



BANCO CENTRAL EUROPEO

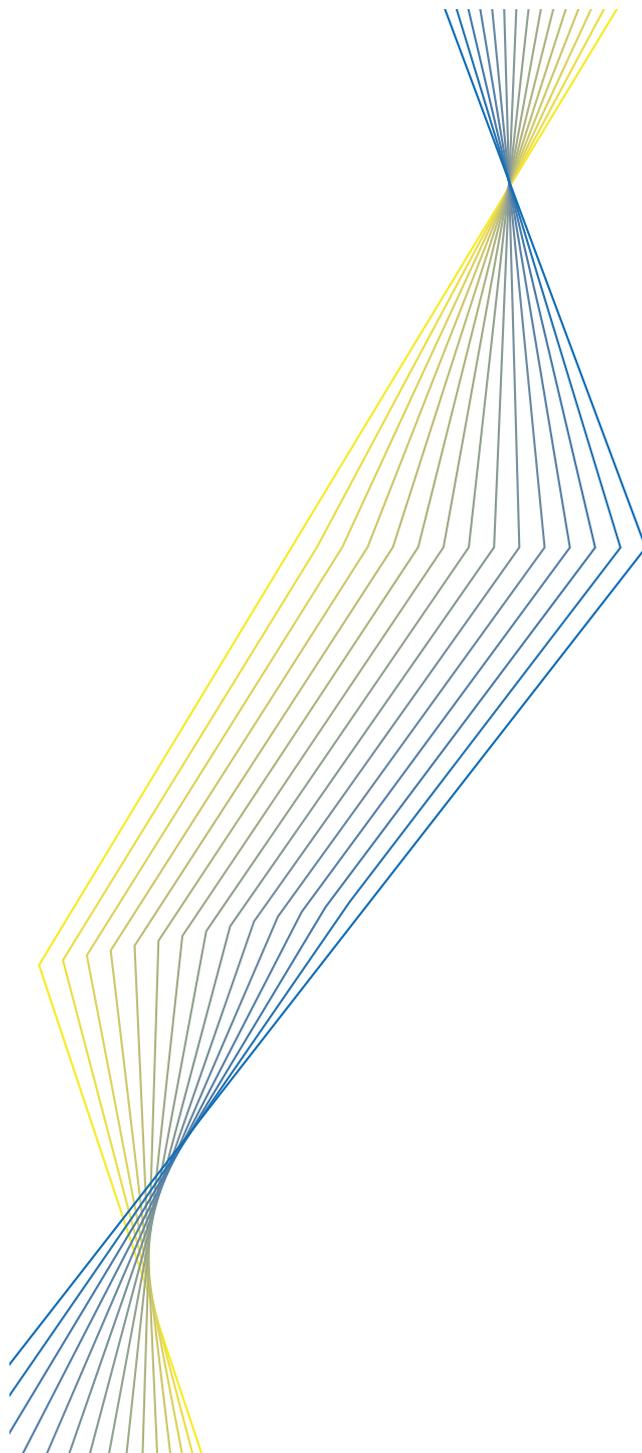
ECB EZB EKT BCE EKP

**B O L E T Í N
M E N S U A L**

Abril 2003



BANCO CENTRAL EUROPEO



**B O L E T Í N
M E N S U A L**

Abril 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 2003

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 2 de abril de 2003.

ISSN 1561-0268 (edición impresa)

ISSN 1725-2970 (edición electrónica)

Índice

Editorial	5
Evolución económica de la zona del euro	7
Evolución monetaria y financiera	7
Evolución de los precios	21
Producto, demanda y mercado de trabajo	28
Evolución de los tipos de cambio y de la balanza de pagos	33
Recuadros:	
1 Operaciones de política monetaria y situación de liquidez en el período de mantenimiento de reservas que terminó el 23 de marzo de 2003	12
2 Movimientos recientes en los diferenciales de las obligaciones de empresa y en las cotizaciones bursátiles	18
3 La dispersión de la inflación en los países de la zona del euro y en las áreas metropolitanas de Estados Unidos	22
4 Revisión de las ponderaciones de los gastos de consumo en el IAPC	25
5 Comparación entre un índice amplio y un índice reducido de tipo de cambio efectivo del euro	38
La necesidad de reformas integrales para hacer frente a los efectos del envejecimiento de la población	41
Evolución de las estadísticas económicas generales de la zona del euro	57
Encuesta sobre préstamos bancarios en la zona del euro	71
Estadísticas de la zona del euro	I*
Cronología de medidas de política monetaria del Eurosistema	95*
Documentos publicados por el Banco Central Europeo (BCE)	99*

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 3 de abril de 2003, el Consejo de Gobierno del BCE decidió mantener sin variación el tipo mínimo de puja de las operaciones principales de financiación del Eurosistema en el 2,50%. Los tipos de interés correspondientes a la facilidad marginal de crédito y a la facilidad de depósito permanecieron, asimismo, sin cambios en el 3,50% y el 1,50%, respectivamente.

La reunión del 3 de abril tuvo lugar en circunstancias excepcionales asociadas al conflicto en Iraq. En opinión del Consejo de Gobierno, en la mencionada coyuntura no resultaba posible determinar los efectos que las operaciones militares podrían tener sobre la economía mundial, ni sobre la evolución económica y las perspectivas a medio plazo para la estabilidad de precios en la zona del euro. El análisis detallado de la evolución monetaria, financiera y económica no indicó que, en términos generales, se haya producido un cambio en las perspectivas de estabilidad de precios desde la reunión del Consejo de Gobierno del 6 de marzo.

Asimismo, se observó que el inicio de la guerra no había afectado al funcionamiento del sistema financiero. El Consejo de Gobierno subrayó que adoptará las medidas oportunas para garantizar el buen funcionamiento de los mercados financieros, proporcionando suficiente liquidez a la zona del euro, cuando resulte necesario.

En cuanto a la valoración detallada en la que se basan las decisiones relativas a los tipos de interés oficiales del BCE, y por lo que se refiere al primer pilar de la estrategia de política monetaria del BCE, la media de tres meses de las tasas de crecimiento interanuales de M3 se situó en el 7,4% en el período comprendido entre diciembre del 2002 y febrero del 2003, frente al 7% registrado en el período entre noviembre del 2002 y enero del 2003. Dada la elevada volatilidad que persiste en los mercados financieros, relacionada fundamentalmente con la incertidumbre de carácter geopolítico, el crecimiento de M3 se ha visto favorecido por las reestructuraciones de cartera hacia activos líquidos de bajo riesgo. Sin embargo, parece que el reducido nivel de los tipos de interés a corto plazo de la zona del euro también ha repercutido en el crecimiento de M3, como indica el acusado avance de sus componentes más líquidos. Como consecuencia del prolongado pe-

riodo de elevado crecimiento de M3, se ha acumulado un exceso sustancial de liquidez en la zona del euro. No obstante, una parte de este exceso de liquidez refleja el aumento de la demanda por motivos de precaución, que debería ser de carácter exclusivamente transitorio y no constituir, por lo tanto, un motivo de preocupación en cuanto a las perspectivas para la estabilidad de precios a medio plazo. Al mismo tiempo, el crecimiento crediticio ha mostrado indicios de estabilización a principios del 2003, tras la moderación observada a lo largo del pasado año.

En lo concerniente al análisis realizado en el contexto del segundo pilar, los datos y el resultado de las encuestas más recientes han confirmado que el crecimiento del PIB real de la zona del euro se ha mantenido débil en los primeros meses del 2003. En particular, la confianza de consumidores y empresarios se ha deteriorado y el ritmo de la producción industrial ha seguido siendo pausado. Las tensiones geopolíticas han continuado incidiendo negativamente sobre el clima general y han ralentizado la actividad económica, sumándose a los factores que ya con anterioridad a la escalada de tensiones en Oriente Medio perjudicaban las perspectivas para la zona del euro.

Aunque sólo cabe esperar una tasa de crecimiento modesta en el 2003, en estos momentos resulta especialmente difícil prever la evolución específica del crecimiento económico en lo que queda de año, dado el excepcional grado de incertidumbre derivado del conflicto militar. El escenario de referencia sigue siendo el de una recuperación moderada, asociada a la disminución de la incertidumbre, que se iniciaría en el segundo semestre del 2003. Sin embargo, será necesario revisar las implicaciones económicas de la guerra, tan pronto como la situación esté más clara. Actualmente, pueden concebirse una serie de escenarios con resultados muy diferentes sobre la evolución de la actividad económica. En cualquier caso, sería prematuro asignar un grado de probabilidad concreto a cada uno de estos escenarios, ya que son de carácter ilustrativo.

Por lo que respecta al comportamiento de los precios, Eurostat estima que la tasa de inflación interanual medida por el IAPC se ha situado en el 2,4% en marzo del 2003, sin variación con res-

pecto a febrero. No es probable que la reciente reducción de los precios del petróleo se refleje en las estadísticas de precios hasta el mes de abril. En cuanto a las perspectivas de estabilidad de precios a medio plazo, resulta especialmente importante distinguir entre la volatilidad a corto plazo y otros factores más fundamentales. Aunque el comportamiento de los precios del petróleo puede influir en gran medida en la evolución de la tasa de inflación durante los próximos meses, a medio plazo deberán predominar otros factores. Los efectos retardados de la apreciación de tipo de cambio del euro en los últimos doce meses, junto con la debilidad de la demanda, deberán continuar atenuando las presiones alcistas sobre los precios. Si la significativa reducción de los precios del petróleo registrada recientemente no invierte su tendencia, la tasa de inflación se situará con toda probabilidad por debajo del 2% a lo largo del 2003 y, a partir de entonces, permanecerá en niveles acordes con la estabilidad de precios. Evidentemente, estas expectativas presuponen que la moderación salarial se mantendrá y, a este respecto, datos recientes muestran algunos indicios de estabilización del crecimiento de los costes laborales en el segundo semestre del 2002, si bien es necesario que los datos correspondientes al 2003 confirmen esta tendencia.

La actual orientación de la política monetaria resulta, en conjunto, coherente con el mantenimiento de la estabilidad de precios a medio plazo, y preserva unas condiciones monetarias de por sí favorables al crecimiento económico, en un contexto en el que otros factores están incidiendo negativamente sobre la actividad económica. Dado que las circunstancias excepcionales dificultan actualmente la valoración de la evolución de la economía, el Consejo de Gobierno continuará realizando un atento seguimiento de los acontecimientos y los analizará en el marco de su mandato.

En lo referente a las políticas fiscales, el Pacto de Estabilidad y Crecimiento proporciona un marco sólido y flexible que permite hacer frente a cualquier tipo de tensión que se produzca sobre las finanzas públicas y garantizar la disciplina presupuestaria. Si en los países con un presupuesto saneado o en los que se están realizando los adecua-

dos esfuerzos encaminados al saneamiento fiscal se dejan actuar los estabilizadores automáticos como reacción a los cambios en el entorno económico, no hay lugar para el activismo fiscal. Sigue siendo esencial que los compromisos contraídos en los programas de estabilidad y los requerimientos para mejorar aún más las posiciones fiscales, como se acordó posteriormente en el Consejo ECOFIN, se cumplan en su integridad, lo cual contribuirá a generar confianza en el marco fiscal y proporcionará un ancla a las expectativas sobre el entorno macroeconómico futuro.

En una situación de elevada incertidumbre, es verdaderamente esencial que los gobiernos contribuyan a estimular la confianza de inversores y consumidores, adoptando medidas decididas para llevar a cabo las reformas estructurales de las finanzas públicas y de los mercados de trabajo y de productos. Por un lado, parece existir un amplio consenso entre los responsables políticos y los ciudadanos en cuanto a la importancia de dichas reformas para, en última instancia, aumentar el potencial de producción de la zona del euro, mejorar la flexibilidad de la economía y reforzar la resistencia de la zona a perturbaciones externas. Por otro lado, pese a haberse conseguido algún progreso en determinados países, el ritmo efectivo de las reformas ha sido hasta ahora lento y claramente insuficiente para alcanzar los objetivos establecidos en el Consejo de Lisboa del 2000. A lo largo de los últimos años, esto ha generado un desfase en la puesta en práctica. Deben intensificarse los esfuerzos para superar las rigideces estructurales en el funcionamiento de los mercados, lo que reforzaría la confianza en la zona del euro y, por tanto, contrarrestaría en cierta medida el elevado grado de incertidumbre existente en la actualidad.

La presente edición del *Boletín Mensual* incluye tres artículos. En el primero, se analiza la necesidad de reformas integrales para hacer frente a los efectos del envejecimiento de la población; el segundo proporciona una visión general sobre la evolución reciente de las estadísticas económicas generales de la zona del euro y los planes para mejorarlas; y el tercero describe las características de una nueva encuesta sobre préstamos bancarios, recientemente diseñada por el Eurosistema.

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 3 de abril de 2003, el Consejo de Gobierno del BCE decidió mantener sin cambios, en el 2,5%, el tipo mínimo de puja aplicable a las operaciones principales de financiación ejecutadas mediante subastas a tipo variable. Los tipos de interés correspondientes a la facilidad marginal de crédito y a la facilidad de depósito permanecieron también sin cambios en el 3,5% y el 2,5%, respectivamente (véase gráfico 1).

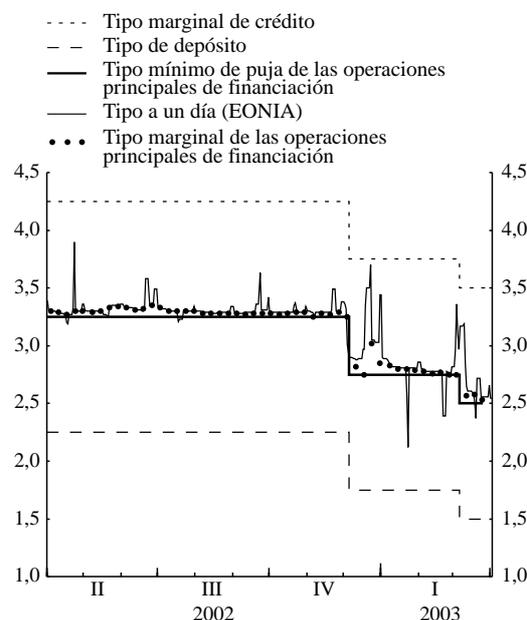
El crecimiento de M3 volvió a aumentar en febrero

En febrero del 2003, la tasa de crecimiento interanual del agregado monetario amplio M3 aumentó hasta el 8,1%, desde el 7,2% registrado en enero (véase gráfico 2). La media móvil de tres meses de las tasas de crecimiento interanuales de M3 también se incrementó, desde el 7% en el período comprendido entre noviembre del 2002 y enero del 2003, hasta el 7,4% en el período entre diciembre del 2002 y febrero del 2003.

Gráfico 1

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

(en porcentaje; datos diarios)

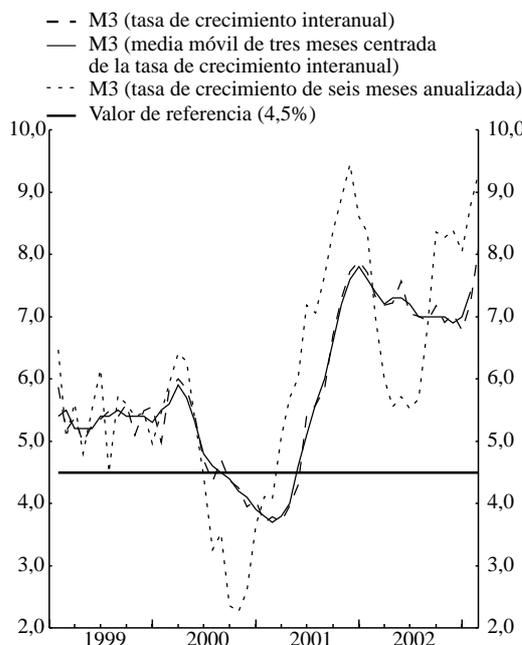


Fuentes: BCE y Reuters.

Gráfico 2

Crecimiento de M3 y valor de referencia

(ajustado de efectos calendario y estacionales)



Fuente: BCE.

Aunque el reciente aumento de la tasa de crecimiento interanual de M3 se ha debido, en parte, a un efecto de base, también ha reflejado la elevada tasa de crecimiento intermensual, del 0,9%, registrada en febrero del 2003.

La acusada preferencia de los inversores por activos líquidos y seguros incluidos en M3, dada la elevada volatilidad de los mercados financieros y el aumento de la incertidumbre económica y geopolítica, ha seguido favoreciendo la intensa dinámica monetaria de los últimos meses. Al mismo tiempo, la vigorosa expansión de M3 se vio impulsada por el reducido nivel de los tipos de interés existente en la zona del euro, que implica un bajo coste de oportunidad de mantener activos líquidos. A consecuencia del prolongado período de elevado crecimiento de M3, se ha acumulado en la zona del euro un sustancial exceso de liquidez. Desde una perspectiva a medio plazo, esta evolución requiere un atento seguimiento. Sin embargo, parte de este exceso de liquidez podría reflejar una mayor demanda de dinero por motivos de precaución, que sólo sería de carácter transitorio, y, en consecuencia, es probable que no constituyera motivo de preocupación.

En cuanto a los principales componentes de M3, la tasa de crecimiento interanual del agregado monetario estrecho M1 aumentó hasta el 10,3% en febrero, desde el 9,5% observado en el mes precedente (véase cuadro 1). Dentro de M1, el efectivo en circulación continuó creciendo de forma intensa en febrero, con un incremento mensual desestacionalizado de 8 mm de euros, en consonancia con el aumento mensual medio registrado desde el mes de marzo del 2002. Esta tendencia al alza del efectivo en circulación ha venido reflejando la reposición gradual a niveles previos de los saldos de efectivo por parte de los residentes y no residentes en la zona del euro, tras el acusado descenso experimentado durante el período previo a la introducción del euro. No obstante, parte del incremento observado del efectivo en circulación ha estado probablemente relacionado con el aumento de los depósitos a la vista, cuya tasa de crecimiento interanual aumentó hasta el 6,4% en febrero del 2003, desde el 6,2% del mes anterior. Parece probable que este incremento haya reflejado el reducido nivel de los tipos de interés y, en consecuencia, de los costes de oportunidad de mantener estos instrumentos, así como la persistencia de un elevado grado de incertidumbre en los mercados financieros.

La tasa de crecimiento interanual de los depósitos a corto plazo distintos de los depósitos a la vista

aumentó hasta el 4,7% en febrero, desde el 4% registrado en el mes precedente, reflejando una intensificación de la dinámica tanto de los depósitos de ahorro a corto plazo (es decir, los depósitos disponibles con preaviso de hasta tres meses) como de los depósitos a corto plazo (esto es, los depósitos a plazo de hasta dos años). Al mismo tiempo, la tasa de crecimiento interanual de los depósitos a corto plazo siguió siendo muy débil (de un 1,2%, desde el 0,6% registrado en enero) en comparación con la tasa de crecimiento interanual de los depósitos de ahorro a corto plazo (de un 7,7%, desde el 6,9% observado en el mes de enero). Es probable que esta distinta evolución haya continuado reflejando el estrechamiento del diferencial de tipos de interés entre ambas clases de depósitos, dando lugar a que el mantenimiento de los depósitos de ahorro a corto plazo haya sido relativamente atractivo.

La acusada preferencia de los inversores distintos de IFM de la zona del euro por los activos líquidos y seguros también se refleja en el nuevo incremento registrado por la tasa de crecimiento interanual de los instrumentos negociables, desde el 11,1% en enero hasta el 12,4% en febrero. En concreto, las participaciones en fondos del mercado monetario—que, a menudo, se utilizan para colocar fondos en períodos de elevada incertidumbre— continuaron creciendo a un fuerte ritmo.

Cuadro I

Cuadro resumen de variables monetarias de la zona del euro

(tasas de variación interanuales; medias trimestrales)

	2002 II	2002 III	2002 IV	2002 Nov	2002 Dic	2003 Ene	2003 Feb
<i>Ajustados de efectos calendario y estacionales</i>							
M1	6,6	7,6	8,8	9,2	9,8	9,5	10,3
<i>Del cual: Efectivo en circulación</i>	-19,9	-7,7	12,9	14,8	42,7	34,8	41,5
<i>Del cual: Depósitos a la vista</i>	11,7	10,3	8,2	8,3	5,8	6,2	6,4
M2 - M1 (= otros depósitos a corto plazo)	6,4	5,5	4,9	4,9	3,5	4,0	4,7
M2	6,5	6,5	6,7	6,9	6,5	6,6	7,3
M3 - M2 (= instrumentos negociables)	12,5	10,2	8,4	8,0	8,5	11,1	12,4
M3	7,3	7,0	7,0	7,0	6,8	7,2	8,1
<i>Sin ajustar de efectos calendario y estacionales</i>							
Pasivos finan. a más largo plazo (excl. capital y reservas)	4,0	5,1	5,2	5,3	4,9	4,6	4,7
Crédito a residentes en la zona del euro	4,5	4,2	4,1	3,9	4,1	4,1	4,3
Crédito a las Administraciones Públicas	1,8	1,1	1,9	1,7	1,7	1,8	2,4
<i>Del cual: Préstamos a las Administraciones Públicas</i>	-0,9	-0,9	-1,2	-1,7	-1,2	-0,8	-1,1
Crédito a otros residentes en la zona del euro	5,2	5,0	4,8	4,6	4,7	4,8	4,8
<i>Del cual: Préstamos al sector privado</i>	5,6	5,3	4,8	4,5	4,7	4,9	5,0

Fuente: BCE.

Por lo que se refiere a las contrapartidas de M3 en el balance consolidado de las IFM, la tasa de crecimiento interanual de los pasivos financieros a más largo plazo del sector IFM (excluidos capital y reservas) se situó en el 4,7% en febrero, básicamente sin cambios con respecto al 4,6% del mes precedente. La dinámica relativamente moderada que sugieren estas tasas, en comparación con las registradas durante el segundo semestre del año 2002, está probablemente relacionada con el reducido nivel de los tipos de interés a largo plazo y con la elevada volatilidad existente en los mercados de renta fija.

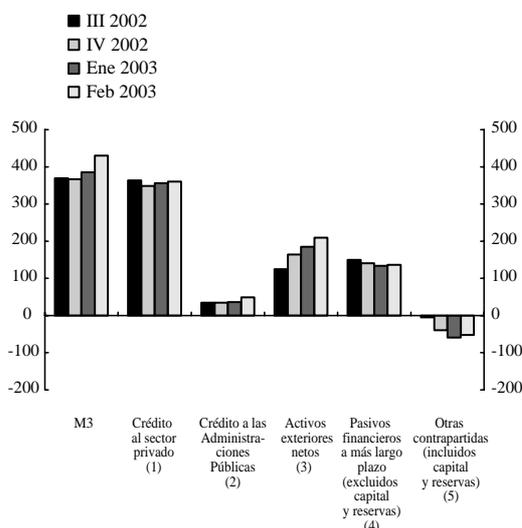
El crecimiento de los préstamos al sector privado se mantuvo estable

Si se considera el activo del balance consolidado de las IFM, la tasa de crecimiento interanual del crédito total concedido a los residentes en la zona del euro aumentó hasta el 4,3% en febrero del 2003, desde el 4,1% observado en el mes precedente. Esta evolución refleja el incremento registrado por la tasa de crecimiento interanual del crédito concedido a las Administraciones Públicas (hasta el 2,4% en febrero, desde el 1,8% observado en enero), mientras que el crédito otorgado al sector privado se mantuvo básicamente estable a una tasa del 4,8%. Por lo que respecta a este sector, la tasa de crecimiento interanual de los préstamos al sector privado se situó en el 5% en febrero, en comparación con el 4,9% registrado en el mes anterior. La dinámica a corto plazo de estos préstamos fue relativamente intensa tanto en enero como en febrero. Si bien podría considerarse que los datos más recientes sugieren que la desaceleración del crecimiento de los préstamos —relacionada, en parte, con la debilidad del crecimiento económico— podría haber llegado a su fin, parece demasiado prematuro tratar de extraer conclusiones definitivas.

En febrero, la posición acreedora neta frente al exterior del sector de las IFM de la zona del euro se incrementó en 14 mm de euros, en cifras absolutas y sin desestacionalizar. Durante los doce meses transcurridos hasta febrero, esa posición aumentó en 210 mm de euros, en comparación con el incremento de 185 mm de euros registrado en el periodo de doce meses que finalizó en enero (véase gráfico 3). Las cifras de la balanza de pa-

Gráfico 3 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

gos de la zona del euro hasta el mes de enero del 2003 sugieren que el sustancial incremento de los activos exteriores netos del sector de las IFM de la zona del euro en los doce meses precedentes ha reflejado unas entradas netas en el agregado de inversiones directas y de cartera y, en menor medida, una mejora del saldo de la balanza por cuenta corriente.

Crecimiento básicamente estable en enero de la emisión de valores distintos de acciones

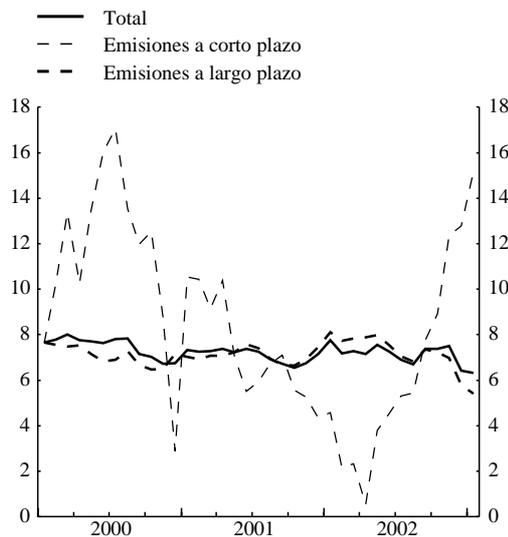
La tasa de crecimiento interanual del saldo vivo de los valores distintos de acciones emitidos por residentes en la zona del euro fue del 6,3% en enero del 2003, prácticamente sin cambios con respecto al mes precedente (véase gráfico 4). La tasa de crecimiento interanual del saldo vivo de los valores distintos de acciones a largo plazo disminuyó ligeramente hasta el 5,4% en enero del 2003, desde el 5,8% registrado en diciembre del 2002. Por el contrario, en el mismo período, la tasa de crecimiento interanual del saldo vivo de los valores distintos de acciones a corto plazo aumentó en 2,4 puntos porcentuales, hasta situarse en el 15,2%.

El detalle por monedas muestra que la tasa de crecimiento interanual del saldo vivo de los valo-

Gráfico 4

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.

res distintos de acciones denominados en euros emitidos por residentes en la zona del euro disminuyó ligeramente, desde el 6% en diciembre hasta el 5,8% en el mes de enero. Al mismo tiempo, la tasa de crecimiento interanual del saldo vivo de los valores distintos de acciones denominados en otras monedas emitidos por residentes en la zona del euro aumentó levemente, desde el 11,1% registrado en diciembre hasta el 11,3% observado en enero, lo que ha obedecido básicamente a un incremento de las emisiones de este tipo de valores denominados en otras monedas por parte de las Administraciones Centrales y Locales de la zona del euro.

Por lo que se refiere al detalle por sectores de la emisión de valores distintos de acciones denominados en euros, el crecimiento interanual del saldo vivo de este tipo de valores emitidos por las IFM, que supone el grueso de las emisiones vivas no realizadas por el sector público, se situó en el 4,8% en el mes de enero del 2003, frente al 4,7% registrado en diciembre del 2002. La tasa de crecimiento interanual del saldo vivo de los valores

distintos de acciones emitidos por las IFM fue prácticamente similar a la tasa de crecimiento de los préstamos de las IFM al sector privado. El balance consolidado de las IFM indica que la tasa de crecimiento interanual de la financiación obtenida por el sector de las IFM mediante la emisión de valores distintos de acciones a largo plazo continuó siendo elevada en enero, posiblemente para compensar, en parte, la menor tasa de crecimiento de los depósitos a largo plazo.

En el sector de las instituciones que no son IFM, que incluye a las instituciones financieras no monetarias y a las sociedades no financieras, la tasa de crecimiento interanual del saldo vivo de los valores distintos de acciones se redujo al 13,5% en enero, desde el 14,3% observado en el mes precedente. Dentro de este sector, la tasa de crecimiento interanual del saldo vivo de los valores distintos de acciones emitidos por las sociedades no financieras mantuvo su tendencia a la baja, disminuyendo hasta el 3,3% en enero, desde el 3,7% del mes de diciembre. Buena parte de esta reducción ha reflejado una caída del ritmo de crecimiento de los valores distintos de acciones a largo plazo emitidos por estas sociedades no financieras. Sin embargo, con referencia a la evolución más reciente, las emisiones netas realizadas en enero por el sector no financiero han sido las más elevadas que se han registrado desde enero del 2002. En concreto, algunas empresas de telecomunicaciones emitieron, por vez primera, valores de renta fija con un plazo de vencimiento de 30 años, ampliando así el horizonte temporal de la curva de rendimientos de los valores de renta fija privada de la zona del euro. Aunque enero suele ser un mes de elevadas emisiones, esta evolución podría ser indicativa de una posible paralización de la tendencia a la baja en el crecimiento de las emisiones de valores distintos de acciones realizadas por las sociedades no financieras. No obstante, la elevada incertidumbre existente en los mercados financieros podría afectar de forma adversa a las futuras emisiones en el mercado de renta fija privada.

En cuanto al sector de instituciones financieras no monetarias, la tasa de crecimiento interanual del saldo vivo de los valores distintos de acciones siguió siendo elevada, pero registró una reducción en el mes de enero, situándose en el 25,9%,

frente al 27,1% observado en diciembre. Esta evolución refleja la continuidad de la tendencia a la baja que comenzó en enero del año 2002. La intensa actividad emisora del sector de las instituciones financieras no monetarias refleja, en parte, un desplazamiento desde las emisiones directas que realizan las empresas en los mercados de renta fija hacia las emisiones de carácter indirecto. En particular, empresas de los sectores de telecomunicaciones y automoción han realizado importantes emisiones de valores distintos de acciones a través de sus filiales financieras en otros países de la zona del euro, las cuales se encuentran clasificadas dentro del sector financiero no monetario.

En lo que se refiere al sector público, la tasa de crecimiento interanual del saldo vivo de los valores distintos de acciones emitidos por las Administraciones Públicas se mantuvo básicamente sin cambios durante el mes de enero, en el 4,8%. La emisión de este tipo de valores por parte de las Administraciones Centrales se redujo ligeramente, desde el 4,1% en diciembre, hasta el 4% en enero. Al parecer, varias Administraciones Centrales aplazaron emisiones previstas para el mes de enero, lo que sugiere que la caída del ritmo emisor podría no reflejar la evolución de las necesidades de financiación subyacentes. Al mismo tiempo, la tasa de crecimiento interanual del saldo vivo de los valores distintos de acciones emitidos por otras Administraciones Públicas continuó siendo muy elevada, incrementándose ligeramente hasta el 27,8% en enero, desde el 27,4% registrado en diciembre.

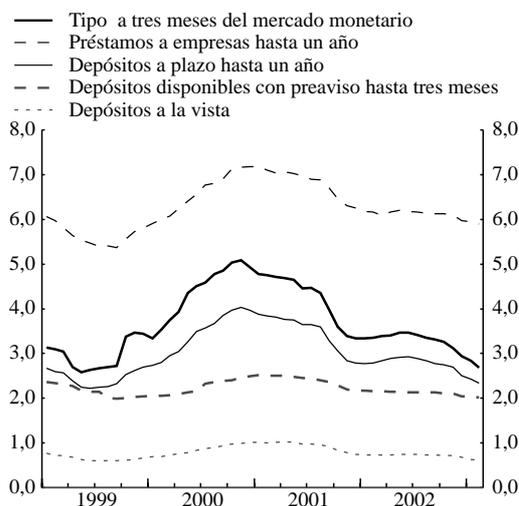
Los tipos de interés aplicados por las entidades de crédito a su clientela continuaron descendiendo en febrero

Los tipos de interés a corto plazo aplicados por las entidades de crédito a su clientela volvieron a descender en el mes de febrero del 2003, continuando con su tendencia a la baja iniciada en mayo del 2002 y reforzada por la reducción de los tipos de interés oficiales del BCE en diciembre del pasado año. Al igual que ha sucedido en los últimos meses, la caída de los tipos de los depósitos en febrero del 2003 fue ligeramente superior a la observada en los tipos de los préstamos a empresas. En términos generales, el citado descenso si-

Gráfico 5

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.

tuó los tipos de interés a corto plazo de los préstamos a empresas en torno a 30 puntos básicos por debajo de los existentes en mayo del 2002, situándolos en niveles no observados desde el mes de enero del año 2000 (véase gráfico 5).

En un entorno caracterizado por pronunciados descensos de los rendimientos de la deuda pública a largo plazo, los tipos de interés a largo plazo aplicados por las entidades de crédito a su clientela también experimentaron una caída en febrero (véase gráfico 6), continuando con la tendencia observada desde mayo del 2002. En el mes de febrero del 2003, los tipos de interés de los préstamos a hogares para compra de vivienda y los tipos de los préstamos a empresas a largo plazo se situaron 105 y 80 puntos básicos, respectivamente, por debajo de los valores observados en mayo del 2002.

Desde una perspectiva a más largo plazo, la transmisión desde los tipos de interés de mercado a los tipos de los préstamos a hogares para compra de vivienda durante los últimos meses parece haber estado, en líneas generales, en consonancia con las tendencias observadas en el pasado. Sin embargo, en el caso de los préstamos a empresas, los diferenciales entre los tipos de interés a corto

Recuadro I

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

Durante el período de mantenimiento de reservas considerado, el Eurosistema liquidó cinco 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	26/02/2003	12/03/2003	110,7	83,0	1,33	261	2,75	2,75	2,76
OPF	04/03/2003	19/03/2003	54,1	54,1	1,00	159	2,75	2,75	2,75
OPF	12/03/2003	25/03/2003	126,3	106,0	1,19	293	2,50	2,57	2,63
OPF	12/03/2003	19/03/2003	75,9	65,0	1,17	151	2,50	2,55	2,64
OPF	19/03/2003	02/04/2003	129,9	83,0	1,56	269	2,50	2,58	2,59
OFPML	27/02/2003	29/05/2003	24,9	15,0	1,66	118	-	2,48	2,51

Fuente: BCE.

En la OPF liquidada el 4 de marzo sólo participaron 159 entidades de contrapartida, y el número total de pujas fue sensiblemente inferior al que hubiese permitido que las exigencias de reservas se cumplieran con facilidad. En consecuencia, en los días siguientes se acumuló un importante déficit de reservas. Con el fin de restablecer una situación neutral de liquidez sin generar una diferencia significativa entre los importes de las dos OPF vivas, se ejecutó una OPF adicional con vencimiento a una semana y liquidación el 12 de marzo, de forma paralela a la OPF regular con vencimiento a dos semanas¹. En la operación de financiación a plazo más largo liquidada el 27 de febrero se registró un mínimo histórico, con 118 entidades de contrapartida participantes.

En los cuatro primeros días del período de mantenimiento, el tipo EONIA se situó en el 2,75%, el tipo mínimo de puja, o ligeramente por encima de esta cifra, si bien aumentó hasta el 2,82% el viernes 28 de febrero, debido al habitual efecto de fin de mes. En la semana posterior a la OPF liquidada el 4 de marzo, en la que se registró un número insuficiente de pujas, el EONIA se situó en niveles superiores al 3%, con un máximo del 3,36%. El 6 de marzo, el Consejo de Gobierno decidió recortar los tipos de interés oficiales del BCE en 25 puntos básicos. Después de que el BCE adjudicara una operación desdoblada el martes 11 de marzo, el EONIA descendió considerablemente, situándose en el 2,6% el 17 de marzo como consecuencia de la desaparición del déficit de reservas acumulado. Tras la adjudicación de la última OPF del período de mantenimiento de reservas, que, aparentemente, fue percibida por el mercado como bastante holgada, el EONIA volvió a descender, y el penúltimo día del período de mantenimiento de reservas se situó en un mínimo del 2,37%. No obstante, esta percepción se modificó el viernes 21 de marzo, último día del período de mantenimiento, fecha en la que el EONIA aumentó al 2,72%. El período de mantenimiento de reservas finalizó con una situación de liquidez ligeramente restrictiva y con un recurso neto agregado a la facilidad marginal de crédito de tan solo 0,8 mm de euros (que refleja un recurso neto de 0,3 mm de euros el viernes 21 de marzo, que también se acumuló automáticamente el sábado 22 de marzo y el domingo 23 de marzo).

