106,1	96,7
II	2,5	2,1	-1,7	4,5	2,2	-1,6	-2,0	-9,4	2,3	-2,9	-3,4	106,8	97,4
III	4,5	3,5	-0,3	6,5	3,9	0,5	-0,6	-0,2	1,5	0,7	-2,6	108,5	97,2
IV	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2002 Jul	4,5	2,2	-1,8	7,8	3,1	1,6	0,7	-2,6	3,8	1,3	2,2	106,5	96,7
Ago	0,6	-0,4	-3,1	3,5	0,1	-3,1	-4,7	-0,9	-3,7	-3,4	-5,7	110,1	98,1
Sep	9,1	9,1	4,4	7,9	8,7	3,8	2,1	2,8	4,3	3,9	-3,9	109,0	96,8
Oct	0,7	-0,7	-7,5	3,8	-0,5	0,0	-1,0	-7,4	2,1	-0,3	-1,2	107,0	97,8
Nov	2,3	1,2	0,2	3,4	2,1	-2,6	-5,0	-4,8	-0,8	-3,2	-3,3	108,6	98,3
Dic	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Valores unitarios (tasas de variación interanuales; 2000=100 para las columnas 12 y 13)													
1999	2,3	1,7	2,7	1,4	2,4	3,5	3,9	3,4	1,4	2,0	39,4	92,4	82,1
2000	8,3	11,0	7,4	5,1	7,2	21,9	28,3	11,8	8,7	13,5	84,8	100,0	100,0
<i>Ampliación de la zona del euro</i>													
2001	1,0	0,7	0,3	1,9	1,0	0,2	-1,3	1,6	2,8	1,6	-11,0	101,0	100,2
2002	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2001 IV	-1,6	-3,1	-0,2	0,2	-1,0	-7,5	-11,5	-2,8	-1,0	-2,6	-34,5	100,8	97,5
2002 I	0,9	-0,5	1,3	2,9	0,9	-3,4	-5,5	-0,7	1,1	-0,7	-16,4	101,3	97,6
II	-0,7	-1,4	-0,4	0,6	-0,7	-3,1	-4,1	-1,8	-1,2	-1,8	-7,8	100,8	98,3
III	-1,8	-2,6	-1,8	-0,5	-1,6	-3,5	-3,7	-3,7	-2,8	-2,8	-4,6	99,3	97,2
IV	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2002 Jul	-2,5	-3,2	-1,7	-1,6	-2,5	-5,3	-5,9	-5,0	-3,7	-3,8	-10,6	99,1	97,1
Ago	-1,6	-2,2	-2,2	-0,1	-1,5	-3,7	-3,5	-4,2	-3,1	-3,4	-3,5	99,5	97,1
Sep	-1,4	-2,5	-1,4	0,3	-1,5	-1,6	-1,5	-1,8	-1,6	-1,4	0,4	99,3	97,5
Oct	-0,1	-0,3	-0,9	1,0	0,0	1,3	3,2	-2,0	-0,4	-0,8	20,2	99,7	98,0
Nov	-1,2	-1,0	-2,6	-0,6	-1,1	0,0	1,6	-3,4	-0,9	-1,7	16,1	99,8	97,7
Dic	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

Fuentes: Eurostat y cálculos del BCE basados en datos de Eurostat (cálculos de cifras en términos reales y desestacionalización de los valores unitarios).

- 1) Al existir diferencias en las definiciones, la cobertura y el momento de registro, los datos de comercio (elaborados por Eurostat) no son totalmente comparables con los epígrafes de bienes de las estadísticas de balanza de pagos elaborados por el BCE (cuadro 8.2).
- 2) La desagregación por productos de las columnas 2 a 4 y 7 a 9 se ha realizado de conformidad con la Clasificación por destino económico de los bienes. Las manufacturas (columnas 5 y 10) y el petróleo (columna 11) se detallan conforme a la CUCI Rev.3.

2. Desagregación por áreas geográficas¹⁾

[mm de euros (mm de ECU hasta final de 1998); sin desestacionalizar, salvo indicación en contrario]

	Total	Total (d)	Reino Unido	Suecia	Dinamarca	Países candidatos	Suiza	Estados Unidos	Japón	Asia excl. Japón	África	América Latina	Otros países
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
1999	832,8	-	161,4	33,1	21,1	102,9	56,1	135,1	26,8	119,2	48,4	39,1	89,6
2000	1.013,7	-	189,7	38,8	23,2	131,0	63,4	171,4	34,2	151,6	56,1	46,7	107,8
<i>Ampliación de la zona del euro</i>													
2001	1.059,9	-	201,0	36,9	24,3	137,1	66,3	180,0	34,5	165,3	60,3	49,8	104,4
2002	1.072,0	-	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2001 IV	272,3	262,0	50,4	9,6	6,3	36,0	16,2	45,0	8,8	43,3	15,8	12,6	28,4
2002 I	258,5	268,9	51,8	9,2	6,0	34,0	15,9	44,6	7,9	39,4	14,0	10,2	25,6
II	272,4	269,4	50,8	9,3	6,2	38,4	16,2	45,7	7,8	42,9	15,6	11,3	28,1
III	265,4	269,6	49,8	8,3	6,0	36,6	15,6	44,1	8,3	42,8	14,8	10,5	28,6
IV	275,7	266,8	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2002 Jul	94,6	88,0	17,7	2,5	2,0	13,0	5,4	15,8	2,9	15,3	5,3	4,0	10,8
Ago	81,2	91,3	14,9	2,7	1,8	10,9	4,8	14,0	2,5	13,3	4,8	3,3	8,3
Sep	89,5	90,3	17,2	3,1	2,2	12,8	5,4	14,4	2,8	14,2	4,7	3,2	9,4
Oct	98,5	89,0	17,8	3,6	2,3	14,0	5,8	16,3	3,0	15,9	5,3	4,1	.
Nov	92,8	90,4	17,2	3,4	2,3	13,3	5,5	15,7	2,9	14,4	4,8	3,4	.
Dic	84,4	87,5	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
% variación sobre año anterior													
2002 Dic	2,3	-	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
<i>Importaciones (c.i.f.)</i>													
1999	781,2	-	131,0	33,2	18,6	80,4	43,2	113,2	53,9	151,8	49,0	30,4	76,5
2000	1.008,4	-	156,6	38,0	21,8	101,2	49,8	140,7	65,5	211,6	72,2	39,7	111,5
<i>Ampliación de la zona del euro</i>													
2001	1.010,7	-	153,5	34,3	21,3	117,3	52,9	138,1	58,7	207,9	74,0	40,9	112,0
2002	969,7	-	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2001 IV	247,2	240,7	38,8	8,7	5,7	30,0	13,9	32,7	13,5	50,4	16,9	9,4	27,1
2002 I	239,5	241,4	36,1	8,2	5,1	29,3	12,7	32,9	12,8	49,2	17,8	9,3	26,1
II	248,1	244,8	37,1	8,9	5,2	31,3	13,6	32,9	13,5	48,7	17,1	10,6	29,2
III	232,9	241,7	33,4	7,9	5,2	30,2	12,4	28,4	12,3	51,0	16,2	9,8	26,1
IV	249,2	243,2	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2002 Jul	81,1	80,0	11,6	2,5	1,6	10,9	4,4	10,2	4,3	17,1	5,7	3,6	9,1
Ago	71,3	81,2	9,9	2,4	1,7	8,9	3,6	9,3	3,7	16,1	4,6	3,0	8,1
Sep	80,4	80,5	11,9	3,0	1,8	10,5	4,4	8,9	4,2	17,8	5,8	3,3	8,9
Oct	88,9	81,7	12,3	3,2	2,0	11,8	4,9	10,8	4,8	19,3	6,3	3,6	.
Nov	83,2	81,9	12,1	3,0	2,1	11,0	4,4	10,5	4,6	18,0	5,4	2,9	.
Dic	77,1	79,6	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
% variación sobre año anterior													
2002 Dic	4,1	-	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
<i>Saldo</i>													
1999	51,6	-	30,4	-0,1	2,6	22,5	12,9	21,9	-27,1	-32,6	-0,6	8,7	13,1
2000	5,3	-	33,1	0,8	1,4	29,8	13,6	30,7	-31,3	-60,0	-16,1	7,0	-3,7
<i>Ampliación de la zona del euro</i>													
2001	49,2	-	47,5	2,6	3,0	19,8	13,4	42,0	-24,2	-42,5	-13,7	8,9	-7,6
2002	102,3	-	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2001 IV	25,0	21,3	11,6	0,9	0,5	5,9	2,3	12,3	-4,7	-7,1	-1,1	3,1	1,3
2002 I	19,0	27,5	15,7	1,0	0,9	4,7	3,2	11,7	-4,9	-9,8	-3,8	1,0	-0,5
II	24,3	24,6	13,7	0,4	1,0	7,1	2,7	12,9	-5,7	-5,8	-1,5	0,6	-1,1
III	32,5	27,9	16,4	0,5	0,8	6,4	3,2	15,7	-4,0	-8,2	-1,4	0,7	2,4
IV	26,6	23,6	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2002 Jul	13,5	8,0	6,1	0,0	0,3	2,1	1,0	5,5	-1,4	-1,9	-0,4	0,4	1,7
Ago	9,9	10,1	4,9	0,4	0,1	2,0	1,2	4,6	-1,2	-2,8	0,2	0,3	0,2
Sep	9,1	9,8	5,3	0,2	0,4	2,3	1,0	5,5	-1,4	-3,6	-1,2	0,0	0,5
Oct	9,6	7,3	5,6	0,4	0,3	2,2	0,9	5,6	-1,8	-3,4	-1,1	0,5	.
Nov	9,6	8,5	5,0	0,5	0,2	2,3	1,1	5,2	-1,7	-3,6	-0,6	0,5	.
Dic	7,4	7,8	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

Fuentes: Eurostat y cálculos del BCE basados en datos de Eurostat (saldo y otros países).

1) Al existir diferencias en las definiciones, la cobertura y el momento de registro, los datos de comercio (elaborados por Eurostat) no son totalmente comparables con los epígrafes de bienes de las estadísticas de balanza de pagos elaborados por el BCE (cuadros 8.1 y 8.2).

10 Tipos de cambio

Cuadro 10

Tipos de cambio

[medias del período; unidades de moneda nacional por ECU o euro (bilateral); índice: 1999 I = 100 (efectivo)]

	Tipo de cambio efectivo del euro ¹⁾						Tipos de cambio bilaterales del ECU o euro ²⁾			
	Grupo reducido				Grupo amplio		Dólar estado-unidense	Yen japonés	Franco suizo	Libra esterlina
	Nominal	Deflactado por IPC	Deflactado por IPRI	Deflactado por CLUM	Nominal	Deflactado por IPC				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
1997	99,1	99,4	99,3	100,5	90,4	96,5	1,134	137,1	1,644	0,692
1998	101,5	101,3	101,6	99,8	96,6	99,1	1,121	146,4	1,622	0,676
1999	95,7	95,7	95,7	96,2	96,6	95,8	1,066	121,3	1,600	0,659
2000	85,7	86,3	87,1	86,9	88,2	86,0	0,924	99,5	1,558	0,609
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
2001	87,3	88,7	89,4	88,1	91,0	87,8	0,896	108,7	1,511	0,622
2002	90,0	92,6	92,9	90,6	95,6	91,7	0,946	118,1	1,467	0,629
2001 I	88,6	89,6	90,6	89,4	91,4	88,4	0,923	109,1	1,533	0,633
II	86,0	87,4	87,9	87,1	89,5	86,5	0,873	106,9	1,528	0,614
III	87,0	88,4	89,0	87,5	91,2	87,8	0,890	108,3	1,507	0,619
IV	87,5	89,3	89,9	88,5	92,0	88,5	0,896	110,5	1,473	0,621
2002 I	87,1	89,4	89,9	87,9	91,3	87,8	0,877	116,1	1,473	0,615
II	88,8	91,4	91,6	90,3	93,9	90,2	0,919	116,5	1,465	0,629
III	91,3	94,0	94,4	93,5	97,9	93,8	0,984	117,2	1,464	0,635
IV	92,5	95,4	95,5	-	99,4	95,0	0,999	122,4	1,467	0,636
2001 Ene	89,2	90,0	91,0	-	91,7	88,7	0,938	109,6	1,529	0,635
Feb	88,3	89,2	90,4	-	91,0	88,1	0,922	107,1	1,536	0,634
Mar	88,4	89,5	90,5	-	91,4	88,5	0,910	110,3	1,535	0,629
Abr	87,6	88,9	89,6	-	91,0	88,1	0,892	110,4	1,529	0,622
May	85,9	87,2	87,7	-	89,3	86,3	0,874	106,5	1,533	0,613
Jun	84,7	86,1	86,4	-	88,1	85,1	0,853	104,3	1,522	0,609
Jul	85,4	86,9	87,2	-	89,1	86,0	0,861	107,2	1,514	0,609
Ago	87,7	89,0	89,6	-	91,8	88,4	0,900	109,3	1,514	0,627
Sep	88,0	89,4	90,0	-	92,6	89,1	0,911	108,2	1,491	0,623
Oct	88,0	89,7	90,2	-	92,8	89,2	0,906	109,9	1,479	0,624
Nov	86,8	88,5	89,3	-	91,3	87,6	0,888	108,7	1,466	0,618
Dic	87,7	89,9	90,4	-	91,9	88,5	0,892	113,4	1,475	0,620
2002 Ene	87,6	89,9	90,5	-	91,6	88,1	0,883	117,1	1,475	0,617
Feb	86,8	89,1	89,6	-	91,1	87,5	0,870	116,2	1,477	0,612
Mar	86,8	89,3	89,6	-	91,2	87,8	0,876	114,7	1,468	0,616
Abr	87,2	89,7	90,0	-	91,7	88,1	0,886	115,8	1,466	0,614
May	88,6	91,2	91,4	-	93,7	90,0	0,917	115,9	1,457	0,628
Jun	90,6	93,3	93,4	-	96,4	92,5	0,955	117,8	1,472	0,644
Jul	91,7	94,4	94,7	-	98,2	94,2	0,992	117,1	1,462	0,639
Ago	91,1	93,6	94,1	-	97,7	93,5	0,978	116,3	1,464	0,636
Sep	91,2	93,8	94,3	-	98,0	93,7	0,981	118,4	1,465	0,631
Oct	91,7	94,4	94,5	-	98,5	94,3	0,981	121,6	1,465	0,630
Nov	92,5	95,2	95,3	-	99,3	94,7	1,001	121,7	1,467	0,637
Dic	93,6	96,7	96,8	-	100,4	95,9	1,018	124,2	1,468	0,642
2003 Ene	95,8	98,9	98,7	-	103,0	98,2	1,062	126,1	1,462	0,657
Feb	97,1	100,3	100,1	-	104,4	99,4	1,077	128,6	1,467	0,670
2003 Ene	95,8	99,3	99,2	-	103,0	98,5	1,062	126,1	1,462	0,657
% var. sobre ⁴⁾ mes anterior										
2003 Feb	1,4	1,4	1,4	-	1,4	1,2	1,4	2,0	0,4	1,9
% var. sobre ⁴⁾ año anterior										
2003 Feb	11,9	12,6	11,7	-	14,6	13,6	23,8	10,6	-0,7	9,5

Fuente: BCE.

1) En las notas generales se ofrecen más detalles sobre los cálculos.

2) Hasta diciembre de 1998, tipos de cambio del ECU (fuente BPI); a partir de enero de 1999, tipos de cambio del euro.

3) Hasta septiembre del 2000 se muestran tipos indicativos para estas monedas, dado que hasta entonces el BCE no ofrecía tipos de referencia oficiales para ellas.

Tipos de cambio bilaterales del ECU o euro ²⁾								
Corona sueca	Corona danesa	Corona noruega	Dólar canadiense	Dólar australiano	Dólar de Hong Kong ³⁾	Won coreano ³⁾	Dólar de Singapur ³⁾	
11	12	13	14	15	16	17	18	
8,65	7,48	8,02	1,569	1,528	8,75	1.069,8	1,678	1997
8,92	7,50	8,47	1,665	1,787	8,69	1.568,9	1,876	1998
8,81	7,44	8,31	1,584	1,652	8,27	1.267,3	1,806	1999
8,45	7,45	8,11	1,371	1,589	7,20	1.043,5	1,592	2000
<i>Ampliación de la zona del euro</i>								
9,26	7,45	8,05	1,386	1,732	6,99	1.154,8	1,604	2001
9,16	7,43	7,51	1,484	1,738	7,37	1.175,5	1,691	2002
9,00	7,46	8,20	1,410	1,741	7,20	1.174,7	1,616	2001 I
9,13	7,46	8,01	1,345	1,701	6,81	1.138,9	1,583	II
9,41	7,44	8,01	1,374	1,734	6,94	1.150,1	1,582	III
9,48	7,44	7,97	1,416	1,751	6,99	1.155,2	1,634	IV
9,16	7,43	7,81	1,398	1,692	6,84	1.155,3	1,607	2002 I
9,16	7,43	7,52	1,428	1,666	7,17	1.157,8	1,657	II
9,23	7,43	7,40	1,536	1,796	7,67	1.172,7	1,729	III
9,09	7,43	7,32	1,569	1,791	7,79	1.215,4	1,767	IV
8,91	7,46	8,24	1,410	1,689	7,32	1.194,9	1,630	2001 Ene
8,98	7,46	8,21	1,403	1,724	7,19	1.153,8	1,607	Feb
9,13	7,46	8,16	1,417	1,807	7,09	1.173,4	1,611	Mar
9,11	7,46	8,11	1,390	1,785	6,96	1.183,5	1,617	Abr
9,06	7,46	7,99	1,347	1,681	6,82	1.133,7	1,586	May
9,21	7,45	7,94	1,302	1,647	6,65	1.104,1	1,550	Jun
9,26	7,44	7,97	1,315	1,689	6,71	1.120,3	1,569	Jul
9,31	7,45	8,06	1,386	1,717	7,02	1.154,0	1,586	Ago
9,67	7,44	8,00	1,426	1,804	7,11	1.178,3	1,593	Sep
9,58	7,44	8,00	1,422	1,796	7,07	1.178,6	1,640	Oct
9,42	7,45	7,92	1,415	1,717	6,93	1.137,5	1,625	Nov
9,44	7,44	7,99	1,408	1,735	6,96	1.147,0	1,639	Dic
9,23	7,43	7,92	1,413	1,709	6,89	1.160,8	1,625	2002 Ene
9,18	7,43	7,79	1,388	1,696	6,79	1.147,2	1,594	Feb
9,06	7,43	7,72	1,390	1,669	6,83	1.157,3	1,602	Mar
9,14	7,43	7,62	1,401	1,654	6,91	1.163,2	1,619	Abr
9,22	7,44	7,52	1,421	1,666	7,15	1.150,1	1,651	May
9,11	7,43	7,40	1,463	1,679	7,45	1.160,6	1,703	Jun
9,27	7,43	7,40	1,532	1,792	7,74	1.169,2	1,740	Jul
9,25	7,43	7,43	1,533	1,805	7,63	1.167,1	1,716	Ago
9,17	7,43	7,36	1,543	1,793	7,65	1.182,6	1,732	Sep
9,11	7,43	7,34	1,548	1,783	7,65	1.211,9	1,751	Oct
9,08	7,43	7,32	1,574	1,785	7,81	1.208,2	1,767	Nov
9,10	7,43	7,29	1,587	1,808	7,94	1.226,9	1,786	Dic
9,17	7,43	7,33	1,636	1,822	8,28	1.250,1	1,843	2003 Ene
9,15	7,43	7,54	1,630	1,811	8,40	1.282,8	1,880	Feb
-0,3	0,0	2,9	-0,4	-0,6	1,4	2,6	2,0	% var. sobre mes anterior 2003 Feb
-0,4	0,0	-3,1	17,4	6,8	23,8	11,8	18,0	% var. sobre año anterior 2003 Feb

4) Para la última observación mensual se ofrece la variación porcentual respecto al mes anterior y al mismo mes del año anterior. Una variación positiva indica apreciación del euro. Debido al cambio en el sistema de ponderaciones, los datos sobre tipos de cambio efectivos reales a partir de enero del 2001 no son totalmente comparables con las observaciones anteriores.

II Evolución económica y financiera en los otros Estados miembros de la UE

Cuadro 11
Evolución económica y financiera

(tasas de variación interanuales, salvo indicación en contrario)

	IAPC	Déficit (-) / superávit (+) de AAPP en % del PIB	Deuda bruta de AAPP en % del PIB	Rdto. ¹⁾ de la deuda pública a largo plazo en %	Tipo de cambio ²⁾ en moneda nacional por ECU o euro	Cuentas corriente y de capital (nueva), % del PIB	Costes laborales unitarios ³⁾	PIB a precios constantes	Índice de producción industrial ⁴⁾	Tasa de desempleo normaliza- da en % sobre la población activa (d)	Agregado monetario amplio ⁵⁾	Tipo de interés ¹⁾ a 3 meses en %
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Dinamarca												
1999	2,1	3,1	52,7	4,91	7,44	1,8	2,4	2,6	1,8	4,8	-0,2	3,44
2000	2,7	2,5	46,8	5,64	7,45	1,4	1,7	2,8	6,2	4,4	1,1	5,00
2001	2,3	2,8	44,7	5,08	7,45	3,1	3,4	1,4	1,7	4,3	5,7	4,70
2002	2,4	.	.	5,06	7,43	2,9	.	1,6	0,0	4,5	3,5	3,54
2001 III	2,3	-	-	5,18	7,44	4,1	3,5	1,7	2,0	4,3	8,0	4,73
IV	2,0	-	-	4,83	7,44	0,7	3,5	1,0	-1,3	4,3	9,6	3,77
2002 I	2,5	-	-	5,21	7,43	2,7	2,3	1,2	-3,2	4,3	2,3	3,63
II	2,1	-	-	5,36	7,43	3,3	0,5	3,0	3,9	4,4	2,8	3,71
III	2,4	-	-	4,92	7,43	3,8	0,9	1,1	-1,2	4,6	2,6	3,57
IV	2,7	-	-	4,74	7,43	1,9	.	0,9	0,5	4,7	6,2	3,27
2002 Sep	2,5	-	-	4,74	7,43	-	-	-	0,3	4,7	2,2	3,45
Oct	2,7	-	-	4,81	7,43	-	-	-	3,7	4,7	3,1	3,44
Nov	2,8	-	-	4,79	7,43	-	-	-	-0,2	4,7	4,7	3,31
Dic	2,6	-	-	4,61	7,43	-	-	-	-2,1	4,7	11,2	3,07
2003 Ene	2,6	-	-	4,43	7,43	-	-	-	.	.	.	2,97
Feb	.	-	-	4,21	7,43	-	-	-	.	.	.	2,83
Suecia												
1999	0,6	1,5	65,0	4,98	8,81	2,6	-1,2	4,6	2,2	6,7	6,8	3,32
2000	1,3	3,7	55,3	5,37	8,45	3,8	5,0	4,4	6,3	5,6	6,2	4,07
2001	2,7	4,8	56,6	5,11	9,26	3,8	6,1	0,8	-0,3	4,9	3,4	4,11
2002	2,0	.	.	5,31	9,16	4,1	.	.	-0,9	4,9	.	4,24
2001 III	3,1	-	-	5,28	9,41	4,6	7,2	-0,4	-1,9	4,8	3,9	4,34
IV	3,0	-	-	5,12	9,48	4,3	5,9	0,5	-2,3	4,9	6,2	3,85
2002 I	2,9	-	-	5,42	9,16	5,5	4,8	0,5	-1,1	4,9	7,0	4,00
II	1,9	-	-	5,64	9,16	5,3	0,9	2,8	0,5	4,9	5,3	4,43
III	1,5	-	-	5,16	9,23	4,1	1,3	2,3	-0,9	4,9	5,8	4,41
IV	1,6	-	-	5,00	9,09	.	.	.	-1,9	5,1	.	4,09
2002 Sep	1,2	-	-	4,97	9,17	-	-	-	-1,8	5,0	4,8	4,38
Oct	1,7	-	-	5,07	9,11	-	-	-	-2,1	5,0	2,4	4,30
Nov	1,4	-	-	5,05	9,08	-	-	-	-1,0	5,1	.	4,12
Dic	1,7	-	-	4,89	9,10	-	-	-	-2,7	5,1	.	3,85
2003 Ene	2,6	-	-	4,71	9,17	-	-	-	.	5,3	.	3,83
Feb	.	-	-	4,48	9,15	-	-	-	.	.	.	3,75
Reino Unido												
1999	1,3	1,1	45,1	5,01	0,659	-2,1	2,9	2,4	0,8	5,9	5,5	5,54
2000	0,8	3,9	42,1	5,33	0,609	-1,8	2,3	3,1	1,6	5,4	6,6	6,19
2001	1,2	0,8	39,1	5,01	0,622	-1,5	4,1	2,0	-2,1	5,0	8,0	5,04
2002	1,3	.	.	4,91	0,629	.	.	1,6	-3,4	.	6,0	4,06
2001 III	1,5	1,2	38,7	5,13	0,619	-0,8	3,8	1,8	-2,7	5,0	7,8	5,00
IV	1,0	-1,9	38,8	4,82	0,621	-2,2	3,4	1,6	-5,6	5,1	7,7	4,16
2002 I	1,5	2,7	37,8	5,13	0,615	-0,5	2,7	1,0	-5,7	5,1	6,1	4,08
II	0,9	-3,7	38,3	5,28	0,629	-1,9	2,6	1,3	-4,3	5,1	5,7	4,17
III	1,1	-1,2	38,0	4,71	0,635	-0,2	1,5	2,0	-2,3	5,2	5,7	4,01
IV	1,6	-2,7	38,6	4,52	0,636	.	.	2,1	-1,2	.	6,3	3,98
2002 Sep	1,0	-5,7	38,0	4,45	0,631	-	-	-	-1,8	5,2	5,7	3,99
Oct	1,4	3,2	37,9	4,53	0,630	-	-	-	-0,8	5,1	5,7	3,96
Nov	1,6	-6,8	37,9	4,55	0,637	-	-	-	-1,5	5,1	6,1	3,97
Dic	1,7	-4,4	38,6	4,49	0,642	-	-	-	-1,2	.	7,1	4,02
2003 Ene	1,4	3,7	37,9	4,31	0,657	-	-	-	.	.	6,5	3,98
Feb	.	.	.	4,29	0,670	-	-	-	.	.	.	3,75

Fuentes: Eurostat (columnas 1, 8, 9 y 10); Comisión Europea (DG de Asuntos Económicos y Financieros y Eurostat) [columnas 2 (anual) y 3 (anual)]; Reuters (columna 12); datos nacionales [columnas 2 (trimestral y mensual), 3 (trimestral y mensual), 4, 5, 7 (excepto Suecia), y 11]; cálculos del BCE [columnas 6 y 7 (Suecia)].

1) Medias de los periodos.

2) Para más información, véase cuadro 10.

3) Total de la economía; los datos del Reino Unido excluyen las cotizaciones a la Seguridad Social a cargo de los empleadores.

4) Total, excepto construcción; ajustado por días laborables.

5) Media de datos fin de mes; M3; M4 para el Reino Unido.

I2 Evolución económica y financiera en otros países fuera de la UE

Cuadro 12.1

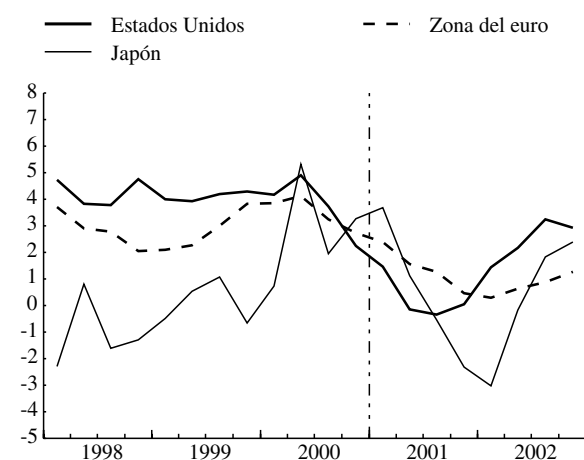
Evolución económica y financiera

(tasas de variación interanuales, salvo indicación en contrario)

	Índice de precios de consumo	Costes laborales unitarios ¹⁾	PIB a precios constantes	Índice de producción industrial ¹⁾	Tasa de desempleo en % sobre la población activa (d)	M2 ²⁾	Típos ³⁾ de depósitos interbancarios a 3 meses en %	Rendimiento ³⁾ de la deuda pública a 10 años en %	Tipo de cambio ⁴⁾ en moneda nacional por ECU o euro	Déficit (-) / superávit (+) fiscal ⁵⁾ en % del PIB	Deuda pública bruta ⁶⁾ en % del PIB
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Estados Unidos											
1999	2,2	-1,1	4,1	5,0	4,2	7,6	5,42	5,64	1,066	0,7	50,4
2000	3,4	3,2	3,8	5,2	4,0	6,1	6,53	6,03	0,924	1,4	45,2
2001	2,8	0,7	0,3	-4,1	4,8	8,7	3,78	5,01	0,896	-0,5	44,8
2002	1,6	-0,7	2,4	-1,0	5,8	7,7	1,80	4,60	0,946	.	.
2001 III	2,7	0,2	-0,4	-5,4	4,8	9,4	3,46	4,98	0,890	-1,7	44,1
IV	1,9	1,0	0,1	-6,2	5,6	10,3	2,15	4,74	0,896	-1,0	44,8
2002 I	1,3	-0,8	1,4	-4,0	5,6	9,1	1,90	5,06	0,877	-3,0	45,2
II	1,3	-1,5	2,2	-1,5	5,8	7,5	1,92	5,08	0,919	-3,3	45,4
III	1,6	-0,9	3,3	0,5	5,8	7,3	1,81	4,25	0,984	-3,3	46,0
IV	2,2	0,4	2,9	1,3	5,9	7,0	1,55	3,99	0,999	.	.
2002 Sep	1,5	-	-	1,0	5,7	6,1	1,80	3,88	0,981	-	-
Oct	2,0	-	-	0,9	5,8	7,1	1,78	3,91	0,981	-	-
Nov	2,2	-	-	1,5	5,9	7,2	1,46	4,04	1,001	-	-
Dic	2,4	-	-	1,5	6,0	6,5	1,41	4,03	1,018	-	-
2003 Ene	2,6	-	-	1,3	5,7	6,5	1,37	4,02	1,062	-	-
Feb	.	-	-	.	.	.	1,34	3,90	1,077	-	-
Japón											
1999	-0,3	-2,4	0,1	0,8	4,7	3,7	0,22	1,75	121,3	-7,2	118,2
2000	-0,7	-6,3	2,8	5,9	4,7	2,1	0,28	1,76	99,5	-7,4	126,1
2001	-0,7	5,8	0,4	-7,8	5,0	2,8	0,15	1,34	108,7	-6,1	134,6
2002	-0,9	.	0,3	-1,5	5,4	3,3	0,08	1,27	118,1	.	.
2001 III	-0,8	9,2	-0,5	-10,8	5,1	3,1	0,07	1,36	108,3	.	.
IV	-1,0	11,1	-2,3	-13,5	5,4	3,2	0,08	1,35	110,5	.	.
2002 I	-1,4	6,6	-3,0	-10,9	5,3	3,6	0,10	1,46	116,1	.	.
II	-0,9	-1,7	-0,2	-3,6	5,3	3,5	0,08	1,37	116,5	.	.
III	-0,8	-7,6	1,8	3,7	5,4	3,3	0,07	1,24	117,2	.	.
IV	-0,5	.	2,4	5,7	5,4	2,9	0,07	1,01	122,4	.	.
2002 Sep	-0,7	-8,6	-	5,3	5,4	3,2	0,07	1,16	118,4	-	-
Oct	-0,9	-8,8	-	5,4	5,5	3,3	0,07	1,09	121,6	-	-
Nov	-0,4	-8,2	-	5,1	5,3	3,2	0,07	0,99	121,7	-	-
Dic	-0,3	.	-	6,5	5,5	2,1	0,06	0,97	124,2	-	-
2003 Ene	-0,4	.	-	6,8	.	2,0	0,06	0,84	126,1	-	-
Feb	.	.	-	.	.	.	0,06	0,83	128,6	-	-

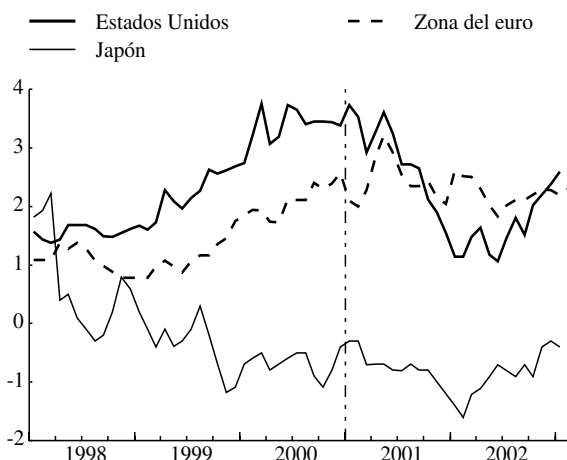
Producto interior bruto a precios constantes

(tasas de variación interanuales; trimestrales)



Índices de precios de consumo

(tasas de variación interanuales; mensuales)



Fuentes: Datos nacionales [columnas 1, 2 (Estados Unidos), 3, 4, 5, 6, 8 (hasta diciembre de 1998), 9 y 10]; OCDE [columna 2 (Japón)]; Eurostat (datos de la zona del euro en el gráfico); Reuters [columnas 7 y 8 (desde enero de 1999)]; cálculos del BCE (columna 11).