La diferencia media entre los saldos de las entidades de crédito en cuentas corrientes del Eurosistema y las exigencias de reservas mínimas fue de 0,7 mm de euros. Este nivel, registrado en dos períodos de mantenimiento de reservas consecutivos que terminaron en domingo, es ligeramente inferior a los niveles observados en periodos de mantenimiento anteriores que finalizaron ese día de la semana.

¹ Ya se habían ejecutado «operaciones desdobladas» [split operations] similares (el 28 de noviembre de 2001 y el 18 de diciembre de 2002). No obstante, en ambas ocasiones, la operación con vencimiento a una semana realizada de forma paralela a la OPF regular se clasificó técnicamente como una «operación estructural» (es decir, una operación cuyo objetivo era influir en la situación estructural de liquidez del sector bancario) y no como una OPF. Esta última clasificación no pudo aplicarse hasta después de abril del 2002, cuando se modificó el documento del BCE titulado «La política monetaria única en la zona del euro: documentación general sobre los instrumentos y los procedimientos de política monetaria del Eurosistema».

Contribuciones a la liquidez del sistema bancario

(mm de euros)

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

	Inyección de liquidez	Drenaje de liquidez	Contribución neta
(a) Operaciones de política monetaria del Eurosistema	224,7	0,1	+ 224,6
Operaciones principales de financiación	179,5	-	+ 179,5
Operaciones de financiación a plazo más largo	45,0	-	+ 45,0
Facilidades permanentes	0,2	0,1	0,1
Otras operaciones	0,0	-	0,0
(b) Otros factores que afectan a la liquidez del sistema bancario	352,5	447,4	- 94,9
Billetes en circulación	-	347,8	- 347,8
Depósitos de las Administraciones Públicas en el Eurosistema	-	59,1	- 59,1
Activos exteriores netos (incluido el oro)	352,5	-	+ 352,5
Otros factores (netos)	-	40,6	- 40,6
(c) Saldos de las entidades de crédito en cuentas corrientes del Eurosistema (a) + (b)			129,6
(d) Reservas mínimas exigidas			128,9

Fuente: BCE.

Nota: Pueden producirse discrepancias debido al redondeo.

El efecto neto de absorción de liquidez de los factores autónomos, es decir, los que no están relacionados con operaciones de política monetaria [rúbrica (b) del cuadro siguiente] fue, en promedio, de 94,9 mm de euros. Las estimaciones publicadas de las necesidades medias de liquidez imputables a los factores autónomos oscilaron entre 89,9 mm de euros y 102 mm de euros. La desviación más importante entre la estimación publicada y la cifra efectivamente registrada se produjo durante la primera semana del período de mantenimiento, y ascendió a 2,6 mm de euros.

plazo del mercado interbancario y el rendimiento de la deuda pública a largo han aumentado en cierta medida, lo que probablemente haya reflejado la percepción de un mayor riesgo de crédito.

3,36%. Después de un episodio de insuficiencia de pujas en la operación principal de financiación liquidada el 4 de marzo, las condiciones de liqui-

Los tipos de interés del mercado monetario a plazos más largos se mantuvieron básicamente sin cambios en marzo

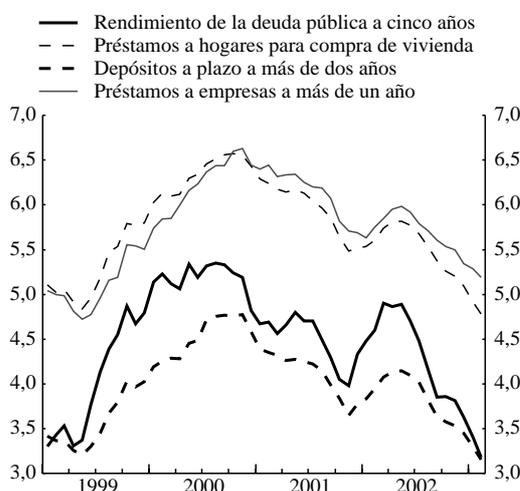
Debido a la decisión de reducir los tipos de interés oficiales del BCE adoptada el 6 de marzo, los tipos de interés del mercado monetario a corto plazo experimentaron un descenso en marzo del 2003, mientras que los tipos del mercado monetario a plazos más largos se mantuvieron prácticamente sin cambios (véase gráfico 7). 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 negativa a finales de febrero, pasó a ser algo menos pronunciada a comienzos de abril.

En el período transcurrido desde el final de febrero hasta el 2 de abril, el tipo de interés a un día, medido por el EONIA, fluctuó entre el 2,37% y el

Gráfico 6

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

(en porcentaje; medias mensuales)

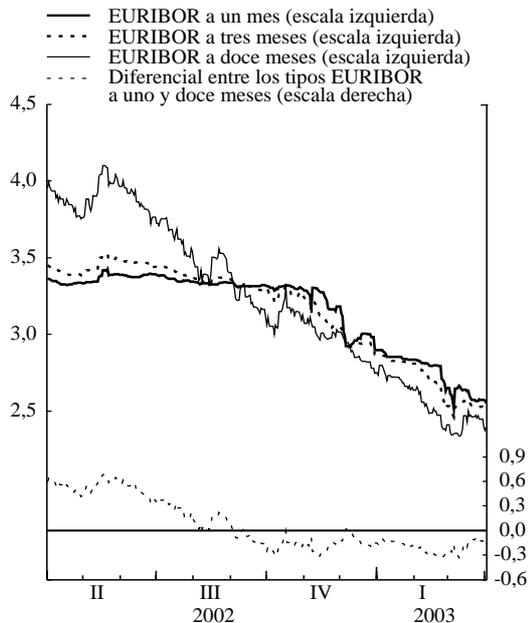


Fuentes: BCE, datos agregados de los distintos países y Reuters.
Nota: A partir del 1 de enero de 2001, los datos incluyen Grecia.

Gráfico 7

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.

dez se tornaron más restrictivas, y el EONIA se mantuvo durante la primera mitad del mes de marzo sustancialmente por encima del tipo mínimo de puja del 2,5% aplicable a las operaciones del BCE. Más adelante, tras las siguientes operaciones principales de financiación que volvieron a garantizar unas condiciones de liquidez normales, el EONIA se acercó a valores más próximos al tipo mínimo de puja. En el período comprendido entre finales de febrero y el 2 de abril, el tipo *swap* del EONIA a dos semanas fluctuó entre el 2,5% y el 2,75%, situándose en el 2,52% al final de dicho período. Los tipos marginal y medio de adjudicación de las operaciones principales de financiación del Eurosistema liquidadas el 4 de marzo fueron iguales al tipo mínimo de puja vigente en esa fecha (el 2,75%). Durante las restantes semanas del mes de marzo y la primera semana de abril, los tipos marginal y medio de adjudicación se situaron en promedio, 6 y 10 puntos básicos, respectivamente, por encima del nuevo tipo mínimo de puja del 2,5%, tras la reducción, en 25 puntos básicos, de los tipos de interés oficiales del BCE anunciada el 6 de marzo (véase recuadro 1).

Los tipos EURIBOR a uno y tres meses se redujeron en 10 y 2 puntos básicos, respectivamente, entre finales de febrero y el día 2 de abril, fecha en la que se situaron en el 2,55% y el 2,51%. Como viene siendo habitual, las variaciones experimentadas durante los últimos meses por el tipo EURIBOR a tres meses han determinado los tipos de interés de adjudicación de las operaciones de financiación a plazo más largo del Eurosistema. Los tipos de interés marginal y medio de adjudicación de la operación liquidada el día 27 de marzo se situaron en el 2,49% y el 2,51%, respectivamente, básicamente sin cambios con respecto a los correspondientes tipos de la operación de financiación a plazo más largo liquidada el día 27 de febrero.

Los tipos EURIBOR a seis y doce meses cayeron, respectivamente, 3 y 1 puntos básicos entre finales de febrero y el 2 de abril, para situarse en esta última fecha en el 2,43% y el 2,4%. 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 -15 puntos básicos el día 2 de abril, ligeramente más plana que a finales del mes de febrero.

La evolución esperada del tipo EURIBOR a tres meses, implícita en el precio de los futuros con fechas de entrega en el 2003 y a comienzos del 2004, se ha desplazado levemente al alza después del mes de febrero, indicando un ajuste al alza de las expectativas de los participantes en el mercado acerca de los futuros tipos de interés a corto plazo. Los tipos implícitos en el precio de los futuros con fechas de entrega en junio, septiembre y diciembre del 2003 y marzo del 2004 aumentaron entre 7 y 15 puntos básicos durante el período de referencia, hasta situarse el día 2 de abril, respectivamente, en el 2,32%, el 2,26%, el 2,33% y el 2,46%.

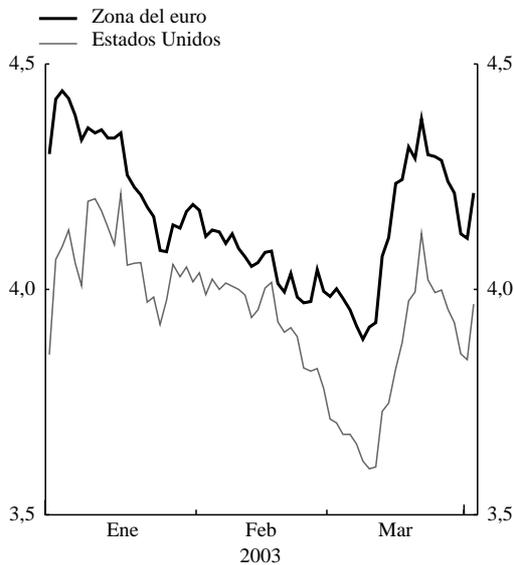
El rendimiento de la deuda pública a largo plazo aumentó en marzo

El rendimiento de la deuda pública a diez años aumentó en la zona del euro y en Estados Unidos en marzo, aunque mostró una marcada volatilidad. Las fluctuaciones registradas pueden haber

Gráfico 8

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.

sido originadas por la incertidumbre geopolítica asociada a las operaciones militares desarrolladas en Iraq y a sus repercusiones sobre los precios del petróleo. El rendimiento de la deuda pública a diez años de la zona del euro y de Estados Unidos se elevó unos 20 puntos básicos entre finales de febrero y el 2 de abril, fecha en la que se situó en un nivel cercano al 4,2% y al 4%, respectivamente (véase gráfico 8). En consecuencia, el diferencial negativo entre el rendimiento de la deuda pública a diez años en Estados Unidos y en la zona del euro se situó en -25 puntos básicos el 2 de abril.

En Estados Unidos, en el mes de marzo se observó un incremento del rendimiento de la deuda pública a largo plazo, que empezó unos días antes del inicio de las operaciones militares en Irak, al tiempo que se registraba un acusado descenso de los precios del petróleo. Posteriormente, el rendimiento de la deuda estuvo oscilando según iban llegando las noticias desde Iraq.

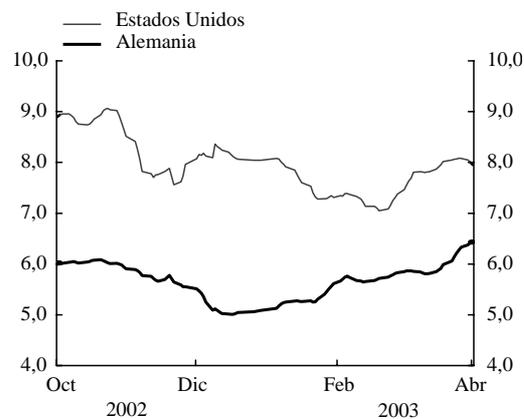
El incremento del rendimiento nominal de la deuda pública estadounidense a diez años pareció ser resultado, principalmente, de aumentos similares observados en el rendimiento real, medido por los

bonos indicados con la inflación. Tras alcanzar un mínimo histórico del 1,5% el 12 de marzo, este rendimiento volvió a subir de forma significativa. Entre finales de febrero y el 2 de abril, el rendimiento real obtenido de los bonos estadounidenses a diez años indicados con la inflación se elevó alrededor de 20 puntos básicos. Por lo general, se suele interpretar un aumento significativo del rendimiento real como una revisión al alza de las expectativas de los participantes en el mercado respecto al promedio de crecimiento económico a largo plazo. Sin embargo, el repunte registrado recientemente también podría ser una corrección de los bajos niveles del rendimiento observados anteriormente, lo que vendría confirmado por el hecho de que la reducción del rendimiento que se produjo antes de mediados de marzo del 2003 se vio acompañada por un considerable incremento de la incertidumbre del mercado estadounidense, medida por la volatilidad implícita de los futuros sobre bonos del Tesoro estadounidense a diez años (véase gráfico 9). El crecimiento de la volatilidad implícita sugiere que los participantes en el mercado tenían dudas sobre si se mantendría el descenso del rendimiento. Por otro lado, al igual que en 1994, año en el que se registraron importantes correcciones en el mercado de deuda esta-

Gráfico 9

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.

dounidense, el rendimiento nominal de la deuda pública a diez años observado a comienzos de marzo fue sensiblemente inferior a las expectativas respecto al promedio de crecimiento del PIB nominal a diez años (calculadas como la suma de las expectativas sobre el promedio de inflación y de crecimiento del PIB real a diez años) publicadas por *Consensus Economics*. Por lo que se refiere a las expectativas de inflación, entre finales de febrero y el 2 de abril, las tasas de inflación implícita a diez años de Estados Unidos, medidas por la diferencia entre el rendimiento de los bonos nominales y el de los bonos indicados con la inflación, ambos a diez años, apenas experimentaron cambios.

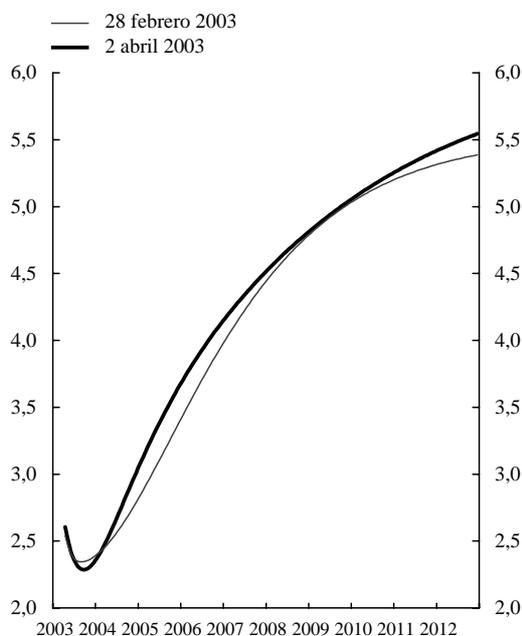
En Japón, el rendimiento de la deuda pública a diez años disminuyó 10 puntos básicos entre finales de febrero y el 2 de abril, fecha en la que se situó alrededor del 0,7%. En marzo se observaron niveles prácticamente iguales a los mínimos históricos alcanzados en septiembre de 1998. En otros plazos, el rendimiento se mantuvo, en general, estable durante el mismo período, reflejo de que los participantes en el mercado no habían cambiado su valoración de las perspectivas a corto y largo plazo de la economía japonesa, incluidas sus tendencias deflacionistas. Asimismo, la estabilidad de los mercados japoneses se vio reflejada por la reducida incertidumbre de estos mercados, medida por la volatilidad implícita de las opciones sobre futuros de bonos japoneses a largo plazo, que alcanzó en marzo su nivel más bajo desde que empezó a registrarse en noviembre de 1994.

En la zona del euro, en el mes de marzo, el rendimiento de la deuda pública a diez años presentó una evolución similar a la del rendimiento de la deuda pública a diez años estadounidense. Al igual que en Estados Unidos, las fluctuaciones del rendimiento de la deuda pública a diez años fueron consecuencia de las noticias procedentes de Iraq. El incremento del rendimiento nominal de la deuda fue reflejo de un aumento similar del rendimiento real, obtenido de los bonos franceses indicados con el IAPC de la zona del euro, excluido el tabaco. Tras alcanzar un mínimo histórico del 1,8% el 10 de marzo, el rendimiento real experimentó una pronunciada subida, que se tradujo en un incremento de unos 15 puntos básicos entre finales de febrero y el 2 de abril.

Gráfico 10

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*.

Al igual que en Estados Unidos, en el reciente repunte del rendimiento nominal de la deuda pública de la zona del euro puede haber influido el hecho de que los participantes en el mercado valoraran positivamente el impacto de la caída de los precios del petróleo sobre las perspectivas de crecimiento. Esta interpretación viene confirmada por el desplazamiento al alza de la curva de tipos de interés *forward* implícitos a un día de la zona del euro en los plazos medios (véase gráfico 10). Sin embargo, no puede excluirse que la evolución reciente sea resultado, como en Estados Unidos, de una corrección de los anteriores bajos niveles del rendimiento. El descenso del rendimiento de la deuda pública de la zona del euro anterior a mediados de marzo del 2003 se vio acompañado por un fuerte crecimiento de la incertidumbre del mercado, medida por la volatilidad implícita de las opciones sobre futuros de bonos alemanes a largo plazo (véase gráfico 9). La vola-

tilidad implícita del mercado de deuda de la zona del euro volvió a elevarse a partir de mediados de marzo. La media móvil de diez días de la volatilidad implícita de los futuros de bonos alemanes a diez años se incrementó en 0,6 puntos porcentuales entre finales de febrero y el 2 de abril, alcanzando niveles que no se habían registrado desde febrero del 2000.

La tasa de inflación implícita a diez años de la zona del euro, medida por 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, subió 5 puntos básicos entre finales de febrero y el 2 de abril, fecha en la que se situó en el 2%.

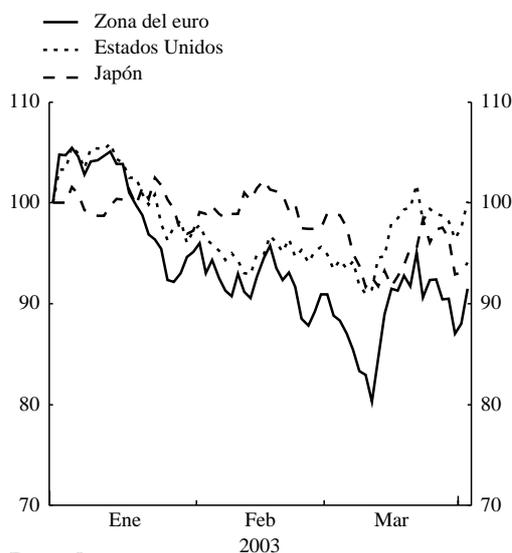
Tras disminuir notablemente en el último trimestre del 2002, los diferenciales entre el rendimiento de la renta fija privada y el de la deuda pública permanecieron, en general, estables en enero y febrero del 2003. Entre finales de febrero y el 2 de abril, el diferencial entre el rendimiento de las obligaciones emitidas por empresas con calificación BBB y el de la deuda pública de la zona del euro se redujo en torno a 30 puntos básicos, alcanzando niveles observados por última vez en abril del 2002 (véase el recuadro 2 titulado «Movimientos recientes en los diferenciales de las obligaciones de empresa y en las cotizaciones bursátiles»).

Elevada volatilidad de las cotizaciones bursátiles en marzo

Los mercados bursátiles internacionales se caracterizaron por una acusada volatilidad en marzo. La tendencia a la baja de las cotizaciones bursátiles registrada en la zona del euro y en Estados Unidos en meses anteriores llegó a su fin hacia mediados de marzo, cuando los precios del petróleo bajaron de forma significativa como consecuencia del desarrollo de las operaciones militares en Iraq. En conjunto, las cotizaciones bursátiles de la zona del euro y de Estados Unidos, medidas por el índice Dow Jones EURO STOXX amplio y el índice Standard and Poor's 500, ganaron cerca de un 1% y un 5%, respectivamente, entre finales de febrero y el 2 de abril (véase gráfico 11). En Japón, el índice Nikkei 225 perdió un 3% durante el mismo período.

Gráfico 11 **Índices bursátiles de la zona del euro, Estados Unidos y Japón**

(índice: 1 enero 2003=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.

En Estados Unidos, tras iniciarse las operaciones militares en Iraq se invirtió la tendencia a la baja de las cotizaciones bursátiles. Al tiempo que caían los precios del petróleo, los participantes en el mercado comenzaron a desplazar sus fondos desde inversiones aversas al riesgo (tales como la deuda pública y el oro) a valores de renta variable. No obstante, siguió reinando la incertidumbre en torno a las perspectivas de crecimiento económico y de rentabilidad de las empresas, propiciada también por la publicación de datos macroeconómicos que parecían, en conjunto, ser menos favorables de lo previsto. La incertidumbre se reflejó también en la elevada media móvil de diez días de la volatilidad implícita, obtenida de las opciones sobre el índice Standard and Poor's 500, que se situó el 2 de abril 3 puntos porcentuales por encima de la media de los dos últimos años (véase gráfico 12).

En Japón, la evolución de las cotizaciones bursátiles reflejó la incertidumbre de los mercados internacionales como resultado de las tensiones geopolíticas. Sin embargo, también se vio afectada por el inminente cierre del año fiscal el 31 de marzo, que acentuó la inquietud de los participantes en el mercado respecto a los créditos mo-

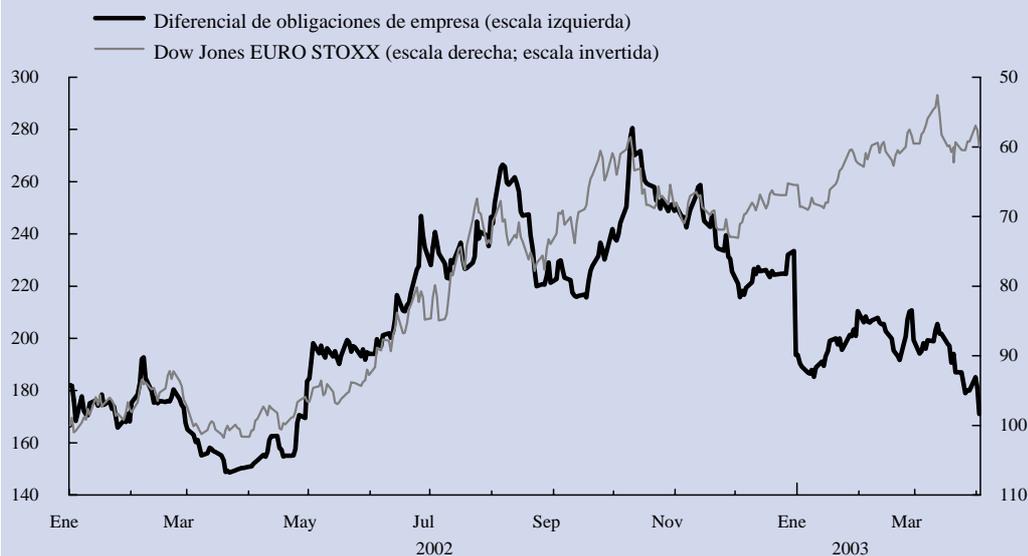
Recuadro 2

Movimientos recientes en los diferenciales de las obligaciones de empresa y en las cotizaciones bursátiles

Los diferenciales entre el rendimiento de las obligaciones de empresa y el rendimiento de la deuda pública se redujeron considerablemente entre primeros de octubre del 2002 y el 2 de abril de 2003. Si se compara con el máximo alcanzado el 10 de octubre de 2002, el diferencial entre el rendimiento de las obligaciones emitidas por empresas con calificación BBB y el rendimiento de la deuda pública en la zona del euro se había estrechado 110 puntos básicos el 2 de abril de 2003. Entre comienzos de octubre y finales de noviembre del 2002, esta reducción de diferenciales fue consecuencia del repunte experimentado en el mercado bursátil; sin embargo, posteriormente, las cotizaciones y los diferenciales de las obligaciones de empresa evolucionaron de forma divergente (véase gráfico A). En diciembre, si bien los diferenciales continuaron estrechándose, las cotizaciones de la zona del euro reanudaron su tendencia bajista, y el índice Dow Jones EURO STOXX descendió un 18% entre finales de noviembre del 2002 y el 2 de abril de 2003. Esta evolución se produjo en un entorno en el que la publicación de datos macroeconómicos ofrecía señales contradictorias, las previsiones de los beneficios empresariales se revisaban a la baja y las tensiones de carácter geopolítico se intensificaban, contribuyendo, así, a una constante presión bajista sobre los precios. En este recuadro se examinan algunos determinantes de los diferenciales de las obligaciones de empresa y se intenta identificar los factores que pueden haber conducido a que sus movimientos recientes no sigan los de las cotizaciones bursátiles.

Gráfico A: Diferenciales de obligaciones de empresa clasificados BBB frente a cotizaciones de los mercados bursátiles de la zona del euro

(escala izquierda en puntos básicos; escala derecha invertida en puntos porcentuales; datos diarios)



Fuentes: Bloomberg, Reuters y cálculos del BCE.

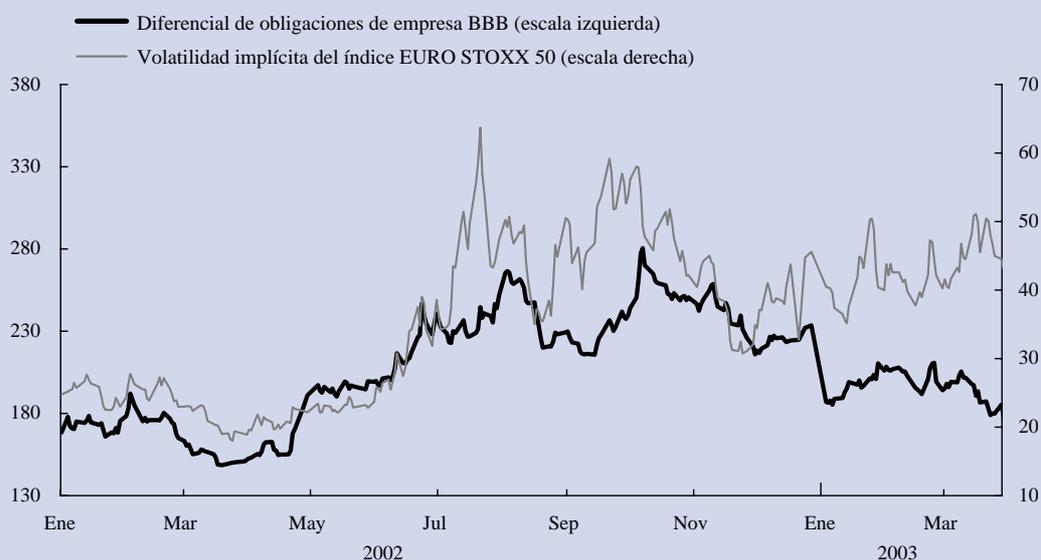
Uno de los componentes principales de los diferenciales de las obligaciones de empresas es el riesgo de crédito del emisor percibido por los participantes en el mercado. Si éstos consideran que las perspectivas de obtención de beneficios de las empresas van a deteriorarse, demandarán una mayor rentabilidad para compensar el riesgo —más elevado— de que la empresa no pueda hacer frente al pago de su deuda. Por ello, si existe la probabilidad de que una empresa incumpla el pago de la deuda, los obligacionistas exigirán una compensación adicional por mantener dicha deuda. Ya que las tasas de impago son proclives a aumentar a medida que se desacelera la actividad económica, el creciente riesgo de crédito tiende a traducirse en una ampliación de los diferenciales de las obligaciones de empresa durante las fases descendentes del ciclo. Por lo tanto, cuando las expectativas de

beneficios se constituyen en el principal factor determinante de las cotizaciones, es de esperar que su correlación con los diferenciales de las obligaciones de empresa sea negativa.

Los diferenciales de las obligaciones de empresa también dependen de la volatilidad del valor de las empresas. A mayor volatilidad, mayor riesgo de crédito. En los mercados se considera que la volatilidad del valor de una empresa es la volatilidad implícita de su cotización. La volatilidad implícita calculada a partir de las opciones sobre el índice Dow Jones EURO STOXX 50 aumentó 10 puntos porcentuales entre finales de noviembre del 2002 y el 2 de abril de 2003 (véase gráfico B). Así pues, la relación entre los diferenciales de las obligaciones de empresa y la volatilidad implícita del mercado de renta variable no parece explicar la distinta evolución de los diferenciales de las obligaciones de empresa y de las cotizaciones bursátiles.

Gráfico B: Diferencial de obligaciones de empresa y volatilidad implícita de los mercados bursátiles en la zona del euro

(escala izquierda en puntos básicos; escala derecha en porcentaje de variaciones anuales; datos diarios)



Fuente: Bloomberg.

Todo esto parece sugerir que existen otros factores que explicarían el estrechamiento de los diferenciales de las obligaciones de empresa. En primer lugar, cabe la posibilidad de que los participantes en el mercado confíen en que las empresas con un apalancamiento (*ratio* deuda-capital) muy elevado hayan realizado esfuerzos para reestructurar sus balances reduciendo su endeudamiento, como sugiere, por ejemplo, la ralentización del ritmo de financiación mediante deuda durante el año 2002 (véase el *Boletín Mensual* del BCE de marzo del 2003, p. 21). Con unas *ratios* de endeudamiento menos elevadas, los inversores en obligaciones de empresa considerarían que las probabilidades de impago serían menores. En segundo lugar, la evolución divergente podría ser consecuencia simplemente de la corrección de los elevados niveles históricos registrados por los diferenciales de las obligaciones de empresa en el 2002. De hecho, los niveles alcanzados en la primavera del 2002 fueron los más altos desde enero de 1999, y considerablemente por encima de las medias a largo plazo. En tercer lugar, parte de la disminución observado desde el año 2002 es atribuible a la naturaleza técnica de la composición del índice. A finales del 2002, se modificó la composición del índice BBB, pues se rebajó la clasificación de algunas empresas, y ello produjo un descenso puntual del diferencial de los rendimientos de las emisiones calificadas BBB. Por último, en algunos países, los fondos de pensiones y las empresas de seguro de vida han dejado de tener renta variable en sus carteras, debido en parte a la normativa reguladora. Además, se sabe que otros inversores han reestructurado sus carteras, pasando su inversión de renta variable a renta fija. En su búsqueda por instrumentos alternativos, los inversores pueden haber considerado que las obligaciones de empresa constituyen una alternativa atractiva a la deuda pública, debido a su elevado rendimiento.

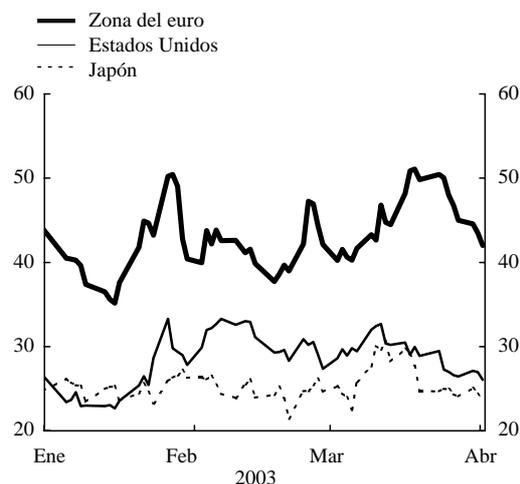
rosos del sector bancario japonés. La media móvil de diez días de la volatilidad implícita, obtenida de las opciones sobre el índice Nikkei 225, subió ligeramente entre finales de febrero y el 2 de abril, fecha en la que se situó alrededor de 4 puntos porcentuales por debajo de la media de los dos últimos años.

En la zona del euro, el inicio de las operaciones militares en Iraq provocó, al igual que en los Estados Unidos, una subida de las cotizaciones bursátiles, probable señal de una valoración más positiva de las perspectivas de crecimiento económico por parte del mercado, tras la caída de los precios del petróleo. Al mismo tiempo, las informaciones contradictorias procedentes de los datos de rentabilidad de las empresas y de los indicadores macroeconómicos, especialmente en lo referente a las perspectivas económicas para el próximo año, influyeron negativamente en las cotizaciones bursátiles. Por otro lado, persistió la inquietud de los participantes en el mercado respecto a determinados sectores de la economía, inquietud relacionada en parte con la solvencia financiera de las empresas de seguros, dado que varias importantes empresas europeas anunciaron cuantiosas reducciones de sus beneficios y recortes en los futuros pagos de dividendos. La incertidumbre de los inversores de la zona del euro, medida por la volatilidad implícita obtenida de las opciones sobre el índice EURO STOXX 50,

Gráfico 12

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

(en porcentaje; 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, implícitas en los precios de las opciones sobre índices de Bolsa. Los índices bursátiles a los que se refieren las volatilidades implícitas son el Dow Jones EURO STOXX 50, para la zona del euro; el Standard and Poor's 500, para Estados Unidos, y el Nikkei 225, para Japón.

alcanzó cotas muy altas. La media móvil de diez días de la volatilidad implícita se elevó en torno a 5 puntos porcentuales entre finales de febrero y el 2 de abril, fecha en la que se situó muy por encima de la media de los dos últimos años.

2 Evolución de los precios

Se estima que la inflación medida por el IAPC se mantuvo estable en marzo del 2003

Según el avance de Eurostat, la inflación medida por el IAPC de la zona del euro se mantuvo estable en el 2,4% en marzo del 2003 (véase cuadro 2). Aunque no se dispone todavía de información detallada para ese mes, parece que las presiones al alza procedentes de los precios energéticos (como consecuencia de la evolución de los precios del petróleo observada hasta mediados de marzo) se vieron compensadas por un efecto de base derivado de los aumentos experimentados por este componente en marzo del 2002. Debido al momento en el que se recogieron los datos para el IAPC, es poco probable que la caída de los precios del petróleo registrada en la segunda mitad del mes de marzo, como resultado de la

guerra en Iraq, se vea totalmente reflejada en los datos del IAPC de ese mes.

En febrero del 2003, el último mes para el que dispone de información detallada sobre el IAPC, la inflación de la zona del euro se elevó al 2,4%, frente al 2,2% registrado en enero. Dado que este incremento se produjo de forma generalizada en toda la zona del euro, no afectó a la dispersión de la inflación entre los países de la zona, que ha permanecido prácticamente estable desde el inicio de la tercera fase de la UEM, tal como se explica en el recuadro 3. La tasa de variación interanual del IAPC, excluidos los alimentos no elaborados y la energía, aumentó ligeramente, hasta el 2,1% en febrero desde el 2% en enero, como consecuencia de los incrementos observados en los componentes de alimentos elaborados y bienes industriales no energéticos.

Cuadro 2

Evolución de precios y costes en la zona del euro

(tasas de variación interanuales, salvo indicación en contrario)

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

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 «Estadísticas de la zona del euro».

1) La inflación medida por el IAPC de marzo del 2003 corresponde al avance de Eurostat.

Recuadro 3

La dispersión de la inflación en los países de la zona del euro y en las áreas metropolitanas de Estados Unidos

Las tasas de inflación pueden variar entre los distintos países o regiones de una unión monetaria por diversos motivos: por diferencias cíclicas, por los efectos asimétricos de los factores de aumento de los costes (por ejemplo, subidas de los precios del petróleo), por los distintos niveles de flexibilidad de los mercados de productos y de trabajo, por variaciones inducidas de precios (por ejemplo, por variaciones en los impuestos indirectos), por efectos de convergencia, por diferencias en las pautas de consumo específicas de cada país, etc.