1) Manufacturas.

2) Media de los valores del periodo; M2 + CD para Japón.

3) Para más información, véanse cuadros 3.1 y 3.2.

4) Para más información, véase cuadro 10.

5) Japón: el déficit de 1998 incluye una gran asunción de deuda; para 1999 la fuente es cuentas financieras.

6) Deuda bruta consolidada del sector Administraciones Públicas (fin de periodo).

Cuadro 12.2

Ahorro, inversión y financiación

(en porcentaje del PIB)

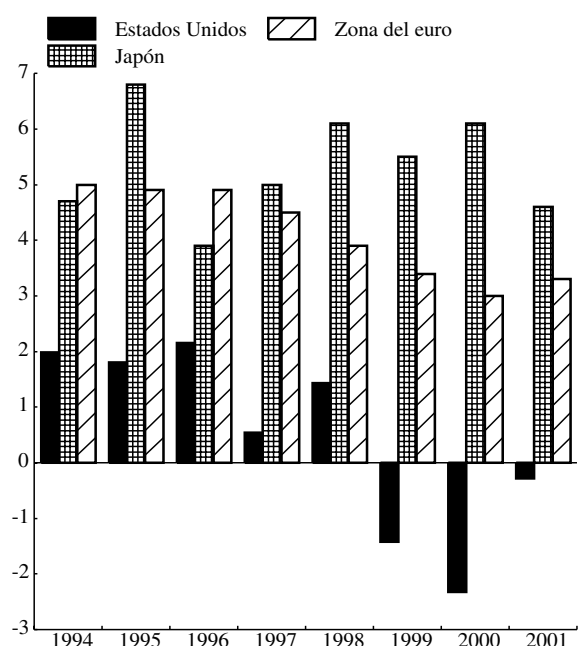
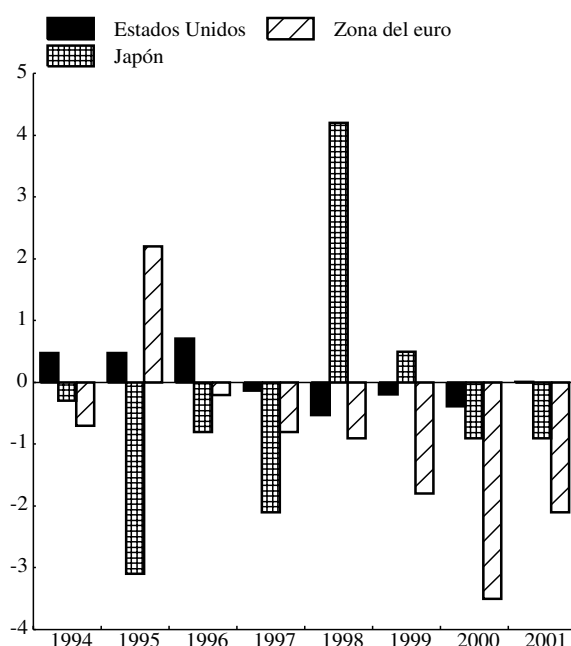
	Ahorro e inversión nacionales			Inversión y financiación de las empresas no financieras					Inversión y financiación de los hogares ¹⁾				
	Ahorro bruto	Formación bruta de capital	Capacidad de financiación	Formación bruta de capital	Formación bruta de capital fijo	Adquisiciones netas de activos financieros	Ahorro bruto	Pasivos netos contraídos	Valores, incluidas acciones	Gasto de capital	Adquisiciones netas de activos financieros	Ahorro bruto	Pasivos netos contraídos
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Estados Unidos													
1998	18,8	20,7	-2,3	9,4	8,6	6,5	8,2	7,0	1,4	12,3	6,9	12,8	5,5
1999	18,4	20,9	-3,0	9,5	8,9	10,5	8,2	10,6	2,7	12,4	4,8	11,2	6,2
2000	18,4	21,1	-4,0	9,7	9,1	7,7	7,5	8,1	2,4	12,5	3,3	11,5	5,7
2001	16,5	19,1	-3,7	7,9	8,5	2,9	7,7	2,8	1,8	13,0	5,4	11,6	5,7
2000 IV	17,8	20,9	-4,3	9,5	9,0	5,2	7,3	5,5	0,1	12,3	0,1	11,4	3,8
2001 I	16,9	20,0	-4,1	8,6	8,9	3,3	7,1	4,4	2,1	12,9	4,5	11,4	3,5
II	16,6	19,3	-3,8	8,1	8,6	1,9	7,4	2,3	2,4	12,9	6,3	11,2	6,5
III	16,5	18,8	-3,5	7,7	8,3	3,3	7,8	2,9	0,6	12,9	9,0	12,8	9,1
IV	15,9	18,2	-3,6	7,1	8,0	2,9	8,5	1,9	2,1	13,4	2,0	10,9	3,8
2002 I	15,6	18,6	-4,1	7,5	7,8	2,2	7,9	2,3	0,0	12,8	6,7	12,3	6,7
II	15,5	18,7	-4,8	7,7	7,6	2,0	7,7	2,4	1,1	12,7	7,0	12,7	5,8
III	15,0	18,5	-4,7	7,7	7,6	0,8	7,5	1,3	-1,2	12,9	4,6	12,7	6,6
Japón													
1998	29,0	26,8	2,6	15,4	15,4	-5,9	13,3	-8,3	-0,4	5,3	6,2	11,6	-0,9
1999	27,8	25,9	2,2	14,4	14,8	2,4	13,7	-3,5	1,7	5,2	5,1	11,5	0,2
2000	27,7	26,2	2,3	15,8	15,4	2,4	14,3	0,3	1,2	5,2	4,1	10,7	0,0
2001	26,4	25,6	2,0	15,7	15,2	-2,3	14,1	-5,7	1,7	4,9	3,0	8,6	-0,1
2000 IV	27,0	27,7	1,7	.	.	6,9	.	12,6	2,7	.	7,4	.	0,5
2001 I	33,4	26,4	2,3	.	.	8,9	.	-2,4	2,2	.	-4,1	.	3,2
II	.	25,4	.	.	.	-26,7	.	-15,3	4,0	.	11,8	.	-4,5
III	.	25,3	.	.	.	6,3	.	-8,9	-1,1	.	-5,2	.	2,6
IV	.	25,5	.	.	.	2,3	.	3,2	1,5	.	8,8	.	-1,5
2002 I	.	22,8	.	.	.	10,0	.	-6,7	-2,5	.	-6,5	.	2,5
II	.	22,7	.	.	.	-25,0	.	-19,0	2,0	.	7,4	.	-8,0
III	.	23,7	.	.	.	-0,7	.	-7,2	-1,8	.	-5,5	.	-0,1

Capacidad de financiación de las empresas no financieras

(en porcentaje del PIB)

Capacidad de financiación de los hogares¹⁾

(en porcentaje del PIB)



Fuentes: BCE, Reserva Federal, Banco de Japón y Economic and Social Research Institute.

1) Hogares, incluyendo instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares.

Notas técnicas

Relativas a los cuadros 2.3 a 2.7

Cálculo de los flujos

Los flujos mensuales se calculan a partir de las diferencias mensuales de saldos ajustadas por reclasificaciones, revalorizaciones, variaciones del tipo de cambio y otros cambios que no se deriven de operaciones.

Si L_t representa el saldo vivo a fin del mes t , C_t^M el ajuste por reclasificaciones en el mes t , E_t^M el ajuste por variaciones del tipo de cambio y V_t^M otros ajustes por revalorizaciones, el flujo F_t^M del mes t se define como:

$$a) \quad F_t^M = (L_t - L_{t-1}) - C_t^M - E_t^M - V_t^M$$

Del mismo modo, el flujo trimestral F_t^Q del trimestre que finaliza en el mes t se define como:

$$b) \quad F_t^Q = (L_t - L_{t-3}) - C_t^Q - E_t^Q - V_t^Q$$

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 .

Relativas al cuadro 2.4

Cálculo de las tasas de crecimiento

Las tasas de crecimiento se pueden calcular a partir de los flujos 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:

$$c) \quad I_t = I_{t-1} \times \left(1 + \frac{F_t^M}{L_{t-1}} \right)$$

Como base se fija el índice (de las series sin desestacionalizar) igual a 100 en diciembre del 2001. La tasa de variación 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:

$$d) \quad a_t = \left[\prod_{i=0}^{11} \left(1 + \frac{F_{t-i}^M}{L_{t-1-i}} \right) - 1 \right] \times 100$$

$$e) \quad a_t = \left(\frac{I_t}{I_{t-12}} - 1 \right) \times 100$$

Del mismo modo, la tasa de variación intermensual a_t^M del mes t se puede calcular como:

$$f) \quad a_t^M = \left(\frac{F_t^M}{L_{t-1}} \right) \times 100$$

$$g) \quad a_t^M = \left(\frac{I_t}{I_{t-1}} - 1 \right) \times 100$$

Por último, la media móvil de tres meses de M3 se obtiene como $(a_t + a_{t-1} + a_{t-2})/3$.

Los redondeos pueden hacer que aparezcan diferencias con las tasas de variación interanuales incluidas en el cuadro 2.4. El índice de saldos ajustados está disponible con un grado de precisión más alto en la dirección del BCE en Internet (www.ecb.int), en la página *Euro area statistics - download* (fichero con formato CSV), pudiendo calcularse exactamente a partir del mismo la tasa de variación que figura en el cuadro 2.4.

Desestacionalización de los agregados monetarios y de los préstamos de la zona del euro¹

El procedimiento se basa en la descomposición multiplicativa efectuada mediante X-12-ARIMA (versión 0.2.2)². La desestacionalización de los agregados monetarios incluye un ajuste por días de la semana para algunos componentes de M2. La desestacionalización de M3 se realiza indirectamente agregando las series desestacionalizadas de M1, M2 menos M1, y M3 menos M2.

¹ Para más detalles, véase «Seasonal adjustment of monetary aggregates and HICP for the euro area», BCE (agosto 2000).

² Para más detalles, véase Findley, D., Monsell, B., Bell, W., Otto, M. y Chen, B. C. (1998), «New Capabilities and Methods of the X-12-Arima Seasonal Adjustment Program», *Journal of Business and Economic Statistics*, 16, 2, 127-152, o «X-12-ARIMA Reference Manual, Version 0.2.2» (diciembre 1998), *Time Series Staff, Bureau of the Census, Washington, D.C.*

A efectos internos, se utilizan también modelos multiplicativos de TRAMO-SEATS. Para más información sobre TRAMO-SEATS, véase Gómez, V. y Maravall, A. (1996), «Programs TRAMO and SEATS: Instructions for the User», Banco de España, Documento de Trabajo n.º 9628, Madrid.

Los procedimientos de desestacionalización se aplican, en primer lugar, al índice de saldos ajustados³. Las estimaciones de los factores estacionales resultantes se aplican, luego, a los saldos y a los ajustes que se deriven de las reclasificaciones y las revalorizaciones, que, a su vez, producen flujos desestacionalizados. Los factores estacionales (y de días laborables) se revisan con periodicidad anual o según proceda.

Relativas a los cuadros 2.5 a 2.8

En lo posible, los datos se han armonizado y son comparables en el tiempo. Sin embargo, como resultado de la implantación en enero de 1999 de un nuevo sistema de remisión de información, los saldos de los períodos anteriores al primer trimestre de 1999 no son siempre directamente comparables con los que se refieren a períodos posteriores.

Los valores declarados para los cuadros 2.5 a 2.8 se revisan trimestralmente (en los boletines de marzo, junio, septiembre y diciembre), por lo que puede haber ligeras discrepancias entre estos cuadros y los que recogen los datos mensuales.

Cálculo de las tasas de crecimiento

Las tasas de crecimiento se pueden calcular a partir de los flujos o del índice de saldos ajustados. 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:

$$h) \quad I_t = I_{t-3} \times \left(1 + \frac{F_t^Q}{L_{t-3}} \right)$$

Como base se fija el índice igual a 100 en diciembre del 2001. La tasa de variación interanual de los cuatro trimestres que terminan en el mes t , es decir, a_t , se puede calcular utilizando cualquiera de las dos fórmulas siguientes:

$$i) \quad a_t = \left[\prod_{i=0}^3 \left(1 + \frac{F_{t-3i}^Q}{L_{t-3(i+1)}} \right) - 1 \right] \times 100$$

$$j) \quad a_t = \left(\frac{I_t}{I_{t-12}} - 1 \right) \times 100$$

Del mismo modo, la tasa de variación intertrimestral a_t^Q del trimestre que termina en el mes t se puede calcular como:

$$k) \quad a_t^Q = \left(\frac{F_t^Q}{L_{t-3}} \right) \times 100$$

$$l) \quad a_t^Q = \left(\frac{I_t}{I_{t-3}} - 1 \right) \times 100$$

Los redondeos pueden hacer que aparezcan diferencias con las tasas de variación interanuales incluidas en los cuadros 2.5 a 2.7. El índice de saldos ajustados está disponible con un grado de precisión más alto en la dirección del BCE en Internet (www.ecb.int), en la página *Euro area statistics - download* (fichero en formato CSV), pudiendo calcularse exactamente a partir del mismo la tasa de variación que figura en los cuadros 2.5 a 2.7.

Relativas al cuadro 3.7

Cálculo de las tasas de crecimiento

Las tasas de crecimiento se calculan a partir de las operaciones financieras y, por lo tanto, excluyen las reclasificaciones, las revalorizaciones, las variaciones del tipo de cambio y otros cambios que no se deriven de operaciones. Se pueden calcular a partir de los flujos o del índice de saldos ajustados. 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 ajustados en el mes t queda definido como:

$$m) \quad I_t = I_{t-1} \times \left(1 + \frac{N_t^M}{L_{t-1}} \right)$$

Como base se fija el índice igual a 100 en diciembre del 2001. La tasa de variación interanual a_t del mes t —es decir, la variación de los 12 meses que terminan en el mes t — se puede calcular utilizando cualquiera de las dos fórmulas siguientes:

$$n) \quad a_t = \left[\prod_{i=0}^{11} \left(1 + \frac{N_{t-i}^M}{L_{t-1-i}} \right) - 1 \right] \times 100$$

³ De lo que resulta que, para las series desestacionalizadas, el nivel del índice del período base, es decir, diciembre 2001, difiere, en general, de 100, como reflejo de la estacionalidad de ese mes.

$$o) \quad a_t = \left(\frac{I_t}{I_{t-12}} - 1 \right) \times 100$$

El método para calcular las tasas de crecimiento en el campo de las estadísticas de emisiones de valores es el mismo que se emplea para los agregados monetarios. La única diferencia estriba en que aquí se usa una «N» en lugar de una «F», con el fin de distinguir las distintas maneras de obtener los «flujos» utilizados en los agregados monetarios y las «emisiones netas» de las estadísticas de emisiones de valores, para las que el BCE recopila información, por separado, sobre las emisiones brutas y las amortizaciones.

Relativas al cuadro 4.1

Desestacionalización del IAPC⁴

El procedimiento se basa en la descomposición multiplicativa efectuada mediante X-12-ARIMA (versión 0.2.2) (véase nota 2 de la página 85*). La desestacionalización del IAPC total de la zona del euro se realiza indirectamente agregando las series desestacionalizadas de la zona correspondientes a los alimentos elaborados, los alimentos no elaborados y los bienes industriales, excluidos los servicios y la energía. Se añade la energía sin ajuste, dado que no existe evidencia

estadística de su carácter estacional. Los factores estacionales se revisan con periodicidad anual o según proceda.

Relativa al cuadro 8.2

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 (versión 0.2.2) (véase nota 2 de la página 85*). En la balanza de bienes se realiza un ajuste previo para tener en cuenta los efectos de «día laborable», «año bisiesto» y «Semana Santa», mientras que en la balanza de servicios sólo se efectúa un ajuste previo por el número de días laborables. La desestacionalización de las balanzas de bienes y servicios se lleva a cabo utilizando estas series ajustadas. Las balanzas de rentas y de transferencias corrientes no incluyen ningún tipo de ajuste. 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 corrientes. Los factores estacionales se revisan con periodicidad anual o según proceda.

4 Véase la nota 1 en la página 85*.



Notas generales

Las bases para las estadísticas elaboradas por el Banco Central Europeo (BCE) se presentan en el documento titulado «Estadísticas recopiladas y elaboradas por el SEBC», de mayo del 2000. Este documento es una actualización del informe titulado «Requerimientos estadísticos para la tercera fase de la Unión Monetaria (*Implementation package*)», de julio de 1996, y describe la situación actual del proceso de remisión de estadísticas. El documento comprende estadísticas monetarias y bancarias y estadísticas afines, estadísticas de balanza de pagos, estadísticas de posición de inversión internacional y cuentas financieras. Los requerimientos del BCE en lo que se refiere a estadísticas de precios y costes, cuentas nacionales, mercado de trabajo, ingresos y gastos públicos, indicadores a corto plazo de producción y demanda y encuestas empresarial y del consumidor de la Comisión Europea se describen en el documento titulado «Requisitos de información en el ámbito de las estadísticas económicas generales», de agosto del 2000¹.

Estas estadísticas comprenden la zona del euro en su conjunto. Los nuevos datos aparecerán en el *Boletín Mensual del BCE* cuando vayan estando disponibles. En la sección «Statistics» que figura en la dirección del BCE en Internet (www.ecb.int) están disponibles series de datos más largas y detalladas. Los servicios disponibles en «Statistics online» permiten realizar búsquedas, suscribirse a distintas bases de datos y descargar directamente ficheros comprimidos en formato CSV (*comma separated value*).

Dado que la composición del ECU no coincide con las monedas de los Estados miembros que han adoptado la moneda única, los importes anteriores a 1999, convertidos a ECU de las monedas participantes al correspondiente tipo de cambio del ECU, están afectados por los movimientos de las monedas de los Estados miembros que no han adoptado el euro. Para evitar este efecto en las estadísticas monetarias, los datos anteriores a 1999 en los cuadros 2.1 a 2.8 se expresan en unidades convertidas de las monedas nacionales al tipo de cambio irrevocable del euro que se estableció el 31 de diciembre de 1998. Salvo indicación en contrario, las estadísticas de precios y costes anteriores a 1999 se basan en los datos expresados en monedas nacionales.

Se han seguido los métodos habituales para consolidar y agregar (incluida la consolidación entre países).

Como norma general, la fecha de cierre de las estadísticas incluidas en el *Boletín Mensual del BCE* es el día anterior a la primera reunión mantenida en el mes por el Consejo de Gobierno del BCE. Para esta edición fue el 5 de marzo de 2003.

Los últimos datos son, a menudo, provisionales y pueden revisarse. Pueden producirse discrepancias entre los totales y sus componentes, debidas al redondeo.

Panorámica general

La evolución de las variables más relevantes de la zona del euro se resume en un cuadro general.

Estadísticas monetarias y financieras

En los cuadros 1.1 a 1.5 se recogen el estado financiero consolidado del Eurosistema, los datos de las operaciones del Eurosistema, las estadísticas relativas a las reservas mínimas y la posición de liquidez del sistema bancario. Los cuadros 1.2 y 1.3 reflejan el cambio a subastas a tipo variable ocurrido en junio del 2000. En los cuadros 2.1 a 2.3 se presentan los datos monetarios relativos a las Instituciones Financieras Monetarias (IFM), incluido el Eurosistema. El cuadro 2.3 es consolidado; no se recogen los saldos entre IFM dentro de la zona del euro, pero todas las diferencias entre la suma de activos y pasivos, tal como se registran, se recogen en la columna 13. En el cuadro 2.4 figuran los agregados monetarios obtenidos de los balances consolidados de las IFM; incluye también algunos pasivos (monetarios) del Estado. Los datos de M3 que figuran en el cuadro 2.4 excluyen las tenencias en poder de no residentes de la zona del euro de: i) participaciones

¹ Las estadísticas monetarias y bancarias son responsabilidad del BCE en lo que se refiere a Europa; la responsabilidad de las estadísticas de balanza de pagos, de la posición de inversión internacional y de las cuentas financieras es compartida por el BCE y la Comisión Europea (Eurostat); precios y costes y otras estadísticas económicas son responsabilidad de la Comisión Europea (Eurostat).

en fondos del mercado monetario radicados en la zona, y ii) instrumentos del mercado monetario y valores distintos de acciones hasta dos años emitidos por IFM de dicha zona. Por consiguiente, estas participaciones se incluyen en la partida pasivos exteriores que aparece en el cuadro 2.3 y, como resultado, afectan a la partida activos exteriores netos, del cuadro 2.4. En el cuadro 2.5 se recoge un análisis trimestral por sectores y plazos de vencimiento de los créditos concedidos por las IFM a residentes en la zona del euro. En el cuadro 2.6 se recoge un análisis trimestral de los depósitos mantenidos por residentes en la zona del euro con IFM. En el cuadro 2.7 se ofrece un análisis trimestral de los activos y pasivos de IFM frente a no residentes en la zona del euro. En el cuadro 2.8 se recoge un análisis trimestral por monedas de algunos de los epígrafes del balance de las IFM. Los cuadros 2.5 a 2.7 recogen los flujos ajustados por reclasificaciones, revalorizaciones, variaciones del tipo de cambio y otros cambios que no se deriven de operaciones, y las tasas de variación interanuales. En la dirección del BCE en Internet se publica la lista completa de Instituciones Financieras Monetarias. En el manual *Money and Banking Statistics Sector Manual: Guidance for the statistical classification of customers* (BCE, noviembre 1999) se detallan las definiciones de los sectores. El manual *Estadísticas monetarias y bancarias: Guía de elaboración* (IME, abril 1998) explica las prácticas que se recomienda seguir a los BCN. A partir del 1 de enero de 1999, la información estadística se recopila y elabora conforme al Reglamento del BCE relativo al balance consolidado del sector de las Instituciones Financieras Monetarias (BCE/1998/16), sustituido a partir de enero del 2003 por el Reglamento BCE/2001/13.

Como consecuencia de la entrada en vigor del Reglamento BCE/2001/13, la rúbrica del balance «instrumentos del mercado monetario» queda englobada en la rúbrica «valores distintos de acciones», tanto en el activo como en el pasivo del balance de las IFM. El término «instrumentos del mercado monetario» sigue apareciendo en los datos trimestrales de los cuadros 2.5 a 2.8 para los que aún no se dispone de datos para el año 2003, ya que los últimos datos disponibles corresponden al cuarto trimestre del 2002.

En el cuadro 2.9 figuran los saldos vivos a fin de trimestre del balance de los fondos de inversión de la

zona del euro (distintos de los fondos del mercado monetario). El balance es agregado y, por lo tanto, incluye entre los pasivos las participaciones mantenidas por fondos de inversión emitidas por otros fondos de inversión distintos. El total activo/pasivo se ha desagregado por política de inversión (fondos de renta variable, fondos de renta fija, fondos mixtos, fondos inmobiliarios y otros fondos) y por tipo de inversor (fondos abiertos al público y fondos dirigidos a inversores especiales). El cuadro 2.10 muestra el balance agregado de los fondos de inversión clasificados según la política de inversión; y en el cuadro 2.11 se presenta el balance agregado por tipo de inversor.

El BCE elabora las estadísticas de tipos de interés del mercado monetario, rendimientos de la deuda pública a largo plazo e índices de los mercados bursátiles (cuadros 3.1 a 3.3), a partir de la información distribuida a través de las pantallas de las diferentes agencias. Los detalles relativos a las estadísticas de tipos de interés aplicados por las entidades de crédito a su clientela (cuadro 3.4) pueden consultarse en la nota al pie, que figura al final de la página correspondiente.

Las estadísticas sobre emisiones de valores incluyen los valores distintos de acciones (valores de renta fija), que se presentan en los cuadros 3.5, 3.6 y 3.7, y las acciones cotizadas, que figuran en el cuadro 3.8. Los valores distintos de acciones se desglosan en valores a corto plazo y a largo plazo. «A corto plazo» se refiere a los valores con un plazo a la emisión menor o igual a un año (de conformidad con el SEC 95, en casos excepcionales, menor o igual a dos años). Los valores con plazo a la emisión superior a un año, o con fechas de amortización opcionales, siendo la última superior a un año, o con fecha indefinida de amortización, se clasifican como «a largo plazo». Se calcula que la cobertura de los datos sobre emisiones de valores distintos de acciones se sitúa en torno al 95% del total emitido por residentes en la zona del euro.

2 Los códigos del SEC 95 correspondientes a los sectores que figuran en los cuadros del Boletín Mensual son los siguientes: IFM (incluido el Eurosistema), que comprende el BCE y los bancos centrales nacionales de los Estados miembros de la zona del euro (S121) y otras instituciones financieras monetarias (S122); instituciones financieras no monetarias, que incluye otros intermediarios financieros (S123), auxiliares financieros (S124) y empresas de seguros y fondos de pensiones (S125); sociedades no financieras (S11); Administración Central (S1311); y otras AAPP, que comprende la Administración Regional (S1312), la Administración Local (S1313) y las Administraciones de Seguridad Social (S1314).

En el cuadro 3.5 figuran las emisiones, amortizaciones y saldos en circulación, desglosados por valores a corto plazo y a largo plazo. Las emisiones netas difieren de la variación del saldo en circulación, debido a diferencias de valoración, reclasificaciones y otros ajustes.

El cuadro 3.6 incluye un desglose por sectores emisores de valores denominados en euros, distinguiendo entre residentes y no residentes en la zona del euro. Para los primeros, el desglose por sectores se ajusta al Sistema Europeo de Cuentas (SEC 95)². En el caso de los no residentes, el término «bancos (incluidos los bancos centrales)» se emplea para designar a las entidades similares a las IFM (incluido el Eurosistema) residentes fuera de la zona del euro. El término «organismos internacionales» incluye el Banco Europeo de Inversiones (el BCE forma parte del Eurosistema).

Los totales (columnas 1, 7 y 14) del cuadro 3.6 son idénticos a los saldos en circulación (columnas 8, 16 y 20), a las emisiones brutas (columnas 5, 13 y 17) y a las emisiones netas (columnas 7, 15 y 19) de los valores denominados en euros recogidos en el cuadro 3.5. Los saldos en circulación de valores emitidos por IFM (columna 2) del cuadro 3.6 son bastante comparables con los saldos de valores distintos de acciones y participaciones e instrumentos del mercado monetario que aparecen en el pasivo del balance agregado de las IFM en el cuadro 2.8.3 (columnas 2 y 10), aunque, por el momento, la cobertura de las estadísticas de emisiones de valores es algo menor.

En el cuadro 3.7 se presentan las tasas de crecimiento interanuales de los valores distintos de acciones emitidos por residentes en la zona del euro, por sector emisor, basadas en las operaciones financieras que se producen cuando una unidad institucional compra o vende activos financieros o contrae o cancela pasivos. Por lo tanto, las tasas de crecimiento interanuales excluyen las reclasificaciones, revalorizaciones, variaciones del tipo de cambio y otros cambios que no se deriven de operaciones.

En el cuadro 3.8 figuran los saldos vivos de las acciones cotizadas emitidas por los residentes en la zona del euro, detallados 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 el cuadro 6.1 (Principales pasivos, columna 20).

Indicadores de precios y de la economía real

Salvo algunas excepciones, los datos que se presentan en el *Boletín Mensual del BCE* los elaboran la Comisión Europea (principalmente, Eurostat) y las autoridades estadísticas nacionales. Los resultados para la zona del euro se obtienen por agregación de los datos individuales de los países. En la medida de lo posible, los datos se han armonizado y son comparables. Sin embargo, la disponibilidad de datos comparables es, como regla general, mayor para los períodos más recientes.

El Índice Armonizado de Precios de Consumo (IAPC) para la zona del euro (cuadro 4.1) está disponible a partir de 1995. El índice se basa en los IAPC nacionales, que siguen la misma metodología en todos los países de la zona del euro. El desglose por componentes de bienes y servicios se obtiene de la Clasificación del Consumo Individual por Finalidad (COICOP) utilizada para el IAPC. El IAPC abarca el gasto monetario en consumo final de los hogares en el territorio económico de la zona del euro. El cuadro incluye los datos desestacionalizados del IAPC elaborados por el BCE.

En relación con las estadísticas de cuentas nacionales (cuadros 4.2 y 5.1), la implantación del SEC 95 durante el año 1999 y siguientes ha comenzado a preparar el terreno para disponer de datos completamente comparables, incluidas cuentas trimestrales de síntesis, para toda la zona del euro. Hasta 1999, los deflatores del PIB que aparecen en el cuadro 4.2.2 se han obtenido a partir de los datos nacionales en sus monedas respectivas. Los datos de cuentas nacionales contenidos en esta edición están elaborados según el SEC 95.

El cuadro 5.2 recoge otros indicadores de la economía real. La aplicación del Reglamento (CE) n.º 1165/98 del Consejo, de 19 de mayo de 1998, relativo a las estadísticas a corto plazo, ampliará la cobertura de datos disponibles sobre la zona del euro. El detalle por uso final de los productos del cuadro 4.2.1 y 5.2.1 representa la

subdivisión armonizada de la industria, excluida la construcción (secciones NACE C a E), en los principales destinos económicos definidos en el Reglamento (CE) n.º 586/2001 de la Comisión, de 26 de marzo de 2001.

Los datos de encuestas de opinión (cuadro 5.3) se basan en las encuestas de la Comisión Europea realizadas entre empresas y consumidores.

Los datos sobre empleo (cuadro 5.4) se basan en el SEC 95. Cuando la información para la zona del euro sea incompleta, el BCE estimará algunos datos a partir de la información disponible. Las tasas de desempleo se adecuan a las pautas de la Organización Internacional del Trabajo (OIT). Las estimaciones de población activa en que se basa la tasa de desempleo son distintas a la suma de las cifras de parados y ocupados que figuran en el cuadro 5.4.

Estadísticas de cuentas financieras

En el cuadro 6.1 figuran datos trimestrales sobre las cuentas financieras de los sectores no financieros de la zona del euro, correspondientes a las Administraciones Públicas (S13), las sociedades no financieras (S11) y los hogares (S14), incluidas las instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares (S15). Los datos comprenden los saldos vivos y las operaciones clasificadas de conformidad con el SEC 95, y muestran las principales actividades de inversión financiera y financiación de los sectores no financieros. En lo que respecta a la financiación (pasivos), los datos se desagregan por sectores, conforme al SEC 95, y por vencimiento inicial. En la medida de lo posible, se presenta por separado la financiación concedida por las IFM. La información sobre inversión financiera (activos) es actualmente menos detallada que la relativa a la financiación, especialmente porque no es posible realizar una desagregación por sectores.

En el cuadro 6.2 figuran datos trimestrales sobre las cuentas financieras de las empresas de seguros y fondos de pensiones (S.125) de la zona del euro. Al igual que en el cuadro 6.1, los datos incluyen los saldos vivos y las operaciones financieras y muestran las principales actividades de inversión financiera y financiación de este sector.

Los datos trimestrales de ambos cuadros se basan en las cuentas financieras nacionales trimestrales y en las estadísticas de emisiones de valores. El cuadro 6.1 también hace referencia a datos de las estadísticas bancarias internacionales del BPI. Si bien todos los países de la zona del euro contribuyen a las estadísticas relativas al balance de las IFM y a las emisiones de valores, hasta la fecha Irlanda y Luxemburgo no proporcionan datos trimestrales sobre las cuentas financieras nacionales.

En el cuadro 6.3 se presentan datos anuales sobre ahorro, inversión (financiera y no financiera) y financiación para el conjunto de la zona del euro y para las sociedades no financieras y los hogares. Estos datos anuales, que son compatibles con los datos trimestrales de los dos cuadros anteriores, ofrecen, en particular, información más completa, por sectores, sobre las adquisiciones de activos financieros.

Déficit, deuda y operaciones de las Administraciones Públicas

Los cuadros 7.1 a 7.3 muestran el déficit, la deuda y las operaciones de las Administraciones 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 de la zona del euro son datos obtenidos por el BCE a partir de los datos armonizados facilitados por los BCN, que se actualizan regularmente. Los datos relativos a déficit y deuda de los países de la zona del euro pueden diferir de los utilizados por la Comisión Europea en el contexto del protocolo sobre déficit excesivo.

El cuadro 7.1 recoge los recursos y empleos de las Administraciones Públicas sobre la base de las definiciones establecidas en el Reglamento n.º 1500/2000 de la Comisión, de 10 de julio de 2000, que modifica el SEC 95. En el cuadro 7.2 se ofrecen detalles de la deuda bruta consolidada de las Administraciones Públicas en valor nominal, de acuerdo con las disposiciones del Tratado relativas al protocolo sobre déficit excesivo. Los cuadros 7.1 y 7.2 incluyen datos resumidos para cada uno de los países de la zona del euro, debido a su importancia en el ámbito del

Pacto de Estabilidad y Crecimiento. El cuadro 7.3 analiza las variaciones de la deuda de las Administraciones Públicas. La diferencia entre la variación de la deuda y el déficit, el ajuste entre déficit y deuda, se explica fundamentalmente por las operaciones de las Administraciones Públicas con activos financieros y por el efecto del tipo de cambio.

Balanza de pagos y posición de inversión internacional de la zona del euro (incluidas las reservas), estadísticas del comercio de bienes y tipos de cambio

Los conceptos y definiciones utilizados en las estadísticas de balanza de pagos (cuadros 8.1 a 8.6) y en las estadísticas de posición de inversión internacional (cuadros 8.7.1 a 8.7.4) 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 mayo del 2000 sobre las exigencias de información del BCE en materia de estadísticas (BCE/2000/4), y a la documentación de Eurostat.