La política monetaria del BCE debe centrarse en la zona del euro en su conjunto y, en consecuencia, no está en situación de tener en cuenta las divergencias en la inflación a escala nacional. Cuando las tasas de inflación nacionales influyen notablemente en la competitividad, en la renta real disponible o en los beneficios reales de un país de la zona del euro, sólo los gobiernos nacionales pueden responder mediante la aplicación de políticas adecuadas. Es muy importante que los países de la zona del euro garanticen que sus mercados de trabajo y de productos son lo suficientemente flexibles para absorber las perturbaciones, así como que eviten medidas políticas que repercutan negativamente en su tasa de inflación.

La dispersión de la inflación puede medirse de diversas formas. El método más sencillo es la medición del diferencial entre la tasa de inflación más alta y la más baja. Otro método convencional es la medición de la desviación típica de las tasas de inflación en los distintos países. La desviación típica ponderada tiene en cuenta el tamaño de los países, mientras que la desviación sin ponderar concede igual importancia a todos los países. Entre otras medidas de dispersión de la inflación se incluye el diferencial entre los tres países con las tasas de inflación más altas y más bajas o el coeficiente de variación. En este recuadro se utiliza la desviación típica sin ponderar. Aunque las consecuencias de un grado determinado de dispersión no se analizan en este recuadro, éstas pueden depender del nivel general de inflación.

Para determinar si la dispersión de la inflación entre los países de la zona del euro está a un nivel excepcional, resulta útil compararla con el grado de dispersión en una unión monetaria arraigada, como es el caso de Estados Unidos. En el gráfico siguiente se muestra la evolución de la dispersión de la inflación para la zona del euro y las áreas metropolitanas de Estados Unidos desde 1990, a partir de datos mensuales (el término «zona del euro» se refiere a los 12 estados miembros de la UE que constituyen la zona del euro desde el 1 de enero de 2001). En el gráfico se aprecia que el grado de dispersión de la inflación interanual en los países de la zona del euro (en términos del IAPC), ha disminuido de forma continuada desde el inicio de la UEM, coincidiendo con una reducción de la inflación observada. Esta disminución de la dispersión de la inflación fue especialmente notable en la primera fase de la UEM, y registró su nivel más bajo en torno al segundo semestre de 1999, es decir, al iniciarse la tercera fase de la UEM. Se recuperó ligeramente en 2000 y, en términos generales, ha permanecido estable desde principios del 2001.

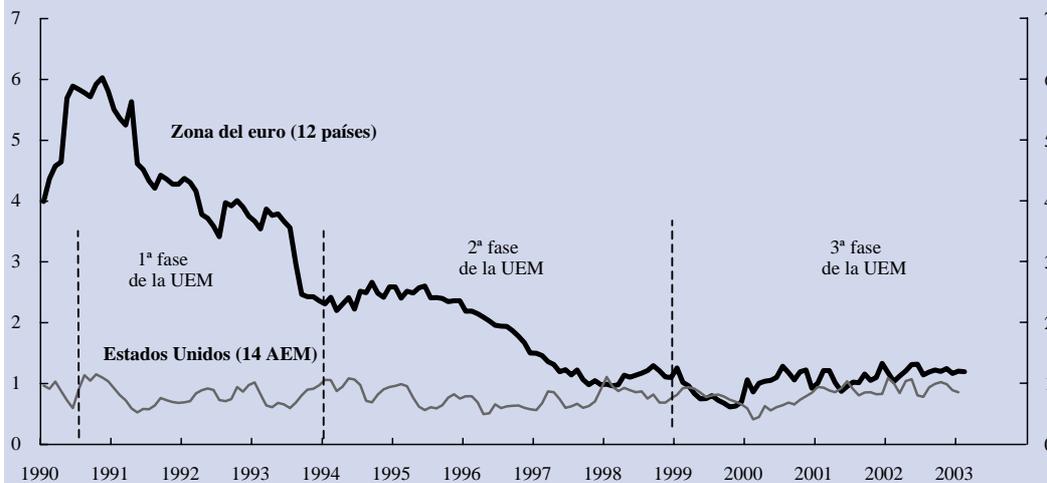
Por lo que se refiere a Estados Unidos, el *Bureau of Labor Statistics* publica periódicamente los datos del IPC en las Áreas Estadísticas Metropolitanas de Estados Unidos (AEM). Estos datos cubren 26 Áreas Estadísticas Metropolitanas, que representan aproximadamente el 51% del total del gasto en consumo en Estados Unidos. No obstante, 12 Áreas Estadísticas Metropolitanas publican datos del IPC con periodicidad semestral, 11 lo hacen con periodicidad bimestral y únicamente tres publican datos mensuales. Este recuadro se refiere a las 14 Áreas Estadísticas Metropolitanas que proporcionan dicha información con periodicidad mensual o bimestral (interpolada a mensual) con el fin de mostrar las medidas de dispersión con la mayor frecuencia posible. Estas 14 Áreas Estadísticas Metropolitanas representan el 40% del total del gasto en consumo¹.

¹ Las medidas de dispersión también pueden calcularse con frecuencia semestral o anual para las 26 Áreas Estadísticas Metropolitanas, pero el resultado, que figura más adelante, y que se ha obtenido a partir de datos mensuales y bimestrales, no se modificaría de forma significativa. Además, cabe observar que la evolución de la tasa media de inflación ponderada de estas 14 Áreas Estadísticas Metropolitanas de Estados Unidos está bastante en línea con la tasa de inflación intermensual medida por el IPC nacional en Estados Unidos.

Es interesante señalar que el gráfico muestra que, desde 1997, la dispersión de la inflación en la zona del euro ha fluctuado a un nivel muy próximo al registrado en las 14 Áreas Estadísticas Metropolitanas de Estados Unidos, sobre todo desde el inicio de la tercera fase de la UEM. De este modo, el grado de dispersión de la inflación en la zona del euro durante los últimos años parece estar, en líneas generales, en consonancia con el registrado en Estados Unidos. Así pues, el gráfico muestra que el grado de dispersión de la inflación medida por el IAPC general de la zona del euro en el 2002 no fue elevado, en términos históricos, ni muy distinto al registrado en Estados Unidos. En realidad, el grado de dispersión de la inflación en la zona del euro ha variado poco desde enero de 1999.

La dispersión de la inflación interanual entre los países de la zona del euro y las 14 Áreas Estadísticas Metropolitanas (AEM) de Estados Unidos

(desviación típica sin ponderar en puntos porcentuales)



Fuentes: Eurostat y Bureau of Labor Statistics de Estados Unidos.

Nota: Datos hasta febrero del 2003 para la zona del euro, y hasta enero del 2003 para las AEM de Estados Unidos.

La tasa de variación interanual de los precios energéticos volvió a elevarse, del 6% en enero al 7,6% en febrero del 2003, como resultado de la subida de los precios del petróleo en euros (véase gráfico 13). Por otra parte, la tasa de variación interanual de los precios de los alimentos no elaborados ascendió hasta el 0,3% en febrero, desde el -0,6% registrado en el mes anterior, como consecuencia de un efecto de base desfavorable. Este efecto de base está asociado al descenso, bastante inusual, de los precios de los alimentos no elaborados observado en febrero del 2002, que compensó en parte el fuerte aumento de estos precios registrado en enero del 2002, como resultado de las malas condiciones meteorológicas.

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 se incrementó en 0,5 puntos porcentuales, situándose en el 3,3% en febrero del 2003, como reflejo, principalmente,

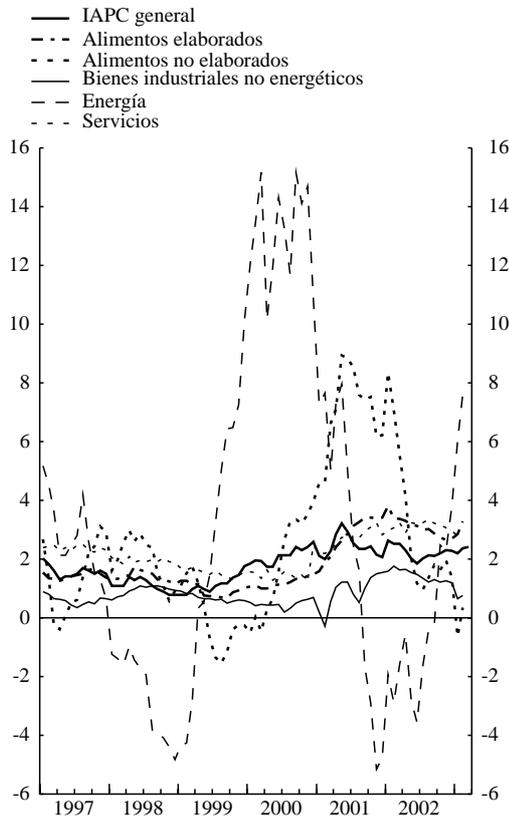
de la subida de los precios del tabaco, inducida por la elevación de los impuestos llevada a cabo en algunos países a comienzos de año. La tasa de variación interanual de los precios de los bienes industriales no energéticos aumentó levemente, hasta el 0,7% desde el 0,6%, mientras que la de los precios de los servicios volvió a descender, hasta el 2,7% desde el 2,8%, como consecuencia de los efectos de base que afectaron a algunos componentes. Así, la tasa de variación interanual ya no incorpora el incremento que experimentaron los precios de los servicios de hostelería, alojamiento y peluquería a principios del 2002, como resultado, principalmente, de la introducción del euro.

Para enero del 2003 se revisaron y actualizaron las ponderaciones del IAPC en algunos países, con objeto de que fueran más representativas de las pautas actuales de gasto de consumo. En el recuadro 4 se analizan con más detalle las exigencias y prácticas relativas a las revisiones de las ponderaciones del gasto de consumo.

Gráfico 13

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.

Probable nuevo aumento de la tasa de variación interanual de los precios industriales en febrero del 2003

En la fecha de cierre del presente *Boletín Mensual* no se disponía de los datos relativos a los precios industriales de la zona del euro correspondientes al mes de febrero del 2003. En enero, la tasa de variación interanual de los precios industriales (excluida la construcción) ascendió al 2,2%, en comparación con el 1,6% registrado en diciembre (véase gráfico 14). Los datos nacionales disponibles sugieren que la tasa de variación interanual de los precios industriales de la zona del euro volvió a aumentar en febrero, como resultado, fundamentalmente, de la evolución del componente energético. También se espera que los precios industriales de los bienes intermedios hayan ex-

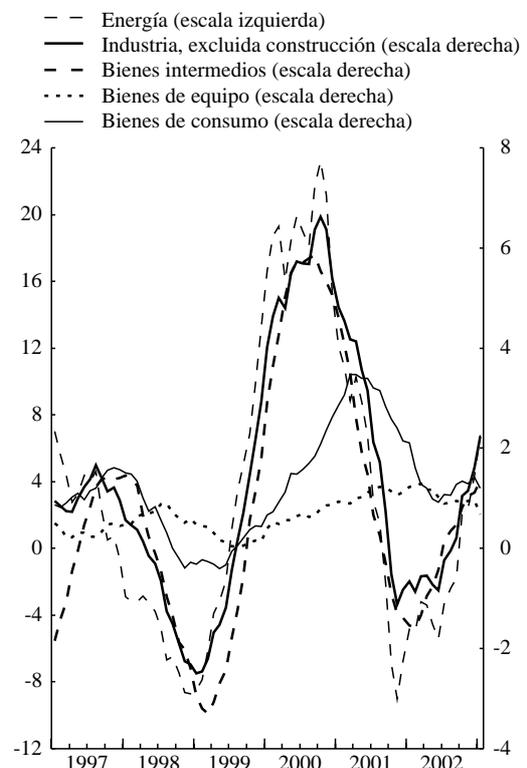
perimentado un nuevo incremento en febrero, como consecuencia, probablemente, de los efectos indirectos de la subida de los precios del petróleo sobre los precios de las materias primas.

En marzo del 2003, el índice de precios de la zona del euro (IPE) de la encuesta a los directores de compras se elevó ligeramente, hasta 59,7 desde 59,3 en febrero, con lo que se alcanzó la tasa de crecimiento anual más alta desde diciembre del 2000 (véase gráfico 15). En opinión de los encuestados, los efectos directos de la subida de los precios del petróleo, unidos a los efectos indirectos del aumento de los costes de las materias primas, fueron la causa principal de este incremento. Asimismo, los temores suscitados por la guerra parecen haber llevado a la acumulación de existencias, generando presiones adicionales al alza sobre los precios.

Gráfico 14

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).

Recuadro 4

Revisión de las ponderaciones de los gastos de consumo en el IAPC

Los datos del IAPC para la zona del euro se calculan como una media ponderada de las variaciones de los precios de grupos de productos incluidos en las cestas de los IAPC nacionales. Las ponderaciones por producto y por países, utilizadas para elaborar el IAPC de la zona del euro, se actualizan anualmente con el fin de garantizar que el IAPC sea representativo del gasto de los consumidores. Las variaciones en las ponderaciones nacionales de productos reflejan, por ejemplo, el proceso de sustitución consecuencia de las variaciones de los precios relativos y la creciente penetración de nuevos bienes y servicios en el mercado. Las variaciones en las ponderaciones de los países reflejan los distintos niveles de crecimiento del consumo en los países de la zona del euro. Este recuadro proporciona información sobre las exigencias europeas en relación con las ponderaciones del IAPC y las prácticas seguidas para elaborar los IAPC nacionales.

Exigencias europeas

Las exigencias para las ponderaciones del IAPC se definen en dos reglamentos de la CE que establecen normas mínimas para la elaboración del índice general¹. Dichos reglamentos establecen que las ponderaciones de los productos en los IAPC deben actualizarse a intervalos de uno a cinco años. Además, deben realizarse ajustes anuales de las ponderaciones de productos «críticos» en relación con variaciones particularmente significativas de las pautas de consumo. El término productos «críticos» se refiere, por regla general, a productos que están sujetos a condiciones de mercado y tecnologías que cambian con rapidez. Por otra parte, se han establecido normas mínimas para la oportuna introducción de nuevos productos en el IAPC. En los últimos años, las dos normas citadas se han utilizado para ajustar la cobertura del IAPC a la creciente importancia comercial de los bienes y servicios de consumo relacionados con las tecnologías de la información.

Fuentes de los datos y prácticas de actualización de las ponderaciones

Las ponderaciones de productos de la zona del euro se elaboran a partir de las ponderaciones nacionales de productos, y se publican anualmente junto con los datos de enero. Las principales fuentes de ponderación nacional de productos son las encuestas de presupuestos familiares y las estimaciones de las cuentas nacionales anuales para gasto en consumo.

La encuesta de presupuestos familiares constituye una fuente de información muy detallada sobre el gasto de los hogares. Todos los estados miembros de la UE deben realizar una encuesta de presupuestos familiares al menos una vez cada cinco años, aunque algunos países la realizan con mayor frecuencia. Todos los países publican los resultados de las cuentas nacionales anualmente, pero la información es menos detallada. Tanto la frecuencia como el grado de detalle de la información sobre gasto en consumo son importantes para la calidad del índice de precios de consumo. Según la información disponible, y tal y como consta en el cuadro, seis países de la zona del euro con una ponderación del 49,3% en el IAPC de dicha zona revisan las ponderaciones de los índices cada cinco

Períodos de referencia ponderados¹⁾

	En Ene 03	Próximo esperado
BE	1999 ²	2002
DE	2000	2005
GR	2000	2004-05
ES	1999-2001	2004-06
FR	2001	2002
IE	2001	2006
IT	2001	2002
LU	2000	2001
NL	2000	2001
AT	2000	2005
PT	2000	A decidir
FI	2000	2004-05

Fuentes: Institutos nacionales de estadística y Eurostat.

- 1) El cuadro muestra los años en que se han realizado revisiones actualizadas ponderadas completas. En el caso de los IAPC, ha de llevarse a cabo todos los años una revisión de las ponderaciones de los productos «críticos».
- 2) Año 2000 para los productos de alta tecnología.

¹ Reglamento (CE) n° 2494/95 del Consejo, de 23 de octubre de 1995, relativo a los índices armonizados de precios de consumo, y Reglamento (CE) n° 2454/97 de la Comisión, de 10 de diciembre de 1997, por el que se establecen disposiciones de aplicación del Reglamento (CE) n° 2494/95 del Consejo, en lo que respecta a las normas mínimas de calidad de las ponderaciones del IAPC.

años. Los demás países lo hacen a intervalos de uno a tres años. No obstante, dada la exigencia de actualizar las ponderaciones de los productos «críticos» con una frecuencia superior a una vez cada cinco años, y que es posible que no se disponga de toda la información detallada necesaria para una revisión completa de las ponderaciones anualmente, las prácticas de los países de la zona del euro no son tan divergentes como parece a primera vista. Actualmente, todas las ponderaciones del IAPC nacional se basan en encuestas sobre gasto o en cuentas nacionales de 1999 a 2001, lo que también refleja que, en general, hay un desfase que oscila entre uno y dos años hasta que las estimaciones de las ponderaciones definitivas pueden aplicarse a los cálculos del IAPC.

Revisiones realizadas en el 2003

Como todos los años, las ponderaciones por producto y por países del IAPC de la zona del euro se han revisado a partir de los datos de enero de 2003 publicados por Eurostat. Además, los países que realizan una revisión anual de la ponderación, ya sea completa o parcial, Alemania, los Países Bajos y Portugal, pasaron del periodo de referencia de ponderación con base 1995 al nuevo año base 2000. Según las estimaciones del Instituto Nacional de Estadística alemán, la variación en las pautas de consumo representó una revisión de -0,1 a -0,2 puntos porcentuales de la tasa de inflación interanual alemana en el 2000 y 2001. Revisiones de la misma magnitud tienen su origen en la incorporación de los servicios de Internet, como un nuevo producto, al índice en el 2000. Estas y otras variaciones en el IAPC alemán condujeron a una revisión de la tasa interanual de -0,6 puntos porcentuales en el 2000, y de -0,3 en el 2001. La revisión del IAPC nacional alemán también provocó una revisión a la baja de la inflación de la zona del euro de 0,2 puntos porcentuales, situándose en 2,1% en 2000, y de 0,1 puntos porcentuales en 2001, hasta el 2,4%. En relación con el IAPC de los Países Bajos y de Portugal, no se realizaron revisiones de los resultados del IAPC publicados para años anteriores. Sin embargo, la oficina estadística de los Países Bajos anunció que la utilización de la nueva cesta habría influido en -0,2 puntos porcentuales en las tasas de inflación interanual. Estos resultados confirman que, a efectos del índice general, la frecuencia con que se realizan las actualizaciones tiene un impacto limitado en el resultado. No obstante, es importante realizar una revisión de las ponderaciones de gasto con una frecuencia suficiente para garantizar la representatividad del IAPC de la zona del euro y la comparabilidad de los resultados nacionales.

Indicios de estabilización del crecimiento de los costes laborales en el segundo semestre del 2002

La mayoría de los indicadores de crecimiento de los costes laborales han mostrado indicios de estabilización en el segundo semestre del 2002. La tasa de variación interanual de la remuneración por asalariado se mantuvo estable en el 2,7% en el tercer trimestre del 2002 (véase gráfico 16), al compensarse mutuamente las divergencias observadas en el comportamiento de los principales sectores (para un análisis más detallado de los últimos datos sectoriales, véase el recuadro 6 del *Boletín Mensual* de marzo del 2003). Aunque no se dispone de datos oficiales para el cuarto trimestre del 2002, una estimación provisional basada en los datos nacionales disponibles sugiere que la tasa de variación interanual de la remuneración por asalariado puede haber disminuido ligeramente en dicho trimestre.

La tasa de crecimiento de las ganancias medias mensuales experimentó un leve descenso en el cuarto trimestre del 2002, mientras que el crecimiento de los salarios negociados apenas registró cambios tras la reducción observada en el tercer trimestre. Según la primera estimación de Eurostat, la tasa de variación interanual de los costes laborales totales por hora del sector de empresas no agrarias de la zona del euro ascendió al 3,7% en el cuarto trimestre, desde el 3,5% registrado en el trimestre anterior. Sin embargo, debe interpretarse este aumento con cautela, dado que este indicador muestra una elevada volatilidad y se ve afectado, en parte, por diferencias estadísticas entre las series nacionales.

El crecimiento de la productividad del trabajo experimentó una ligera recuperación durante el segundo y tercer trimestres del 2002, tras registrarse un crecimiento negativo en los dos trimestres anteriores. En consecuencia, el cre-

cimiento de los costes laborales unitarios del total de la economía disminuyó desde el 2,5% en tasa interanual en el segundo trimestre al 2,1% en el tercer trimestre. Los datos nacionales disponibles indicarían que esta tendencia a la baja ha continuado en el cuarto trimestre.

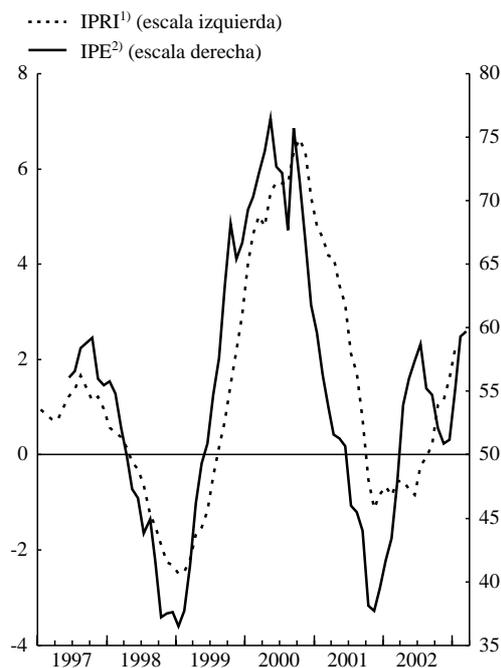
Se espera que la inflación de la zona del euro descienda en el transcurso del 2003

En conjunto, la inflación medida por el IAPC de la zona del euro podría mostrar cierta volatili-

Gráfico 15

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).

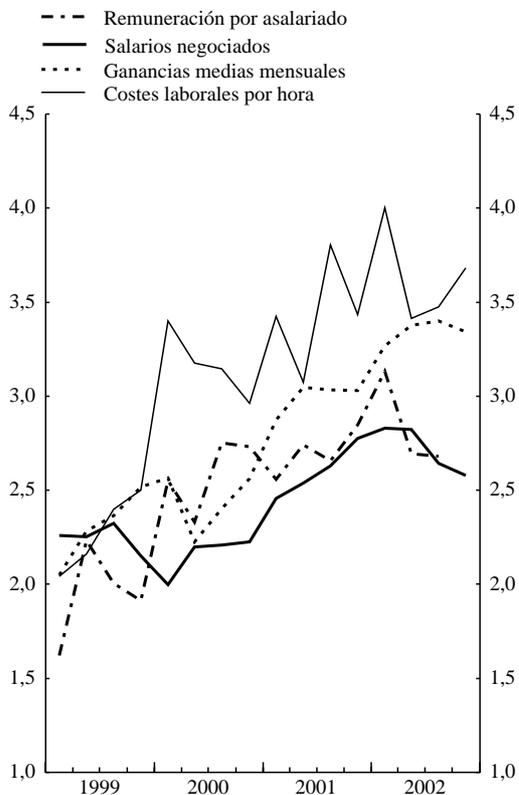
1) Índice de precios industriales; tasas de variación interanuales; excluida la construcción.

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.

Gráfico 16

Indicadores de costes laborales de la zona del euro

(tasas de variación interanuales)



Fuentes: Eurostat, datos nacionales y cálculos del BCE.

dad en los próximos meses, como resultado, especialmente, del comportamiento de los precios del petróleo. Sin embargo, en un plazo más largo, prevalecerían otros factores. Así, la apreciación del euro observada en los últimos doce meses, unida a la moderación de la demanda, atenuará, probablemente, las presiones al alza sobre los precios, si los precios del petróleo en euros permanecen en niveles próximos a los 23 euros por barril registrados el 2 de abril. Se espera que la inflación descienda y se estabilice por debajo del 2% en el transcurso del 2003, evidentemente siempre que se mantenga la moderación salarial. Sin embargo, la senda precisa de evolución de los precios a lo largo del presente año está envuelta en una elevada incertidumbre originada, principalmente, por la guerra en Iraq.

3 Producto, demanda y mercado de trabajo

Crecimiento ligeramente menor del PIB en el cuarto trimestre del 2002

Como se informó en el anterior *Boletín Mensual*, el PIB real de la zona del euro creció un 0,2%, en tasa intertrimestral, en el cuarto trimestre del 2002, tras los incrementos del 0,3%-0,4% registrados en los tres trimestres precedentes (véase cuadro 3). La demanda interna creció a un ritmo más rápido, debido principalmente al consumo público y a la variación de existencias. Sin embargo, la contribución negativa de la demanda exterior neta al crecimiento del PIB contrarrestó con creces este aumento, pues se redujo tanto el crecimiento de las exportaciones como el de las importaciones. El descenso del crecimiento de las exportaciones estuvo, en cierta medida, en consonancia con la evolución de la demanda externa. La caída del crecimiento de las importaciones parece estar reñida con el fortalecimiento de la demanda interna; sin embargo, se mantuvo en unos niveles relati-

vamente moderados, y, en lo que se refiere a su evolución, no son infrecuentes diferencias de un trimestre a otro.

En cuanto a la demanda interna, siguió reduciéndose el nivel de existencias, aunque a un ritmo más lento que en el trimestre anterior, lo que supone una contribución positiva al crecimiento del PIB real. Esta evolución parece ser coherente con los datos procedentes de las encuestas, que indican que, desde mediados del 2002, este nivel es más adecuado. No obstante, la inversión siguió siendo débil, y disminuyó por octavo mes consecutivo, aunque a un ritmo más moderado. Si bien esta reciente evolución se debió, en parte, a las medidas de estímulo fiscal adoptadas en Italia, también parece coincidir con una *ratio* de inversión no residencial en relación con el PIB relativamente baja y con tasas de utilización de la capacidad productiva prácticamente estabilizadas desde el primer trimestre del 2002. Ambos indicadores sugieren que la inversión ya ha disminuido en gran medida. Al mismo tiempo, es posible

Cuadro 3

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 IV	2002 I	2002 II	2002 III	2002 IV	2001 IV	2002 I	2002 II	2002 III	2002 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.

que el elevado y constante nivel de incertidumbre en relación con la situación geopolítica y económica haya atenuado el crecimiento de la inversión.

El crecimiento del consumo privado se mantuvo en una tasa del 0,4% intertrimestral en el último trimestre del 2002. Los incentivos fiscales a la compra de automóviles aplicados en Italia favorecieron, en parte, el consumo. Además, la práctica estabilidad del crecimiento de los salarios reales y el ligero aumento del empleo respaldó la renta real disponible de los hogares en el último trimestre del 2002. Al mismo tiempo, la menor confianza de los consumidores puede haber tenido un efecto negativo sobre el consumo.

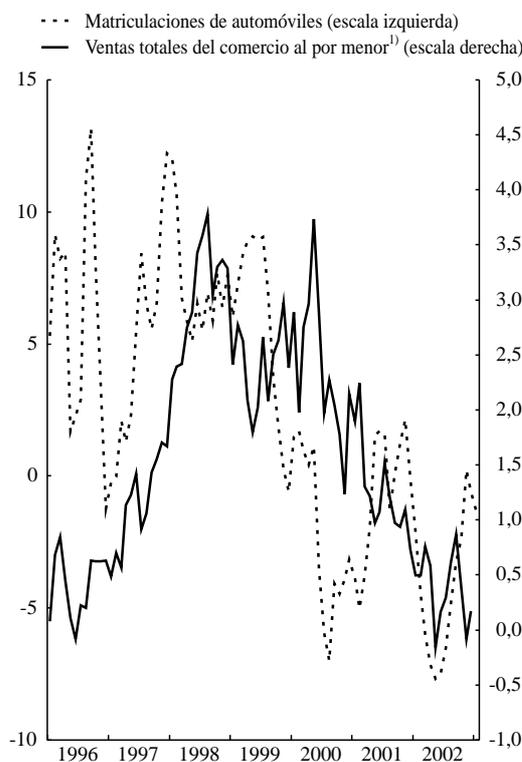
Debilidad de los indicadores de consumo en el primer trimestre del 2003

Los indicadores de consumo apuntan a un débil crecimiento del consumo en el primer trimestre del 2003. La confianza de los consumidores registró un nuevo descenso en marzo (véase cuadro 4), situándose en su nivel más bajo desde febrero de 1994. El pesimismo de los hogares tuvo probablemente su origen en la evolución económica en curso, así como en sus perspectivas, que incluían, sobre todo,

Gráfico 17

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)



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 4

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

(datos desestacionalizados)

	2000	2001	2002	2002	2002	2002	2003	2002	2002	2002	2003	2003	2003
				II	III	IV	I	Oct	Nov	Dic	Ene	Feb	Mar
Índice de clima económico ¹⁾	2,5	-2,8	-1,8	0,3	-0,4	-0,3	-0,5	-0,2	-0,4	0,2	-0,4	0,2	-0,6
Indicador confianza consumidores ²⁾	12	6	0	3	1	-3	-8	-1	-3	-5	-7	-8	-10
Indicador confianza industrial ²⁾	12	-1	-5	-4	-5	-3	-4	-4	-4	-2	-3	-4	-5
Indicador confianza de la construcción ²⁾	16	10	1	3	-2	-3	-0	-2	-4	-2	-1	0	0
Indicador confianza comercio al por menor	5	0	-9	-11	-10	-8	-10	-9	-7	-9	-12	-6	-11
Indicador confianza de los servicios ²⁾	10	-5	-19	-15	-21	-24	-25	-24	-24	-25	-24	-24	-27
Indicador de clima empresarial ³⁾	1,4	-0,1	-0,5	-0,5	-0,5	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4	-0,2	-0,3	-0,3	-0,6
Utiliz. de la capacidad productiva (%)	84,4	83,1	81,2	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). Para más detalles acerca de los datos, véase la sección «Estadísticas de la zona del euro».

1) Tasas de variación respecto al periodo 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.

un paro creciente y la posibilidad de que se iniciara una guerra en Iraq. Sin embargo, no es probable que los resultados de marzo reflejen ya la reacción al inicio de las hostilidades, pues las encuestas de la Comisión Europea se llevan a cabo habitualmente en la primera mitad del mes. Al mismo tiempo, la confianza en el sector del comercio al por menor volvió a disminuir claramente en marzo, manteniéndose, por tanto, en niveles reducidos. Con respecto a los indicadores del comportamiento del gasto real, las matriculaciones de automóviles descendieron, en promedio, en los dos primeros meses del 2003. Este descenso se debe, en gran medida, a la intensa reducción experimentada en enero, después de que dejaran de aplicarse en Italia los incentivos fiscales que habían estimulado las matriculaciones de automóviles en el último trimestre del 2002 (véase gráfico 17). Sin embargo, estos incentivos se reintrodujeron en el período comprendido entre febrero y finales de marzo, lo que, con toda probabilidad, moderará el descenso en el trimestre en su conjunto. Las ventas del comercio al por menor, el otro indicador disponible del gasto real en consumo, se incrementaron fuertemente en enero del 2003. Este incremento se produjo tras dos meses de descensos consecutivos y podría reflejar, por tanto, una corrección de los bajos niveles de ventas presentes a finales del 2002. No obstante, las posibles revisiones de las primeras estimaciones, en particu-

lar, y la elevada volatilidad de las series, en general, dificulta la extracción de conclusiones definitivas a este respecto.

La evolución del sector industrial fue moderada en el primer trimestre del 2003

El sector industrial mostró signos de debilidad en el primer trimestre del 2003. En enero del 2003, la producción industrial (excluida la construcción) de la zona del euro repuntó, tras los moderados resultados de diciembre del 2002 (véase cuadro 5). Este repunte se corresponde con las expectativas, pues los malos datos de diciembre parecieron deberse en parte al cierre de fábricas, más generalizado de lo habitual, en torno al período navideño. Sin embargo, la recuperación registrada en enero no afectó a la tendencia subyacente. Si se considera el período de tres meses hasta enero, el crecimiento de la producción se mantuvo en torno a cero.

Los resultados de las encuestas sugieren que este período de crecimiento moderado continuó en el primer trimestre del 2003. Según las encuestas de opinión de la Comisión Europea, la confianza industrial siguió cayendo (véase gráfico 18) como consecuencia, principalmente, del empeoramiento de las expectativas relativas a la producción. En el primer trimestre en

Cuadro 5

Producción industrial en la zona del euro

(tasas de variación interanuales, salvo indicación en contrario)

	2001	2002	2002	2002	2003	2002	2002	2003	2002	2002	2002	2002	2002
			Nov	Dic	Ene	Nov	Dic	Ene	Ago	Sep	Oct	Nov	Dic
				Intermensuales			Medias móviles de tres meses						
Total industria, excl. construcción	0,4	-0,8	2,6	-0,8	0,7	0,6	-1,6	1,1	0,1	0,1	0,1	-0,2	-0,2
<i>Por principales destinos económicos:</i>													
Total ind., excl. construcción y energía	0,2	-1,0	3,3	-0,1	0,8	1,3	-1,9	1,0	0,0	0,1	0,0	-0,2	-0,1
Bienes intermedios	-0,8	0,2	4,2	1,2	1,5	1,0	-2,0	1,4	0,1	0,2	0,3	-0,5	-0,3
Bienes de equipo	1,5	-2,5	3,9	0,1	1,7	1,5	-1,6	0,7	0,6	0,3	0,2	0,5	0,6
Bienes de consumo	0,4	-1,1	1,5	-1,6	-1,1	0,5	-1,2	0,2	-0,5	-0,3	-0,3	-0,2	-0,4
Bienes consumo duradero	-2,5	-5,1	0,0	-8,2	-3,0	1,0	-4,0	2,7	-0,2	-1,4	-0,5	-1,7	-1,0
Bienes consumo no duradero	1,0	-0,3	1,8	-0,3	-0,7	0,6	-1,0	0,1	-0,6	-0,2	0,2	0,4	0,1
Energía	1,3	0,4	-1,8	-5,6	-0,7	-2,1	-0,2	1,4	-0,1	-0,6	-0,8	-0,8	-1,2
Manufacturas	0,3	-1,0	3,2	-0,1	0,6	0,9	-1,4	0,5	0,2	0,3	0,1	-0,3	-0,2

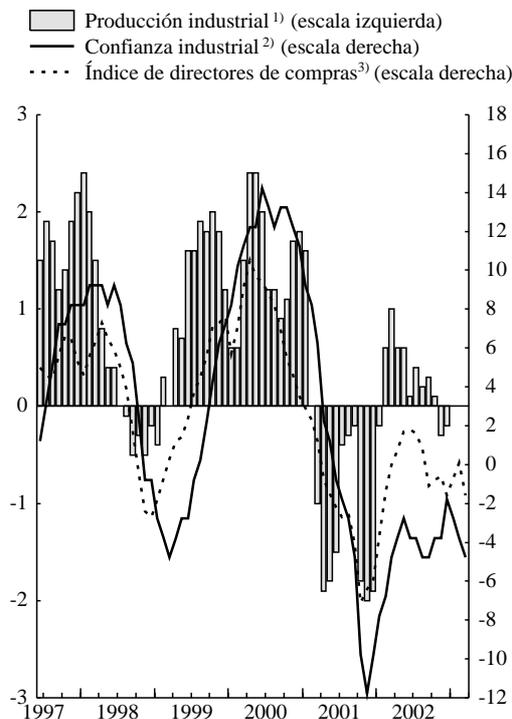
Fuentes: Eurostat y cálculos del BCE.