La balanza de pagos de la zona del euro la elabora el BCE. Hasta diciembre de 1998 inclusive, los datos se expresan en ECU. Los datos mensuales más recientes relativos a las estadísticas de balanza de pagos deben considerarse provisionales. Los datos se revisan al publicarse los datos trimestrales detallados de la balanza de pagos. Los datos anteriores se revisan periódicamente.

Algunos de los datos anteriores se han estimado en parte y pueden no ser totalmente comparables con las observaciones más recientes. Este es el caso de los datos de la cuenta financiera anteriores a 1998, los de la cuenta de servicios anteriores a 1997, la estructura mensual de las rentas de los años 1997 a 1999 y la posición de inversión internacional (PII) a final de 1997. El cuadro 8.5.2 ofrece un desglose por sectores de los compradores pertenecientes a la zona del euro de valores emitidos por no residentes en la zona. No es posible ofrecer, por el momento, un desglose por sectores de los emisores pertenecientes a la zona del euro de los valores adquiridos por no residentes.

La PII de la zona del euro (cuadros 8.7.1 a 8.7.4) se elabora en función de las posiciones de los Estados miembros de la zona del euro frente a los no residentes (es decir, considerando la zona del euro como una economía única) a partir de finales de 1999, lo que da lugar a que los activos y los pasivos de la zona del euro se muestren por separado (véase también el recuadro 9 del *Boletín Mensual* de diciembre del 2002). La PII se elabora en términos «netos», es decir, agregando los datos nacionales relativos a las posiciones a finales de 1997 y finales de 1998. Cuando se utilizan las metodologías para elaborar la PII en términos «netos» y en términos de «fuera de la zona del euro», puede que no se obtengan resultados plenamente comparables. La PII se valora a precios de mercado, con la excepción de los saldos de inversión directa, en los que, en gran medida, se utiliza el valor contable.

En el cuadro 8.7.5 se recogen los saldos de las reservas internacionales del Eurosistema y de otros activos relacionados con los anteriores. Se presentan, además, las reservas correspondientes y otros activos mantenidos por el BCE. Los datos del cuadro 8.7.5 siguen las recomendaciones del FMI y del BPI sobre presentación de las reservas internacionales y liquidez en moneda extranjera. Los datos anteriores se revisan de forma regular. Los datos de activos de reserva anteriores al final de 1999 no son plenamente comparables con las observaciones posteriores. En la dirección del BCE en Internet está disponible una publicación sobre el tratamiento estadístico de las reservas internacionales del Eurosistema (*Statistical treatment of the Eurosystem's international reserves*, octubre 2000).

El cuadro 9 recoge datos del comercio exterior de bienes de la zona del euro. La principal fuente de estos datos es Eurostat. El BCE calcula los índices de volumen a partir de los índices de valor y de valor unitario facilitados por Eurostat. En los datos del BCE, los índices de valor unitario son desestacionalizados, mientras que, en los de Eurostat, los índices de valor son desestacionalizados y ajustados por el número de días laborables.

El desglose por productos corresponde a la Clasificación por destino económico de los bienes (basada en la definición de la CUCI Rev.3) de los bienes intermedios, de equipo y de consumo, y a la CUCI Rev. 3 para los bienes manufacturados y

el petróleo. El desglose geográfico presenta los principales socios comerciales, individualmente o por grupos regionales. Los trece países candidatos a la UE son Bulgaria, Chipre, Eslovenia, Estonia, Hungría, Letonia, Lituania, Malta, Polonia, la República Checa, Eslovaquia, Rumanía y Turquía.

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 los epígrafes de bienes de las estadísticas de balanza de pagos (cuadros 8.1 y 8.2). Parte de las diferencias tiene su origen en que los seguros y fletes están incluidos en el registro de las importaciones, lo que supone alrededor del 3,8% del valor de las importaciones (c.i.f.) en 1998 (estimaciones del BCE).

En el cuadro 10 se presentan los cálculos realizados por el BCE para determinar los índices del tipo de cambio efectivo nominal y real del euro basándose en medias ponderadas de los tipos de cambio bilaterales del euro. Las ponderaciones se basan en el comercio de manufacturas, correspondiente a los años 1995-1997, con los socios comerciales de la zona y captan los efectos de terceros mercados. Hasta diciembre del 2000, el grupo reducido lo integran los países cuyas monedas figuran en el cuadro más Grecia. Al adoptar el euro en enero del 2001, Grecia dejó de ser socio comercial a efectos del tipo de cambio efectivo del euro y, por lo tanto, se ha

ajustado el sistema de ponderaciones. Además, el grupo amplio incluye los siguientes países: Argelia, Argentina, Brasil, China, Croacia, Chipre, la República Checa, Estonia, Hungría, India, Indonesia, Israel, Malasia, México, Marruecos, Nueva Zelanda, Filipinas, Polonia, Rumanía, Rusia, Eslovaquia, Eslovenia, Sudáfrica, Taiwan, Tailandia y Turquía. Los tipos de cambio reales se calculan utilizando como deflatores el índice de precios de consumo (IPC), el índice de precios industriales del sector manufacturero (IPRI) y los costes laborales unitarios de dicho sector (CLUM). En los casos en que no se dispone de deflatores se utilizan estimaciones. Los tipos de cambio bilaterales que se incluyen corresponden a las doce monedas utilizadas por el BCE para el cálculo del tipo de cambio efectivo del euro del grupo reducido. El BCE publica tipos diarios de referencia para esas y otras monedas. Para más información, véase el Occasional Paper n.º 2 del BCE («The effective exchange rates of the euro», Luca Buldorini, Stelios Makrydakis y Christian Thimann, febrero 2002), que puede descargarse de la dirección del BCE en Internet.

Otras estadísticas

Las estadísticas correspondientes a otros Estados miembros de la UE (cuadro 11) se basan en los mismos principios que los datos relativos a la zona del euro. Los datos de Estados Unidos y Japón que figuran en los cuadros y gráficos 12.1 y 12.2 se obtienen de fuentes nacionales.

Cronología de medidas de política monetaria del Eurosistema¹

2 de enero de 2001

El 1 de enero de 2001, Grecia adoptó el euro, convirtiéndose así en el duodécimo Estado miembro de la UE que adopta la moneda única y el primero en hacerlo desde el inicio de la tercera fase de la Unión Económica y Monetaria (UEM), el 1 de enero de 1999. Como resultado de esta medida, el Banco de Grecia se convierte en miembro de pleno derecho del Eurosistema, con los mismos derechos y obligaciones que los once bancos centrales nacionales de los Estados miembros que habían adoptado el euro con anterioridad. De conformidad con el artículo 49 de los Estatutos del Sistema Europeo de Bancos Centrales y del Banco Central Europeo, el Banco de Grecia desembolsa el resto de su contribución al capital del BCE y la correspondiente a las reservas del BCE, y le transfiere, además, su contribución a los activos exteriores de reserva de la institución.

Tras su anuncio el 29 de diciembre de 2000, se ejecuta con éxito la primera operación principal de financiación del año 2001, en la que participan por vez primera las entidades de contrapartida griegas del Eurosistema. En el volumen adjudicado, de 101 mm de euros, se tienen en cuenta las necesidades adicionales de liquidez de la zona del euro, resultantes de la integración de las instituciones financieras monetarias griegas en el sistema bancario de la zona.

4 de enero de 2001

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 4,75%, 5,75% y 3,75%, respectivamente.

Decide, además, adjudicar 20 mm de euros en cada una de las operaciones de financiación a plazo más largo que se lleven a cabo en el año 2001. Al establecer este importe se tienen en cuenta las necesidades de liquidez previstas del sistema bancario de la zona del euro en dicho año y el deseo del Eurosistema de seguir proporcionando la mayor parte de la financiación requerida por el sector financiero a través de sus operaciones principales de financiación. El Consejo de Gobierno po-

drá modificar dicho importe a lo largo del año si las necesidades de liquidez evolucionan de forma imprevista.

18 de enero, 1 de febrero, 15 de febrero, 1 de marzo, 15 de marzo, 29 de marzo, 11 de abril y 26 de abril de 2001

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 4,75%, 5,75% y 3,75%, respectivamente.

10 de mayo de 2001

El Consejo de Gobierno del BCE decide rebajar el tipo mínimo de puja de las operaciones principales de financiación en 0,25 puntos porcentuales, hasta situarlo en el 4,5%, con efectos a partir de la operación que se liquidará el 15 de mayo de 2001. Asimismo, decide reducir los tipos de interés de la facilidad marginal de crédito y de la facilidad de depósito en 0,25 puntos porcentuales, hasta el 5,5% y el 3,5%, respectivamente, con efectos en ambos casos a partir del 11 de mayo de 2001.

23 de mayo, 7 de junio, 21 de junio, 5 de julio, 19 de julio y 2 de agosto de 2001

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%, 5,5% y 3,5%, respectivamente.

30 de agosto de 2001

El Consejo de Gobierno del BCE decide rebajar el tipo mínimo de puja de las operaciones principales de financiación en 0,25 puntos porcentuales, hasta

¹ La cronología de las medidas de política monetaria adoptadas por el Eurosistema en los años 1999 y 2000 puede consultarse en las páginas 182 a 186 del Informe Anual del BCE 1999 y en las páginas 228 a 231 del Informe Anual del BCE 2000, respectivamente.

situarlo en el 4,25%, con efectos a partir de la operación que se liquidará el 5 de septiembre de 2001. Asimismo, decide reducir los tipos de interés de la facilidad marginal de crédito y de la facilidad de depósito en 0,25 puntos porcentuales, hasta el 5,25% y el 3,25%, respectivamente, con efectos en ambos casos a partir del 31 de agosto de 2001.

13 de septiembre de 2001

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.

17 de septiembre de 2001

El Consejo de Gobierno del BCE decide rebajar el tipo mínimo de puja de las operaciones principales de financiación en 0,5 puntos porcentuales, hasta situarlo en el 3,75%, con efectos a partir de la operación que se liquidará el 19 de septiembre de 2001. Asimismo, decide reducir los tipos de interés de la facilidad marginal de crédito y de la facilidad de depósito en 0,5 puntos porcentuales, hasta el 4,75% y el 2,75%, respectivamente, con efectos en ambos casos a partir del 18 de septiembre de 2001.

27 de septiembre, 11 de octubre y 25 de octubre de 2001

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.

8 de noviembre de 2001

El Consejo de Gobierno del BCE decide rebajar el tipo mínimo de puja de las operaciones principales de financiación en 0,5 puntos porcentuales, hasta situarlo en el 3,25%, con efectos a partir de la operación que se liquidará el 14 de noviembre de 2001. Asimismo, decide reducir los tipos de interés

de la facilidad marginal de crédito y de la facilidad de depósito en 0,5 puntos porcentuales, hasta el 4,25% y el 2,25%, respectivamente, con efectos en ambos casos a partir del 9 de noviembre de 2001.

6 de diciembre de 2001

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 3,25%, 4,25% y 2,25%, respectivamente.

Decide, además, que el valor de referencia para la tasa de crecimiento interanual del agregado monetario amplio M3 se mantenga en el 4,5%.

3 de enero de 2002

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 3,25%, 4,25% y 2,25%, respectivamente.

Decide, también, adjudicar 20 mm de euros en cada una de las operaciones de financiación a plazo más largo que se lleven a cabo en el año 2002. Al establecer este importe se tienen en cuenta las necesidades de liquidez previstas del sistema bancario de la zona del euro en el 2002 y el deseo del Eurosistema de seguir proporcionando la mayor parte de la financiación requerida por el sector financiero a través de sus operaciones principales de financiación. El Consejo de Gobierno podrá modificar dicho importe a lo largo del año si las necesidades de liquidez evolucionan de forma imprevista.

7 de febrero, 7 de marzo, 4 de abril, 2 de mayo, 6 de junio y 4 de julio de 2002

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 3,25%, 4,25% y 2,25%, respectivamente.

10 de julio de 2002

El Consejo de Gobierno del BCE decide reducir el importe que adjudicará en cada una de las operaciones de financiación a plazo más largo que se llevarán a cabo durante el segundo semestre del 2002, de 20 mm de euros a 15 mm de euros. Al fijar este importe, se toman en consideración las necesidades de liquidez del sistema bancario de la zona del euro previstas para el segundo semestre del 2002, así como el deseo del Eurosistema de seguir proporcionando la mayor parte de la liquidez a través de sus operaciones principales de financiación.

1 de agosto, 12 de septiembre, 10 de octubre y 7 de noviembre de 2002

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 3,25%, 4,25% y 2,25%, respectivamente.

5 de diciembre de 2002

El Consejo de Gobierno del BCE decide rebajar el tipo mínimo de puja de las operaciones principales de financiación en 0,5 puntos porcentuales, hasta situarlo en el 2,75%, con efectos a partir de la operación que se liquidará el 11 de diciembre de 2002. Asimismo, decide reducir los tipos de interés de la facilidad marginal de crédito y de la facilidad de depósito en 0,5 puntos porcentuales, hasta el 3,75% y el 1,75%, respectivamente, con efectos a partir del 6 de diciembre de 2002.

Decide, además, que el valor de referencia para la tasa de crecimiento interanual del agregado monetario amplio M3 se mantenga en el 4,5%.

9 de enero de 2003

El Consejo de Gobierno del BCE decide que el tipo mínimo de puja de las operaciones principales de financiación y los tipos de interés de la

facilidad marginal de crédito y de la facilidad de depósito se mantengan en el 2,75%, 3,75% y 1,75%, respectivamente.

23 de enero de 2003

El Consejo de Gobierno del BCE, a fin de mejorar el marco operativo de la política monetaria, decide aplicar las dos medidas que se exponen a continuación:

En primer lugar, se modificará el calendario de los períodos de mantenimiento de reservas, con lo que cada período empezará siempre el día de liquidación de la operación principal de financiación (OPF) siguiente a la reunión del Consejo de Gobierno en la que esté prevista la valoración mensual de la política monetaria. Asimismo, como regla general, la aplicación de la variación de los tipos correspondientes a las facilidades permanentes coincidirá con el comienzo de un nuevo período de mantenimiento de reservas.

Está previsto que estas medidas entren en vigor en el primer trimestre del 2004.

En relación con la nota de prensa publicada el 10 de julio de 2002, el Consejo de Gobierno decide mantener en 15 mm de euros el importe que adjudicará en cada una de las operaciones de financiación a plazo más largo que se llevarán a cabo durante el 2003. Al fijar este importe, se toman en consideración las necesidades de liquidez del sistema bancario de la zona del euro previstas para el 2003, así como el deseo del Eurosistema de seguir proporcionando la mayor parte de la liquidez a través de sus operaciones principales de financiación.

6 de febrero de 2003

El Consejo de Gobierno del BCE decide que el tipo mínimo de puja de las operaciones principales de financiación y los tipos de interés de la facilidad marginal de crédito y de la facilidad de depósito se mantengan en el 2,75%, 3,75% y 1,75%, respectivamente.

6 de marzo de 2003

El Consejo de Gobierno del BCE decide rebajar el tipo mínimo de puja de las operaciones principales de financiación en 0,25 puntos porcentuales, hasta situarlo en el 2,50%, con efectos a partir de la operación

que se liquidará el 12 de marzo de 2003. Asimismo, decide reducir los tipos de interés de la facilidad marginal de crédito y de la facilidad de depósito en 0,25 puntos porcentuales, hasta el 3,50% y el 1,50%, respectivamente, con efectos a partir del 7 de marzo de 2003.

El sistema TARGET (sistema automatizado transeuropeo de transferencia urgente para la liquidación bruta en tiempo real)

Los flujos de pagos de TARGET

Al igual que en años anteriores, el nivel de actividad de TARGET mostró un comportamiento estacional. En el cuarto trimestre del 2002, la media diaria de órdenes de pago procesadas por TARGET se elevó, tanto en número como en importe, tras el habitual descenso observado en el tercer trimestre del año.

La media diaria de órdenes de pago procesadas en el cuarto trimestre por TARGET en su conjunto, es decir, el total de pagos nacionales y transfronterizos, ascendió a 259.085 pagos, por un importe de 1.641 mm de euros, lo que supuso un incremento del 5%, en cuanto al número de pagos, y de casi el 11%, en cuanto a su importe, en comparación con el trimestre anterior. La mayor actividad registrada se tradujo en un aumento del número y del importe de los pagos procesados, tanto nacionales como transfronterizos. En total, las órdenes de pago procesadas por TARGET experimentaron un ascenso, en cuanto a su impor-

te (el 86,2%, frente al 84,9% en el trimestre precedente), y un ligero descenso, en cuanto al número de pagos (el 58,6%, en comparación con el 59,1% en el tercer trimestre del 2002).

Pagos nacionales

El número de pagos nacionales procesados creció un 5% (una media de 203.640 pagos diarios) y su importe, un 11% (un importe medio de 1.127 mm de euros diarios), en comparación con el trimestre anterior.

Los pagos nacionales representaron el 68,7% del total de operaciones, en cuanto al importe, y el 78,6%, en cuanto a su número. El valor medio de un pago nacional experimentó un aumento de 0,3 millones de euros con respecto al trimestre precedente, situándose en 5,5 millones de euros.

Cuadro I

Órdenes de pago procesadas por TARGET y por otros sistemas interbancarios de transferencia de fondos: número de operaciones

(número de pagos)

	2001 IV	2002 I	2002 II	2002 III	2002 IV
TARGET					
Todos los pagos de TARGET					
Total	14.990.244	15.364.299	15.834.392	16.361.900	16.581.446
Media diaria	237.940	247.811	251.340	247.908	259.085
Pagos transfronterizos de TARGET					
Total	3.045.061	3.188.285	3.419.144	3.577.801	3.548.455
Media diaria	48.334	51.424	54.272	54.209	55.445
Pagos nacionales de TARGET					
Total	11.945.183	12.176.014	12.415.248	12.784.099	13.032.991
Media diaria	189.606	196.387	197.067	193.698	203.640
Otros sistemas					
Euro 1 (EBA)					
Total	7.607.298	7.790.799	8.549.759	8.866.903	9.193.222
Media diaria	120.751	125.658	135.710	134.347	143.644
Euro Access Frankfurt (EAF) ¹⁾					
Total	1.209.501	-	-	-	-
Media diaria	48.380	-	-	-	-
Paris Net Settlement (PNS)					
Total	1.998.239	1.900.298	1.901.820	1.860.283	1.907.487
Media diaria	31.718	30.650	30.188	28.186	29.804
Servicio Español de Pagos Interbancarios (SPI)					
Total	421.685	409.483	455.080	449.333	462.054
Media diaria	6.693	6.605	7.223	6.808	7.220
Pankkien On-line Pikasiirrot ja Sekit-järjestelmä (POPS)					
Total	165.329	152.445	212.064	157.864	138.552
Media diaria	2.624	2.459	3.366	2.392	2.165

1 El sistema EAF dejó de operar el 2 de noviembre de 2001 y sus funciones fueron asumidas por el sistema RTGS^{plus}.

El día de máxima actividad nacional de TARGET, en términos de importe, fue el 18 de diciembre, fecha en que se alcanzaron los 1.389 mm de euros. En número de operaciones, el máximo se registró el 30 de diciembre, con un total de 284.691 pagos. Por tramos de importe, alrededor del 65% se realizó por importes inferiores o iguales a 50.000 euros, mientras que el 12% fue superior a un millón de euros. La media diaria de pagos nacionales superiores a mil millones se situó en torno a 110 operaciones.

Sigue siendo difícil comparar los resultados del cuarto trimestre del 2002 con los del mismo trimestre del 2001, debido a que el cierre del sistema Euro Access Frankfurt (EAF) y la implantación del sistema RTGS^{plus} por el Deutsche Bundesbank tuvieron lugar, precisamente, durante el período examinado¹. Para todos los componentes locales de TARGET, salvo el de Alemania, el número de los pagos nacionales no registró variaciones y su importe se elevó un 7%.

Pagos transfronterizos

En comparación con el tercer trimestre, el número de pagos transfronterizos procesados creció un 2% (una media de 55.445 pagos diarios) y su importe, un 12% (un importe medio de 514 mm de euros diarios). En relación con el cuarto trimestre del 2001, se registró un incremento del 15%, en cuanto al número de pagos, y un ligero aumento, en cuanto a su importe, siendo esa la primera vez en el año 2002 que el importe de los pagos transfronterizos contabilizado en el trimestre fue superior a la cifra observada en el mismo trimestre del 2001.

En comparación con el trimestre precedente, el importe de los pagos interbancarios aumentó un 12% y su número disminuyó un 6%. Por su parte, el importe de los pagos de clientes se

¹ El 5 de noviembre de 2001 se produjo el cierre de EAF y la mayor parte de su actividad se trasladó al sistema RTGS^{plus}. Antes de esa fecha, las cifras nacionales de Alemania no incluían las de EAF.

Cuadro 2

Órdenes de pago procesadas por TARGET y por otros sistemas interbancarios de transferencia de fondos: importe de las operaciones

(mm de euros)

	2001 IV	2002 I	2002 II	2002 III	2002 IV
TARGET					
Todos los pagos de TARGET					
Total	92.627	95.440	97.682	97.404	105.008
Media diaria	1.470	1.539	1.551	1.476	1.641
Pagos transfronterizos de TARGET					
Total	32.176	29.720	30.794	30.309	32.899
Media diaria	511	479	489	459	514
Pagos nacionales de TARGET					
Total	60.451	65.720	66.888	67.095	72.110
Media diaria	960	1.060	1.062	1.017	1.127
Otros sistemas					
Euro 1 (EBA)					
Total	12.445	11.961	12.045	12.279	11.711
Media diaria	198	193	191	186	183
Euro Access Frankfurt (EAF) ¹⁾					
Total	3.660	-	-	-	-
Media diaria	146	-	-	-	-
Paris Net Settlement (PNS)					
Total	5.399	5.061	5.079	4.832	4.995
Media diaria	86	82	81	73	78
Servicio Español de Pagos Interbancarios (SPI)					
Total	73	74	80	78	72
Media diaria	1	1	1	1	1
Pankkien On-line Pikasiirrot ja Sekit-järjestelmä (POPS)					
Total	92	92	100	98	102
Media diaria	1	1	1	1	2

¹ El sistema EAF dejó de operar el 2 de noviembre de 2001 y sus funciones fueron asumidas por el sistema RTGS^{plus}.

elevó un 15% y su número un 12%. Ese crecimiento sostenido de los pagos de clientes constituyó una de las tendencias más notables de los flujos transfronterizos de TARGET.

La proporción de los pagos de clientes en relación con la media diaria de pagos transfronterizos procesados por TARGET se incrementó al 49%, en cuanto al número de operaciones, y permaneció estable en el 4%, en cuanto a su importe. En comparación con el tercer trimestre, el importe medio de un pago interbancario ascendió de 14,6 millones de euros a 17,3 millones de euros y el de un pago de clientes de 821.000 euros a 851.000 euros.

El día de máxima actividad transfronteriza de TARGET durante el cuarto trimestre fue el 19

de noviembre, tras un día festivo en Estados Unidos (el Día de los Veteranos), en el que se procesaron 82.079 pagos, por un importe total de 689 mm de euros.

Por tramos de importes, el 56% de los pagos transfronterizos se realizó por importes inferiores o iguales a 50.000 euros, mientras que el 18% fue superior a un millón de euros. La media diaria de pagos transfronterizos superiores a mil millones se situó en torno a 40 operaciones.

Hasta el momento, no se han observado repercusiones significativas de las operaciones realizadas a través del sistema CLS sobre los flujos transfronterizos de TARGET, ni en términos de número de pagos, ni en cuanto a su importe.

Documentos publicados por el Banco Central Europeo (BCE)

Esta lista facilita información a los lectores sobre una selección de documentos publicados por el Banco Central Europeo. Las publicaciones se pueden obtener gratuitamente, solicitándolas a la División de Prensa e Información mediante petición escrita a la dirección postal que figura en la contraportada.

La lista completa de los documentos publicados por el Instituto Monetario Europeo se encuentra en la dirección del BCE en Internet (<http://www.ecb.int>).

Informe Anual

«Informe Anual 1998», abril 1999.

«Informe Anual 1999», abril 2000.

«Informe Anual 2000», mayo 2001.

«Informe Anual 2001», abril 2002.

Informe de Convergencia

«Informe de Convergencia 2000», mayo 2000.

«Informe de Convergencia 2002», mayo 2002.

Boletín Mensual

Artículos publicados a partir de enero de 1999:

«El área del euro al inicio de la Tercera Etapa», enero 1999.

«La estrategia de política monetaria del Eurosistema orientada hacia la estabilidad», enero 1999.

«Los agregados monetarios en el área del euro y su papel en la estrategia de política monetaria del Eurosistema», febrero 1999.

«El papel de los indicadores de coyuntura en el análisis de la evolución de los precios en el área del euro», abril 1999.

«El sector bancario en el área del euro: características estructurales y tendencias», abril 1999.

«El marco operativo del Eurosistema: descripción y primera evaluación», mayo 1999.

«La aplicación del Pacto de Estabilidad y Crecimiento», mayo 1999.

«Evolución a largo plazo y variaciones cíclicas de los principales indicadores económicos de los países de la zona del euro», julio 1999.

«El marco institucional del Sistema Europeo de Bancos Centrales», julio 1999.

«El papel internacional del euro», agosto 1999.

«Los balances de las Instituciones Financieras Monetarias de la zona del euro a principios de 1999», agosto 1999.

«Diferenciales de inflación en una unión monetaria», octubre 1999.

- «Los preparativos del SEBC para el año 2000», octubre 1999.
- «Políticas orientadas a la estabilidad y evolución de los tipos de interés reales a largo plazo en los años noventa», noviembre 1999.
- «El sistema TARGET y los pagos en euros», noviembre 1999.
- «Instrumentos jurídicos del Banco Central Europeo», noviembre 1999.
- «La zona del euro un año después de la introducción de la nueva moneda: principales características y cambios en la estructura financiera», enero 2000.
- «Las reservas exteriores y las operaciones del Eurosistema», enero 2000.
- «El Eurosistema y el proceso de ampliación de la UE», febrero 2000.
- «El proceso de consolidación en el sector de la liquidación de valores», febrero 2000.
- «Tipos de cambio efectivos nominales y reales del euro», abril 2000.
- «La UEM y la supervisión bancaria», abril 2000.
- «El contenido informativo de los tipos de interés y de sus derivados para la política monetaria», mayo 2000.
- «Evolución y características estructurales de los mercados de trabajo de la zona del euro», mayo 2000.
- «Cambio al procedimiento de subasta a tipo de interés variable en las operaciones principales de financiación», julio 2000.
- «La transmisión de la política monetaria en la zona del euro», julio 2000.
- «El envejecimiento de la población y la política fiscal en la zona del euro», julio 2000.
- «Indicadores de precios y costes de la zona del euro: panorámica general», agosto 2000.
- «El comercio exterior de la economía de la zona del euro: principales características y tendencias recientes», agosto 2000.
- «Crecimiento del producto potencial y brechas de producción: concepto, utilización y estimación», octubre 2000.
- «Relaciones del BCE con las instituciones y organismos de la Comunidad Europea», octubre 2000.
- «Los dos pilares de la estrategia de política monetaria del BCE», noviembre 2000.
- «Cuestiones suscitadas por la aparición del dinero electrónico», noviembre 2000.
- «La zona del euro tras la integración de Grecia», enero 2001.
- «Formulación de la política monetaria en un entorno de incertidumbre», enero 2001.
- «Relaciones del BCE con los organismos y foros internacionales», enero 2001.

«Características de la financiación empresarial en la zona del euro», febrero 2001.

«Hacia un nivel de servicio uniforme para los pagos al por menor en la zona del euro», febrero 2001.

«La política de comunicación del Banco Central Europeo», febrero 2001.

«Evaluación de las estadísticas económicas generales de la zona del euro», abril 2001.

«El sistema de activos de garantía del Eurosistema», abril 2001.

«La introducción de los billetes y monedas en euros», abril 2001.

«Marco conceptual e instrumentos del análisis monetario», mayo 2001.

«El nuevo marco para la adecuación de los recursos propios: el enfoque del BCE», mayo 2001.

«Financiación e inversión financiera de los sectores no financieros de la zona del euro», mayo 2001.

«Nuevas tecnologías y productividad en la zona del euro», julio 2001.

«Medidas de la inflación subyacente en la zona del euro», julio 2001.

«Política fiscal y crecimiento económico», agosto 2001.

«Reformas de los mercados de productos en la zona del euro», agosto 2001.

«La consolidación de las entidades de contrapartida central en la zona del euro», agosto 2001.

«Cuestiones relativas a las reglas de política monetaria», octubre 2001.

«Características de las pujas presentadas por las entidades de contrapartida en las operaciones regulares de mercado abierto del Eurosistema», octubre 2001.

«El canje del efectivo en euros en los mercados fuera de la zona del euro», octubre 2001.

«El contenido informativo de los indicadores sintéticos del ciclo económico de la zona del euro», noviembre 2001.

«El marco de política económica de la UEM», noviembre 2001.

«Los fundamentos económicos y el tipo de cambio del euro», enero 2002.

«Preparativos de los billetes en euros: desde la puesta en circulación hasta el período posterior a su emisión», enero 2002.

«El mercado de valores y la política monetaria», febrero 2002.

«Evolución reciente de la cooperación internacional», febrero 2002.

«Funcionamiento de los estabilizadores fiscales automáticos en la zona del euro», abril 2002.

«El papel del Eurosistema en los sistemas de pago y de compensación», abril 2002.

«Cambios en las estadísticas de los balances y de los tipos de interés de las IFM», abril 2002.

«La gestión de la liquidez del BCE», mayo 2002.

«Cooperación internacional en materia de supervisión», mayo 2002.

«Incidencia del cambio de moneda sobre la evolución de los billetes y monedas en circulación», mayo 2002.

«Características del ciclo económico de la zona del euro en los años noventa», julio 2002.

«El diálogo del Eurosistema con los países candidatos a la adhesión a la UE», julio 2002.

«Evolución de los flujos de inversión directa y de cartera de la zona del euro», julio 2002.

«Convergencia de los niveles de precios y competencia en la zona del euro», agosto 2002.

«Evolución reciente y riesgos del sector bancario de la zona del euro», agosto 2002.

«Ahorro, financiación e inversión en la zona del euro», agosto 2002.

«Resultados recientes sobre la transmisión de la política monetaria en la zona del euro», octubre 2002.

«Principales características del mercado de repos de la zona del euro», octubre 2002.

«La rendición de cuentas del BCE», noviembre 2002.

«La transparencia en la política monetaria del BCE», noviembre 2002.

«La composición del crecimiento del empleo en la zona del euro en los últimos años», noviembre 2002.

«La demanda de efectivo en la zona del euro y el efecto de la introducción del euro», enero 2003.

«CLS - Finalidad, concepto e implicaciones», enero 2003.

«La relación entre la política monetaria y las políticas fiscales de la zona del euro», febrero 2003.

«Regímenes de tipo de cambio para las economías emergentes», febrero 2003.

Occasional Papers

- 1 «The impact of the euro on money and bond markets», por J. Santillán, M. Bayle y C. Thygesen, julio 2000.
- 2 «The effective exchange rates of the euro», por L. Buldorini, S. Makrydakis y C. Thimann, febrero 2002.
- 3 «Estimating the trend of M3 income velocity underlying the reference value for monetary growth», por C. Brand, D. Gerdesmeier y B. Roffia, mayo 2002.
- 4 «Labour force developments in the euro area since the 1980's», por V. Genre y R. Gómez-Salvador, julio 2002.

- 5 «The evolution of clearing and central counterparty services for exchange-traded derivatives in the United States and Europe: a comparison», por D. Russo, T. L. Hart y A. Schönenberger, septiembre 2002.
- 6 «Banking integration in the euro area», por I. Cabral, F. Dierick y J. Vesala, diciembre 2002.
- 7 «Economic relations with regions neighbouring the euro area in the 'Euro Time Zone'», por F. Mazzaferro, A. Mehl, M. Sturm, C. Thimann y A. Winkler, diciembre 2002.

Documentos de trabajo

- 1 «A global hazard index for the world foreign exchange markets», por V. Brousseau y F. Scacciavillani, mayo 1999.
- 2 «What does the single monetary policy do? A SVAR benchmark for the European Central Bank», por C. Monticelli y O. Tristani, mayo 1999.
- 3 «Fiscal policy effectiveness and neutrality results in a non-Ricardian world», por C. Detken, mayo 1999.
- 4 «From the ERM to the euro: new evidence on economic and policy convergence among EU countries», por I. Angeloni y L. Dedola, mayo 1999.
- 5 «Core inflation: a review of some conceptual issues», por M. Wynne, mayo 1999.
- 6 «The demand for M3 in the euro area», por G. Coenen y J. L. Vega, septiembre 1999.
- 7 «A cross-country comparison of market structures in European banking», por O. de Bandt y E. P. Davis, septiembre 1999.
- 8 «Inflation zone targeting», por A. Orphanides y V. Wieland, octubre 1999.
- 9 «Asymptotic confidence bands for the estimated autocovariance and autocorrelation functions of vector autoregressive models», por G. Coenen, enero 2000.
- 10 «On the effectiveness of sterilized foreign exchange intervention», por R. Fatum, febrero 2000.
- 11 «Is the yield curve a useful information variable for the Eurosystem?», por J. M. Berk y P. van Bergeijk, febrero 2000.
- 12 «Indicator variables for optimal policy», por L. E. O. Svensson y M. Woodford, febrero 2000.
- 13 «Monetary policy with uncertain parameters», por U. Söderström, febrero 2000.
- 14 «Assessing nominal income rules for monetary policy with model and data uncertainty», por G. D. Rudebusch, febrero 2000.
- 15 «The quest for prosperity without inflation», por A. Orphanides, marzo 2000.
- 16 «Estimating the implied distribution of the future short-term interest rate using the Longstaff-Schwartz model», por P. Hördahl, marzo 2000.