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 18

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 interanuales de las medias móviles de tres meses; datos 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.

su conjunto, el deterioro de la confianza industrial fue moderado, si se compara con el trimestre precedente. Tras dos meses de mejoras, que situó el índice de directores de compras a un

nivel ligeramente por encima de 50, el índice retrocedió hasta 48,4 en marzo. La mayoría de los componentes registró un descenso en este mes, siendo especialmente pronunciado el experimentado en los nuevos pedidos. El componente variación de existencias, aunque se redujo, se mantuvo algo por encima del nivel de 50. En el conjunto del primer trimestre, el índice de directores de compras seguía siendo ligeramente más fuerte que en el último trimestre del 2002. No es probable que el índice de marzo haya reflejado plenamente las reacciones al inicio de la guerra. Aunque los datos para la elaboración del índice se recogen en la segunda mitad del mes, las preguntas se refieren a la evolución actual más que a las expectativas.

La confianza de la construcción se mantuvo estable en marzo del 2003, pero registró un claro repunte en el conjunto del primer trimestre, lo que puede indicar una cierta mejora en el sector, como pone de manifiesto también la recuperación de la producción en el período de tres meses hasta enero del 2003. Con todo, resulta difícil interpretar estos datos, debido a la volatilidad tanto de la confianza como de los datos relativos a la actividad.

En los servicios de mercado, el valor añadido se elevó el 0,4%, en tasa intertrimestral, en el cuarto trimestre del 2002, tras el 0,3% registrado en el tercer trimestre. Si se considera el primer trimestre del 2003, según los datos procedentes de las encuestas de opinión de la Comisión Europea para el sector servicios y de la encuesta de directores de compra, la demanda esperada y la actividad industrial mejoraron ligeramente, mientras que la confianza y la

Cuadro 6

Desempleo en la zona del euro

(en porcentaje de la población activa; 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
Total	8,5	8,0	8,3	8,1	8,2	8,3	8,5	8,4	8,4	8,5	8,5	8,6	8,7
Menores de 25 años ¹⁾	16,6	15,6	16,1	15,8	16,0	16,1	16,4	16,1	16,2	16,4	16,5	16,7	16,8
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	7,5	7,5	7,6

Fuente: Eurostat.

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

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

actividad real se deterioraron. Además, los datos de ambas encuestas se sitúan en mínimos históricos. En general, los últimos resultados sugieren que el crecimiento del sector servicios mantuvo su debilidad a comienzos del presente año.

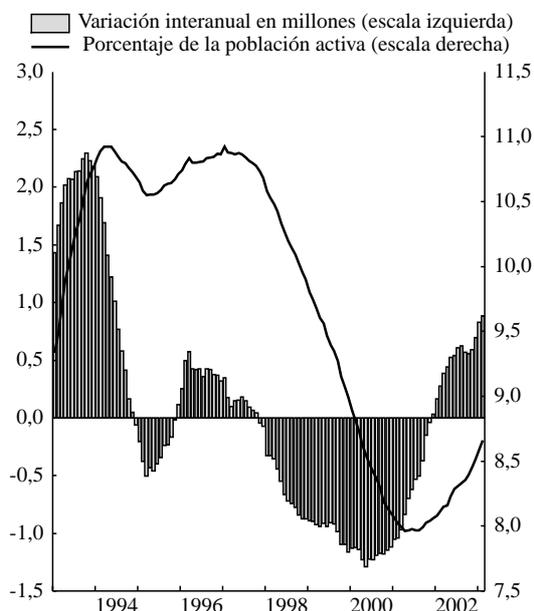
La tasa de paro de la zona del euro aumentó de nuevo en febrero del 2003

Las condiciones del mercado de trabajo continuaron deteriorándose en los dos primeros meses del 2003. La tasa de paro normalizada de la zona del euro se elevó 0,1 puntos porcentuales, hasta alcanzar el 8,7% de la población activa en febrero (véase gráfico 19). En este mes se observó un nuevo aumento de 92.000 personas en el número de parados, tras el incremento experimentado en enero (126.000). El aumento del paro en febrero fue generalizado en todos los grupos de edad. La tasa de paro registró una subida de 0,1 puntos porcentuales tanto para los menores como para los mayores de 25 años, hasta situarse en 16,8% y 17,6%, respectivamente (véase cuadro 6).

Gráfico 19

Desempleo en la zona del euro

(datos mensuales; desestacionalizados)



Fuente: Eurostat.

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

Cuadro 7

Crecimiento del empleo en la zona del euro

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

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

El empleo aumentó ligeramente en el cuarto trimestre del 2002

Según los datos de las cuentas nacionales, la tasa de crecimiento del empleo fue del 0,1% en el cuarto trimestre del 2002, frente al crecimiento nulo del tercer trimestre (véase cuadro 7). No obstante, el aumento del número de ocupados en el último trimestre del 2002 fue reducido (79.000), sobre todo si se compara con el incremento del número de parados en el mismo trimestre (198.000).

El empleo mantuvo su senda divergente en los distintos sectores. Mientras que en el sector industrial se redujo un 0,4%, en el sector servicios volvió a aumentar un 0,3% en el cuarto trimestre del 2002, con un crecimiento positivo del empleo en todos sus sectores.

Según las encuestas de opinión de la Comisión Europea y de los directores de compras, las expectativas de creación de empleo en la industria mejoraron ligeramente entre el último trimestre del 2002 y el primer trimestre del 2003. No obstante, permanecen en niveles muy reducidos y, en el pasado, mostraron una volatilidad considerable, de modo que es probable que el crecimiento del empleo mantenga su senda de moderación en el primer trimestre del 2003. Además, las expectativas se redujeron de forma generalizada en marzo.

La incertidumbre continúa siendo un lastre en cuanto a las perspectivas de recuperación

En suma, los datos más recientes sugieren que la economía de la zona del euro mantendrá su debilidad en el primer trimestre del 2003. El elemento fundamental en las perspectivas macroeconómicas es el elevado grado de incertidumbre, asociado en gran medida a las tensiones de carácter geopolítico. Esta incertidumbre ha ido en aumento desde finales del año pasado y ha afectado a la evolución de la confianza, el producto, la demanda y el mercado de trabajo. Es aún demasiado pronto para evaluar el impacto de la guerra en Iraq en la evolución económica. Por el momento, el escenario de referencia apunta a que el crecimiento económico se recuperará paulatinamente cuando los factores que contribuyen al elevado nivel de incertidumbre económica hayan disminuido. En concreto, la zona del euro debería beneficiarse del reducido nivel de tipos de interés y de la menor inflación, que sostiene la renta real disponible y el consumo privado. No obstante, el alto grado de incertidumbre hace que resulte especialmente difícil predecir el curso del crecimiento económico para el resto del año. Ciertamente, en estos momentos son posibles varios escenarios con implicaciones distintas para la actividad económica.

4 Evolución de los tipos de cambio y de la balanza de pagos

El euro fluctuó sustancialmente en marzo y a comienzos de abril

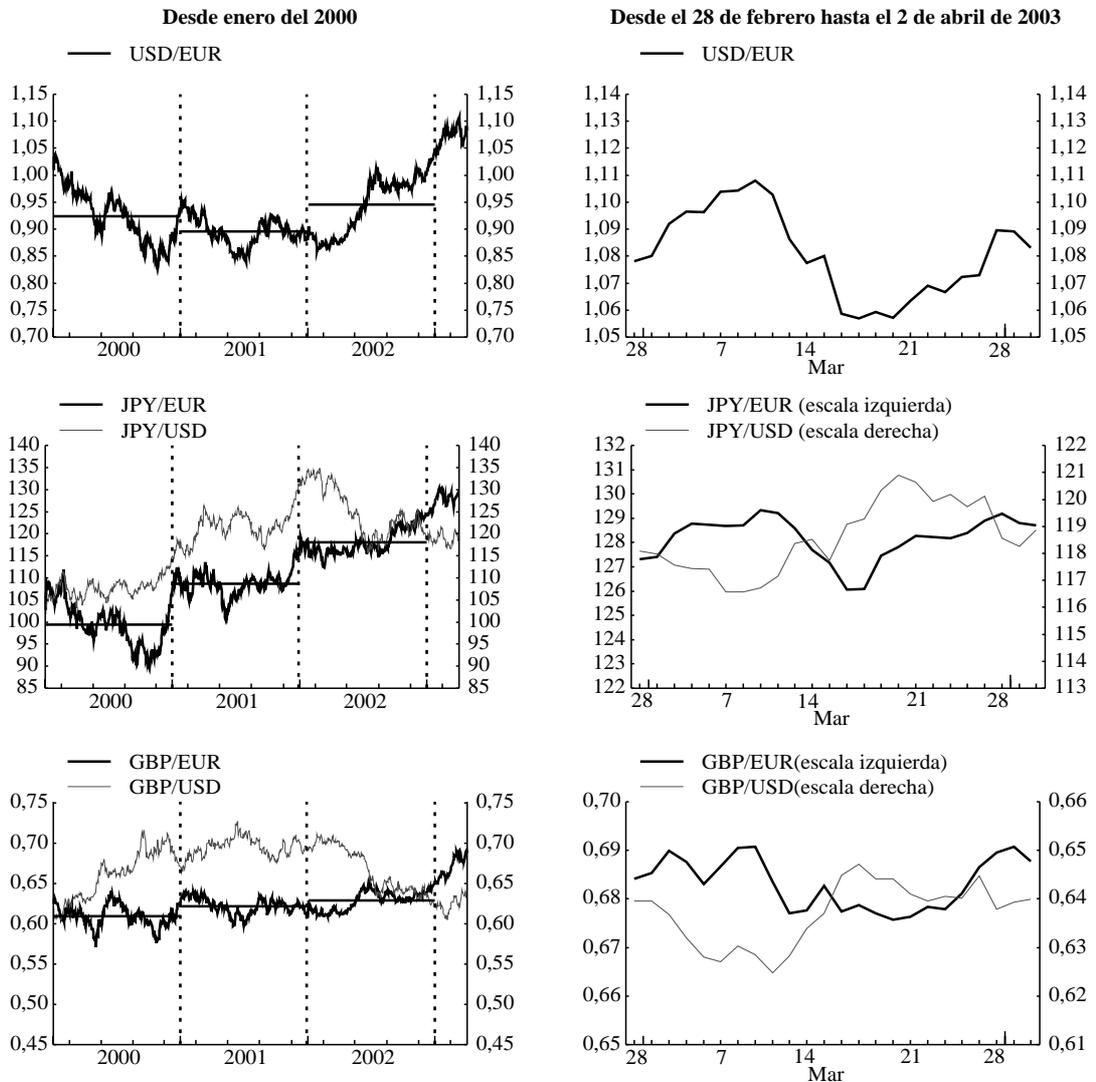
Tras un período de relativa estabilidad en febrero del 2003, los mercados de divisas se vieron, en el mes de marzo, dominados por las reacciones de los participantes ante las informaciones relativas a la preparación, el comienzo y el posterior desarrollo de las operaciones militares en Iraq. Esta evolución se reflejó en la mayoría de los tipos de cambio bilaterales entre las principales monedas, que se vieron sometidos a notables fluctuaciones durante el período de referencia.

En marzo, el euro se apreció primeramente frente al dólar estadounidense, antes de depreciarse de forma bastante acusada frente a la moneda norteamericana en la segunda y la tercera semanas del mes (véase gráfico 20). El debilitamiento del euro parece haber estado básicamente asociado a factores de carácter técnico relacionados con la negociación que han hecho acto de presencia como consecuencia del inicio de las operaciones militares en Iraq. Por el contrario, los nuevos datos macroeconómicos han pasado, en apariencia, a un segundo plano por el momento. Sin embargo, hacia el término del período analizado, la reaparición

Gráfico 20

Evolución de los tipos de cambio

(datos diarios)



Fuente: BCE.

Nota: Las escalas de los gráficos de cada columna son comparables. Las líneas horizontales representan medias anuales.

de dudas entre los participantes en el mercado acerca de la duración de las operaciones militares parece haber influido negativamente sobre el dólar estadounidense, en un entorno de creciente preocupación en los mercados acerca de los probables efectos de la evolución de la situación geopolítica sobre las perspectivas económicas internacionales. El 2 de abril, el euro cotizaba a 1,08 dólares, ligeramente por encima del nivel registrado a finales de febrero y un 14,5% por encima de la media del 2002.

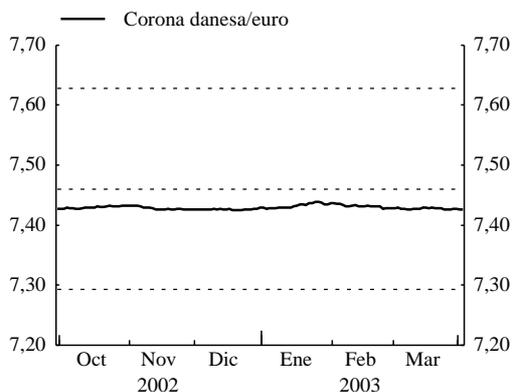
En la primera semana de marzo, el yen japonés se depreció frente al euro, a la vez que se apre-

ciaba frente al dólar estadounidense (véase gráfico 20). Esta evolución se invirtió posteriormente durante el resto del mes, puesto que la divisa japonesa tendió a depreciarse frente al dólar y a fluctuar —sin establecer una tendencia clara— frente al euro. Esta trayectoria obedeció, principalmente, a los acontecimientos antes mencionados acaecidos en Oriente Medio y, en menor medida, a la inquietud existente sobre el probable impacto de una recuperación mundial más lenta de lo previsto en las perspectivas de crecimiento de la economía japonesa. El 2 de abril, el euro cotizaba a 128,7 yenes, es decir, en torno a un 1% por encima del nivel

Gráfico 21

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).

registrado a finales de febrero y un 9% por encima de la media del 2002.

Los tipos de cambio bilaterales de la libra esterlina frente al euro y frente al dólar estadounidense también se caracterizaron por unas fluctuaciones relativamente notables. Los datos económicos apuntaron a una desaceleración de la actividad económica en el Reino Unido, mientras que la tasa de inflación, medida por el RPIX, continuó aumentando. El 2 de abril, el euro se cotizaba a 0,69 libras esterlinas, esto es, un 0,5% por encima del nivel registrado a finales de febrero y un 9,4% superior a la media del 2002.

Por lo que respecta a las otras monedas europeas, la corona danesa se mantuvo dentro de un estrecho intervalo situado ligeramente por encima de su paridad central en el MTC II (véase gráfico 21). En el período de referencia, el euro se apreció más de un 1% frente a la corona sueca y al franco suizo. Mientras tanto, la divisa suiza se depreció de forma pronunciada y transitoria a mediados de marzo frente al dólar estadounidense, tras el inicio de las operaciones militares en Iraq. Esta depreciación representó una pérdida de parte de la apreciación previa asociada a los flujos financieros en busca de refugio que se había acumulado desde finales del 2002, la cual,

sin embargo, volvió a recuperarse hacia finales del mes.

En conjunto, y a pesar de las fluctuaciones bastante amplias observadas durante este período, el tipo de cambio efectivo nominal del euro —medido frente a las monedas de los doce principales socios comerciales de la zona del euro— se situó, el 2 de abril de 2003, un 1% por encima del nivel registrado a finales de febrero, como consecuencia de la modesta apreciación de la divisa europea frente a todas las principales monedas y de una apreciación bastante sustancial frente al won surcoreano (véase gráfico 22). El 2 de abril, el tipo de cambio efectivo nominal del euro se había incrementado en un 9,4% con

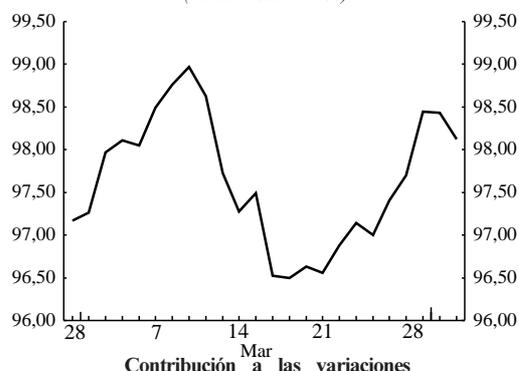
Gráfico 22

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

(datos diarios)

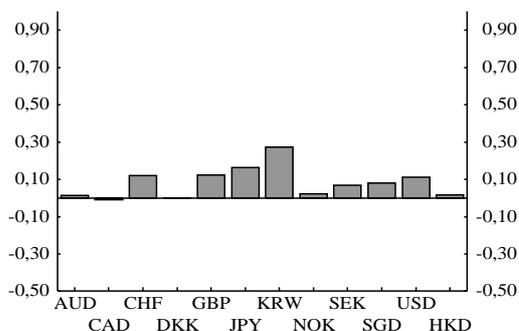
Desde el 28 de febrero hasta el 2 de abril de 2003

(índice: 1999 I=100)



Contribución a las variaciones de los TCE ²⁾

(en puntos porcentuales)



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.

Cuadro 8**Balanza de pagos de la zona del euro***(mm de euros; datos sin desestacionalizar)*

	2002 Ene	2002 Ene - Dic	2002 Nov	2002 Dic	2003 Ene
Cuenta corriente	-0,1	61,5	11,5	9,1	-6,4
Ingresos	141,7	1.712,6	144,5	144,5	142,2
Pagos	141,9	1.651,1	133,1	135,4	148,6
Bienes	3,1	134,5	14,1	11,1	1,1
Exportaciones	79,6	1.060,8	92,1	85,2	81,0
Importaciones	76,6	926,3	78,0	74,1	79,9
Servicios	-2,5	11,1	1,4	2,5	-0,5
Exportaciones	24,3	331,1	26,5	29,2	24,9
Importaciones	26,8	320,0	25,0	26,8	25,4
Rentas	-6,4	-37,4	0,1	-0,6	-10,1
Transferencias corrientes	5,7	-46,8	-4,2	-3,9	3,1
Cuenta de capital	2,6	11,3	0,3	0,8	2,0
Cuenta financiera	-39,4	-84,8	25,6	-14,3	-15,5
Inversiones directas	1,2	13,4	54,0	1,0	-1,8
En el exterior	-6,7	-175,8	-22,4	-4,7	-12,1
Acciones y participaciones de capital y beneficios reinvertidos	-8,6	-146,6	-16,7	-15,9	-6,7
Otro capital, principalmente préstamos entre empresas relacionadas	1,9	-29,2	-5,7	11,1	-5,5
En la zona del euro	7,9	189,1	76,4	5,7	10,4
Acciones y participaciones de capital y beneficios reinvertidos	2,8	149,9	68,0	13,1	8,1
Otro capital, principalmente préstamos entre empresas relacionadas	5,1	39,3	8,4	-7,4	2,2
Inversiones de cartera	-33,6	110,8	15,9	-2,5	-14,7
Acciones y participaciones	-0,2	53,6	18,0	-4,9	14,3
Activos	-13,5	-33,7	2,1	-4,2	2,1
Pasivos	13,3	87,3	15,9	-0,7	12,2
Valores distintos de acciones	-33,4	57,2	-2,1	2,4	-29,0
Activos	-14,0	-148,6	-14,3	-14,5	-25,3
Pasivos	-19,4	205,8	12,2	17,0	-3,7
Pro memoria:					
Inversión neta total directa y de cartera	-32,4	124,2	69,9	-1,5	-16,5
Derivados financieros	3,3	-12,5	-1,0	-1,6	-1,5
Otras inversiones	-5,0	-194,2	-40,9	-10,0	0,9
Activos de reserva	-5,3	-2,3	-2,4	-1,2	1,5
Errores y omisiones	37,0	12,0	-37,3	4,5	19,9

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.

respecto a su nivel medio del año 2002. El recuadro 5, en el que se lleva a cabo una comparación de la evolución de este índice con la del índice de tipo de cambio efectivo del euro, medido frente a las monedas de un grupo más amplio de 38 socios comerciales de la zona del euro, corrobora el amplio alcance de la recuperación experimentada por el euro en el período 2002-2003.

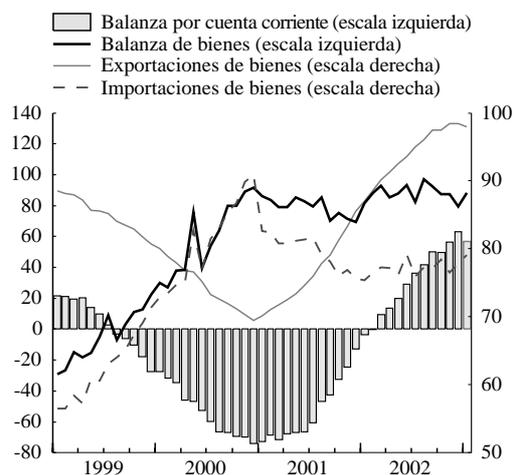
El saldo de la balanza por cuenta corriente registró un déficit en enero del 2003

El saldo de la balanza por cuenta corriente de la zona del euro registró un déficit de 6,4 mm de euros en enero del 2003, en comparación con un saldo próximo al equilibrio contabilizado en enero del 2002. Este comportamiento se ha

Gráfico 23

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.

debido, básicamente, a un incremento del déficit de la balanza de rentas por importe de 3,7 mm de euros, combinado con una reducción de los superávits de las balanzas de bienes y de transferencias corrientes (por valor de 2 mm de euros y 2,5 mm de euros, respectivamente). Esta evolución ha compensado con creces la disminución del déficit de la balanza de servicios, que se ha situado en 0,5 mm de euros, desde los 2,4 mm de euros registrados un año antes (véanse cuadro 8 y gráfico 23).

Al analizar la evolución intermensual, sobre la base de los datos desestacionalizados, se observa que la balanza por cuenta corriente registró un superávit de 0,4 mm de euros en enero del 2003, en comparación con el superávit, bastante más abultado, de 7,6 mm de euros contabilizado durante el mes anterior. El motivo principal de esta disminución se encuentra en el aumento de los déficits de las balanzas de rentas y de transferencias corrientes (por importe de 4,8 mm de euros y 3 mm de euros, respectivamente). El incremento del déficit de la balanza de rentas se debió a un significativo aumento de los flujos de pagos en esta balanza.

Mediante un examen de las tendencias recientes, puede observarse que el superávit acumulado de doce meses de la balanza por cuenta corriente dejó de aumentar hacia finales del 2002. Esta paralización se ha debido, principalmente, a una estabilización del superávit acumulado de la balanza de bienes (véase gráfico 23), que podría obedecer a un efecto retardado de la apreciación del euro registrada durante el segundo trimestre del 2002. Los datos disponibles hasta noviembre indican que la tasa de crecimiento de las exportaciones en términos reales fue bastante débil durante el pasado año. Sin embargo, la caída de los precios de exportación también contribuyó a un descenso de las exportaciones en términos nominales. Esa caída de los precios de exportación podría sugerir que los exportadores de la zona del euro han reducido sus márgenes al objeto de compensar la menor competitividad, en cuanto a precios, resultante de la apreciación del euro. Por lo que hace a las importaciones, éstas sólo han crecido de forma marginal en términos reales durante los once primeros meses del año 2002, al tiempo que los precios de importación se situaban por debajo de los niveles registrados en el 2001, en consonancia con la apreciación del euro y la caída de los precios del petróleo durante ese período.

Salidas netas en la rúbrica de valores distintos de acciones en enero del 2003

El agregado de inversiones directas y de cartera contabilizó salidas netas de 16,5 mm de euros en enero del 2003, como reflejo, fundamentalmente, de las cuantiosas salidas netas registradas en las inversiones de cartera (de 14,7 mm de euros).

La evolución de las inversiones de cartera se debió, principalmente, a las considerables salidas netas en la rúbrica de valores distintos de acciones (de 29 mm de euros). Los inversores de la zona del euro fueron compradores netos de bonos y obligaciones y de instrumentos del mercado monetario extranjeros, por un importe de 25,3 mm de euros. Por el contrario, las inversiones de cartera en acciones y participaciones registraron unas sustanciales entradas netas por valor de

14,3 mm de euros, como resultado de las adquisiciones netas (de 12,2 mm de euros) de acciones y participaciones de la zona del euro por parte de inversores no residentes, así como de las ventas netas (de 2,1 mm de euros) de acciones y participaciones extranjeras por parte de inversores de la zona del euro. La cuenta de inversiones directas se situó próxima al equilibrio en enero del 2003.

La cuenta de otras inversiones también estuvo cercana al equilibrio en enero del 2003, ya que las elevadas salidas netas (de 14,3 mm de euros) desde otros sectores hacia otros activos de inversión (básicamente, depósitos efectuados en el exterior por empresas y hogares) se vieron compensadas por las entradas netas de activos a corto plazo en el sector de IFM.

Un análisis de esta evolución con una perspectiva de más largo plazo permite observar que los flujos de la cuenta de inversiones de cartera no siguieron en enero del 2003 las mismas pautas que se habían observado durante la mayor parte del año 2002. Sin embargo, dada la volatilidad que presentan los flujos mensuales, queda por ver si este comportamiento también ha caracterizado a los meses posteriores. En términos más concretos, el desplazamiento de los flujos financieros, especialmente registrado hacia finales del 2002, desde entradas netas en la rúbrica de inversiones de cartera materializadas en acciones y participaciones hacia entradas netas en valores distintos de acciones, no se observó en enero del 2003, aun cuando la evolución de los mercados de renta fija y de los diferenciales de tipos de interés fue más favorable en la zona del euro que en los principales mercados extranjeros.

Recuadro 5

Comparación entre un índice amplio y un índice reducido de tipo de cambio efectivo del euro

El BCE elabora y publica los tipos de cambio efectivos (TCE) nominal y real del euro frente a las monedas de un grupo reducido de socios comerciales, que incluye doce países industrializados más la Región Administrativa Especial de Hong-Kong, Singapur y Corea del Sur y frente a un grupo amplio de socios comerciales que incluye 26 economías emergentes además de los países recogidos en el índice reducido.¹ El índice de TCE nominal resume la evolución del tipo de cambio del euro, mientras que el índice de TCE real ofrece indicadores sintéticos de la competitividad de la zona del euro en términos de costes y precios.

La utilización tanto de un índice amplio como de un índice reducido de TCE del euro surge de la necesidad de hacer frente a la habitual disyuntiva existente entre una mayor cobertura de los flujos comerciales y una mejor calidad de los datos. Una medida amplia cuenta con la ventaja de cubrir un mayor grupo de socios comerciales, si bien, al mismo tiempo, esto constituye su principal limitación, ya que, a menudo, no se dispone de datos con la periodicidad adecuada correspondientes a un conjunto amplio de deflatores de precios alternativos en una serie de economías emergentes. Además, algunos de estos países han experimentado elevadas inflaciones y, en ocasiones, sus monedas han registrado acusadas y prolongadas depreciaciones. Estas circunstancias tienden a reflejarse en un desacoplamiento de los TCE reales y nominales.

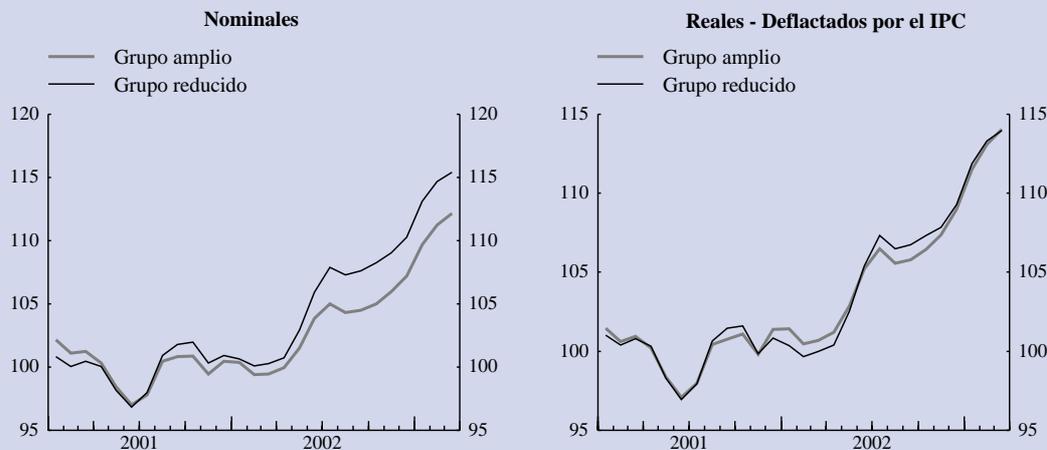
En este contexto, es revelador comparar de forma periódica las trayectorias de los índices amplio y reducido de TCE. El siguiente análisis corrobora, en líneas generales, la coherencia de los índices, sugiriendo que la recuperación del euro en el período 2002-2003 ha tenido un alcance muy amplio. El euro se apreció tanto frente a las monedas de los principales socios comerciales de la zona del euro como frente a la mayoría de las divisas de las economías emergentes.

En términos más concretos, el TCE nominal del euro frente al grupo amplio de socios comerciales se situó en febrero del 2003 casi un 9,1% por encima del nivel medio del año 2002 y más de un 8% por encima del correspondiente al grupo reducido de socios comerciales (véase gráfico). Dentro de este último, el euro se

¹ Una explicación más detallada del sistema de ponderación empleado puede verse en Buldorini, L., Makrydakis, S., Thimann, C. (2002), «The effective exchange rates of the euro», ECB Occasional Paper No. 2.

Tipos de cambio efectivos nominales y reales del euro frente a distintos grupos de socios comerciales

(datos mensuales; índice: 2001 = 100)



Fuente: BCE.

apreció de forma especialmente acusada frente al dólar de Estados Unidos, así como frente a las monedas cuyas fluctuaciones tradicionalmente muestran una elevada correlación con las de la divisa estadounidense, tales como el dólar canadiense y las monedas de los países de Asia, salvo Japón, incluidos en el índice reducido. El euro también recuperó posiciones frente al yen japonés y la libra esterlina, mientras que se mantuvo relativamente estable frente a la corona danesa, a la corona sueca y al franco suizo.

Con arreglo a la información aportada por el índice amplio, dos factores han influido en el fortalecimiento del euro. En primer lugar, dado que la moneda europea se apreció frente al dólar de Estados Unidos, también se fortaleció aproximadamente en la misma magnitud frente a las monedas que se mueven conjuntamente con la divisa estadounidense o frente a las que formalmente cuentan con un tipo de cambio fijo frente al dólar. En este contexto, la intensa apreciación del euro frente al yuan renminbi de China y al nuevo dólar de Taiwán fue especialmente notable. En segundo lugar, el euro se apreció de manera muy pronunciada en términos nominales frente al real brasileño y al peso mexicano —monedas que se vieron sometidas a presiones bajistas ante las turbulencias que afectaron a los mercados financieros de América Latina— y frente a la lira turca y al rublo ruso.

Una vez tomadas en consideración las diferencias de inflación entre la zona del euro y sus socios comerciales, la discrepancia previamente observada entre el índice amplio y el índice reducido desaparece en el período analizado. Así, en febrero del 2003, los dos índices TCE real del euro (basados en los precios de consumo) se situaban un 8,4% por encima de la media del año 2002 (véase gráfico). Por lo que se refiere al grupo reducido de socios comerciales, la mayor apreciación del euro en términos reales que en términos nominales refleja una inflación relativamente moderada en el Reino Unido y en Suiza, así como la deflación registrada en Japón y en la RAE de Hong-Kong. A la inversa, la menor apreciación del euro en términos reales que en términos nominales frente a las divisas del grupo amplio de socios comerciales es el resultado de unas elevadas tasas de inflación en algunos de los países, tales como Turquía y Brasil, cuyas monedas se depreciaron de forma más intensa frente al euro durante el período de referencia.

La necesidad de reformas integrales para hacer frente a los efectos del envejecimiento de la población

El envejecimiento de la población tendrá un profundo impacto sobre las economías de la zona del euro. Los sistemas públicos de pensiones basados en el principio de reparto experimentarán tensiones conforme aumente la proporción entre el número de pensionistas y el de cotizantes. El gasto público en asistencia sanitaria y cuidados de larga duración se incrementará a medida que continúe el progreso de las tecnologías médicas y crezca la demanda de esos servicios en paralelo al aumento de la población de edad avanzada. Asimismo, la desaceleración e, incluso, posteriormente, el cambio de signo del crecimiento de la población en edad de trabajar darán lugar a una ralentización del crecimiento económico.

En este artículo, se sostiene la necesidad de una rápida aplicación de reformas de tratamiento integral para hacer frente a los efectos del envejecimiento de la población. Aunque existe un consenso generalizado con respecto al origen y alcance aproximados de los problemas que se ciernen sobre los sistemas sanitarios y de pensiones, los actuales propósitos de las políticas económicas aplicadas en muchos países carecen de la ambición suficiente que logre impedir la aparición de importantes desequilibrios en el futuro. Las reformas debieran permitir la sostenibilidad financiera tanto de los sistemas públicos de pensiones como de los sistemas de asistencia sanitaria y de los programas de cuidados de larga duración, mediante una limitación del grado de participación del sector público, el fomento de la financiación privada y el establecimiento de incentivos a una prestación eficiente de esos servicios. Al mismo tiempo, dichas reformas deben reducir los niveles de deuda pública, así como estimular el crecimiento económico y el empleo, al objeto de atenuar los efectos de la demografía sobre el producto. El aplazamiento de las reformas acentuará, a la larga, la severidad del ajuste, lo que podría afectar negativamente a la estabilidad macroeconómica.

En el ámbito europeo, se ha diseñado un marco institucional de naturaleza integral para la coordinación y el seguimiento de las políticas relativas al envejecimiento de la población. En él, se promueve el intercambio de información y la vigilancia mutua entre los distintos Estados miembros con el fin de garantizar la sostenibilidad presupuestaria y un crecimiento económico sólido. En términos más precisos, la «triple estrategia», generalmente aceptada, para afrontar las consecuencias del envejecimiento de la población requiere que los países aumenten su nivel de empleo, reduzcan su deuda pública y reformen sus sistemas de pensiones. Este marco de actuación debiera aplicarse en su integridad a fin de estimular la adopción de las políticas adecuadas por parte de los gobiernos de los distintos países.

I Introducción: el efecto del envejecimiento de la población sobre la sostenibilidad presupuestaria

La estructura del artículo se detalla a continuación. En la introducción se esbozan las principales implicaciones económicas del envejecimiento de la población. La siguiente sección aborda la necesidad de las reformas en el ámbito de las pensiones, la asistencia sanitaria y los cuidados de larga duración, así como las medidas para estimular el crecimiento económico en general. En las secciones posteriores se ofrece una descripción del marco de política económica de la UE relativo al mencionado ámbito, así como una evaluación de las reformas pasadas y de las previstas en el futuro. Las conclusiones se presentan en la última sección.

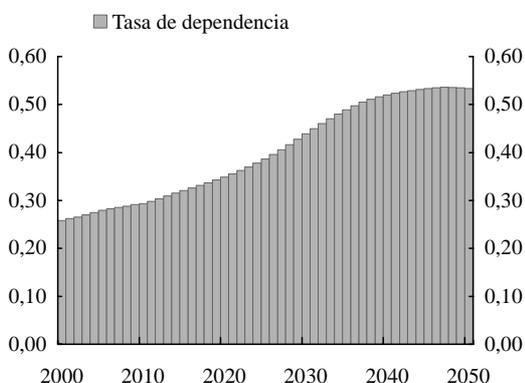
El envejecimiento representará una importante carga sobre los presupuestos públicos

La población europea está envejeciendo. La magnitud de este envejecimiento se refleja en el aumento de la tasa de dependencia, es decir, la proporción que representa la población de 65 años o más en relación con la población de 15 a 64 años. Con arreglo a las proyecciones de Eurostat, esta tasa aumentará en la zona del euro desde un nivel en torno al 25% en el año 2000 hasta alrededor de un 36% en el 2025, situándose por encima

Gráfico 1

Tasa de dependencia en la zona del euro ¹⁾

(en porcentaje)



Fuente: Proyecciones de Eurostat.

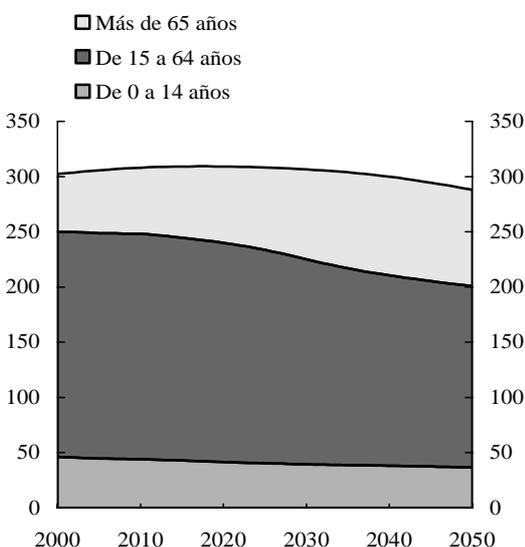
1) Población de 65 años o más sobre población de 15 a 64 años.

del 50% en el año 2050 (véase gráfico 1)¹. Dos fuerzas básicas impulsan el proceso de envejecimiento, a saber, el aumento de la esperanza de vida y las reducidas tasas de fertilidad. Por una parte, se prevé una continuación del incremento de la longevidad registrado durante las últimas décadas. Según esas previsiones, la esperanza media de vida en la zona del euro crecerá entre cuatro y cinco años en el período comprendido entre los años 2000 y 2050. Por otra parte, las tasas de fertilidad se han reducido de manera acusada y en la actualidad se encuentran situa-

Gráfico 2

Población total y por grupos de edad de la zona del euro

(en millones)



Fuente: Proyecciones de Eurostat.

das por debajo del índice necesario para mantener una población constante. Conforme a las proyecciones de Eurostat, si bien se prevé un ligero aumento del número medio de hijos por mujer, este incremento no será suficiente en la mayoría de los países para invertir la tendencia hacia un descenso de la población que se pondrá de manifiesto a partir del año 2020, aproximadamente (véase gráfico 2).

Esta evolución demográfica introducirá tensiones en las finanzas públicas al elevar el gasto relacionado con el envejecimiento de la población. Se prevé que ese mayor gasto proceda, básicamente, de los sistemas públicos de pensiones y de los programas sanitarios y de cuidados de larga duración. En Europa, los sistemas públicos de pensiones se basan en gran medida en el principio de reparto, mediante el que las cotizaciones del período corriente financian el gasto actual. El creciente número de pensionistas introducirá tensiones considerables en estos sistemas. Además, el gasto sanitario tenderá a crecer a medida que se incremente la demanda de servicios sanitarios en paralelo al aumento de la población de edad avanzada. El problema que representa la financiación de los programas de cuidados de larga duración a las personas de edad avanzada con un delicado estado de salud está recibiendo un interés creciente a medida que los cambios de los estilos de trabajo y de vida reducen la importancia de la prestación de esos servicios de asistencia dentro de la propia familia. Por el contrario, es probable que sean de escasa importancia los efectos compensatorios sobre el gasto público que se derivan de unos menores gastos en educación y en prestaciones a las familias como consecuencia de la disminución de las tasas de natalidad. De manera similar, si bien los flujos netos de inmigración tienden a atenuar el proceso de envejecimiento, dada la menor edad media de los inmigrantes, la aparición de un efecto económico importante procedente de la inmigración requeriría unos flujos migratorios mucho mayores que

1 Estas proyecciones se elaboraron de forma específica para su inclusión en el informe del Comité de Política Económica de la UE titulado «Budgetary challenges posed by ageing population» (2001), que se analiza más adelante, y forman parte de un escenario «central». A fin de tomar en consideración la incertidumbre existente, tales proyecciones se vieron complementadas con otros dos escenarios demográficos, uno más optimista y otro más pesimista.

los observados actualmente, así como la ocupación duradera de los inmigrantes en edad de trabajar.

Sin embargo, el envejecimiento de la población también presenta un efecto negativo sobre la base de recursos que ha de garantizar la sostenibilidad presupuestaria. La cifra total de población en edad de trabajar se estancará primero y luego descenderá, afectando de manera negativa a la base imponible de los impuestos sobre el factor trabajo. Además, y al margen de otros posibles efectos —tales como el impacto sobre la productividad de una población activa más experimentada—, este estancamiento y esta reducción tenderán a reducir el producto de la economía.

El impacto general de todos estos efectos será considerable. De las proyecciones contenidas en un estudio encargado por el Consejo ECOFIN y elaborado por el Grupo de Trabajo sobre Envejecimiento del Comité de Política Económica se deriva que el incremento del gasto público en pensiones como consecuencia del envejecimiento de la población se situará, en la mayoría de los países de la zona del euro, entre un 3% y un 6% del PIB en el año 2050². La magnitud de estos incrementos se prevé incluso mayor en el caso de algunos países. Adicionalmente, el aumento del gasto en asistencia sanitaria y cuidados de larga duración podría representar entre un 2% y un 4% del PIB. La mitad, aproximadamente, de ese aumento estimado del gasto se materializaría hacia el año 2025, si bien la velocidad y los momentos del gasto varían en función de los países y de las rúbricas analizadas. Este aumento se produciría con respecto a un gasto total medio en pensiones, asistencia sanitaria y cuidados de larga duración que en el año 2000 se situaba en torno a un 18% del PIB.

En consecuencia, la carga de la deuda pública podría aumentar de forma considerable en la zona del euro. Si se lleva a cabo un sencillo ejercicio, utilizando los valores medios de las proyecciones arriba indicadas, se supone que el importe total del gasto en pensiones y asistencia sanitaria aumenta de manera lineal entre los años 2010 y 2040 en 7,5 puntos porcen-

tuales del PIB y que se mantiene en ese nivel hasta el año 2050. Con arreglo a supuestos macroeconómicos realistas, el valor actual de la carga que representa este gasto adicional supera el 100% del PIB. En otras palabras, la carga adicional implícita en los pasivos futuros de los sistemas de seguridad social de algunos países —si éstos no se reforman— supera, con diferencia, el nivel medio de la deuda pública existente en la actualidad en la zona del euro, que asciende en torno al 70% del PIB.

Las proyecciones de gasto podrían presentar incluso una perspectiva halagüeña del problema al que se enfrentan los países de la zona del euro. En primer lugar, esas proyecciones se fundamentan en unos supuestos bastante optimistas acerca del futuro crecimiento del nivel de empleo. En segundo lugar, las proyecciones del gasto en asistencia sanitaria se basan exclusivamente en los efectos derivados del proceso demográfico. Por tanto, en ellas se ignoran factores que, en el pasado, han contribuido sustancialmente al incremento del nivel de gasto. Entre estos factores se encuentran, por ejemplo, el impacto de los avances de las tecnologías médicas, la creciente demanda *per capita* de servicios sanitarios y el incremento de los precios relativos de los bienes y servicios relacionados con la asistencia sanitaria.

Sostenibilidad presupuestaria y crecimiento

El desafío al que se enfrenta la política fiscal es doble, a saber, garantizar unas finanzas públicas saneadas y, al mismo tiempo, estimular el potencial de crecimiento económico. La atención en exclusiva a la financiación de los pasivos futuros —sin tomar en consideración los efectos inducidos sobre el crecimiento— terminará siendo ilusoria, ya que el menor crecimiento económico erosionará la base en que se fundamentan unas finanzas públicas saneadas. En concreto, dada la elevada presión fiscal que representan ya los impuestos y las cotizaciones a la seguridad social, un

2 El estudio se encuentra disponible en el sitio web de la Dirección General de Asuntos Económicos y Financieros de la Comisión Europea. http://europa.eu.int/comm/economy_finance/epc_en.htm.

incremento adicional de estas últimas tendría un efecto pernicioso sobre el crecimiento económico. Al mismo tiempo, el compromiso de mantenimiento de unas finanzas públicas saneadas contenido en el Pacto de Estabilidad y Crecimiento elimina la posibilidad de que un aumento del gasto pueda financiarse mediante déficit presupuestarios sistemáticos.

Así pues, es necesario que las reformas tengan un carácter integral. En líneas generales, la finalidad de las reformas necesarias consistirá en fortalecer el equilibrio actuarial de los sistemas de seguridad social, es decir, el logro de una relación más estrecha entre las cotizaciones efectuadas y las transferencias y servicios recibidos. En paralelo, es preciso limitar el importe total de las cotizaciones. Este objetivo podría lograrse, por ejemplo, mediante un aumento del grado de capitalización de las pensiones devengadas —incluidos también los sistemas de naturaleza profesional y privada— y una reforma de los seguros y prestaciones de asistencia sanitaria. Las reformas han de complementarse con medidas dirigidas a reducir los niveles de deuda pública y a estimular el crecimiento económico y el empleo.

Es urgente la puesta en marcha de tales reformas a fin de que sus efectos beneficiosos se materialicen a tiempo y alivien así las cargas derivadas del envejecimiento de la población. Es probable que unas reformas de los sistemas de seguridad social de tanta importancia, encaminadas a la simplificación y contención del gasto público, tropiecen con la oposición de ciertos grupos sociales. Así pues, existe un riesgo de que el logro del consenso político en esta materia se dilate mucho en el tiempo. Además, los cambios en los sistemas de seguridad social que promueven el crecimiento económico, tales como una modificación parcial de los sistemas de pensiones para introducir en ellos un mayor grado de capitalización, requieren un largo período de adaptación de la conducta de los cotizantes/participes al nuevo entorno.

La incapacidad para acometer estas reformas pondría en peligro la sostenibilidad presupuestaria y la estabilidad macroeconómica. Si los gobiernos no introducen a su debido tiempo las adaptaciones necesarias en los sistemas de seguridad social y en el conjunto de las finanzas públicas, habrán de afrontar incrementos rápidos y sustanciales de las tensiones por el lado del gasto. Esta situación podría obligarles a adoptar medidas transitorias, como elevaciones de los impuestos, que introducirían distorsiones adicionales en la economía y tendrían un efecto negativo sobre la confianza de los agentes económicos.

Sostenibilidad presupuestaria y estabilidad de precios

La sostenibilidad presupuestaria es una cuestión de relevancia inmediata para la política monetaria del BCE. Una vez que los participantes en el mercado perciben la insostenibilidad de las finanzas públicas, podría aumentar la presión en favor de políticas encaminadas a reducir la carga de la deuda pública. A pesar del sólido marco institucional que garantiza la independencia del BCE, esas políticas podrían dificultar la ejecución de una política monetaria orientada a la estabilidad de precios (véase el artículo titulado «La relación entre la política monetaria y las políticas fiscales de la zona del euro» en el *Boletín Mensual* de febrero del 2003).

Al mismo tiempo, un entorno macroeconómico estable —que incluya la estabilidad de precios— es un requisito previo para el éxito de las reformas a aplicar, entre las que se encuentra un aumento del grado de participación del sector privado en los sistemas de pensiones y de seguros de asistencia sanitaria. Dada su naturaleza de largo plazo, los mercados de provisión privada de esos seguros y pensiones sólo lograrán prosperar en entornos donde la estabilidad macroeconómica y social se encuentren garantizadas. A este respecto, el mantenimiento de la estabilidad de precios deviene fundamental al objeto de proveer un marco sólido en el que basar estos acuerdos financieros a largo plazo.

Recuadro I

Sostenibilidad presupuestaria: definición y medida

La evaluación de las consecuencias del envejecimiento de la población sobre las finanzas públicas descansa, en cierta medida, en los análisis de sostenibilidad presupuestaria. Sin embargo, dado que el concepto teórico de sostenibilidad apenas tiene repercusiones sobre la valoración de las actuales políticas fiscales, las recomendaciones que se hagan sobre esas políticas presupuestarias han de fundamentarse en definiciones más *ad hoc*.

El enfoque teórico

Una definición analítica de sostenibilidad puede derivarse a partir de la restricción presupuestaria intertemporal del gobierno, la cual implica que la totalidad de la deuda pública ha de ser cubierta mediante los futuros superávit primarios. No obstante, la restricción presupuestaria intertemporal carece de utilidad inmediata en la evaluación de las actuales políticas fiscales. En concreto, la observancia de esa restricción es compatible con volúmenes sustanciales de deuda pública, siempre que el logro potencial de superávit primarios suficientemente elevados en el (posiblemente distante) futuro permita la amortización de la deuda. Así pues, este enfoque no proporciona una señal inequívoca de hasta qué punto pueden considerarse sostenibles las políticas fiscales actuales.

El enfoque práctico

A los efectos de la evaluación de las políticas fiscales actuales, los estudios de sostenibilidad presupuestaria se basan, de manera habitual, en el cálculo de los superávit primarios necesarios para alcanzar un determinado nivel objetivo de deuda pública en algún período futuro. Estos métodos tienen la ventaja de ser intuitivos y de proporcionar señales inequívocas con respecto a las políticas aplicadas. Por ejemplo, se puede analizar el superávit preciso para reducir el nivel de deuda pública hasta un determinado porcentaje del PIB, posiblemente cero, a lo largo de los próximos 50 años. La diferencia entre el superávit primario actual y el superávit preciso es, pues, la brecha fiscal que debe cerrarse mediante la aplicación de medidas de política fiscal.

Las cargas derivadas del envejecimiento de la población pueden calcularse a partir de proyecciones concretas realizadas para los sistemas sanitarios y de pensiones. Al mismo tiempo, es necesario realizar ciertos supuestos de carácter general sobre las partidas de ingresos y gastos que no se ven afectadas por el envejecimiento. Por otra parte, se precisan supuestos adicionales sobre el crecimiento del PIB y los tipos de interés. Además, tiene interés considerar qué modificaciones habrán de experimentar las políticas fiscales dentro del marco institucional de la UE al objeto de mantener las posiciones presupuestarias dentro de los límites contemplados en el Tratado y en el Pacto de Estabilidad y Crecimiento.

Cautelas necesarias

La interpretación de los análisis de sostenibilidad ha de realizarse con las necesarias cautelas, ya que las relaciones mecánicas podrían ocultar efectos económicos importantes. Por ejemplo, estos análisis parecen indicar, habitualmente, que los países que cuentan con altos niveles de deuda pública, pero que actualmente registran superávit primarios más elevados para financiar los intereses de esa deuda, se encontrarían en una posición relativamente buena para afrontar las cargas derivadas del envejecimiento de la población. Este resultado obedece a que la reducción de la deuda libera recursos presupuestarios que pueden utilizarse para financiar las cargas procedentes del envejecimiento. Sin embargo, en este razonamiento se pasa por alto el hecho de que la presión fiscal en estos países es elevada lo que, conforme a los supuestos del análisis de sostenibilidad, tendría que mantenerse durante un largo período de tiempo. Además, los cálculos de valor actual sobre horizontes de largo plazo son sensibles a la elección de la situación de partida, así como a los supuestos utilizados sobre las tasas de crecimiento y los tipos de interés.

2 La necesidad de acometer reformas integrales

La magnitud del problema del envejecimiento de la población requerirá la adopción de toda una batería de medidas de reforma. En el terreno de las pensiones, esas medidas van desde la introducción de ajustes en los actuales sistemas de reparto hasta el fortalecimiento de los sistemas alternativos de financiación. Con unas restricciones financieras crecientes, la eficiencia de los sistemas públicos de asistencia sanitaria y cuidados de larga duración también habrá de aumentar. Por último, los gobiernos deben hacer frente a las consecuencias de toda índole derivadas del envejecimiento de la población mediante la adopción de medidas integrales que promuevan el empleo y el crecimiento económico y, asimismo, mejoren las finanzas públicas a través de una reducción de la deuda pública.

Reformas necesarias de los sistemas de pensiones basados en el principio de reparto

Los sistemas públicos de pensiones basados en el principio de reparto se ven afectados de manera inmediata por los cambios demográficos y, en consecuencia, presentan una especial necesidad de reforma. Un cambio demográfico que reduce el número de cotizantes en relación con el de pensionistas implica que, si los tipos de cotización se mantienen constantes, la pensión media habrá de reducirse, o bien que, si la pensión media se mantiene, los tipos de cotización tendrán que elevarse. Sin embargo, el traslado a los pensionistas de la totalidad de la carga del ajuste sería inaceptable desde un punto de vista social y acarrearía una pérdida de confianza. De manera similar, una reforma en exclusiva de los tipos de cotización aumentaría las distorsiones y reduciría los incentivos al trabajo, afectando negativamente al crecimiento económico. Estas perspectivas sugieren la necesidad de aplicar dos estrategias distintas: por una parte, el ajuste de los actuales sistemas de reparto en lo relativo a la estructura de las prestaciones y de las cotizaciones (reformas paramétricas) y, por otra parte, la introducción de modificaciones básicas en la estructura de la financiación de las pensiones (reformas sistémicas).

En el ámbito de las reformas paramétricas de los sistemas de reparto, será preciso reducir unas prestaciones demasiado generosas. Debe prestarse una especial atención al aumento de la edad de jubilación efectiva, esto es, la edad media a la que una persona comienza a percibir una pensión. El gasto en pensiones podría disminuir si se acorta el período de tiempo durante el que los individuos están percibiendo sus pensiones. A este respecto, posiblemente sea más importante el hecho de que, si los individuos permanecen durante más tiempo en el mercado de trabajo, el empleo y el crecimiento económico podrían aumentar durante el período de transición. En consecuencia, ese mayor nivel de producto elevaría la base de los ingresos presupuestarios. En este caso, habrían de introducirse mejoras en las condiciones de empleo de los trabajadores de edades más avanzadas, incluido el fomento de las posibilidades de formación continua y de flexibilización de la jornada laboral.

Las simulaciones realizadas sugieren que la sostenibilidad presupuestaria recibiría un gran impulso potencial de un aumento de la edad de jubilación. A pesar del incremento continuo de la esperanza de vida durante las últimas décadas, la edad de jubilación efectiva ha disminuido en la práctica. En la zona del euro, por término medio, la edad efectiva de abandono del mercado de trabajo por parte de los varones se sitúa entre los 58 y los 64 años, mientras que las mujeres se retiran antes. En consecuencia, el período de tiempo medio de disfrute de la jubilación por parte de los pensionistas ha aumentado hasta alrededor de 20 años, desde los aproximadamente 13 años que se registraban en la década de los años sesenta.

Las investigaciones realizadas sobre los determinantes de las decisiones de jubilación sugieren la importancia de reducir los incentivos al retiro que se encuentran implícitos en los sistemas de seguridad social. En muchos de estos sistemas, un año de trabajo adicional por encima del mínimo legal sólo repercute en una pequeña mejora de la pensión media, que no compensa suficientemente la pérdida durante un año de la pensión de jubilación. Así pues, en la

práctica se reduce el importe total percibido del sistema de pensiones durante todo el período de jubilación, de modo que el año adicional de trabajo termina siendo superfluo a efectos de la riqueza derivada de las prestaciones por jubilación. El incentivo al retiro anticipado puede atenuarse mediante una reforma encaminada a la neutralidad actuarial, de forma que los pagos realizados al sistema de pensiones y los ingresos percibidos de éste carezcan, en general, de efectos sobre la edad de jubilación óptima.

Capitalización para atenuar la carga que representa el sistema de pensiones

Las reformas sistémicas, a través de la diversificación de los mecanismos de financiación de las pensiones de jubilación, pueden atenuar las tensiones sobre los sistemas públicos de pensiones basados en el principio de reparto. Básicamente, esta diversificación significa que, en lugar de que las pensiones se financien exclusivamente a partir de las transferencias que proceden de las rentas del trabajo del período corriente, esas pensiones puedan también financiarse mediante el capital previamente acumulado en fondos de pensiones. Estos sistemas de capitalización existen en la mayor parte de los países de la zona del euro, si bien en algunos de ellos su dimensión es excesivamente reducida, por lo que son incapaces de proporcionar a la tercera edad un volumen importante de rentas, adicional al que obtienen de las pensiones públicas. El principal beneficio de un fortalecimiento de los sistemas de pensiones basados en el principio de capitalización se deriva del desplazamiento de la carga financiera de las pensiones desde el factor trabajo al factor capital. Los sistemas de reparto son particularmente vulnerables a los cambios demográficos puesto que son los actuales trabajadores, esto es, el capital humano, los que han de soportar cualesquiera cargas adicionales que surjan. Mediante el desplazamiento de una parte de la financiación de las pensiones a los sistemas de capitalización, se reduce la exposición a este riesgo del conjunto del sistema de pensiones. En otras palabras, el capital

humano, que deviene más escaso a medida que envejece la población, se ve sustituido por el capital real.

El proceso de transición hacia un mayor grado de capitalización de los sistemas de pensiones debe comenzar tan pronto como sea posible, antes de que el cambio demográfico tenga efectos. Esta prontitud se debe a la necesidad que presentan estos sistemas de acumular el capital preciso que habrá de financiar las pensiones futuras. El efecto del interés compuesto es fundamental en estas operaciones financieras a largo plazo. Los partícipes que comiencen pronto a realizar sus aportaciones podrán dejar que este efecto funcione en su beneficio y, de ese modo, reducir el importe de esas aportaciones. Cualquier retraso en la puesta en marcha de un sistema de capitalización incrementa la carga que representan las aportaciones futuras.

Los sistemas de pensiones basados en el principio de capitalización proporcionan beneficios adicionales en cuanto al crecimiento económico a través de sus efectos sobre los mercados de trabajo y de capitales. Los mercados de trabajo se verían favorecidos, puesto que estos sistemas de capitalización podrían reducir los desincentivos al trabajo implícitos en los actuales sistemas de reparto, al vincular de manera directa la pensión devengada con las aportaciones realizadas. De este modo, los individuos entenderían que sus aportaciones a la seguridad social son un ahorro para la jubilación, en lugar de un impuesto. Por este mismo motivo, tales sistemas de capitalización también contribuirían a debilitar los incentivos existentes a la jubilación anticipada. Por otra parte, la acumulación de fondos en los pilares capitalizados estimularía el desarrollo de los mercados de capitales. A este respecto, la gestión privada de los activos de dichos fondos presenta ventajas. La competencia y la diversificación permiten al partícipe elegir, de entre un abanico de oportunidades de inversión, la que mejor se adapta a sus necesidades concretas, al tiempo que atenúan los problemas de buen gobierno que surgen en una gestión centralizada de los activos de los fondos de pensiones.

Durante el proceso de transición hacia un mayor grado de capitalización, han de respetarse los derechos adquiridos sobre las pensiones. Este requisito no representa una carga adicional, sino que promueve, más bien, la transparencia de esos derechos adquiridos. El método concreto utilizado para financiar la mencionada transición es una cuestión de índole política que, normalmente, acaba resolviéndose mediante algún tipo de reparto de la carga entre pensionistas y cotizantes.

Asimismo, es evidente que un cambio hacia sistemas de capitalización hace necesaria una regulación eficiente, al objeto de evitar que se adopten estrategias de inversión demasiado arriesgadas y de salvaguardar el ahorro que los distintos inversores han ido realizando a lo largo de su vida. La inversión de los fondos de pensiones en activos financieros potencialmente volátiles implicaría la exposición de amplios sectores de la población a los riesgos de los mercados de capitales. Estos riesgos se acentúan en las últimas etapas de la vida de los cotizantes en que su vulnerabilidad es particularmente acusada y sus posibilidades de suavizar las fluctuaciones de la riqueza y la renta son reducidas. Una regulación adecuada debe garantizar la asignación eficiente de esos riesgos y el conocimiento por parte de los individuos de su exposición concreta a tales riesgos. El incumplimiento de las obligaciones de pago por parte de los sistemas de pensiones basados en el principio de capitalización también entraña un riesgo para los presupuestos públicos en términos de unos sustanciales pasivos implícitos.

Al mismo tiempo, debe permitirse que los fondos de pensiones busquen oportunidades de inversión económicamente eficientes. Si se imponen restricciones a la inversión en determinados activos, se privará a los partícipes de los beneficios derivados de la diversificación de las carteras. Además, debe subrayarse que la inversión de los fondos en deuda pública nacional no logrará una auténtica diversificación de las fuentes de las que procede la financiación de las pensiones, ya que, en última instancia, la deuda pública deberá amortizarse sobre la base de la recaudación impositiva del país. No obstante, la participación de los sectores público y privado en el

diseño y aplicación de los sistemas de capitalización puede también adaptarse a las exigencias concretas del país en cuestión.

Las reformas sanitarias y de los programas de cuidados de larga duración son también necesarias

También en el ámbito de la asistencia sanitaria y los cuidados de larga duración, las crecientes presiones sobre el gasto conllevan, en muchos sistemas sanitarios públicos, la toma de difíciles decisiones. Con el fin de hacer frente a las cargas futuras, los gobiernos podrían tener que elevar los tipos de cotización, reducir los servicios prestados y garantizar la financiación y la capitalización privadas. Las discusiones existentes en la literatura sobre estos temas sugieren una diferenciación entre, por un lado, los servicios esenciales que los individuos no pueden asegurarse ni proveerse de manera privada y, por otro lado, aquellos servicios en los que la financiación privada podría ser más eficiente. Los sistemas públicos de asistencia sanitaria y de cuidados de larga duración debieran centrarse en la provisión de servicios básicos de prevención y atención sanitaria, dejando que los individuos se financien sus propios servicios sanitarios no esenciales. En ese caso, los individuos podrían decidir cuál es el grado de cobertura con que desean asegurar esos servicios. Una mayor participación privada en la financiación de la asistencia sanitaria podría lograrse, en particular, mediante el co-pago por parte de los pacientes, como ya se ha aplicado en una serie de países. Estos copagos podrían elevar la eficiencia si generasen los incentivos adecuados por el lado de la demanda. También se han avanzado propuestas para financiar, mediante sistemas de capitalización, los servicios de asistencia sanitaria y de cuidados de larga duración relacionados con el envejecimiento de la población.

Además, las condiciones que determinan la oferta y la demanda de servicios sanitarios deben ir encaminadas a la máxima eficiencia de los resultados obtenidos. Es importante adaptar las soluciones al contexto institucional de cada país. Del mismo modo, se ha argumentado que el establecimiento de límites presupuestarios en distintas áreas del sistema sanita-

rio podría mejorar los resultados logrados en el conjunto del sistema. Dentro del marco de actuación que permiten esos límites, las fuerzas del mercado podrían contribuir a hallar las soluciones eficientes.

Reformas complementarias de fomento del empleo y del crecimiento económico

Las reformas que precisan los sistemas de seguridad social no debieran distraer la atención de la necesidad de acometer reformas de política económica integrales encaminadas a reducir las *ratios* de deuda en relación con el PIB y a estimular el empleo y el crecimiento económico —de hecho, debieran lograr justo lo contrario—. En la práctica, existe en la zona del euro un gran potencial de aumento del crecimiento del PIB mediante la aplicación de una estrategia integral de reformas.

El potencial existente en los mercados de trabajo es sustancial. Las tasas de empleo de la zona del euro son, por término medio, inferiores a las registradas en otros países industrializados, como reflejo de unas reducidas tasas de actividad y también de un elevado índice de desempleo. Al objeto de incrementar el nivel de empleo, un poderoso argumento se basa en la adaptación de los sistemas impositivos y de prestaciones sociales dirigida a reforzar los incentivos al trabajo, incluida la utilización de medidas encaminadas a retrasar la edad de jubilación efectiva. La contención de los costes laborales, incluidos los no salariales, incentivaría el aumento de la demanda de trabajo, mientras que la flexibilidad y la diferenciación de los salarios fomentaría una asignación eficiente del trabajo. Un margen adicional de crecimiento económico radicaría en el aumento del número de horas de trabajo, que también es inferior en la zona del euro a los registrados en otros países industrializados.

En relación con la productividad, la puesta en marcha de reformas estructurales en la zona del euro podría contribuir a un crecimiento más elevado. En concreto, la liberalización e integración adicionales de los mercados de bienes y servicios permitiría estimular el crecimiento de la productividad mediante el fomento de la competencia.

El saneamiento presupuestario y la reducción de la deuda pública debieran formar parte, en los países donde sean precisos, de la mencionada estrategia de reforma integral, lo que contribuiría a la estabilidad macroeconómica y, de ese modo, al aumento de la confianza y del crecimiento económico. Los participantes en los mercados financieros han comenzado a estimar la magnitud de las cargas futuras derivadas del envejecimiento de la población. Las fechas en que tendrán lugar las amortizaciones de las nuevas emisiones de deuda pública a largo plazo deberán caer dentro del período en que las tasas de dependencia crecerán con rapidez. Una vez que los participantes en el mercado perciban la insuficiencia de los preparativos para hacer frente al envejecimiento de la población, podrían aumentar las primas de riesgo de la deuda pública a largo plazo de estos países, lo que introduciría tensiones adicionales en sus situaciones financieras. A medida que se va haciendo más difícil satisfacer la necesidad de financiación del Estado, el entorno financiero del país en su conjunto podría sufrir un deterioro conducente a una expulsión de la inversión privada o, en casos extremos, a una inestabilidad financiera. Al objeto de estimular el crecimiento económico, las medidas de saneamiento presupuestario debieran reducir la elevada presión fiscal, causante de distorsiones, en paralelo con recortes del gasto, muy especialmente en el caso del de carácter improductivo (véase el artículo titulado «Políticas fiscales y crecimiento económico» en el *Boletín Mensual* de agosto del 2001).

3 El marco de política económica de la UE

Como reflejo de la necesidad de acometer reformas integrales, según se ha descrito anteriormente, y con el fin de ofrecer orientaciones más precisas a las políticas económicas, la UE acordó, en el año 2001, seguir una «triple estrategia» para

abordar las tensiones previstas que se derivarán del envejecimiento de la población. Esta estrategia se plasmó por vez primera en las Orientaciones generales de política económica correspondientes al año 2001 y persigue, en líneas

generales, tres objetivos: el aumento de las tasas de empleo, la rápida reducción de la deuda pública y la reforma de los sistemas de pensiones, incluido un proceso de transición hacia sistemas basados en mayor medida en el principio de capitalización.

La labor de seguimiento y evaluación de las políticas relacionadas con el envejecimiento de la población que la UE lleva a cabo está teniendo lugar en tres niveles. En el primer nivel, el Tratado constitutivo de la Comunidad Europea (el Tratado) y el Pacto de Estabilidad y Crecimiento proporcionan a las políticas fiscales un marco de referencia cuantitativo. En el segundo nivel, las políticas relacionadas con el envejecimiento de la población son de la incumbencia de la UE y, como tal, su cobertura recae en el mejorado código de conducta para los programas de estabilidad y convergencia y en las Orientaciones generales de política económica. Por último, el método abierto de coordinación de la UE refleja el principio de subsidiaridad, al ofrecer una plataforma para la evaluación coordinada, por parte de los Estados miembros, de las políticas que cada uno de ellos aplica en materia de pensiones.

El marco presupuestario de la UE para unas finanzas públicas sostenibles

El Tratado y el Pacto de Estabilidad y Crecimiento establecen reglas para la ejecución prudente de las políticas fiscales. Dado que estas reglas son de aplicación a las cuentas de las Administraciones Públicas, su cobertura se extiende también a los efectos presupuestarios derivados del envejecimiento de la población.

El cumplimiento del Tratado exige que los países eviten incurrir en déficit excesivos (artículo 104). La observancia de la disciplina presupuestaria se examina periódicamente en función de los valores numéricos registrados por el déficit presupuestario y la deuda pública, con unos límites máximos fijados, respectivamente, en el 3% del PIB y en el 60% del PIB. El Pacto de Estabilidad y Crecimiento intenta conseguir de las políticas fiscales el cumplimiento duradero del requisito de prudencia presupuestaria, al tiempo que aplica procedimientos de seguimiento de la evolución de las finanzas públicas.

El marco fiscal conjunto que proporcionan el Tratado y el Pacto de Estabilidad y Crecimiento resulta adecuado para afrontar los desafíos presupuestarios resultantes del envejecimiento de la población. Los límites fijados a las cifras de déficit y deuda implican que los países tendrán que realizar los esfuerzos precisos para hacer frente a las cargas presupuestarias derivadas de ese envejecimiento.

En términos más concretos, la exigencia, recogida en el Pacto de Estabilidad y Crecimiento, de que las finanzas públicas se sitúen, a medio plazo, próximas al equilibrio o con superávit significa una reducción de los niveles de deuda pública en relación con el PIB. El descenso resultante de la carga de intereses de la deuda liberará recursos presupuestarios, lo que facilitará el ajuste de las políticas fiscales de los distintos países al objeto de adecuarlas a las cargas procedentes del envejecimiento de la población. Tanto la Comunicación de la Comisión Europea de noviembre del 2002, como los recientes Dictámenes del Consejo acerca de los programas de estabilidad, han subrayado la necesidad de alcanzar la sostenibilidad presupuestaria.

Las orientaciones generales de política económica y el Código de Conducta

Por lo que respecta al segundo nivel de coordinación de las políticas fiscales en materia de envejecimiento de la población, la UE ha identificado como un área de interés común las futuras tensiones que se derivarán del citado envejecimiento. Como instrumento de comunicación de las directrices básicas de política económica, las Orientaciones generales forman el núcleo de la coordinación de las políticas económicas de la UE. En la actualidad, y con arreglo a las disposiciones del Tratado, el Consejo ECOFIN —con la anuencia del Consejo Europeo— adopta las citadas Orientaciones generales con una periodicidad anual. Asimismo, el Consejo ECOFIN puede emitir recomendaciones a los países que incumplan esas Orientaciones generales.

El código de conducta que gobierna el contenido y formato de los programas de estabilidad y convergencia también ha pasado a ser un

elemento de trascendencia dentro del procedimiento de seguimiento de la sostenibilidad fiscal, tras experimentar una revisión encaminada a reflejar la creciente importancia asignada a las cargas presupuestarias derivadas del envejecimiento de la población. A partir del año 2001, los programas que presentan los países incluyen información acerca de la sostenibilidad a largo plazo de sus finanzas públicas hasta el horizonte del año 2050, así como discutir medidas dirigidas a afrontar las consecuencias presupuestarias del envejecimiento. Al igual que sucede con las Orientaciones generales de política económica, la presentación por parte de un país de su programa de estabilidad y los Dictámenes del Consejo sobre ese programa incrementan la transparencia y la presión del resto de Estados miembros.

El método abierto de coordinación promueve la transparencia

Dentro del tercer nivel de cooperación y respetando de manera escrupulosa las competencias exclusivas de los Estados miembros de la UE en materia de seguridad social, el método abierto de coordinación proporciona a los mencionados Estados una plataforma donde debatir, dentro de un marco ampliamente reglamentado, sus estrategias concretas de política económica relativas a las pensiones. Así pues, el proceso que activa el método abierto de coordinación tiene lugar en

paralelo al resto de procesos de la UE ya existentes. En el año 2002, los Estados miembros de la UE elaboraron sus informes sobre las estrategias nacionales en materia de pensiones, que incluyen una descripción de los métodos encaminados a garantizar la sostenibilidad de los sistemas de pensiones³. Estos informes se discutieron dentro de un ejercicio de revisión paritaria realizado en el ámbito de la UE y han sentado las bases de un posterior informe sobre pensiones elaborado para la reunión del Consejo de la primavera del 2003, en el que se resumen los desafíos previstos que habrán de afrontar los sistemas de pensiones, así como los propósitos de reforma.

En resumen, los tres niveles de cooperación de las políticas económicas en materias relacionadas con el envejecimiento de la población conforman un marco integral encaminado a garantizar la estabilidad y sostenibilidad de las finanzas públicas. Dado que el diseño y la aplicación de las oportunas reformas siguen siendo responsabilidad de los Estados miembros, el marco institucional de cada uno de estos Estados, así como los incentivos de sus autoridades económicas a poner en práctica soluciones viables a largo plazo, adquieren una particular relevancia en la consecución de esos objetivos. En vista de las proyecciones de las futuras cargas presupuestarias, estos mecanismos políticos de ámbito nacional debieran merecer quizá una atención especial.