- 17 «Alternative measures of the NAIRU in the euro area: estimates and assessment», por S. Fabiani y R. Mestre, marzo 2000.
- 18 «House prices and the macroeconomy in Europe: results from a structural VAR analysis», por M. Iacoviello, abril 2000.
- 19 «The euro and international capital markets», por C. Decken y P. Hartmann, abril 2000.
- 20 «Convergence of fiscal policies in the euro area», por O. de Bandt y F. P. Mongelli, mayo 2000.
- 21 «Firm size and monetary policy transmission: evidence from German business survey data», por M. Ehrmann, mayo 2000.
- 22 «Regulating access to international large-value payment systems», por C. Holthausen y T. Rønde, junio 2000.
- 23 «Escaping Nash inflation», por In-Koo Cho y T. J. Sargent, junio 2000.
- 24 «What horizon for price stability», por F. Smets, julio 2000.
- 25 «Caution and conservatism in the making of monetary policy», por P. Schellekens, julio 2000.
- 26 «Which kind of transparency? On the need for clarity in monetary policy-making», por B. Winkler, agosto 2000.
- 27 «This is what the US leading indicators lead», por M. Camacho y G. Pérez-Quirós, agosto 2000.
- 28 «Learning, uncertainty and central bank activism in a economy with strategic interactions», por M. Ellison y N. Valla, agosto 2000.
- 29 «The sources of unemployment fluctuations: an empirical application to the Italian case», por S. Fabiani, A. Locarno, G. Oneto y P. Sestito, septiembre 2000.
- 30 «A small estimated euro area model with rational expectations and nominal rigidities», por G. Coenen y V. Wieland, septiembre 2000.
- 31 «The disappearing tax base: Is foreign direct investment eroding corporate income taxes?», por R. Gropp y K. Kostial, septiembre 2000.
- 32 «Can indeterminacy explain the short-run non-neutrality of money?», por F. De Fiore, septiembre 2000.
- 33 «The information content of M3 for future inflation in the euro area», por C. Trecroci y J. L. Vega, octubre 2000.
- 34 «Capital market development, corporate governance and the credibility of exchange rate pegs», por O. Castrén y T. Takalo, octubre 2000.
- 35 «Systemic Risk: A survey», por O. de Bandt y P. Hartmann, noviembre 2000.
- 36 «Measuring core inflation in the euro area», por C. Morana, noviembre 2000.
- 37 «Business fixed investment: evidence of a financial accelerator in Europe», por P. Vermeulen, noviembre 2000.

- 38 «The optimal inflation tax when taxes are costly to collect», por F. De Fiore, noviembre 2000.
- 39 «A money demand system for euro area M3», por C. Brand y N. Cassola, noviembre 2000.
- 40 «Financial structure and the interest rate channel of ECB monetary policy»,
por B. Mojon, noviembre 2000.
- 41 «Why adopt transparency? The publication of central bank forecasts», por P.M. Geraats, enero 2001.
- 42 «An area-wide model (AWM) for the euro area», por G. Fagan, J. Henry y R. Mestre, enero 2001.
- 43 «Sources of economic renewal: from the traditional firm to the knowledge firm»,
por D. Rodríguez Palenzuela, febrero 2001.
- 44 «The supply and demand for Eurosystem deposits - The first 18 months»,
por U. Bindseil y F. Seitz, febrero 2001.
- 45 «Testing the rank of the Hankel Matrix: A statistical approach»,
por G. Camba-Méndez y G. Kapetanios, marzo 2001.
- 46 «A two-factor model of the German term structure of interest rates», por N. Cassola
y J. B. Luis, marzo 2001.
- 47 «Deposit insurance and moral hazard; does the counterfactual matter?», por R. Gropp
y J. Vesala, marzo 2001.
- 48 «Financial market integration in Europe: on the effects of EMU on the stock markets»,
por M. Fratzscher, marzo 2001.
- 49 «Business cycle and monetary policy analysis in a structural sticky-price model of the euro area»,
por M. Casares, marzo 2001.
- 50 «Employment and productivity growth in service and manufacturing sectors in France, Germany and
the US», por T. von Wachter, marzo 2001.
- 51 «The functional form of the demand for euro area M1», por L. Stracca, marzo 2001.
- 52 «Are the effects of monetary policy in the euro area greater in recessions than in booms?»,
por G. Peersman y F. Smets, marzo 2001.
- 53 «An evaluation of some measures of core inflation for the euro area», por J. L. Vega
y M. A. Wynne, abril 2001.
- 54 «Assessment criteria for output gap estimates», por G. Camba-Méndez
y D. Rodríguez Palenzuela, abril 2001.
- 55 «Modelling the demand for loans to the private sector in the euro area», por A. Calza,
G. Garner y J. Sousa, abril 2001.
- 56 «Stabilization policy in a two country model and the role of financial frictions», por E. Faia, abril 2001.

- 57 «Model-based indicators of labour market rigidity», por S. Fabiani y D. Rodríguez Palenzuela, abril 2001.
- 58 «Business cycle asymmetries in stock returns: evidence from higher order moments and conditional densities», por G. Pérez-Quirós y A. Timmermann, abril 2001.
- 59 «Uncertain potential output: implications for monetary policy», por M. Ehrmann y F. Smets, abril 2001.
- 60 «A multi-country trend indicator for euro area inflation: computation and properties», por E. Angelini, J. Henry y R. Mestre, abril 2001.
- 61 «Diffusion index-based inflation forecasts for the euro area», por E. Angelini, J. Henry y R. Mestre, abril 2001.
- 62 «Spectral based methods to identify common trends and common cycles», por G. C. Méndez y G. Kapetanios, abril 2001.
- 63 «Does money lead inflation in the euro area?», por S. Nicoletti Altimari, mayo 2001.
- 64 «Exchange rate volatility and euro area imports», por R. Anderton y F. Skudelny, mayo 2001.
- 65 «A system approach for measuring the euro area NAIRU», por S. Fabiani y R. Mestre, mayo 2001.
- 66 «Can short-term foreign exchange volatility be predicted by the Global Hazard Index?», por V. Brousseau y F. Scacciavillani, junio 2001.
- 67 «The daily market for funds in Europe: Has something changed with the EMU?», por G. Pérez-Quirós y H. Rodríguez Mendizábal, junio 2001.
- 68 «The performance of forecast-based monetary policy rules under model uncertainty», por A. Levin, V. Wieland y J.C. Williams, julio 2001.
- 69 «The ECB monetary policy strategy and the money market», por V. Gaspar, G. Pérez-Quirós y J. Sicilia, julio 2001.
- 70 «Central bank forecasts of liquidity factors: Quality, publication and the control of the overnight rate», por U. Bindseil, julio 2001.
- 71 «Asset market linkages in crisis periods», por P. Hartmann, S. Straetmans y C.G. de Vries, julio 2001.
- 72 «Bank concentration and retail interest rates», por S. Corvoisier y R. Gropp, julio 2001.
- 73 «Interbank lending and monetary policy transmission - evidence for Germany», por M. Ehrmann y A. Worms, julio 2001.
- 74 «Interbank market integration under asymmetric information», por X. Freixas y C. Holthausen, agosto 2001.
- 75 «Value at risk models in finance», por S. Manganelli y R. F. Engle, agosto 2001.
- 76 «Rating agency actions end the pricing of debt and equity of European banks: What can we infer about private sector monitoring of bank soundness?», por R. Gropp y A. J. Richards, agosto 2001.

- 77 «Cyclically adjusted budget balances: An alternative approach», por C. Bouthevillain, P. Cour-Thimann, G. van den Dool, P. Hernández de Cos, G. Langenus, M. Mohr, S. Momigliano y M. Tujula, septiembre 2001.
- 78 «Investment and the monetary policy in the euro area», por B. Mojon, F. Smets y P. Vermeulen, septiembre 2001.
- 79 «Does liquidity matter? Properties of a synthetic divisia monetary aggregate in the euro area», por L. Stracca, octubre 2001.
- 80 «The microstructure of the euro money market», por P. Hartmann, M. Manna y A. Manzanares, octubre 2001.
- 81 «What can changes in structural factors tell us about unemployment in Europe?», por J. Morgan y A. Mourougane, octubre 2001.
- 82 «Economic forecasting: some lessons from recent research», por D. Hendry y M. P. Clements, octubre 2001.
- 83 «Chi-squared tests of interval and density forecasts, and the Bank of England 's fan charts», por K. F. Wallis, noviembre 2001.
- 84 «Data uncertainty and the role of money as an information variable for monetary policy», por G. Coenen, A. Levin y V. Wieland, noviembre 2001.
- 85 «Determinants of the euro real effective exchange rate: a BEER/PEER approach», por F. Maeso-Fernández, C. Osbat y B. Schnatz, noviembre 2001.
- 86 «Rational expectations and near rational alternatives: how best to form expectations», por M. Beeby, S. G. Hall y S. B. Henry, noviembre 2001.
- 87 «Credit rationing, output gap and business cycles», por F. Boissay, noviembre 2001.
- 88 «Why is it so difficult to beat the random walk forecast of exchanges rates?», por L. Kilian y M. P. Taylor, noviembre 2001.
- 89 «Monetary policy and fears of financial instability», por V. Brousseau y C. Detken, noviembre 2001.
- 90 «Public pensions and growth», por S. Lambrecht, P. Michel y J.-P. Vidal, noviembre 2001.
- 91 «The monetary transmission mechanism in the euro area: more evidence from VAR analysis», por G. Peersman y F. Smest, diciembre 2001.
- 92 «A VAR description of the effects of the monetary policy in the individual countries of the euro area», por B. Mojon y G. Peersman, diciembre 2001.
- 93 «The monetary transmission mechanism at the euro-area level: issues and results using structural macroeconomic models», por P. McAdam y J. Morgan, diciembre 2001.
- 94 «Monetary policy transmission in the euro area: what do aggregate and national structural models tell us?», por P. van Els, A. Locarno, J. Morgan y J.-P. Villetelle, diciembre 2001.
- 95 «Some stylised facts on the euro area business cycle», por A.-M. Agresti y B. Mojon, diciembre 2001.

- 96 «The reaction of the bank lending to monetary policy measures in Germany», por A. Worms, diciembre 2001.
- 97 «Asymmetries in bank lending behaviour. Austria during the 1990's», por S. Kaufmann, diciembre 2001.
- 98 «The credit channel in the Netherlands: evidence from bank balance sheets», por L. De Haan, diciembre 2001.
- 99 «Is there a bank lending channel of monetary policy in Spain?», por I. Hernando y J. Martínez-Pagés, diciembre 2001.
- 100 «Transmission of monetary policy shocks in Finland: evidence from bank level data on loans», por J. Topi y J. Vilmunen, diciembre 2001.
- 101 «Monetary policy and bank lending in France: are there asymmetries?», por C. Loupias, F. Savignac y P. Sevestre, diciembre 2001.
- 102 «The bank lending channel of monetary policy: identification and estimation using Portuguese micro bank data», por L. Farinha y C. Robalo Marques, diciembre 2001.
- 103 «Bank-specific characteristics and monetary policy transmission: the case of Italy», por L. Gambacorta, diciembre 2001.
- 104 «Is there a bank lending channel of monetary policy in Greece? Evidence from bank level data», por S. N. Brissimis, N. C. Kamberoglou y G. T. Simigiannis, diciembre 2001.
- 105 «Financial systems and the role of banks in monetary policy transmission in the euro area», por M. Ehrmann, L. Gambacorta, J. Martínez-Pagés, P. Sevestre, y A. Worms, diciembre 2001.
- 106 «Investment, the cost of capital, and monetary policy in the nineties in France: a panel data investigation», por J.-B. Chatelain y A. Tiomo, diciembre 2001.
- 107 «The interest rate and credit channel in Belgium: an investigation with micro-level firm data», por P. Butzen, C. Fuss y P. Vermeulen, diciembre 2001.
- 108 «Credit channel and investment behaviour in Austria: a micro-econometric approach», por M. Valderrama, diciembre 2001.
- 109 «Monetary transmission in Germany: new perspectives on financial constraints and investment spending», por U. von Kalckreuth, diciembre 2001.
- 110 «Does monetary policy have asymmetric effects? A look at the investment decisions of Italian firms», por E. Gaiotti y A. Generale, diciembre 2001.
- 111 «Monetary transmission: empirical evidence from Luxembourg firm level data», por P. Lünemann y Thomas Mathä, diciembre 2001.
- 112 «Firm investment and monetary transmission in the euro area», por J.-B. Chatelain, A. Generale, I. Hernando, U. von Kalckreuth y P. Vermeulen, diciembre 2001.
- 113 «Financial frictions and the monetary transmission mechanism: theory, evidence and policy implications», por C. Bean, J. Larsen y K. Nikolov, enero 2002.

- I 14 «Monetary transmission in the euro area: where do we stand?», por I. Angeloni, A. Kashyap, B. Mojon y D. Terlizzese, enero 2002.
- I 15 «Monetary policy rules, macroeconomic stability and inflation: a view from the trenches», por A. Orphanides, diciembre 2001.
- I 16 «Rent indices for housing in west Germany 1985 to 1998», por J. Hoffmann y C. Kurz, enero 2002.
- I 17 «Hedonic house prices without characteristic: the case of new multiunit housing», por O. Bover y P. Velilla, enero 2002.
- I 18 «Durable good, price indexes and quality change: an application to automobile prices in Italy, 1988-1998», por G. M. Tomat, enero 2002.
- I 19 «Monetary policy and the stock market in the euro area», por N. Cassola y C. Morana, enero 2002.
- I 20 «Learning stability in economics with heterogenous agents», por S. Honkapohja y K. Mitra, enero 2002.
- I 21 «Natural rate doubts», por A. Beyer y R. E. A. Farmer, febrero 2002.
- I 22 «New technologies and productivity growth in the euro area», por F. Vijselaar y R. Albers, febrero 2002.
- I 23 «Analysing and combining multiple credit assessments of financial institutions», por E. Tabakis y A. Vinci, febrero 2002.
- I 24 «Monetary policy, expectations and commitment», por G. W. Evans y S. Honkapohja, febrero 2002.
- I 25 «Duration, volume and volatility impact of trades», por S. Manganelli, febrero 2002.
- I 26 «Optimal contracts in dynamic costly state verification model», por C. Monnet y E. Quintin, febrero 2002.
- I 27 «Performance of monetary policy with internal central bank forecasting», por S. Honkapohja y K. Mitra, febrero 2002.
- I 28 «Openness, imperfect exchange rate pass-through and monetary policy», por F. Smets y R. Wouters, marzo 2002.
- I 29 «Non-standard central bank loss functions, skewed risks and certainty equivalence», por A. al-Nowaihi y L. Stracca, marzo 2002.
- I 30 «Harmonized indexes of consumer prices: their conceptual foundations», por E. Diewert, marzo 2002.
- I 31 «Measurement bias in the HIPC: what do we know, and what do we need to know?», por M. A. Wynne y D. Rodríguez-Palenzuela, marzo 2002.
- I 32 «Inflation dynamics and dual inflation in accession countries: a 'new Keynesian' perspective», por O. Arratibel, D. Rodríguez-Palenzuela y C. Thimann, marzo 2002.