4 Aspectos prácticos del diseño de las reformas

Algunos elementos esenciales de las anteriores reformas de los sistemas de pensiones

En buena medida, las anteriores reformas de los sistemas de seguridad social han sido fragmentarias, de modo que pocos países cuentan con sistemas que parecen bien preparados para afrontar las cargas derivadas del envejecimiento de la población. Aun así, se han hecho algunos progresos y la aplicación íntegra de las actuales propuestas de reforma representaría ya un cierto avance de los preparativos adecuados a los futuros desafíos.

Por lo que respecta a las reformas de los actuales sistemas de pensiones basados en el principio de reparto, muchos países han acometido, en los últimos años, reformas dirigidas a la reducción de las presiones de gasto futuro, incluyendo revisiones de las fórmulas de cómputo de las prestaciones. Del mismo modo, se ha ampliado el número de años que sirve de base al cálculo las pensiones. Asimismo, se han realizado ajustes en materia de indiciación de las

3 Estos informes se encuentran disponibles en el sitio web de la Dirección General de Empleo y Asuntos Sociales de la Comisión Europea, http://europa.eu.int/comm/employment_social/index_en.htm.

prestaciones. El cambio del mecanismo de indicación de las pensiones, desde un esquema basado en los salarios hacia un esquema basado en mayor medida en los precios, reduce, a medida que transcurre el tiempo, el nivel de las prestaciones en relación con la productividad de los trabajadores activos. Por último, muchos sistemas de pensiones han endurecido los requisitos que otorgan el derecho a percibir una pensión.

Diversos países han comenzado también a reforzar los pilares de capitalización del sistema de pensiones. Estas medidas han entrañado la introducción de modificaciones legislativas, al objeto, por ejemplo, de permitir que las empresas creen fondos de pensiones propios para dar cobertura a sus empleados. Otro aspecto importante de tales reformas consiste en el diseño de incentivos a la participación en los sistemas de capitalización. Dado el horizonte a largo plazo de los planes de pensiones, podría ocurrir que los individuos no tuviesen plena consciencia de la necesidad de iniciar sus aportaciones a los fondos de pensiones voluntarios en las etapas tempranas de sus carreras profesionales. Con el fin de atenuar este problema, se han venido utilizando incentivos fiscales.

Los esquemas de «cuentas nocionales de aportación definida» pueden contribuir a incrementar la viabilidad financiera de los sistemas de reparto. En estos esquemas, el cálculo de las prestaciones que percibe un individuo se efectúa a partir de sus propias cotizaciones y de la tasa de rendimiento sostenible del sistema, sujeto a la restricción de unos tipos de cotización constantes, mientras que la viabilidad financiera del sistema queda garantizada mediante fondos de reserva y ajustes automáticos en función de la longevidad. A medida que el sistema de reparto se hace menos generoso, el aumento de las prestaciones procedentes de los pilares de capitalización tiende a compensar la disminución de las pensiones públicas.

Las reformas sanitarias y de los programas de cuidados de larga duración plantean especiales desafíos

Las reformas sanitarias emprendidas hasta ahora han respondido en mayor medida a las

presiones inmediatas por el lado del gasto que a los desafíos del largo plazo. Las medidas aplicadas para contener el gasto total de los sistemas públicos han incluido controles específicos de precios y cantidades en determinadas áreas, tales como el gasto en tratamientos hospitalarios o en preparados farmacéuticos. En épocas más recientes, las políticas aplicadas han tendido en mayor medida a fijar límites a los presupuestos totales y a establecer sistemas de incentivos encaminados a la obtención de resultados eficientes desde un punto de vista económico. Entre estas políticas se incluye el fomento de la firma de contratos a largo plazo entre los proveedores de servicios sanitarios y las instituciones que sufragan los costes de esos servicios, así como la aplicación de indicadores de resultados a los mencionados proveedores. En cuanto a la financiación, las políticas implementadas han tendido a acentuar la importancia del co-pago por parte de los pacientes.

En lo referente a los cuidados de larga duración, muchos países están tendiendo hacia un enfoque integrado. Un problema concreto existente en esta área se deriva de la diversidad de los programas de cuidados de larga duración actualmente en marcha, que engloban actividades informales, formales, públicas y privadas. Entre los preparativos ante las futuras cargas se incluyen la separación, por un lado, de los cuidados de larga duración y, por otro lado, de la asistencia sanitaria a pacientes de enfermedades agudas, así como la creación expresa de seguros de cuidados de larga duración.

Necesidad de estrategias ambiciosas, integrales y oportunas

Las estrategias de reformas futuras —como las puestas de manifiesto, por ejemplo, en los programas de estabilidad de los distintos Estados miembros— continúan limitándose a plantear medidas que cuentan con una aceptación generalizada. Las estrategias anunciadas se centran, básicamente, en el aumento del empleo total (incluido el de los trabajadores de edad avanzada) y el saneamiento de las finanzas públicas. Algunos

países han comenzado a implantar sistemas contables diseñados *ex profeso*, al objeto de que sus medidas gocen de una mayor transparencia.

Sin embargo, aun cuando estos esfuerzos son muy necesarios y oportunos, las estrategias definidas no parecen ser lo suficientemente ambiciosas. En primer lugar, existe evidencia de que la sostenibilidad financiera de muchos sistemas públicos de pensiones precisa de irrenunciables reformas adicionales, así como de la conveniencia de reducir los incentivos a la jubilación anticipada. De manera similar, los sistemas sanitarios cuentan, aparentemente, con márgenes suficientes para la introducción de nuevos incentivos que estimulen la eficiencia en el control de los costes. Asimismo, la inclusión en los presupuestos de estrictos límites de gasto podría contribuir a evitar las desviaciones sistemáticas de éste. Además, las experiencias recientes de saneamiento presupuestario y reducción de la deuda pública revelan la facilidad para renunciar a estos objetivos, una vez que se produce un cambio de prioridades políticas. Por último, debe recalcar que el aumento del nivel de empleo total ha sido, hasta la fecha, más bien un objetivo que una medida de política económica. Es necesario que tales objetivos obtengan el respaldo de modificaciones decididas y creíbles de las políticas económicas, como, por ejemplo, las relativas a la contención de los costes laborales y a la eliminación de las regulaciones, excesivamente rígidas, del mercado de trabajo. Si bien se observan algunos avances, será necesario redoblar los esfuerzos.

La existencia de incertidumbre reclama dosis adicionales de prudencia y seguimiento

Las incertidumbres que rodean a las proyecciones a largo plazo reclaman dosis adicionales de prudencia. Las proyecciones de población presentadas anteriormente se encuentran, de he-

cho, sometidas a una cierta incertidumbre, relativa, por ejemplo, a las tasas de fertilidad y de inmigración. Por lo que hace a la evolución de las magnitudes económicas, el crecimiento de la productividad es también demasiado impredecible, de modo que no está justificada una excesiva confianza en las proyecciones mencionadas. Además, dado que el envejecimiento de la población representa un importante cambio estructural de la economía, sus efectos sobre las relaciones fundamentales de ésta, incluidas las elecciones de los individuos entre ocio y trabajo, así como entre consumo y ahorro, podrían ser sustanciales.

Por otro lado, dado el grado de incertidumbre existente y la magnitud del problema, se hace preciso el establecimiento de una sólida base de información. Las políticas económicas a largo plazo deben fundamentarse en unas proyecciones realistas y de carácter integral. En el ámbito de la reforma de los sistemas de pensiones, el Grupo de Trabajo sobre Envejecimiento ha elaborado una serie de proyecciones bastante homogéneas para los países de la UE. En el recuadro 2 se analizan los métodos alternativos de proyección de las cargas derivadas del envejecimiento. El cálculo de las proyecciones de gasto en asistencia sanitaria y cuidados de larga duración es, si cabe, aún más complejo. En consecuencia, es de una enorme importancia disponer, para todos los países de la zona del euro, de proyecciones dotadas de transparencia y fáciles de comparar, que así mismo permitan la realización de análisis de sensibilidad de los resultados obtenidos en escenarios alternativos. La inclusión de proyecciones a largo plazo en los programas de estabilidad de los Estados miembros es un primer paso en la dirección correcta. Del mismo modo, las Orientaciones generales de política económica y el método abierto de coordinación se configuran, en el ámbito de las pensiones, como marcos institucionales útiles para reducir la incertidumbre mediante el análisis armonizado de los datos nacionales.

Recuadro 2

Métodos alternativos de proyección de las cargas derivadas del envejecimiento

Los métodos existentes para proyectar los efectos del envejecimiento de la población en las cuentas públicas y en el conjunto de la economía pueden clasificarse en tres categorías, con arreglo al grado de complejidad que incorporan. Es tranquilizador comprobar que, si se utilizan supuestos similares, los tres tipos de modelos producen resultados bastante semejantes en términos de la gravedad del problema del envejecimiento. En consecuencia, la ventaja de emplear diferentes enfoques radica no tanto en el rechazo de una u otra estrategia, sino más bien en la posibilidad de identificar aspectos concretos del problema del envejecimiento a través del tipo de modelo más adecuado a esos fines.

Las proyecciones de los sistemas de seguridad social se centran en la identificación de los efectos derivados de los cambios demográficos sobre áreas concretas de las finanzas públicas, tales como las pensiones y la asistencia sanitaria. Básicamente, la utilización de este método implica, en primer lugar, la realización de supuestos concretos sobre los gastos públicos (a veces, también sobre los ingresos) por cohortes de edad y, en segundo lugar, la elaboración de estimaciones del gasto total mediante la utilización de proyecciones demográficas. Otros supuestos, incluidos los relativos a la evolución de las magnitudes macroeconómicas, se consideran exógenos. Este método es especialmente adecuado para la elaboración de proyecciones de gasto en pensiones, ya que, en este caso concreto, las prestaciones futuras pueden calcularse a partir de relaciones económicas y demográficas de carácter general mediante la utilización de fórmulas (relativamente) sencillas. Es probable que la aplicación de este enfoque mecánico a otras áreas, en las que los gastos dependen en mayor medida de las pautas de conducta de los agentes económicos (por ejemplo, a la asistencia sanitaria), pase por alto la identificación de factores relevantes.

La contabilidad generacional amplía el alcance de los análisis previos al identificar la totalidad de los flujos de ingresos y pagos entre los individuos y el sector público. En consecuencia, este método puede presentar un balance detallado de todas las prestaciones devengadas y de todas las obligaciones contraídas con el sector público por parte de un individuo representativo a lo largo de su ciclo vital, sobre la base de los flujos de ingresos y pagos que corresponden a cohortes concretas. Al igual que ocurre con el enfoque mecánico arriba mencionado, la evolución de las magnitudes macroeconómicas se introduce a través de supuestos exógenos. A partir de la contribución original de Auerbach y Kotlikoff (véase «Dynamic Fiscal Policy», 1987), se ha desarrollado una amplia literatura cuyo objetivo ha sido evaluar la sostenibilidad presupuestaria en un buen número de países. Sin embargo, los supuestos necesarios para llevar a cabo estos cálculos —relativos, por ejemplo, a la hipótesis del ciclo vital y a la incidencia de las operaciones presupuestarias— limitan la utilidad de este enfoque.

Los modelos de equilibrio general computable consiguen obviar las deficiencias de los modelos anteriores relativas a la exogeneidad de los supuestos macroeconómicos. En términos generales, estos modelos se basan en el concepto de generaciones solapadas, donde los agentes atraviesan por diversas etapas de aprendizaje, trabajo y jubilación a lo largo de su horizonte vital. Además de incluir agentes maximizadores de la utilidad, estos modelos incorporan empresas maximizadoras del beneficio y sectores públicos que pueden proveer sistemas educativos y de pensiones. Los modelos se calibran con el fin de replicar las relaciones económicas observadas en la realidad. Una ventaja sustancial de los modelos de equilibrio general computable es que permiten la identificación de algunas importantes repercusiones macroeconómicas de los cambios demográficos, como las que afectan al ahorro privado y nacional, a la oferta de trabajo o a los flujos internacionales de capital. No obstante, tales modelos pueden terminar siendo bastante complejos, lo que dificulta su comprensión intuitiva.

5 Conclusiones

El envejecimiento de la población introducirá tensiones en las finanzas públicas de la zona del euro. Los sistemas de pensiones se verán afectados negativamente por el aumento del número de pensionistas y por el estancamiento o la reducción del número de cotizantes. Las demandas de asistencia sanitaria y de cuidados de larga duración también crecerán en paralelo a una mayor longevidad. La incapacidad para aplicar las oportunas reformas podría comprometer la sostenibilidad presupuestaria a través de un aumento del gasto, de los impuestos y de la deuda pública. Esa incapacidad también entraña los riesgos de una ralentización del crecimiento y de un deterioro de la estabilidad económica.

A fin de afrontar las cargas derivadas del envejecimiento de la población, es necesario que los gobiernos acometan reformas integrales. Estas reformas debieran abordar los problemas específicos de los sistemas de pensiones y de los programas de asistencia sanitaria y cuidados de larga duración. Al mismo tiempo, debieran tratar de reducir el volumen total de deuda pública y estimular las fuerzas que impulsan el crecimiento económico. La estabilidad de precios se configura como un requisito previo para el éxito de tales reformas.

La reforma de la seguridad social debiera proceder a una nueva evaluación de los incentivos de los agentes participantes, así como de una estructura mixta —privada y pública— de su financiación. Aunque las reformas paramétricas de los sistemas de pensiones podrían contribuir a atenuar los incentivos a la jubilación anticipada, debiera acometerse en paralelo una diversificación de los mecanismos de financiación, mediante el fortalecimiento de los sistemas de capitalización. Por otra parte, deben reconsiderarse los esquemas utilizados en la financiación de los sistemas de asistencia sanitaria y de los programas de cuidados de larga duración, así como los incentivos a una mayor eficiencia en el control de los costes, tanto por el lado de la demanda como por el de la oferta.

No obstante, la sostenibilidad presupuestaria dependerá de manera crucial del crecimiento económico. Los efectos negativos del envejecimiento de la población sobre la población activa pueden ser compensados, en cierta medida, mediante un aumento de las tasas de ocupación y de las horas trabajadas. Además, es necesario estimular el crecimiento de la productividad con reformas estructurales, incluidas las de los sistemas impositivos y de prestaciones sociales y la liberalización de los mercados de bienes y servicios. Por último, la reducción de la deuda y el logro de unas finanzas públicas saneadas son dos factores fundamentales a la hora de atenuar las presiones derivadas del envejecimiento de la población y de reforzar la confianza en la estabilidad macroeconómica.

La aplicación de una reforma integral requiere la existencia de incentivos institucionales adecuados tanto en el ámbito nacional como en el de la zona del euro. En este último, las reglas incluidas en el Tratado y en el Pacto de Estabilidad y Crecimiento también proporcionan un marco adecuado para la ejecución de las políticas fiscales en un entorno caracterizado por el envejecimiento de la población. El conjunto de políticas económicas que los distintos Estados miembros prevén aplicar para afrontar los desafíos del envejecimiento se siguen y evalúan en el marco de las Orientaciones generales de política económica, mientras que el método abierto de coordinación ofrece una plataforma desde la que progresar a través del aprendizaje mutuo en el terreno de las pensiones. La triple estrategia, producto del mutuo acuerdo, pone de relieve las áreas más importantes donde habrán de aplicarse las medidas de política económica. No obstante, los gobiernos de los Estados miembros mantienen la responsabilidad exclusiva sobre la implementación de las mencionadas reformas, por lo que podría ser necesario el fortalecimiento de los incentivos institucionales en el ámbito nacional.

Aun cuando muchos países ya han iniciado reformas encaminadas a reforzar la sostenibilidad de las finanzas públicas y a estimular el empleo y el crecimiento económico, siguen siendo necesarias reformas de gran calado. Muchos planes de reforma no son, en apariencia, lo suficientemente ambiciosos y, en consecuencia, se requiere una continua vigilancia y evaluación de los esfuerzos reformadores. Sin embargo, la aplicación, en

los momentos oportunos, de reformas integrales y compatibles con los incentivos de los agentes participantes podría representar un importante hito en los preparativos de la sociedad ante las cargas derivadas del envejecimiento, dado que los ajustes podrían extenderse a lo largo del tiempo y sus efectos positivos sobre el crecimiento económico contribuirían a atenuar las tensiones futuras.

Evolución de las estadísticas económicas generales de la zona del euro

En este artículo se presenta un panorama de la evolución reciente y de las mejoras previstas en las estadísticas económicas generales de la zona del euro. Estas estadísticas son fundamentales para la política monetaria del BCE. Desde 1999 y, en particular, desde la adopción en el otoño del año 2000 del Plan de Acción de la UEM sobre exigencias en materia estadística, las estadísticas de la zona del euro han experimentado avances en términos de cobertura, comparabilidad y puntualidad. Sin embargo, es preciso introducir importantes mejoras adicionales. Las prioridades más básicas se han concretado en los Principales Indicadores Económicos Europeos, que incorporan el principio «first-for-Europe», y que resumen los objetivos y las prioridades de las estadísticas de la zona del euro para los próximos años.

I Introducción

La cobertura de las estadísticas económicas generales incluye, básicamente, los precios, las cuentas nacionales, los indicadores económicos a corto plazo, el mercado de trabajo y el comercio exterior. Este conjunto de estadísticas es de vital importancia para la estrategia de política monetaria del BCE, particularmente en lo relativo a la evaluación de las perspectivas de inflación a medio plazo. Además, el índice de precios que se utiliza para evaluar la estabilidad de precios es el Índice Armonizado de Precios de Consumo (IAPC). Con arreglo al Memorandum de Entendimiento corresponde a la Comisión (Eurostat) la responsabilidad de elaborar la mayor parte de estas estadísticas de la zona del euro¹.

El último examen de las estadísticas económicas generales incluido en el *Boletín Mensual* del BCE se remonta al mes de abril del 2001. Desde entonces, dos iniciativas han dirigido los pro-

gresos en este ámbito: el Plan de Acción de la UEM y los Principales Indicadores Económicos Europeos. El Plan de Acción de la UEM, aprobado por el Consejo ECOFIN en el otoño del 2000, estableció para cada Estado miembro y para la Comisión las prioridades relativas a la mejora de las estadísticas de la zona del euro. Se ha realizado un seguimiento regular de la aplicación de este Plan mediante la elaboración de informes de seguimiento presentados ante el Consejo ECOFIN². Los avances obtenidos en los últimos años se resumen en la sección 2 de este artículo. Sin embargo, es necesario introducir nuevas mejoras. El programa de los Principales Indicadores Económicos Europeos, propuesto por la Comisión (Eurostat) y respaldado por el Consejo ECOFIN, establece las prioridades, objetivos y calendario de esas mejoras. En la sección 3 se discuten estas y otras prioridades para los próximos años.

2 Avances desde el año 2001 y evaluación de indicadores escogidos

En esta sección se examinan las principales estadísticas económicas generales utilizadas por el BCE en sus análisis de coyuntura, subrayando los avances realizados y las labores aún pendientes.

2.1 El Índice Armonizado de Precios de Consumo

El Índice Armonizado de Precios de Consumo (IAPC) es la medida de referencia utilizada en la definición de estabilidad de precios y el indicador básico en el seguimiento de la evolución de los precios. Desde su publicación, por vez primera, en 1997, el IAPC ha venido experimen-

tando una mejora paulatina en términos de puntualidad, fiabilidad y comparabilidad. Este índice se diseñó específicamente al objeto de evaluar la convergencia entre los países de la UE y, con

¹ El Acuerdo (*Memorandum of Understanding*) relativo a la distribución de competencias en materia de Estadísticas Económicas y Financieras entre la Comisión Europea y el BCE puede consultarse en la dirección del BCE en Internet. Puede accederse a las estadísticas económicas generales a través de Internet en el sitio web de Eurostat (<http://europa.eu.int/comm/eurostat>) y de la Comisión Europea [(DG ECFIN), (http://europa.eu.int/comm/economy_finance)]. Asimismo, se encuentran disponibles en la sección de estadísticas de la zona del euro incluida en el *Boletín Mensual* del BCE (Cuadros 4, 5 y 9), así como en la dirección del BCE en Internet (*Statistics*).

² Véanse el informe inicial y los posteriores en <http://ue.eu.int/emu/stat/main.htm>.

posterioridad, se ha utilizado con fines de política monetaria. El progreso más visible realizado desde el otoño del 2001 ha sido la publicación de una estimación preliminar de la tasa de crecimiento del IAPC general de la zona del euro al término del mes corriente (véase el recuadro 4 del *Boletín Mensual* de noviembre del 2002). Los resultados detallados del IAPC se hacen públicas dos o tres semanas después. Asimismo, la cobertura del IAPC se ha ampliado para incluir los servicios sociales y financieros y ha experimentado una mayor armonización. Otros convenios adoptados se refieren al tratamiento de las revisiones del IAPC y a los precios de venta (véase el recuadro 4 del *Boletín Mensual* de marzo del 2002).

En la actualidad, las mejoras del IAPC en fase de desarrollo se centran en dos ámbitos primordiales. El primero de ellos se refiere a una mayor armonización y perfeccionamiento de los métodos de ajuste por calidad. Es sabido que los métodos de que actualmente disponen los países no permiten la comparación adecuada de ciertos productos (por ejemplo, vestido y material electrónico). El segundo ámbito de mejora consiste en la ampliación prevista de la cobertura del índice para incluir el gasto en vivienda propia, el único componente importante del gasto de los hogares que aún no tiene reflejo en el IAPC. Se espera que los resultados de los trabajos que se están llevando a cabo en estos dos ámbitos se apliquen en los próximos años, aunque antes de incluir los gastos en la vivienda propia se hará un seguimiento experimental de los resultados.

2.2 Cuentas nacionales

Las cuentas nacionales ofrecen una visión integral y coherente de la economía y, en consecuencia, constituyen la piedra angular del análisis de política monetaria. Esta sección se centra en las cuentas trimestrales que se precisan en la zona del euro. Con respecto a las cuentas nacionales anuales, que se publican con un mayor nivel de detalle, aún no se dispone de la mayoría de los indicadores necesarios para la zona del euro (por ejemplo, de las estimaciones relativas a los sectores de

hogares y sociedades no financieras y de los datos de inversión por ramas de actividad).

Eurostat ha continuado difundiendo tres estimaciones del PIB trimestral en torno, respectivamente, a 70, 100 y 120 días posteriores al trimestre considerado. Desde comienzos del 2001, Eurostat ha publicado indicadores trimestrales más detallados: el detalle del valor añadido en seis ramas de actividad después de 70 días, que se ha visto recientemente complementado mediante las correspondientes estimaciones de la remuneración de los asalariados; los componentes de la renta nacional (v.g., excedente bruto de explotación), estimada desde comienzos del 2002; el detalle por componentes de la formación bruta de capital fijo; y el detalle de las exportaciones e importaciones en bienes, por un lado, y en servicios, por otro (todos ellos publicados con un desfase de cuatro meses). Los nuevos datos disponibles permiten perfeccionar el análisis económico (por ejemplo, mediante el cálculo de los costes laborales unitarios y de la productividad).

La fiabilidad de las estimaciones estadísticas para el conjunto de la zona del euro ha aumentado, puesto que ahora es más amplia la cobertura de los datos nacionales sobre los que se basan estas estimaciones. Desde el primer trimestre del 2001, la revisión media experimentada por la tasa de crecimiento del PIB de la zona del euro ha sido, aproximadamente, de 0,15 puntos porcentuales (medida por la diferencia entre el primer avance de la tasa de crecimiento interanual y el último dato disponible).

Respecto a las estadísticas trimestrales de las Administraciones Públicas, a partir de mediados del 2003, se prevé que las estimaciones de recaudación impositiva, cotizaciones y prestaciones sociales, ingresos, gastos y capacidad o necesidad netas de financiación estén disponibles con un desfase de 90 días. Se considera que la serie de datos trimestrales será suficiente para permitir la elaboración puntual de cuentas no financieras del sector Administraciones Públicas.

Sin embargo, la comparación de las cuentas nacionales trimestrales del conjunto de la zona

euro con las estadísticas disponibles en países de la zona o de fuera de la zona (por ejemplo, en el Reino Unido y Estados Unidos) revela algunas debilidades importantes: la publicación relativamente tardía de los datos, la ausencia de indicadores trimestrales de renta disponible de los hogares, ahorro e inversión empresarial, horas trabajadas, así como la falta de una adecuada delimitación de las exportaciones e importaciones de la zona del euro (ya que éstas aún incluyen el comercio en el interior de la zona).

Se prevé que, en el año 2003, el Parlamento Europeo y el Consejo de la UE adopten iniciativas que redunden en una mayor puntualidad de las estadísticas de la zona del euro (así, la mayoría de los datos que se mencionan en esta sección deberán estar disponibles con un desfase de 70 días). Otro paso adicional consiste en la publicación, prevista para mayo del 2003, de un primer avance del PIB de la zona del euro en torno a 45 días después del trimestre de referencia. Asimismo, se está preparando una armonización más amplia de los ajustes introducidos en las estadísticas nacionales y de la zona del euro que contemplan los efectos de la estacionalidad y del número de días efectivamente trabajados, lo que tiene importancia respecto a la interpretación de las fluctuaciones del PIB a corto plazo. Por otra parte, ya se han iniciado los trabajos preparatorios para presentar el detalle por sectores institucionales de las cuentas nacionales trimestrales, en particular, referidos a los sectores hogares y sociedades no financieras (véase también la sección 3). Por último, en un horizonte de medio plazo, se dispondrá de sistemas de cálculo más precisos del PIB a precios constantes, mediante la aplicación, entre otros, de deflatores de servicios mejores y más armonizados.

2.3 Indicadores económicos a corto plazo

Los indicadores mensuales y trimestrales constituyen un importante complemento de las cuentas nacionales, dado que ofrecen una información disponible en un plazo muy reducido y, al mismo tiempo, relativamente detallada, sobre la evolución de la demanda, el producto y los precios. En los dos últimos años, se han introducido mejoras en los indicadores económicos a corto

plazo relativas a la producción (más información sobre este tema puede encontrarse en el recuadro 1), los precios industriales, el empleo, los sueldos y salarios y el comercio al por menor. Estos avances han consistido en una mayor cobertura nacional de los indicadores de la zona del euro, una reducción de los plazos de publicación—excesivos a veces— y una armonización de los métodos utilizados. Sin embargo, aún no se dispone de algunos indicadores relevantes, tales como los relativos a nuevos pedidos, precios de exportación y diversos indicadores de la construcción y datos del sector servicios. Se espera que la situación mejore en el transcurso del 2003, con la plena aplicación por parte de todos los Estados miembros de la UE del Reglamento sobre indicadores económicos a corto plazo.

Las estadísticas de coyuntura de la zona del euro se basan en métodos nacionales que no son plenamente comparables. No obstante, en los últimos años se han ido realizando progresos paulatinos en los ámbitos de la producción industrial, del comercio al por menor y de los precios industriales, así como mediante la introducción de un detalle del sector industrial en sus principales componentes (energía, bienes intermedios, de equipo y de consumo), clasificación que es ahora plenamente comparable en toda la zona del euro.

Al menos durante los próximos años, seguirá sin poder contarse con algunos indicadores relevantes, mientras que otros continuarán basándose en información incompleta o no armonizada. Entre estos indicadores se incluyen los precios de importación de la zona del euro, los índices de precios al por mayor en los sectores de construcción y servicios y los precios de la vivienda. Asimismo, el análisis de las tasas de crecimiento intermensuales sigue viéndose dificultado por la falta de armonización de los ajustes que contemplan los efectos de la estacionalidad y del número de días efectivamente trabajados.

2.4 Estadísticas del mercado de trabajo

Los progresos realizados en el ámbito de las estadísticas del mercado de trabajo de la zona del euro han sido limitados. Sin embargo, en

contraposición a la situación existente en el 2001, ahora se dispone de cifras estimadas del empleo de la zona. Se prevé que los datos trimestrales de horas trabajadas, que se necesitan con urgencia al objeto de perfeccionar el análisis de la evolución del empleo y de la productividad, no estarán disponibles hasta el año 2004, según la propuesta de modificación del Reglamento sobre cuentas nacionales. Recientemente, se han publicado las primeras estimaciones referidas al sector industrial.

Las estadísticas de desempleo de la zona del euro han experimentado una mejora como consecuencia de una aplicación más estricta de la definición armonizada de desempleo. Los resultados se publican entre los 30 y 35 días posteriores a la finalización del mes de referencia. Sin embargo, la primera difusión tiene una cobertura inferior al 75% de la zona del euro. A pesar de ello, las revisiones que han experimentado esas primeras estimaciones referidas al conjunto de la zona del euro han sido de escasa importancia.

En el 2003, Eurostat pretende difundir las primeras estimaciones trimestrales de la encuesta sobre la fuerza de trabajo (LFS) de la UE para la

zona del euro, utilizando datos aproximados en el caso de países para los que no se dispone de datos. No se prevé la publicación íntegra de la encuesta para el conjunto de la zona del euro antes del año 2005. La disponibilidad de datos de esta encuesta supondrá un progreso importante, puesto que proporciona indicadores coherentes del mercado de trabajo (v.g., empleo, desempleo).

En el año 2002, se realizaron progresos en la elaboración del índice de costes laborales de la zona del euro. En la actualidad, las primeras estimaciones se publican con un desfase de 90 días (frente a los 100 días anteriores), y se ha mejorado la comparabilidad entre los componentes nacionales. Recientemente se ha aprobado una normativa que reducirá este período hasta 70 días en el 2004 y, tras la realización de diferentes trabajos previos, se ampliará la cobertura del sector servicios. Estos progresos han de acogerse con especial satisfacción, puesto que las estimaciones de costes laborales han venido ofreciendo señales contradictorias en el pasado, lo que quizá haya obedecido a la insuficiente calidad de los datos (véase el recuadro 5 incluido en el *Boletín Mensual* de septiembre del 2002).

Recuadro I

Mejoras de las estadísticas de la zona del euro - producción industrial

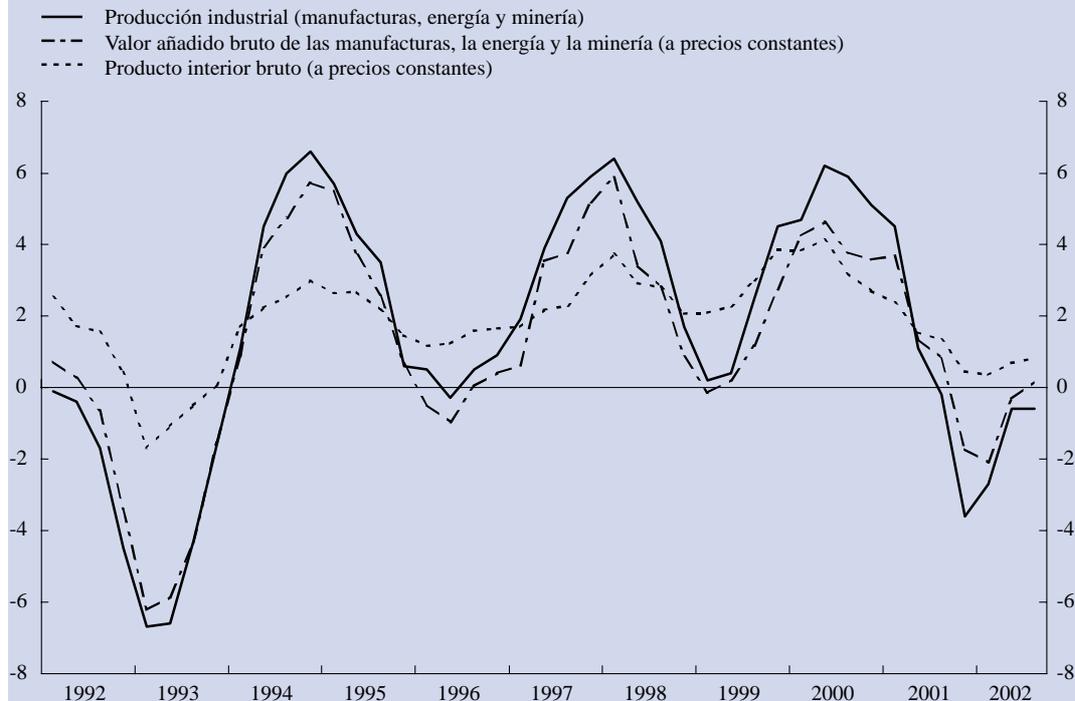
Desde 1999, se han introducido diversas mejoras en la disponibilidad, puntualidad y armonización de las estadísticas de la zona del euro. Sin embargo, aún no se ha alcanzado una situación satisfactoria con respecto a todos los indicadores básicos. Este recuadro presenta la situación del indicador de producción industrial.

El dato estimado mensual de producción es el indicador más importante de la actividad del sector industrial en el período corriente. Al mismo tiempo, es un indicador adelantado del crecimiento del PIB, como consecuencia de su publicación más temprana y frecuente, así como del papel señalizador de tendencias que desempeña la actividad manufacturera en el ciclo económico general. Este indicador representa en torno a un 25% del valor añadido de la zona del euro, si bien la actividad manufacturera puede influir, de manera indirecta, sobre la actividad del sector servicios.

El cuadro muestra que la puntualidad de los primeros avances de cifras estimadas ha aumentado de forma gradual desde más de 100 días en enero de 1999 a menos de 50 días en fechas recientes. Asimismo, la cobertura de estas primeras estimaciones se ha ampliado desde cinco a once países. Como consecuencia de los notables esfuerzos realizados por las oficinas estadísticas de casi todos los Estados miembros de la zona del euro, la cobertura de los países incluidos en las citadas estimaciones ha experimentado un incremento, aun partiendo de niveles elevados, de modo que en la actualidad sobrepasa el 95%.

Producción industrial, valor añadido bruto y PIB

(tasas de variación interanuales)



Fuentes: Eurostat y cálculos del BCE.

El alcance de las revisiones de las primeras estimaciones no ha sido mayor que el de años anteriores. Desde julio del 2001, la revisión de las estimaciones mensuales —medida como la diferencia entre las primeras estimaciones de la tasa de crecimiento interanual y el último dato disponible— se ha situado entre 0,1 y 1 puntos porcentuales, con una corrección media al alza de 0,3 puntos porcentuales. La supuesta disyuntiva entre puntualidad y fiabilidad — es decir, que una mayor puntualidad de las estadísticas económicas requiere revisiones posteriores más sustanciales— no se ha materializado en este caso, debido, básicamente, a que un mayor número de países ha adoptado las buenas prácticas de los Estados miembros más avanzados en materia estadística.

Sin embargo, si bien parece posible cumplir durante el presente año el objetivo marcado de un desfase de 45 días, debe recalcar que, aun así, habrán transcurrido no menos de cinco años desde que esa obligación quedó recogida, a mediados de 1998, en el Reglamento sobre estadísticas económicas a corto plazo. Este notable retraso en la aplicación de las exigencias estadísticas de la UE no se limita, lamentablemente, al ámbito de la producción industrial, sino que también resulta habitual en el caso de muchos otros indicadores de la zona del euro.

Puntualidad de la publicación de los primeros avances de las cifras de producción industrial de la zona del euro

	Desfase ¹⁾ (días naturales)	Países incluidos	Cobertura (en porcentaje de la zona del euro)
Enero 1999	104	5	85
1999	90	6	84
2000	83	8	90
2001	65	9	94
2002	50	10	95
Enero 2003	49	11	97

Fuentes: Eurostat y cálculos del BCE; las cifras anuales son medias de los avances publicados mensualmente.

1) Días naturales transcurridos desde el mes de referencia hasta la publicación de la primera estimación.

2.5 Estadísticas de comercio exterior

Las estadísticas de comercio exterior de mercancías de la zona del euro ofrecen una información muy detallada sobre las exportaciones e importaciones de la zona, tanto en términos nominales como reales, por categorías de bienes y áreas geográficas. En la actualidad, estas estadísticas son las únicas que proporcionan información sobre las variaciones de los precios de exportación e importación, dado que aún no se dispone de los índices de precios adecuados. La publicación de los datos de valores unitarios y de flujos comerciales en términos reales se suspendió en el año 2002, pero se ha vuelto a difundir recientemente.