- I33 «Can confidence indicators be useful to predict short term real GDP growth», por A. Mourougane y M. Roma, marzo 2002.
- I34 «The cost of private transportation in the Netherlands, 1992 – 1999», por B. Bode y J. Van Dalen, marzo 2002.
- I35 «The optimal mix of taxes on money, consumption and income», por F. De Fiore y P. Teles, abril 2002.
- I36 «Retail bank interest rate pass-through: new evidence at the euro area level», por G. de Bondt, abril 2002.
- I37 «Equilibrium bidding in the Eurosystem's open market operations», por U. Bindseil, abril 2002.
- I38 «'New' views on the optimum currency area theory: what is EMU telling us?», por F. P. Mongelli, abril 2002.
- I39 «On currency crises and contagion», por M. Fratzscher, abril 2002.
- I40 «Price setting and the steady-state effects of inflation», por M. Casares, mayo 2002.
- I41 «Asset prices and fiscal balances», por F. Eschenbach y L. Schuknecht, mayo 2002.
- I42 «Modelling the daily banknotes in circulation in the context of the liquidity management of the European Central Bank», por A. Cabrero, G. Camba-Mendez, A. Hirsch y F. Nieto, mayo 2002.
- I43 «A nonparametric method for valuing new goods», por L. Blow y I. Crawford, mayo 2002.
- I44 «A failure in the measurement of inflation: results from a hedonic and matched experiment using scanner data», por M. Silver y S. Heravi, mayo 2002.
- I45 «Towards a new early warning system of financial crises», por M. Bussiere y M. Fratzscher, mayo 2002.
- I46 «Competition and stability: what's special about banking?», por E. Carletti y P. Hartmann, mayo 2002.
- I47 «Time-to-build approach in a sticky price, sticky wage optimizing monetary model», por M. Casares, mayo 2002.
- I48 «The functional form of yield curves», por V. Brousseau, mayo 2002.
- I49 «The Spanish block of the ESCB-multi-country model», por A. Willman y Á. Estrada, mayo 2002.
- I50 «Equity and bond market signals as leading indicators of bank fragility», por R. Gropp, J. Vesala y G. Vulpes, junio 2002.
- I51 «G-7 inflation forecasts», por F. Canova, junio 2002.
- I52 «Short-term monitoring of fiscal policy discipline», por G. Camba-Méndez y A. Lamo, junio 2002.
- I53 «Euro area production function and potential output: a supply side system approach», por A. Willman, junio 2002.

- I54 «The euro bloc, the dollar bloc and the yen bloc: how much monetary policy independence can exchange rate flexibility buy in an interdependent world?», por M. Fratzscher, junio 2002.
- I55 «Youth unemployment in the OECD: demographic shifts, labour market institutions, and macroeconomic shocks», por J. F. Jimeno y D. Rodríguez-Palenzuela, junio 2002.
- I56 «Identifying endogenous fiscal policy rules for macroeconomic models», por J. J. Pérez y P. Hiebert, julio 2002.
- I57 «Bidding and performance in repo auctions: evidence from ECB open market operations», por K. G. Nyborg, U. Bindseil e I. A. Strebulaev, julio 2002.
- I58 «Quantifying embodied technological change», por P. Sakellaris y D. J. Wilson, julio 2002.
- I59 «Optimal public money», por C. Monnet, julio 2002.
- I60 «Model uncertainty and the equilibrium value of the real effective euro exchange rate», por C. Detken, A. Dieppe, J. Henry, C. Marin y F. Smets, julio 2002.
- I61 «The optimal allocation of risks under prospect theory», por L. Stracca, julio 2002.
- I62 «Public debt asymmetries: the effect on taxes and spending in the European Union», por S. Krogstrup, agosto 2002.
- I63 «The rationality of consumers' inflation expectations: survey-based evidence for the euro area», por M. Forsells y G. Kenny, agosto 2002.
- I64 «Euro area corporate debt securities market: first empirical evidence», por G. de Bondt, agosto 2002.
- I65 «The industry effects of monetary policy in the euro area», por G. Peersman y F. Smets, agosto 2002.
- I66 «Monetary and fiscal policy interactions in a micro-founded model of a monetary union», por R. M.W.J. Beetsma y H. Jensen, agosto 2002.
- I67 «Identifying the effects of monetary policy shocks on exchange rates using high frequency data», por J. Faust, J. H. Rogers, E. Swanson y J. H. Wright, agosto 2002.
- I68 «Estimating the effects of fiscal policy in OECD countries», por R. Perotti, agosto 2002.
- I69 «Modeling model uncertainty», por A. Onatski y N. Williams, agosto 2002.
- I70 «What measure of inflation should a central bank target?», por G. Mankiw y R. Reis, agosto 2002.
- I71 «An estimated stochastic dynamic general equilibrium model of the euro area», por F. Smets y R. Wouters, agosto 2002.
- I72 «Constructing quality-adjusted price indices: a comparison of hedonic and discrete choice models», por N. Jonker, septiembre 2002.
- I73 «Openness and equilibrium determinacy under interest rate rules», por F. de Fiore y Z. Liu, septiembre 2002.

- 174 «International monetary policy coordination and financial market integration», por A. Sutherland, septiembre 2002.
- 175 «Monetary policy and the financial accelerator in a monetary union», por S. Gilchrist, J. O. Hairault y H. Kempf, septiembre 2002.
- 176 «Macroeconomics of international price discrimination», por G. Corsetti y L. Dedola, septiembre 2002.
- 177 «A theory of the currency denomination of international trade», por P. Bacchetta y E. van Wincoop, septiembre 2002.
- 178 «Inflation persistence and optimal monetary policy in the euro area», por P. Benigno y J. D. López-Salido, septiembre 2002.
- 179 «Optimal monetary policy with durable and non-durable goods», por C. J. Erceg y A. T. Levin, septiembre 2002.
- 180 «Regional inflation in a currency union: fiscal policy vs. fundamentals», por M. Duarte y A. L. Wolman, septiembre 2002.
- 181 «Inflation dynamics and international linkages: a model of the United States, the euro area and Japan», por G. Coenen y V. Wieland, septiembre 2002.
- 182 «The information content of real-time output gap estimates, an application to the euro area», por G. Rünstler, septiembre 2002.
- 183 «Monetary policy in a world with different financial systems», por E. Faia, octubre 2002.
- 184 «Efficient pricing of large value interbank payment systems», por C. Holthausen y J.-C. Rochet, octubre 2002.
- 185 «European integration: what lessons for other regions? The case of Latin America», por E. Dorrucchi, S. Firpo, M. Fratzscher y F. P. Mongelli, octubre 2002.
- 186 «Using money market rates to assess the alternatives of fixed vs. variable rate tenders: the lesson from 1989-1998 data for Germany», por M. Manna, octubre 2002.
- 187 «A fiscal theory of sovereign risk», por M. Uribe, octubre 2002.
- 188 «Should central banks really be flexible?», por H. P. Grüner, octubre 2002.
- 189 «Debt reduction and automatic stabilisation», por P. Hiebert, J. J. Pérez y M. Rostagno, octubre 2002.
- 190 «Monetary policy and the zero bound to interest rates: a review», por T. Yates, octubre 2002.
- 191 «The fiscal costs of financial instability revisited», por L. Schuknecht y F. Eschenbach, noviembre 2002.
- 192 «Is the European Central Bank (and the United States Federal Reserve) predictable?», por G. Pérez-Quirós y J. Sicilia, noviembre 2002.
- 193 «Sustainability of public finances and automatic stabilisation under a rule of budgetary discipline», por J. Marín, noviembre 2002.

- 194 «Sensitivity analysis of volatility: a new tool for risk management», por S. Manganelli, V. Ceci y W. Vecchiato, noviembre 2002.
- 195 «In-sample or out-of-sample tests of predictability: which one should we use?», por A. Inoue y L. Kilian, noviembre 2002.
- 196 «Bootstrapping autoregressions with conditional heteroskedasticity of unknown form», por S. Gonçalves y L. Kilian, noviembre 2002.
- 197 «A model of the Eurosystem's operational framework for monetary policy implementation», por C. Ewerhart, noviembre 2002.
- 198 «Extracting risk neutral probability densities by fitting implied volatility smiles: some methodological points and an application to the 3M Euribor futures option prices», por A. B. Andersen y T. Wagener, diciembre 2002.
- 199 «Time variation in the tail behaviour of bunds futures returns», por T. Werner y C. Upper, diciembre 2002.
- 200 «Interdependence between the euro area and the US: what role for EMU?», por M. Ehrmann y M. Fratzscher, diciembre 2002.
- 201 «Euro area inflation persistence», por N. Batini, diciembre 2002.
- 202 «Aggregate loans to the euro area private sector», por A. Calza, M. Manrique y J. Sousa, enero 2003.
- 203 «Myopic loss aversion, disappointment aversion, and the equity premium puzzle», por D. Fielding y L. Stracca, enero 2003.
- 204 «Asymmetric dynamics in the correlations of global equity and bond returns», por L. Capiello, R. F. Engle y K. Sheppard, enero 2003.
- 205 «Real exchange rate in an inter-temporal n-country-model with incomplete markets», por B. Mercereau, enero 2003.
- 206 «Empirical estimates of reaction functions for the euro area», por D. Gerdesmeier y B. Roffia, enero 2003.
- 207 «A comprehensive model on the euro overnight rate», por F. R. Würtz, enero 2003.
- 208 «Do demographic changes affect risk premiums? Evidence from international data», por A. Ang y A. Maddaloni, enero 2003.
- 209 «A framework for collateral risk control determination», por D. Cossin, Z. Huang, D. Aunon-Nerin y F. González, enero 2003.
- 210 «Anticipated Ramsey reforms and the uniform taxation principle: the role of international financial markets», por S. Schmitt-Grohé y M. Uribe, enero 2003.
- 211 «Self-control and savings», por P. Michel y J. P. Vidal, enero 2003.

- 212 «Modelling the implied probability of stock market movements», por E. Glatzer y M. Scheicher, enero 2003.
- 213 «Aggregation and euro area Phillips curves», por S. Fabiani y J. Morgan, febrero 2003.
- 214 «On the selection of forecasting models», por A. Inoue y L. Kilian, febrero 2003.
- 215 «Budget institutions and fiscal performance in central and eastern European countries», por H. Gleich, febrero 2003.
- 216 «The admission of accession countries to an enlarged monetary union: a tentative assessment», por M. Ca'Zorzi y R. A. De Santis, febrero 2003.
- 217 «The role of product market regulations in the process of structural change», por J. Messina, marzo 2003.
- 218 «The zero-interest-rate bound and the role of the exchange rate for monetary policy in Japan», por G. Coenen y V. Wieland, marzo 2003.
-

Otras publicaciones

- «The TARGET service level», julio 1998.
- «Report on electronic money», agosto 1998.
- «Assessment of EU securities settlement systems against the standards for their use in ESCB credit operations», septiembre 1998.
- «Money and banking statistics compilation guide», septiembre 1998.
- «La política monetaria única en la Tercera Etapa: Documentación general sobre instrumentos y procedimientos de política monetaria del SEBC», septiembre 1998.
- «Third progress report on the TARGET project», noviembre 1998.
- «Correspondent central banking model (CCBM)», diciembre 1998.
- «Payment systems in the European Union: Addendum incorporating 1997 figures», enero 1999.
- «Possible effects of EMU on the EU banking systems in the medium to long term», febrero 1999.
- «Euro area monetary aggregates: conceptual reconciliation exercise», julio 1999.
- «The effects of technology on the EU banking systems», julio 1999.
- «Payment systems in countries that have applied for membership of the European Union», agosto 1999.
- «Improving cross-border retail payment services: the Eurosystem's view», septiembre 1999.
- «Compendium: Recopilación de instrumentos jurídicos, junio de 1998-mayo de 1999», octubre 1999.

«European Union balance of payments/international investment position statistical methods», noviembre 1999.

«Estadísticas monetarias y bancarias: Guía de elaboración, Addendum I: Instrumentos del mercado monetario», noviembre 1999.

«Money and Banking Statistics Sector Manual», segunda edición, noviembre 1999.

«Report on the legal protection of banknotes in the European Union Member States», noviembre 1999.

«Correspondent central banking model (CCBM)», noviembre 1999.

«Cross-border payments in TARGET: A users' survey», noviembre 1999.

«Money and Banking Statistics: Series keys for the exchange of balance sheet items time series», noviembre 1999.

«Money and Banking Statistics: Handbook for the compilation of flow statistics», diciembre 1999.

«Payment systems in the European Union: Addendum incorporating 1998 figures», febrero 2000.

«Interlinking: Data dictionary», versión 2.02, marzo 2000.

«Asset prices and banking stability», abril 2000.

«EU banks' income structure», abril 2000.

«Estadísticas recopiladas y elaboradas por el SEBC», mayo 2000.

«Correspondent central banking model (CCBM)», julio 2000.

«Requisitos de información en el ámbito de las estadísticas económicas generales», agosto 2000.

«Seasonal adjustment of monetary aggregates and HICP for the euro area», agosto 2000.

«Improving cross-border retail payment services», septiembre 2000.

«Statistical treatment of the Eurosystem's international reserves», octubre 2000.

«European Union balance of payments/ international investment position statistical methods», noviembre 2000.

«Information guide for credit institutions using TARGET», noviembre 2000.

«La política monetaria única en la tercera fase: Documentación general sobre los instrumentos y los procedimientos de la política monetaria del Eurosistema», noviembre 2000.

«EU banks' margins and credit standards», diciembre 2000.

«Mergers and acquisitions involving the EU banking industry: facts and implications», diciembre 2000.

«Annual report on the activities of the Anti-Fraud Committee of the European Central Bank», enero 2001.

«Cross-border use of collateral: A user's survey», febrero 2001.

«Price effects of regulatory reform in selected network industries», marzo 2001.

«El papel de los bancos centrales en la supervisión prudencial», marzo 2001.

«Money and banking statistics in the accession countries: Methodological manual», abril 2001.

«TARGET: Annual report», mayo 2001.

«A guide to Eurosystem staff macroeconomic projection exercises», junio 2001.

«Payment and securities settlement systems in the European Union», junio 2001.

«Why price stability?», junio 2001.

«The euro bond market», julio 2001.

«The euro money market», julio 2001.

«The euro equity markets», agosto 2001.

«La política monetaria del BCE», agosto 2001.

«Monetary analysis: tools and applications», agosto 2001.

«Review of the international role of the euro», septiembre 2001.

«The Eurosystem's policy line with regard to consolidation in central counterparty clearing», septiembre 2001.

«Provisional list of MFIs of the accession countries (as at the end of December 2000)», octubre 2001.

«TARGET: the Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer system – update 2001», noviembre 2001.

«European Union balance of payments/international investment position statistical methods», noviembre 2001.

«Fair value accounting in the banking sector», noviembre 2001.

«Towards an integrated infrastructure for credit transfers in euro», noviembre 2001.

«Accession countries: Balance of payments / International investment position statistical methods», febrero 2002.

«List of Monetary Financial Institutions and institutions subject to minimum reserves», febrero 2002.

«Labour market mismatches in euro area countries», marzo 2002.

«Compendium: Collection of legal instruments, June 1998 - December 2001», marzo 2002.

«Evaluation of the 2002 cash changeover», abril 2002.

«TARGET Annual Report 2001», abril 2002.

«La política monetaria única en la zona del euro: Documentación general sobre los instrumentos y los procedimientos de la política monetaria del Eurosistema», abril 2002.

«Annual report on the activities of the Anti-Fraud Committee of the European Central Bank, covering the period from January 2001 to January 2002», mayo 2002.

«Developments in banks' liquidity profile and management», mayo 2002.

«Criterios de referencia del Eurosistema para la utilización de máquinas recicladoras de efectivo por parte de entidades de crédito y otras entidades establecidas en la zona del euro que participan a título profesional en la selección y distribución y entrega de billetes al público», mayo 2002.

«Bond markets and long-term interest rates in European Union accession countries», junio 2002.

«TARGET minimum common performance features of RTGS systems within TARGET as at November 2001», junio 2002.

«TARGET Interlinking data dictionary as at November 2001», junio 2002.

«TARGET Interlinking specification as at November 2001», junio 2002.

«TARGET Interlinking user requirement as at November 2001», junio 2002.

«Task force on portfolio investment collection systems, Final Report», junio 2002.

«Measurement issues in European consumer price indices and the conceptual framework of the HICP», julio 2002.

«Payment and securities settlement systems in the European Union: Addendum incorporating 2000 figures», julio 2002.

«Financial sectors in EU accession countries», agosto 2002.

«Payment and securities settlement systems in accession countries», agosto 2002.

«TARGET Interlinking specification», noviembre 2002.

«TARGET Interlinking data dictionary», noviembre 2002.

«Guidance Notes to Regulation ECB/2001/13 on the MFI balance sheet statistics», noviembre 2002.

«Structural analysis of the EU banking sector», noviembre 2002.

«European Union balance of payments/international investment position statistical methods», noviembre 2002.

«Review of the international role of the euro», diciembre 2002.

«Euro money market study 2001 (MOC)», diciembre 2002.

«EU banking sector stability», febrero 2003.

«Review of the foreign exchange market structure», marzo 2003.

«List of Monetary Financial Institutions and institutions subject to minimum reserves», febrero 2003.

«Structural factors in the EU housing markets», marzo 2003.

«List of Monetary Financial Institutions in the accession countries», marzo 2003.

Folletos Informativos

«TARGET: facts, figures, future», septiembre 1999.

«EPM: the ECB payment mechanism», agosto 2000.

«The euro: integrating financial services», agosto 2000 (agotado).

«TARGET», agosto 2000 (agotado).

«El Banco Central Europeo», abril 2001.

«Los billetes y las monedas en euro», mayo 2001.

«TARGET - update 2001», julio 2001.

«The euro and the integration of financial services», septiembre 2001.

«The euro, our money», junio 2002.