La puntualidad del primer avance de las cifras estimadas de comercio exterior de la zona del euro ha aumentado en cinco días durante los dos últimos años, situándose recientemente entre 50 y 53 días. Las cifras sobre precios y volúmenes se publican entre cuatro y seis semanas después.

2.6 Encuestas

Los datos de las encuestas mensuales proporcionan tanto indicadores cualitativos de gran puntualidad e información adelantada sobre la evolución esperada de la actividad económica, como un importante conjunto de información acerca de las tendencias esperadas de los precios. La Comisión Europea realiza las encuestas armonizadas sobre la industria manufacturera, la construcción y el comercio al por menor y sobre la opinión de los consumidores. Además, desde el año 2001, la Comisión publica una nueva encuesta sobre los servicios de mercado de la zona del euro (que incluye, por ejemplo, los servicios informáticos y afines y los servicios inmobiliarios). La Dirección General de Asuntos Económicos y Financieros de la Comisión ha anunciado la ampliación de la cobertura de esta última encuesta al objeto de incluir los servicios de transporte, hostelería y restauración. Esta extensión de la cobertura del sector servicios ha de acogerse con especial satisfacción, dado que las fuentes de datos sobre este sector son escasas (véase también la sección 3).

Cuadro

Visión general de las principales mejoras introducidas en las estadísticas de la zona del euro

Área	Principales mejoras introducidas	Mejoras esperadas para el 2003/04
IAPC	<ul style="list-style-type: none"> Nueva estimación preliminar al término del mes de referencia Cobertura más amplia, mayor armonización de los métodos utilizados 	<ul style="list-style-type: none"> Mejor tratamiento de los cambios de calidad de los bienes Cobertura de los gastos en vivienda propia
Cuentas nacionales trimestrales	<ul style="list-style-type: none"> Diversos detalles que se difunden con un desfase de 70 a 120 días (valor añadido, formación bruta de capital fijo, renta) 	<ul style="list-style-type: none"> Estimación preliminar del PIB con un desfase de 45 días Reducción del desfase a 70 días Cuentas no financieras de las Administraciones Públicas
Estadísticas económicas a corto plazo	<ul style="list-style-type: none"> Mayor puntualidad (por ejemplo, en producción, comercio al por menor) Mejor comparabilidad (por ejemplo, en precios industriales, principales componentes del sector industrial) 	<ul style="list-style-type: none"> Nuevos indicadores; en particular, de nuevos pedidos, actividad y empleo en el sector servicios Mayor puntualidad (por ejemplo, en el comercio al por menor)
Estadísticas del mercado de trabajo	<ul style="list-style-type: none"> Índice trimestral de costes laborales con un desfase de 90 días, mejora de la comparabilidad Mejores datos de desempleo 	<ul style="list-style-type: none"> Resultados aproximados de las Encuestas de Fuerza de Trabajo Cobertura más amplia y mejor comparabilidad de las estadísticas de costes laborales Estimaciones trimestrales de las horas trabajadas
Encuestas de opinión	<ul style="list-style-type: none"> Encuesta armonizada sobre el sector servicios 	<ul style="list-style-type: none"> Ampliación de la cobertura del sector servicios

3 Prioridades para los próximos años

El proceso de mejora de las estadísticas se desarrolla, normalmente, a lo largo de varios años, ya que comprende el acuerdo previo sobre los objetivos y métodos comunes, la adopción de una base jurídica de ámbito europeo, la aplicación de nuevos métodos o encuestas a escala nacional y, por último, la publicación de los resultados nacionales y europeos. En consecuencia, el origen de muchas de las mejoras recientemente introducidas en las estadísticas de la zona del euro se remonta a los trabajos realizados durante la segunda mitad de los años noventa.

Dados los desfases de implantación —y las restricciones con las que operan las agencias que elaboran las estadísticas nacionales—, es importante que las modificaciones que se introduzcan en las estadísticas de la zona del euro se enmarquen dentro de una estrategia europea a largo plazo en materia de estadísticas. Desde 1999 se han hecho notables esfuerzos en esta dirección. Este proceso se analiza en la presente sección.

Con la adopción y aplicación de diversos Reglamentos estadísticos entre 1996 y el año 2000 [por ejemplo, el Reglamento sobre el Sistema Europeo de Cuentas Nacionales y Regionales (SEC 95) y el Reglamento sobre indicadores económicos a corto plazo] se sentaron

las bases de las estadísticas económicas generales de la zona del euro. Esos esfuerzos estuvieron encaminados a una mayor armonización de los datos nacionales. Sin embargo, las mencionadas estadísticas no han logrado satisfacer todas las exigencias de la UEM en este ámbito. Las críticas de los expertos y de los medios de comunicación habitualmente se resumen en la frase «demasiado poco, demasiado tarde». El Plan de Acción de la UEM de septiembre del 2000 abordó estas cuestiones, mediante la inclusión tanto de mejoras a corto plazo en las estadísticas nacionales como de planes estratégicos a largo plazo. Entre estos últimos se incluyen:

- un mayor énfasis en las estadísticas del conjunto de la zona euro;
- un examen de los actuales procedimientos de elaboración de los agregados de la zona euro;
- la adopción en las estadísticas europeas de los objetivos de calidad generalmente admitidos;
- el desarrollo de nuevas estadísticas en respuesta a la evolución económica (por ejemplo, en el sector servicios);
- otorgar prioridad a la reducción de las cargas que asumen tanto los elaboradores de estadísticas como las unidades informantes.

Recuadro 2

Los Principales Indicadores Económicos Europeos

Los Principales Indicadores Económicos Europeos (PIEE) son una relación de importantes indicadores económicos de la zona del euro (precios de consumo, cuentas nacionales, estadísticas económicas a corto plazo, estadísticas del mercado de trabajo e indicadores de comercio exterior) que son fundamentales en el análisis de coyuntura. Estos indicadores fueron seleccionados por Eurostat y los institutos nacionales de estadística (INE) tras consultar a las principales autoridades económicas usuarias de ellos (BCE, Comisión Europea). Los PIEE fijan objetivos para los agregados estadísticos de la zona del euro. Sin embargo, dado que la totalidad de las actuales estadísticas de la zona se elaboran sobre la base de las aportaciones nacionales de información, es esencial una estrecha cooperación entre Eurostat y los INE. En el caso de que los objetivos de los PIEE sobre periodicidad y puntualidad sobrepasen los recogidos en la actual legislación estadística de la UE, la contribución de los países a los PIEE tendrá un carácter voluntario.

El cuadro que se recoge más abajo contiene la relación íntegra de los PIEE, indicando los objetivos fijados en términos de periodicidad y puntualidad, así como el grado de puntualidad existente al término del año 2002.

Principales Indicadores Económicos Europeos

Indicador de la zona del euro	Periodicidad (m = mensual; t = trimestral)	Plazo objetivo	Plazo efectivo (finales del 2002)
Indicadores de precios de consumo			
IAPC: estimaciones (preliminares)	m	0	0
IAPC: índices obtenidos	m	17	17
Cuentas nacionales trimestrales			
Primeras estimaciones (preliminares) del PIB	t	45	n.d.
Primera publicación con determinados detalles del PIB	t	60	70-120
Cuentas de los hogares y de las sociedades no financieras	t	90	n.d.
Estadísticas de las Administraciones Públicas	t	90	n.d.
Indicadores económicos a corto plazo			
Índice de producción industrial	m	40	48
Índice de precios industriales (interiores)	m	35	35
Índice de nuevos pedidos industriales	m	40 / 50	n.d.
Índice de precios de importación	m	45	n.d.
Actividad en la construcción			
Índice de ventas al por menor y del sector de reparaciones	m / t	45	75
Índice de ventas de otros servicios	m	30	60
Índice de precios al por mayor en los mercados de servicios	t	60	n.d.
Indicadores del mercado laboral			
Tasa de desempleo	m	30	30
Tasa de puestos de trabajo vacantes	t	45	n.d.
Empleo	t	45	100
Índice de costes laborales	t	70	90
Indicadores de comercio exterior			
Balanza comercial	m	45	50

Plazo en días naturales transcurridos desde el término de periodo de referencia hasta la publicación; n.d.: no disponible para la zona del euro en el 2002.

Al objeto de alcanzar los objetivos fijados para el año 2005, será necesario realizar importantes esfuerzos, centrados, en especial, en la elaboración de las nuevas estadísticas de la zona del euro (por ejemplo, las cuentas nacionales trimestrales de los sectores de hogares y sociedades no financieras, las estadísticas de precios de importación, los indicadores del sector servicios y las estadísticas de puestos de trabajo vacantes), muchas de las cuales requerirán el desarrollo de unos sólidos fundamentos metodológicos previos a la recogida de los datos (por ejemplo, en el ámbito del índice de precios al por mayor en los mercados de servicios). Con respecto a algunos de los indicadores ya existentes, el objetivo se centra en una reducción significativa del actual plazo de publicación (por ejemplo, en los índices de producción industrial, de ventas al por menor y de costes laborales). En conjunto, los Píes representan un paso muy importante y deberían contribuir a una mejora sustancial de la información estadística disponible para el análisis económico de la zona del euro.

3.1 Informe de la Comisión Europea y del Consejo ECOFIN de febrero del 2003

El Consejo Europeo, en su reunión de Barcelona, celebrada en marzo del 2002, expresó la necesidad de realizar nuevos avances en el ámbito de las estadísticas de la zona del euro. Con posterioridad, la Comisión Europea y el Consejo ECOFIN elaboraron un informe conjunto sobre las estadísticas de la zona y propusieron objetivos y estrategias básicos para un desarrollo futuro.

Un importante elemento de la estrategia a largo plazo es la relación de los Principales Indicadores Económicos Europeos (PIEE) que se recoge en el recuadro 2. Según el informe conjunto, se debe proceder a su plena aplicación en el año 2005. Además, esos indicadores deberán publicarse «con una puntualidad, fiabilidad y otros requisitos de calidad que satisfagan los criterios internacionales más exigentes. Ello requerirá una aceleración adicional de la publicación de las estadísticas básicas de la zona del euro y una mejora de otras importantes dimensiones de la calidad (tales como las revisiones y la coherencia)». Al proponer los Píes, la UE ha seguido el ejemplo del sistema estadístico de Estados Unidos, cuya Oficina de Administración y Presupuesto aprobó en 1985 una Directiva sobre la elaboración y publicación de los Principales Indicadores Económicos Federales (que, por ejemplo, incluía la exigencia de que los datos relativos a Estados Unidos habrían de publicarse dentro de los 22 días hábiles posteriores al término del mes o trimestre de referencia). El alcance de los

objetivos fijados por los Píes para el ámbito europeo es más limitado y sólo tratan de satisfacer en unos pocos casos los criterios de puntualidad adoptados en Estados Unidos. Sin embargo, los diferentes entornos institucionales y políticos de las dos áreas han de tenerse en cuenta a la hora de realizar comparaciones entre sus sistemas estadísticos. Mientras que la mayor parte de las estadísticas de Estados Unidos se han diseñado para ofrecer resultados en el ámbito federal, la mayoría de las estadísticas económicas de la UE se utilizan tanto a escala nacional como a escala europea.

3.2 Estadísticas del sector servicios

Las recomendaciones de los Píes con respecto a las estadísticas de la zona del euro ponen un especial énfasis en el desarrollo de una base estadística más perfeccionada del sector servicios. Recientemente, el Consejo ECOFIN aprobó la realización de una serie de actuaciones concretas que fueron desarrolladas conjuntamente por Eurostat y el BCE, en estrecha colaboración con los INE y los BCN.

Casi el 70% del PIB de la zona del euro procede de las actividades del sector servicios, de las cuales en torno a dos tercios se proveen en condiciones de mercado. El sector servicios incluye una amplia gama de actividades, de modo que las exigencias estadísticas de las distintas ramas que conforman este sector son diferentes. En particular, esas diferencias existen entre, por un lado los servicios de mercado, que presentan una evolución más cíclica y un crecimiento constante, y, por otro lado, los servicios no de mercado.

Sin embargo, las estadísticas de a corto plazo relativas a esta importante área de la economía son escasas. Las cuentas nacionales facilitan estimaciones trimestrales de valor añadido, pero estas estimaciones son insuficientes. Desde el año 2001 se dispone de los resultados de encuestas mensuales. Otras estadísticas de producto, empleo, precios industriales y costes laborales o son incompletas o no se encuentran disponibles en el conjunto de la zona del euro y en muchos países miembros. Las prioridades aprobadas para el desarrollo de las estadísticas a corto plazo del sector servicios para el conjunto de la zona del euro son:

- la disponibilidad de un mayor conjunto de datos de empleo y costes laborales en todas las ramas del sector servicios;
- la disponibilidad de un mayor conjunto de datos sobre volumen de negocios, valor añadido y precios al por mayor para los servicios de mercado.

Se prevé que estas mejoras se vayan incorporando de manera efectiva entre finales del 2003 y el año 2007, en función de las tareas de desarrollo que sean necesarias. Se espera que la publicación, hacia finales del año 2003, de indicadores de ventas y empleo de determinadas ramas del sector servicios en la zona del euro represente el primer paso hacia una mejor cobertura de este sector en las estadísticas económicas a corto plazo.

3.3 Las cuentas nacionales como marco de referencia de las estadísticas de la zona del euro

Las cuentas nacionales, según el SEC 95 —el sistema estadístico que describe la generación, distribución y utilización de la renta, la acumulación de capital, los flujos financieros y los balances de la economía y de los sectores que la componen— han recibido una creciente atención en los últimos años. El SEC 95 es un sistema con múltiples finalidades, utilizado en el ámbito del análisis económico y monetario y en la toma de decisiones. Al tratarse de un sistema contable, establece relaciones entre los distin-

tos indicadores y, de ese modo, ofrece un resumen coherente de la economía. Otras estadísticas —como las de balanza de pagos, mercado de trabajo, finanzas públicas y monetarias— han ido acercándose a los conceptos incluidos en las cuentas nacionales, dado que la coherencia entre las distintas estadísticas incrementa su utilidad. De cara al análisis económico de la zona del euro, es importante que las cuentas nacionales de los diversos países se basen en definiciones comparables. Al mismo tiempo, esas cuentas sirven de marco de referencia para la realización de comparaciones internacionales con los países de fuera de la zona del euro. En conjunto, las cuentas nacionales se han constituido como un marco de referencia que integra a un buen número de estadísticas y análisis económicos, esperándose que esta evolución se prolongue en el futuro.

Aparte del análisis de la evolución económica por ramas de actividad, componentes del gasto (consumo, inversión, exportaciones) y por categorías de renta, dicho análisis también precisa estadísticas del comportamiento económico y de la interacción de los sectores institucionales de la economía. Estos sectores son los hogares, las instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares, las empresas no financieras, las entidades financieras y las Administraciones Públicas. Estos datos son necesarios para explicar, por ejemplo, las decisiones de ahorro y consumo de los hogares o las inversiones y la rentabilidad de las empresas. Además, dado que estas estadísticas se elaboran en un mismo marco conceptual que las cuentas financieras de la zona del euro, también puede contribuir al análisis del mecanismo de transmisión monetaria.

La mayoría de los países de la zona del euro elaboran estas cuentas sectoriales con periodicidad anual y un desfase de entre seis y doce meses. Si bien mediante ellas se obtiene una descripción útil de la estructura económica de la zona del euro, no pueden emplearse en el seguimiento puntual de la evolución económica, debido a su escasa frecuencia y al desfase con que se publican. En consecuencia, el Plan de Acción de la UEM y los PíEE han puesto en marcha los trabajos preparatorios para la elaboración, con periodicidad trimestral, de las prin-

cipales cuentas nacionales por sectores institucionales de la zona del euro en el año 2005.

Dado que la elaboración de cuentas completas, coherentes y fiables sólo puede llevarse a cabo transcurrido un cierto tiempo desde el final del período de referencia y puesto que los datos se publican, en el mejor de los casos, a intervalos trimestrales, continuará siendo necesario complementar la información ofrecida por las cuentas nacionales con un conjunto suficientemente amplio de indicadores económicos mensuales y trimestrales, tales como los de nuevos pedidos, producción, precios y empleo. Estos indicadores se utilizan habitualmente para «predecir» agregados de las cuentas nacionales como el PIB y el consumo de los hogares, al tiempo que aportan información para la elaboración de las cuentas nacionales trimestrales. En consecuencia, el desarrollo de éstas y la mejora de otras estadísticas económicas a corto plazo de la zona del euro son dos procesos paralelos.

3.4 Nuevos enfoques de las estadísticas de la zona del euro

La totalidad de los PíE de la zona del euro y de la UE se elaboran a partir de las aportaciones nacionales de información. En ausencia de base jurídica, estas aportaciones serán de carácter voluntario, pero cimentadas en un firme compromiso contraído por los Estados miembros. Esta práctica forma parte del principio «first-for-Europe» acordado para su aplicación a los PíE. Este principio significa que el calendario de publicación (tanto de la primera estimación como de las revisiones posteriores) de los PíE de la zona del euro y de los correspondientes indicadores de los Estados miembros se trazará con arreglo a las necesidades de la política económica europea. El plazo de publicación del primer avance de los PíE de la zona del euro será muy corto y se elaborará sobre la base de una cobertura adecuada de las aportaciones nacionales de información; lo ideal sería que las primeras estimaciones para el conjunto de la zona del euro se publicaran el mismo día en que se divulgan las primeras estimaciones correspondientes a los países más importantes. La cobertura de las estimaciones pos-

teriores alcanzará a todos los Estados miembros. Asimismo, el citado principio aboga por la armonización de los ajustes que contemplan los efectos de la estacionalidad y del número de días efectivamente trabajados.

El BCE, como usuario de las estadísticas de la zona euro, considera esencial tanto la puntualidad como la exactitud de éstas. En consecuencia, será importante que los PíE del conjunto de la zona del euro se elaboren y publiquen sobre la base de una adecuada cobertura de los datos suministrados por los países miembros. Existen varios métodos para lograr este objetivo. El método que se sigue actualmente para elaborar la mayor parte de los indicadores consta de dos etapas. En la primera de ellas, la totalidad, o la mayoría, de los países elaboran y publican datos nacionales representativos. En la segunda etapa, a partir de esos datos, Eurostat elabora las cifras del conjunto de la zona del euro. Este método garantiza una alta calidad de las estadísticas de la zona y un amplio conjunto de datos nacionales para su utilización en el análisis económico. Sin embargo, podría no ser el método más eficiente para elaborar estas estadísticas puesto que, normalmente, genera retrasos en la disponibilidad de las estimaciones europeas. Por lo tanto, en la actualidad se encuentran en fase de desarrollo diversas modificaciones que se incorporarán a este método encaminadas a mejorar la calidad y la puntualidad y que, al mismo tiempo, reducirán la necesidad de disponer de todas las contribuciones nacionales de información. Así pues, las primeras estimaciones tenderán a ofrecer sólo un pequeño detalle por países, pero, sin embargo, se elaborarán a partir de información estadística facilitada por la mayoría, o la totalidad, de los Estados miembros. En este escenario, la publicación de las estadísticas de todos los países tendría que esperar hasta la segunda o tercera estimación. Esta estrategia podría atenuar la carga estadística sobre los países que otorgan una menor importancia en la rápida elaboración de las estimaciones nacionales.

Un primer ejemplo de esta estrategia puede encontrarse en el índice de ventas al por menor de la zona del euro. En la actualidad, la disponibilidad de las primeras estimaciones na-

cionales oscila entre los 25 y los 70 días posteriores al mes de referencia. Eurostat publica el índice de ventas al por menor de la zona del euro con un desfase de 60 a 65 días, sobre la base habitual de las estimaciones publicadas en diez países de la zona. La investigación realizada ha demostrado que una muestra sustancialmente más pequeña sería suficiente para que los primeros avances de la zona euro gozasen de una calidad adecuada. Si no es precisa la publicación de datos nacionales y los detalles por ramas minoristas han de esperar hasta la segunda, y posterior, estimación, entonces el tamaño de la muestra necesario para elaborar los datos referidos a la zona del euro puede reducirse en más de un 75% con respecto al del agregado de todas las muestras nacionales en que actualmente se basa el primer avance de Eurostat. En este contexto, Eurostat y los INE han acordado poner en marcha un conjunto de medidas que reduzcan el plazo de publicación, a pesar de que la mayor parte de los países desean continuar publicando sus primeras estimaciones nacionales en fechas no posteriores a la primera estimación de la zona del euro y que, por consiguiente, tendrán que aplicar otras medidas adicionales para mejorar su propia puntualidad. Se prevé que el plazo de publicación de las estimaciones de la zona del euro se reduzca, en varias etapas, desde el intervalo actual de entre 60 a 65 días hasta un intervalo de entre 30 y 40 días a finales del 2003. Este proceso de mejora es alentador, por lo que tendría interés explorar el uso de la citada estrategia en otras estadísticas de la zona del euro.

3.5 Delimitación de las prioridades

La elaboración de nuevas estadísticas y el perfeccionamiento de las existentes al objeto de mejorar el análisis económico de la zona del euro requieren disponer de recursos adecuados, así como delimitar las prioridades. El Plan de Acción de la UEM instó a la Comisión Europea (Eurostat), en estrecha colaboración con el BCE, a que elaborase propuestas encaminadas a estos fines, incluido un examen de las obligaciones en materia estadística de los países más pequeños de la UE.

La mencionada tendencia hacia una mayor puntualidad de las estimaciones de la zona del euro, obtenidas a partir de muestras nacionales reducidas, puede desempeñar un papel importante en este proceso en particular, si se tiene en cuenta la futura ampliación de la Unión Europea. A menos que se permitan excepciones concretas, las obligaciones estadísticas de los actuales Estados miembros de la UE serán de aplicación a los países candidatos a partir del momento de su adhesión. Sin embargo, la contribución de 18 de los 25 Estados miembros previstos al PIB de la UE ampliada será inferior al 20%, mientras que la aportación, por separado, de seis de esos países representará menos del 1% del total de la UE. Al mismo tiempo, la mayor parte de las exigencias en materia de estadísticas económicas existentes en la UE no hacen distinciones entre países grandes y pequeños. Aunque los indicadores económicos básicos son necesarios en todos los países de la UE, sería aceptable una simplificación de las obligaciones estadísticas de los países pequeños en términos del nivel de detalle o de la puntualidad exigidos, dado el objetivo de una mayor puntualidad de las primeras estimaciones de la zona del euro.

Una delimitación más estricta de las prioridades podría incluir, asimismo, otros elementos adicionales. Por ejemplo, podría prestarse una mayor atención al uso de las estadísticas mensuales y trimestrales para el seguimiento de la política económica, así como llevar a cabo un examen crítico de las estadísticas económicas generales de periodicidad anual de que se dispone. Los países de la UE publican con bastante detalle estas estadísticas, pero, en ocasiones, los plazos de publicación de los agregados de la UE y de la zona del euro son tan dilatados que ponen en tela de juicio su valor en términos de su utilidad para el seguimiento de la política económica. Una segunda opción, más general, consiste en una revisión del uso que se da a las estadísticas que actualmente son obligatorias en el ámbito de la UE. Esta revisión podría conducir a una menor reglamentación en aquellas áreas donde exista un desequilibrio entre los recursos necesarios para la elaboración de las estadísticas y el uso que de ellas se hace para el

seguimiento de la política económica. Un ejemplo de esta opción es la revisión detallada que actualmente se lleva a cabo de la reglamentación del sistema Intrastat sobre estadísticas de intercambios de mercancías entre Estados miembros de la UE. Una tercera

opción consistiría en dedicar mayores esfuerzos a la elaboración de agregados y estadísticas comparables del conjunto de la UE, en lugar de mantener estadísticas no comparables, de ámbito nacional, en particular, cuando la elaboración de ambas tenga lugar en paralelo.

4 Conclusiones

Las estadísticas de la zona del euro han experimentado mejoras recientemente, pero han de afrontar importantes desafíos. La política monetaria única necesita indicadores puntuales, fiables y comparables que reflejen la evolución económica de la zona del euro. En 1999, al inicio de la tercera fase de la Unión Monetaria, ya se disponía de algunos indicadores básicos, como el IAPC, debido a los trabajos de preparación previos. Sin embargo, no estaban disponibles o se encontraban sin armonizar muchos otros indicadores. La situación ha mejorado de manera gradual en los últimos años y se prevén progresos futuros. No obstante, la oferta de estadísticas económicas referidas al conjunto de la zona del euro sigue siendo menos completa y puntual que la de varios de los países que la integran o la de algunos de los principales socios comerciales de la zona, como el Rei-

no Unido y Estados Unidos. En consecuencia, es importante que se haya alcanzado un amplio consenso acerca del desarrollo de las estadísticas de la zona del euro, de lo que es una prueba el acuerdo sobre la elaboración de los Principales Indicadores Económicos Europeos. Se está prestando una especial atención al aumento de la puntualidad, al desarrollo de las estadísticas a corto plazo del sector servicios y de desarrollos adicionales de las cuentas nacionales. Este acuerdo podría también orientar el desarrollo estadístico de los países candidatos a la adhesión. Los objetivos fijados son ambiciosos y requieren el establecimiento de prioridades, la intensificación de la cooperación en el ámbito europeo, así como la investigación de nuevos métodos de compilación de las estadísticas de la zona del euro que sean flexibles y eficientes.

Encuesta sobre préstamos bancarios en la zona del euro

El Eurosistema ha elaborado una encuesta sobre préstamos bancarios en la zona del euro, cuyo objeto es ampliar la información disponible sobre los mercados de crédito y mejorar el conocimiento del papel del crédito en los ciclos económicos y en el proceso de transmisión de la política monetaria. La encuesta consta de una serie de preguntas de índole cualitativa, que se formularán, al principio de cada trimestre, a un grupo muestral previamente establecido de entidades de crédito radicadas en los doce países de la zona del euro. La primera encuesta se realizó a comienzos del 2003 y sus resultados se publicarán en cuanto hayan concluido los controles finales de calidad.

I Introducción

El Eurosistema ha elaborado una encuesta sobre la evolución de los préstamos bancarios en la zona del euro, que ayudará al Consejo de Gobierno del BCE a valorar la evolución monetaria y económica de la zona, proporcionándole datos útiles para la adopción de las decisiones de política monetaria. La encuesta complementará las estadísticas existentes sobre los tipos de interés aplicados por las entidades de crédito a su clientela y sobre el crédito, con información sobre las condiciones de la oferta y la demanda en los mercados de crédito de la zona del euro y sobre las políticas de concesión de préstamos de las entidades de la zona.

En el presente artículo se explican las razones por las cuales se ha confeccionado esta encuesta y se describen sus principales características. En la primera sección se resalta la importancia de la evolución del crédito, tanto para la economía como para la ejecución de la política monetaria, y se ahonda en los motivos por los que se ha decidido llevar a cabo la encuesta. En las secciones siguientes se analizan el cuestionario, el grupo muestral, la ponderación y agregación de los resultados y ciertos aspectos operativos de la encuesta, y se extraen algunas conclusiones generales.

2 Finalidad de la encuesta sobre préstamos bancarios en la zona del euro

La información complementaria sobre la situación del crédito en la zona del euro, que puede ofrecer una encuesta sobre préstamos bancarios, es importante para el Eurosistema, debido al papel destacado que desempeña el crédito en la economía y en el proceso de transmisión de la política monetaria.

Importancia del crédito para el funcionamiento de la economía

Las entidades de crédito son un elemento fundamental para el funcionamiento de la economía, al canalizar los fondos desde los hogares y las empresas que son ahorradores netos hacia los que son prestatarios netos. Aunando así la oferta y la demanda de fondos, responden a las necesidades de financiación de los consumidores y productores, facilitándoles varias clases de préstamos. Esta función de las entidades bancarias es crucial para

los prestatarios, principalmente hogares y pequeñas y medianas empresas, que tienen un acceso limitado a los mercados de capitales.

La oferta de crédito suele depender de la capacidad de las entidades de crédito para prestar dinero y de su disposición a hacerlo. Si las entidades bancarias esperan un empeoramiento de las perspectivas económicas, pueden adoptar una política más restrictiva y endurecer los criterios de aprobación de préstamos y las condiciones aplicables a los mismos, lo que repercutirá, probablemente, sobre la disponibilidad general de fondos, dado que al menos algunos prestatarios podrían experimentar dificultades para encontrar otras fuentes de financiación. A su vez, ello podría conducir a una reducción del gasto de los consumidores y productores, con los consiguientes efectos negativos sobre el nivel de la actividad económica.

En la práctica, por distintas razones, las entidades de crédito pueden denegar préstamos, incluso a prestatarios que están dispuestos a pagar el tipo de interés fijado o uno superior, o conceder créditos inferiores al importe solicitado. En efecto, la cuantía total del crédito concedido dependerá también de factores tales como las condiciones distintas de los tipos de interés aplicables a los préstamos. En un caso extremo, si varias entidades bancarias adoptasen una política de pronunciado racionamiento del crédito desligado del precio, podría producirse una crisis de escasez de crédito (*credit crunch*) en la economía. Esta situación consiste en una considerable disminución de la oferta de crédito o, más específicamente, de la oferta de préstamos bancarios, independientemente de si los prestatarios están dispuestos a pagar un precio elevado para obtener el crédito. Esto puede tener graves repercusiones sobre la evolución económica y es uno de los ejemplos más claros del papel esencial del crédito en el ciclo económico. Sin embargo, de hecho, es muy difícil determinar cuando una restricción de los préstamos bancarios debe considerarse como una crisis de escasez de crédito. El valor de una encuesta sobre préstamos bancarios reside en que proporciona información obtenida directamente de los prestamistas, es decir, de las entidades de crédito, que son las que mejor saben en qué medida están aplicando una política de racionamiento del crédito desligado del precio y por qué.

En el caso extremo opuesto, podría ocurrir que, ante expectativas optimistas sobre la evolución financiera y económica futura, las entidades concediesen crédito con mucha facilidad. Ello podría conducir a una fuerte expansión del crédito. En esta situación, las entidades bancarias podrían no tener suficientemente en cuenta los riesgos subyacentes o no establecer las necesarias diferencias entre distintas clases de prestatarios. Al final, la economía podría experimentar una expansión de los activos reales y financieros, inducida por el crédito e impulsada por una espiral de aumentos del precio de los activos, del valor de las garantías y de la cuantía de los préstamos bancarios.

Papel del crédito en el proceso de transmisión de la política monetaria

Además de la importancia de los préstamos bancarios o del crédito para el funcionamiento de la economía, las variaciones en la disponibilidad del crédito pueden influir en el proceso de transmisión de la política monetaria (es decir, la manera en que las decisiones de política monetaria inciden en la economía, en general, y en el nivel de los precios, en particular). Por consiguiente, a la hora de adoptar decisiones de política monetaria, también cuenta la valoración del comportamiento crediticio del sector bancario, debido a su función en el proceso de transmisión de dicha política.

En los últimos años, numerosos estudios han llegado a la conclusión de que los mercados de crédito tienen una función decisiva en la transmisión de las medidas de política monetaria a la economía real. De acuerdo con este «enfoque del crédito», algunas imperfecciones de los mercados financieros pueden llevar a las empresas y los hogares a restringir su gasto, al impedir que estos posibles prestatarios puedan obtener la financiación externa deseada¹. Si, tras un recorte de los tipos de interés por el banco central, los consumidores y productores no pueden obtener préstamos de las entidades de crédito ni fondos de otras fuentes de financiación, pueden no estar en condiciones de incrementar su gasto. Este canal del crédito puede funcionar de distintas maneras, es decir, mediante la oferta de préstamos bancarios (canal del crédito bancario), la disponibilidad y el valor de las garantías necesarias para conseguir la financiación (canal del balance) o la disponibilidad de liquidez (canal del flujo de caja).

El «enfoque del crédito» pone de relieve que el comportamiento crediticio de las entidades bancarias puede desempeñar un papel fundamental en el mecanismo de transmisión de la política monetaria, y que las imperfecciones de los mercados de crédito pueden encarecer la financiación externa de las empresas y los hogares, en comparación con la financiación interna. También pone de manifiesto

¹ Véase el artículo titulado «Resultados recientes sobre la transmisión de la política monetaria en la zona del euro» en el *Boletín Mensual* de octubre del 2002, pp. 43-54.

el carácter heterogéneo de los prestatarios, subrayando que los efectos de la política monetaria pueden variar entre grupos de prestatarios, algunos de los cuales, como los hogares y las pequeñas y medianas empresas, pueden ser más vulnerables que otros a condiciones restrictivas del crédito.

Objetivos de la encuesta sobre préstamos bancarios

Dado el papel destacado del crédito en la economía, sería de mucha utilidad para el Eurosistema disponer de información más concreta sobre las condiciones aplicables a los préstamos a las empresas y los hogares. La encuesta sobre préstamos bancarios en la zona del euro ha sido concebida precisamente para proporcionar esta clase de información. Uno de sus objetivos es generar información específica, menos disponible en la actualidad, sobre condiciones distintas de los tipos de interés, tales como la evolución de la cuantía de las líneas de crédito y de otros gastos distintos de los intereses. Otro de los objetivos de la encuesta es obtener información sobre los distintos factores que influyen en la demanda de crédito.

Así pues, los resultados de la encuesta sobre préstamos bancarios no sólo ampliarán la información disponible, sino que ayudarán también a interpretar las estadísticas, ya existentes en el BCE, sobre

las condiciones en el mercado de crédito. Por ejemplo, estas estadísticas muestran la evolución de la cuantía de los préstamos, pero no las razones que la determinan. Además, la información obtenida mediante la encuesta sobre préstamos bancarios, en especial la relativa a los cambios previstos en los criterios de aprobación y en la demanda de préstamos, debería arrojar más luz sobre la evolución económica futura y podría facilitar la formulación de proyecciones económicas.

La experiencia de la Reserva Federal de Estados Unidos y del Banco de Japón respecto a la utilización de encuestas sobre préstamos bancarios ha mostrado que estas encuestas pueden ofrecer una información valiosa para la evaluación de la evolución pasada y futura. Las investigaciones realizadas en Estados Unidos por la Reserva Federal concluyeron que los cambios en los criterios de aprobación de préstamos ayudan a predecir el crecimiento del PIB, incluso después de controlar por los efectos de las condiciones económicas y los tipos de interés. Por otro lado, se observó en Estados Unidos que los cambios en los criterios de aprobación de préstamos comerciales también ayudan a predecir medidas más estrechas de la actividad económica, como la producción industrial y la inversión en existencias².

² C. Lown, D.P. Morgan y S. Rohatgi, «Listening to Loan Officers: The impact of Commercial Credit Standards on Lending and Output», *Federal Reserve Bank of New York Review*, julio 2000, pp.1-16.

3 Estructura de la encuesta sobre préstamos bancarios

Cuestionario

El cuestionario está dirigido a los responsables de la política de concesión de préstamos de las entidades de crédito, que sean miembros del consejo de administración o de los órganos inmediatamente inferiores a éste, como, por ejemplo, el presidente del comité de riesgos. Se pretende que las preguntas del cuestionario permanezcan fijas en el tiempo. Todas ellas son de naturaleza cualitativa y no se solicitan cifras concretas, lo que reduce la carga informativa de las entidades bancarias.

La encuesta consta de dieciocho preguntas sobre la evolución pasada (en los tres últimos meses) y las expectativas de evolución futura (en los tres meses siguientes) en los mercados de crédito. El cuestionario se presenta en el Anexo 1.

Las preguntas se clasifican según los dos sectores prestatarios en los que se centra la encuesta, es decir, las empresas y los hogares. Las definiciones y clasificaciones utilizadas en la encuesta se corresponden con las empleadas en otras estadísticas elaboradas por el BCE. Las empresas con-

templadas en la encuesta son sociedades no financieras y, tanto para estas empresas como para los hogares, el cuestionario hace referencia a factores de oferta y de demanda de préstamos.

Entre los factores por el lado de la oferta se incluyen los criterios de aprobación de préstamos y las condiciones aplicables a los mismos, así como los distintos factores que pueden originar cambios en todos ellos. Los criterios de aprobación de préstamos son las directrices o criterios internos que sirven de orientación en la política de concesión de préstamos de la entidad. Las condiciones aplicables a los préstamos se refieren a las obligaciones específicas acordadas entre prestamista y prestatario, como el tipo de interés, la garantía exigida y el plazo de vencimiento. En total, se formulan diez preguntas sobre los factores por el lado de la oferta, de las que siete se refieren a los criterios de aprobación de préstamos y tres a las condiciones aplicables a los mismos. De las preguntas sobre los criterios, tres dan a los encuestados la posibilidad de señalar factores específicos que influyen en los criterios de su entidad para la aprobación de préstamos a empresas y hogares.

Entre los factores por el lado de la demanda figuran varios relacionados con las necesidades de financiación y la utilización de otros tipos de financiación. Siete preguntas se refieren explícitamente a la demanda de préstamos, de las que tres a la demanda por parte de las empresas y cuatro por parte de los hogares. En conjunto, a fin de reflejar la evolución más reciente y la evolución esperada, trece preguntas se refieren a la situación pasada y cuatro a la situación futura.

La encuesta concluye con una pregunta abierta en la que se solicita información sobre aspectos de la evolución de los mercados de crédito de la zona del euro que pudieran no haber quedado recogidos en las otras preguntas.

Grupo muestral

A la hora de establecer la muestra de entidades de crédito que participarían en la encuesta, el Eurosistema tomó en consideración el carácter cualitativo de la información proporcionada, el hecho de que la participación sería voluntaria y la necesidad de recoger con la suficiente precisión los rasgos específicos del sistema bancario de cada país. Otro requisito fundamental fue la confidencialidad de la información procedente de las distintas entidades.

Al recoger datos cualitativos basados en opiniones, la encuesta no necesita cumplir los mismos requisitos de cobertura y representatividad que otras estadísticas. No obstante, sus resultados deben reflejar, en general, la situación de la zona del euro en su conjunto.

Dadas las diferencias existentes entre los sistemas bancarios de los distintos países y debido, en particular, al importante papel que desempeñan, en algunos de ellos, los bancos pequeños o especializados, no hubiera sido prudente concentrarse sólo en los grandes bancos de la zona del euro. Por lo tanto, el grupo muestral fue seleccionado teniendo en cuenta las características específicas de los sistemas bancarios nacionales, con el fin de que constituyera la mejor representación posible del sector.

Se establecieron directrices para la determinación de la muestra a nivel nacional: debería haber al menos tres entidades de crédito por país, el tamaño relativo de la muestra de cada país no debería distanciarse demasiado de su participación en el total del crédito de la zona del euro y, finalmente, deberían incluirse, preferiblemente, los grandes bancos del país. En la actualidad, el grupo muestral se compone de 86 entidades de crédito (véase cuadro).

Cuadro

Distribución del grupo muestral de entidades de crédito y ponderaciones por países ¹⁾

	BE	DE	GR	ES	FR	IE	IT	LU	NL	AT	PT	FI	Total
Número de entidades de crédito incluidas en la encuesta	4	17	3	10	15	5	7	5	6	5	5	4	86
Ponderaciones por países (%)	2,9	36,2	1,3	10,8	17,4	1,8	12,9	1,0	8,7	3,2	2,5	1,3	100,0

Fuente: BCE.

1) Basadas en los datos de préstamos bancarios del tercer trimestre del 2002.

Ponderación y agregación de los resultados

Debido a que el tamaño de la muestra difiere entre los países, dependiendo de su sistema bancario, los resultados nacionales se agregan a nivel de la zona del euro, aplicando ponderaciones por países. Estas ponderaciones corresponden a la participación nacional en el saldo vivo total del crédito concedido en la zona del euro a residentes en la misma, teniendo en cuenta únicamente los segmentos del mercado considerados en la encuesta, es decir, préstamos a empresas (sociedades no financieras), créditos al consumo, préstamos a hogares para la adquisición de vivienda y otros préstamos a hogares. El cuadro muestra las ponderaciones por países utilizadas para calcular los resultados de la encuesta sobre préstamos bancarios de la zona del euro en el primer trimestre del 2003. Las ponderaciones por países se actualizarán cada trimestre.

Mantenimiento del grupo muestral

El grupo muestral de entidades de crédito que participan en la encuesta está sujeto a modificaciones relacionadas con cambios en los mercados de crédito o en las características de las entidades bancarias, como consecuencia, por ejemplo, de fusiones. También puede variar el

grupo muestral debido a la necesidad de mantener cierto grado de representatividad de los mercados de crédito bancario y de las categorías de préstamos de la zona del euro. El Euro-sistema efectuará un seguimiento de los sectores bancarios y de los mercados de crédito nacionales, con objeto de detectar cualquier cambio que requiera la modificación del grupo muestral.

Procedimientos de aplicación

El Eurosistema ha establecido un conjunto de procedimientos internos destinados a garantizar el tratamiento confidencial de los resultados en cada una de las fases del proceso de transmisión de las respuestas de las entidades bancarias participantes al BCE. Los BCN mantendrán los contactos con las entidades que participan en la encuesta en su país, recopilarán las respuestas al cuestionario y las enviarán al BCE de tal forma que su confidencialidad y el anonimato de las entidades queden totalmente protegidos. También será confidencial la lista de las entidades de crédito participantes en la encuesta.

Los resultados de la primera encuesta trimestral sobre préstamos bancarios, realizada a comienzos del 2003, se publicarán cuando hayan concluido los controles finales de calidad.

4 Conclusión

La evolución del crédito es un importante determinante de la evolución económica, y las condiciones de los mercados de crédito pueden influir en la manera en que la política monetaria incide en la economía. La encuesta sobre préstamos bancarios tiene por objeto complementar las fuentes de información existentes sobre la evolución del crédito en la zona del euro, con el fin de mejorar el conocimiento del

Eurosistema y del público sobre la situación del crédito. Aunque pueda ser difícil, al principio, interpretar los resultados de la encuesta, debido a que las series de datos disponibles son cortas y no pueden efectuarse comparaciones históricas, con el tiempo la encuesta debería llegar a constituir una valiosa fuente de información para la formulación de las decisiones de política monetaria.

Anexo I: cuestionario de la encuesta sobre préstamos bancarios

1. Durante los tres últimos meses, ¿de qué manera han cambiado los criterios que su entidad aplica para la aprobación de *préstamos y líneas de crédito a empresas*?

	En general	Préstamos a pequeñas y medianas empresas	Préstamos a grandes empresas	Préstamos a corto plazo	Préstamos a largo plazo
Se han endurecido considerablemente					
Se han endurecido en cierta medida					
Prácticamente no han variado					
Se han relajado en cierta medida					
Se han relajado considerablemente					

2. Durante los tres últimos meses, ¿qué efecto han tenido los siguientes factores sobre los criterios que su entidad aplica para la aprobación de *préstamos y líneas de crédito a empresas* (en referencia a las respuestas de la columna «En general» de la pregunta 1)? Evalúe la contribución de estos factores al endurecimiento o a la relajación de los criterios utilizando la siguiente escala:

- = Ha contribuido considerablemente al endurecimiento de los criterios
 - = Ha contribuido en cierta medida al endurecimiento de los criterios
 = Ha contribuido al mantenimiento de los criterios
 + = Ha contribuido en cierta medida a la relajación de los criterios
 ++ = Ha contribuido considerablemente a la relajación de los criterios
 NP = No procede

	--	-	<input type="checkbox"/>	+	++	NP
A) Costes de financiación y disponibilidad de fondos			<input type="checkbox"/>			
<input type="checkbox"/> Costes relacionados con el nivel de capital de la entidad						
<input type="checkbox"/> Capacidad de la entidad para acceder a la financiación en los mercados (p. ej. mercado monetario o renta fija)						
<input type="checkbox"/> Situación de liquidez de la entidad						
B) Presión de la competencia						
<input type="checkbox"/> Competencia de otras entidades						
<input type="checkbox"/> Competencia de instituciones no bancarias						
<input type="checkbox"/> Competencia de la financiación en los mercados						
C) Percepción de riesgos						
<input type="checkbox"/> Expectativas relativas a la actividad económica en general						
<input type="checkbox"/> Perspectivas relativas al sector o a sociedades concretas						
<input type="checkbox"/> Riesgos relativos a las garantías solicitadas						
D) Otros factores, especificar						

3. Durante los tres últimos meses, ¿de qué manera se han modificado las condiciones establecidas por su entidad para la concesión de *préstamos y apertura de líneas de crédito a empresas*? Evalúe estos factores utilizando la siguiente escala:

- = Se han endurecido considerablemente
 - = Se han endurecido en cierta medida
 = Prácticamente no han variado
 + = Se han relajado en cierta medida
 ++ = Se han relajado considerablemente
 NP = No procede

	--	-	<input type="checkbox"/>	+	++	NP
A) Precio			<input type="checkbox"/>			
<input type="checkbox"/> Margen que aplica su entidad a los préstamos ordinarios (incremento del margen = endurecimiento, disminución del margen = relajación)						
<input type="checkbox"/> Margen que aplica su entidad a los préstamos de mayor riesgo						
B) Otras condiciones						
<input type="checkbox"/> Gastos excluidos intereses						
<input type="checkbox"/> Cuantía del préstamo o de la línea de crédito						
<input type="checkbox"/> Garantías requeridas						
<input type="checkbox"/> Compromisos asociados a los contratos de préstamo						
<input type="checkbox"/> Plazo de vencimiento						
C) Otros factores, especificar						

4. Durante los tres últimos meses, ¿en qué medida ha variado en su entidad *la demanda de préstamos y líneas de crédito a empresas*, sin tener en cuenta las fluctuaciones estacionales ordinarias?

	En general	Préstamos a pequeñas y medianas empresas	Préstamos a grandes empresas	Préstamos a corto plazo	Préstamos a largo plazo
Se ha reducido considerablemente					
Se ha reducido en cierta medida					
Prácticamente no ha variado					
Se ha incrementado en cierta medida					
Se ha incrementado considerablemente					

5. Durante los tres últimos meses, ¿qué efecto han tenido los siguientes factores sobre la demanda de *préstamos y líneas de crédito a empresas* (en referencia a las respuestas de la columna «En general» de la pregunta 4)? Evalúe la contribución de estos factores utilizando la siguiente escala:

- = Ha contribuido considerablemente a reducir la demanda
- = Ha contribuido en cierta medida a reducir la demanda
- = Ha contribuido a mantener la demanda prácticamente sin variación
- + = Ha contribuido en cierta medida a incrementar la demanda
- ++ = Ha contribuido considerablemente a incrementar la demanda
- NP = No procede

	--	-	□	+	++	NP
A) Necesidades de financiación						
<input type="checkbox"/> Inversiones en capital fijo						
<input type="checkbox"/> Existencias y capital circulante						
<input type="checkbox"/> Fusiones, adquisiciones y reestructuración de la empresa						
<input type="checkbox"/> Reestructuración de la deuda						
B) Utilización de otros tipos de financiación						
<input type="checkbox"/> Financiación interna						
<input type="checkbox"/> Préstamos de otras entidades						
<input type="checkbox"/> Préstamos de instituciones no bancarias						
<input type="checkbox"/> Emisión de valores de renta fija						
<input type="checkbox"/> Emisión de acciones						
C) Otros factores, especificar						

6. ¿En qué medida prevé que variarán los *criterios que su entidad aplica para la aprobación de préstamos y líneas de crédito a empresas* durante los próximos tres meses?

	En general	Préstamos a pequeñas y medianas empresas	Préstamos a grandes empresas	Préstamos a corto plazo	Préstamos a largo plazo
Se endurecerán considerablemente					
Se endurecerán en cierta medida					
Prácticamente no variarán					
Se relajarán en cierta medida					
Se relajarán considerablemente					

7. ¿Cómo cree que evolucionará en su entidad durante los próximos tres meses *la demanda de préstamos y líneas de crédito a empresas*, sin tener en cuenta las fluctuaciones estacionales ordinarias?

	En general	Préstamos a pequeñas y medianas empresas	Préstamos a grandes empresas	Préstamos a corto plazo	Préstamos a largo plazo
Se reducirá considerablemente					
Se reducirá en cierta medida					
Prácticamente no variará					
Se incrementará en cierta medida					
Se incrementará considerablemente					

8. Durante los tres últimos meses, ¿de qué manera han cambiado los criterios que su entidad aplica para la aprobación de *préstamos a hogares*?

	Préstamos para la adquisición de vivienda	Créditos al consumo y otros préstamos
Se han endurecido considerablemente		
Se han endurecido en cierta medida		
Prácticamente no han variado		
Se han relajado en cierta medida		
Se han relajado considerablemente		

9. Durante los tres últimos meses, ¿qué efecto han tenido los siguientes factores sobre los criterios que su entidad aplica para la aprobación de *préstamos a hogares para la adquisición de vivienda* (en referencia a las respuestas de la pregunta 8)? Evalúe la contribución de estos factores al endurecimiento o a la relajación de los criterios utilizando la siguiente escala:

- = Ha contribuido considerablemente al endurecimiento de los criterios
- = Ha contribuido en cierta medida al endurecimiento de los criterios
- = Ha contribuido al mantenimiento de los criterios
- + = Ha contribuido en cierta medida a la relajación de los criterios
- ++ = Ha contribuido considerablemente a la relajación de los criterios
- NP = No procede

	--	-	□	+	++	NP
A) Costes de financiación y disponibilidad de fondos			<input type="checkbox"/>			
B) Presión de la competencia						
<input type="checkbox"/> Competencia de otras entidades						
<input type="checkbox"/> Competencia de instituciones no bancarias						
C) Percepción de riesgos						
<input type="checkbox"/> Expectativas relativas a la actividad económica en general						
<input type="checkbox"/> Perspectivas relativas al mercado de la vivienda						
D) Otros factores, especificar						

10. Durante los tres últimos meses, ¿de qué manera se han modificado las condiciones establecidas por su entidad para la concesión de *préstamos a hogares para la adquisición de vivienda*? Evalúe estos factores utilizando la siguiente escala:

- = Se han endurecido considerablemente
- = Se han endurecido en cierta medida
- = Prácticamente no han variado
- + = Se han relajado en cierta medida
- ++ = Se han relajado considerablemente
- NP = No procede

	--	-	□	+	++	NP
A) Precio			<input type="checkbox"/>			
<input type="checkbox"/> Margen que aplica la entidad a los préstamos ordinarios (incremento del margen = endurecimiento, disminución del margen = relajación)						
<input type="checkbox"/> Margen que aplica la entidad a los préstamos de mayor riesgo						
B) Otras condiciones específicas						
<input type="checkbox"/> Garantías requeridas						
<input type="checkbox"/> Relación entre el principal y el valor de la garantía						
<input type="checkbox"/> Plazo de vencimiento						
<input type="checkbox"/> Gastos excluidos intereses						
C) Otros factores, especificar						

11. Durante los tres últimos meses, ¿qué efecto han tenido los siguientes factores sobre los criterios que su entidad aplica para la aprobación de *préstamos al consumo y otros créditos a hogares* (en referencia a las respuestas de la pregunta 8)? Evalúe la contribución de estos factores al endurecimiento o a la relajación de los criterios utilizando la siguiente escala:

- = Ha contribuido considerablemente al endurecimiento de los criterios
- = Ha contribuido en cierta medida al endurecimiento de los criterios
- = Ha contribuido al mantenimiento de los criterios
- + = Ha contribuido en cierta medida a la relajación de los criterios
- ++ = Ha contribuido considerablemente a la relajación de los criterios
- NP = No procede

A) Costes de financiación y disponibilidad de fondos	--	-	<input type="checkbox"/>	+	++	NP
B) Presión de la competencia						
<input type="checkbox"/> Competencia de otras entidades						
<input type="checkbox"/> Competencia de instituciones no bancarias						
C) Percepción de riesgos						
<input type="checkbox"/> Expectativas relativas a la actividad económica en general						
<input type="checkbox"/> Solvencia de los consumidores						
<input type="checkbox"/> Riesgos relativos a las garantías solicitadas						
D) Otros factores, especificar						

12. Durante los tres últimos meses, ¿de qué manera se han modificado las condiciones establecidas por su entidad para la concesión de *créditos al consumo y otros préstamos a hogares*? Evalúe estos factores utilizando la siguiente escala:

- = Se han endurecido considerablemente
- = Se han endurecido en cierta medida
- = Prácticamente no han variado
- + = Se han relajado en cierta medida
- ++ = Se han relajado considerablemente
- NP = No procede

A) Precio	--	-	<input type="checkbox"/>	+	++	NP
<input type="checkbox"/> Margen que aplica la entidad a los préstamos ordinarios (incremento del margen = endurecimiento, disminución del margen = relajación)						
<input type="checkbox"/> Margen que aplica la entidad a los préstamos de mayor riesgo						
B) Otras condiciones						
<input type="checkbox"/> Garantías requeridas						
<input type="checkbox"/> Plazo de vencimiento						
<input type="checkbox"/> Gastos excluidos intereses						
C) Otros factores, especificar						

13. Durante los tres últimos meses, ¿en qué medida ha variado en su entidad la *demanda de préstamos a hogares*, sin tener en cuenta las fluctuaciones estacionales ordinarias?

	Préstamos para la adquisición de vivienda	Créditos al consumo y otros préstamos
Se ha reducido considerablemente		
Se ha reducido en cierta medida		
Prácticamente no ha variado		
Se ha incrementado en cierta medida		
Se ha incrementado considerablemente		

14. Durante los tres últimos meses, ¿qué efecto han tenido los siguientes factores sobre la demanda de *préstamos a hogares para la adquisición de vivienda* (en referencia a las respuestas de la pregunta 13)?
 Evalúe la contribución de estos factores utilizando la siguiente escala:

- = Ha contribuido considerablemente a reducir la demanda
- = Ha contribuido en cierta medida a reducir la demanda
- = Ha contribuido a mantener la demanda prácticamente sin variación
- + = Ha contribuido en cierta medida a incrementar la demanda
- ++ = Ha contribuido considerablemente a incrementar la demanda
- NP = No procede

	--	-	□	+	++	NP
A) Necesidades de financiación						
<input type="checkbox"/> Perspectivas relativas al mercado de la vivienda						
<input type="checkbox"/> Confianza de los consumidores						
<input type="checkbox"/> Gasto de consumo no relacionado con la adquisición de vivienda						
B) Utilización de otros tipos de financiación						
<input type="checkbox"/> Ahorro de las familias						
<input type="checkbox"/> Préstamos de otras entidades						
<input type="checkbox"/> Otras fuentes de financiación						
C) Otros factores, especificar						

15. Durante los tres últimos meses, ¿qué efecto han tenido los siguientes factores sobre la demanda de *créditos al consumo y otros préstamos a hogares* (en referencia a las respuestas de la pregunta 13)? Evalúe la contribución de estos factores utilizando la siguiente escala:

- = Ha causado una reducción considerable
- = Ha causado cierta reducción
- = No ha influido en la reducción ni en el incremento
- + = Ha causado cierto incremento
- ++ = Ha causado un incremento considerable
- NP = No procede

	--	-	□	+	++	NP
A) Necesidades de financiación						
<input type="checkbox"/> Gasto en bienes de consumo duraderos, como automóviles, mobiliario, etc.						
<input type="checkbox"/> Confianza de los consumidores						
<input type="checkbox"/> Adquisición de valores						
B) Utilización de otros tipos de financiación						
<input type="checkbox"/> Ahorro de las familias						
<input type="checkbox"/> Préstamos de otras entidades						
<input type="checkbox"/> Otras fuentes de financiación						
C) Otros factores, especificar						

16. ¿En qué medida prevé que variarán los *criterios que su entidad aplica para la aprobación de préstamos a hogares* durante los próximos tres meses?

	Préstamos para la adquisición de vivienda	Créditos al consumo y otros préstamos
Se endurecerán considerablemente		
Se endurecerán en cierta medida		
Prácticamente no variarán		
Se relajarán en cierta medida		
Se relajarán considerablemente		

17. ¿Cómo cree que evolucionará en su entidad durante los próximos tres meses la *demanda de préstamos a hogares*, sin tener en cuenta las fluctuaciones estacionales ordinarias?

	Préstamos para la adquisición de vivienda	Créditos al consumo y otros préstamos
Se reducirá considerablemente		
Se reducirá en cierta medida		
Prácticamente no variará		
Se incrementará en cierta medida		
Se incrementará considerablemente		

18. Durante los tres últimos meses, ¿han surgido *otras cuestiones* relevantes para la política de préstamos de la entidad en la zona del euro o en su país que no hayan sido mencionadas en este cuestionario?



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 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*

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	5,3	-	7,8	27,7	4,26	5,03
2002	7,3	6,5	7,2	-	5,3	22,0	3,32	4,92
2002 II	6,6	6,5	7,3	-	5,6	24,4	3,45	5,26
III	7,6	6,5	7,0	-	5,3	18,2	3,36	4,77
IV	8,8	6,7	7,0	-	4,8	16,1	3,11	4,54
2003 I	.	.	.	-	.	.	2,69	4,16
2002 Oct	8,3	6,8	6,9	7,0	5,0	16,8	3,26	4,62
Nov	9,2	6,9	7,0	6,9	4,4	15,5	3,12	4,59
Dic	9,8	6,5	6,8	7,0	4,7	14,3	2,94	4,41
2003 Ene	9,5	6,6	7,2	7,4	4,9	13,5	2,83	4,27
Feb	10,3	7,3	8,1	.	5,0	.	2,69	4,06
Mar	.	.	.	.	.	.	2,53	4,13

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	0,0	3,6	0,8	-0,8	81,2	0,4	8,3
2002 II	2,1	-0,7	3,4	0,6	-0,7	81,1	0,5	8,2
III	2,1	0,0	3,5	0,9	-0,5	81,3	0,3	8,3
IV	2,3	1,3	3,7	1,3	0,9	81,3	0,2	8,5
2003 I	.	.	.	.	.	.	.	.
2002 Oct	2,2	1,0	-	-	0,8	81,5	-	8,4
Nov	2,3	1,1	-	-	2,6	-	-	8,5
Dic	2,3	1,6	-	-	-0,8	-	-	8,5
2003 Ene	2,2	2,2	-	-	0,7	81,1	-	8,6
Feb	2,4	.	-	-	.	-	-	8,7
Mar	2,4	.	-	-	.	-	-	.

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 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
2003 I	.	.	.	.	.	104,1	99,3	1,073
2002 Oct	5,2	11,7	-5,0	19,4	375,5	98,5	94,2	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	-4,4	1,1	-1,8	-14,7	363,4	103,0	98,2	1,062
Feb	.	.	.	.	352,7	104,4	99,5	1,077
Mar	.	.	.	.	.	105,1	100,1	1,081

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.

							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	60	14	361	32.264	67.209	88.379	779.659	2002 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
0	50	35	938	33.495	44.340	107.218	749.960	Mar	7
0	2	30	473	36.694	44.342	107.546	838.923		14
0	889	27	276	37.823	44.345	107.801	802.273		21
0	10	39	275	38.149	44.344	107.391	798.674		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		
50.648	8.359	1.352	17.305	6.567	64.336	106.307	64.224	779.659	2002 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
60.226	8.659	1.050	14.772	6.339	69.932	82.840	64.444	749.960	Mar	7
60.064	8.607	1.054	16.093	6.339	70.055	82.840	64.462	838.923		14
72.700	8.441	1.076	14.706	6.339	70.565	82.840	64.464	802.273		21
73.624	8.395	1.071	14.490	6.339	64.227	82.840	64.469	798.674		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			
	Nivel	Variación	Tipo fijo	Tipo mínimo de puja	Variación	Nivel	Variación
			Nivel	Nivel			
	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 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
12	126.251	106.000	-	2,50	2,57	2,63	13
12	75.870	65.000	-	2,50	2,55	2,64	7
19	129.827	83.000	-	2,50	2,58	2,59	14
25	115.518	104.000	-	2,50	2,53	2,55	15
Abr 2	112.031	71.000	-	2,50	2,53	2,54	14

2. Operaciones de financiación a plazo más largo

Fecha de liquidación	Importe solicitado 1	Importe adjudicado 2	Subastas a tipo de interés fijo		Subastas a tipo de interés variable		Vencimiento a [...] días 6
			Tipo fijo 3	Tipo marginal ³⁾ 4	Tipo medio ponderado 5		
2001 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	
Mar 27	33.367	15.000	-	2,49	2,51	91	

3. Otras operaciones por subasta

Fecha de liquidación	Tipo de operación 1	Importe solicitado 2	Importe adjudicado 3	Subastas a tipo de interés fijo		Subastas a tipo de interés variable			Vencimiento a [...] días 8
				Tipo fijo 4	Tipo mínimo de puja 5	Tipo marginal ³⁾ 6	Tipo medio ponderado 7		
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 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	11.100,8	6.048,5	426,0	1.385,7	773,9	2.466,7
Feb ^(p)	11.208,6	6.089,5	433,8	1.394,5	808,4	2.482,4

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 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	128,9	129,5	0,6	0,0	2,67
Abr ^(p)	129,9	.	.	.	.

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 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	356,4	168,6	45,0	0,3	0,0	0,3	0,0	340,7	50,2	48,0	131,1	472,2
Mar ^(p)	352,5	179,5	45,0	0,2	0,0	0,1	0,0	347,8	59,1	40,6	129,6	477,5

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

	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 ¹⁾	Activo fijo	Otros activos	Total	
	1	IFM ¹⁾	AAPP	Otros residentes en la zona del euro	5	IFM	AAPP	Otros residentes en la zona del euro	9	IFM	Otros residentes en la zona del euro					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 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	412,3	387,5	24,2	0,6	96,8	8,6	87,4	0,8	12,8	4,9	7,9	373,4	12,2	109,8	1.017,8	
Feb ^(p)	410,2	385,4	24,1	0,6	100,7	9,1	90,8	0,8	12,7	5,0	7,8	362,0	12,0	122,4	1.020,5	

2. Pasivo

	Efectivo en circulación	Depósitos de residentes en la zona del euro			Valores distintos de acciones y participaciones ²⁾	Capital y reservas	Resto del mundo ¹⁾	Otros pasivos	Total	
		IFM ¹⁾	Administración Central	Otras AAPP y otros residentes en la zona del euro						
	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 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	156,2	32,9	121,7	1.035,7
2003 Ene	352,1	348,3	284,1	49,3	15,0	3,6	154,5	30,2	129,1	1.017,8
Feb ^(p)	358,1	346,0	276,9	54,2	14,9	2,8	159,5	28,6	125,5	1.020,5

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												Resto del mundo	Activo fijo	Otros activos	Total
	IFM	AAPP	Otros residentes en la zona del euro	Valores distintos de acciones emitidos por residentes en la zona del euro ¹⁾				Participaciones en FMM	Acciones y participaciones emitidas por residentes en la zona del euro							
				IFM	AAPP	Otros residentes en la zona del euro	IFM		Otros residentes en la zona del euro							
1	2	3	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	2.454,0	1.100,6	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 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	1.141,2	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	1.171,9	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	11.658,6	4.051,9	803,4	6.803,3	2.782,4	1.220,5	1.187,3	374,5	65,5	814,6	254,6	559,9	2.475,9	164,3	1.024,9	18.986,5
Feb ²⁾	11.733,3	4.102,5	803,8	6.827,1	2.811,9	1.224,9	1.206,5	380,5	66,8	811,9	254,3	557,6	2.549,2	163,2	1.049,0	19.185,3

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		
		IFM	Admis-tración Central	Otras AAPP y otros residentes en la zona del euro												
				A la vista	A plazo	Disponibles con preaviso	Cesio-nes temporales									
1	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	2.687,4	1.480,9	18.226,3	
2002 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	2.734,1	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	2.754,4	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	2.969,4	1.064,1	2.741,5	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	2.723,4	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	2.984,6	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	2.989,6	1.081,4	2.613,1	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	2.585,3	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	3.004,3	1.094,1	2.642,2	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	0,0	10.197,6	4.159,5	105,8	5.932,3	1.935,2	2.263,5	1.500,6	233,0	600,3	3.013,5	1.106,9	2.634,9	1.433,3	18.986,5	
Feb ²⁾	0,0	10.287,9	4.214,5	119,4	5.954,0	1.933,1	2.270,7	1.513,9	236,2	614,1	3.033,1	1.105,0	2.688,4	1.456,9	19.185,3	

Fuente: BCE..

1) Incluye instrumentos del 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 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	1.130,5	13.929,6
2003 Ene	7.631,6	827,6	6.803,9	1.650,0	1.274,7	375,3	567,9	2.849,3	176,6	1.094,6	13.970,7
Feb ¹⁾	7.655,6	827,9	6.827,7	1.678,6	1.297,3	381,3	565,4	2.911,2	175,2	1.132,7	14.119,2

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 de residentes en la zona del euro				Participaciones en FMM ⁵⁾	Instrumentos del mercado monetario y 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								8	9	10	11	12	13	14
2001 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	1.760,8	995,2	2.723,0	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	1.775,9	1.007,5	2.759,4	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	1.778,2	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	1.793,1	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	1.785,5	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	1.805,0	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	2.619,9	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	1.796,1	993,4	2.648,1	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	1.814,3	1.004,3	2.616,3	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	1.813,0	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	995,6	2.629,3	1.572,1	4,3	13.929,6
2003 Ene	312,0	155,1	5.947,2	1.949,8	2.263,8	1.500,6	233,0	534,7	1.788,0	1.001,8	2.665,1	1.562,5	4,2	13.970,7
Feb ¹⁾	319,4	173,6	5.968,9	1.947,7	2.271,0	1.513,9	236,2	547,3	1.801,9	1.005,3	2.717,0	1.582,4	3,6	14.119,2

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 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	99,0
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	38,3	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	10,7	-35,1	1,7	-16,0	2,0
2003 Ene	28,2	0,6	27,5	23,9	19,9	4,0	-6,2	17,3	-2,4	-21,8	39,4
Feb ⁴⁾	24,5	0,2	24,3	22,5	16,3	6,2	-1,6	70,6	-1,4	37,4	151,3

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 Sep	-9,6	-4,6	51,2	68,4	-17,4	5,3	-5,1	3,2	15,8	9,0	18,5	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	99,0
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	-17,3	-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	-7,2	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	2,1	11,4	-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	-3,1	-53,0	-19,0	8,3	2,0
2003 Ene	-7,6	15,6	-12,1	-49,0	-1,3	23,0	15,1	19,6	10,7	7,4	10,6	-8,2	3,5	39,4
Feb ⁴⁾	7,3	18,5	21,8	-2,1	7,4	13,3	3,2	12,4	14,7	3,9	56,8	16,6	-0,6	151,3

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

	M1							M2	
			Total	Índice dic 01=100 ⁴⁾	Depósitos a plazo hasta 2 años	Depósitos disponibles con preaviso hasta 3 meses	Total	Índice dic 01=100 ⁴⁾	
	Efectivo en circulación ³⁾	Depósitos a la vista							
	1	2	3	4	5	6	7	8	
2001 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	312,0	2.030,6	2.342,7	107,06	1.076,6	1.485,9	4.905,1	105,85	
Feb ^(p)	319,4	2.029,3	2.348,7	107,34	1.078,8	1.501,3	4.928,7	106,36	

2. Agregados monetarios: Flujos⁵⁾

	M1							M2	
			Total	Tasa de crecimiento interanual ⁴⁾	Depósitos a plazo hasta 2 años	Depósitos disponibles con preaviso hasta 3 meses	Total	Tasa de crecimiento interanual (%) ⁴⁾	
	Efectivo en circulación ³⁾	Depósitos a la vista							
	1	2	3	4	5	6	7	8	
2001 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	-7,9	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	-7,6	-51,0	-58,6	9,1	2,6	27,1	-28,8	6,5	
Feb ^(p)	7,3	-1,3	6,0	9,9	2,2	15,4	23,7	7,2	

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⁾					Índice dic 01=100 ⁴⁾	
Cesiones temporales	Participaciones en FMM	Valores distintos de acciones emitidos hasta 2 años ⁶⁾	Total			
9	10	11	12	13		
230,8	377,6	142,5	5.199,3	95,91	2001	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	145,9	5.427,0	100,00		Dic
216,2	416,6	141,8	5.414,4	99,83	2002	Ene
221,1	427,0	138,8	5.415,5	99,84		Feb
229,6	431,2	137,2	5.453,0	100,56		Mar
228,1	437,5	134,7	5.491,5	101,35		Abr
234,8	442,6	144,0	5.534,2	102,23		May
229,6	439,2	132,9	5.554,4	102,70		Jun
228,8	450,3	125,5	5.547,4	102,45		Jul
236,5	463,4	126,5	5.560,8	102,70		Ago
238,3	460,4	131,3	5.605,8	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	128,3	5.783,3	106,77		Dic
233,0	534,7	106,3	5.779,2	106,94	2003	Ene
236,2	547,3	112,9	5.825,1	107,79		Feb ⁶⁾

M3 ²⁾					Tasa de crecimiento interanual (%) ⁴⁾	
Cesiones temporales	Participaciones en FMM	Valores distintos de acciones emitidos hasta 2 años ⁶⁾	Total			
9	10	11	12	13		
-5,1	3,2	-0,9	43,5	6,8	2001	Sep
9,5	11,5	0,6	24,2	7,3		Oct
-9,2	9,7	5,2	54,4	7,6		Nov
-7,4	-1,3	-7,8	99,9	7,6		Dic
-2,3	19,5	-0,2	-9,1	7,7	2002	Ene
4,9	10,4	-3,9	0,7	7,3		Feb
8,4	3,3	0,2	39,0	7,3		Mar
-1,5	7,9	-3,6	42,6	7,2		Abr
6,7	4,0	9,5	47,8	7,5		May
-6,1	-7,2	-7,8	25,2	7,2		Jun
-0,7	12,0	-8,6	-13,2	6,9		Jul
7,7	12,3	1,1	13,2	7,1		Ago
2,4	-2,7	3,6	44,7	7,0		Sep
-2,8	2,1	2,6	20,3	6,9		Oct
-4,4	14,7	-2,6	72,8	7,2		Nov
-3,2	-6,6	-3,8	82,8	6,8		Dic
15,1	19,6	3,6	9,5	7,1	2003	Ene
3,2	12,4	6,4	45,6	8,0		Feb 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								Índice ⁵⁾
	M1				Otros depósitos a corto plazo ⁶⁾				
	Efectivo en circulación ⁴⁾	Depósitos a la vista	Total	Índice ⁵⁾	Total	Índice ⁵⁾	Total		
			3	4	5	6			
1	2					7	8		
2001 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	316,8	2.046,0	2.362,8	107,98	2.536,2	103,70	4.899,0	105,72	
Feb ⁶⁾	324,6	2.056,2	2.380,8	108,81	2.561,5	104,74	4.942,3	106,66	

4. Flujos desestacionalizados⁸⁾

	M2										
	M1								Total	Tasa de crecimiento mensual (%) ⁵⁾	Tasa de crecimiento interanual (%) ⁵⁾
	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⁾			
				(%)	(%)		(%)	(%)			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	
2001 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	5,6	10,9	16,4	0,7	9,5	20,0	0,8	4,0	36,4	0,7	6,6
Feb ⁶⁾	7,8	10,2	18,1	0,8	10,3	25,3	1,0	4,7	43,4	0,9	7,3

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 ⁵⁾	
Total	Índice ⁵⁾					
9	10	11	12	13	14	
749,1	98,73	5.233,8	96,55	6.398,0	98,17	2001 Ago
764,2	99,86	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	5.435,6	100,24	6.597,2	101,21	Mar
786,6	103,85	5.463,6	100,83	6.626,3	101,76	Abr
798,1	105,27	5.497,3	101,55	6.657,3	102,38	May
800,5	105,42	5.515,9	101,99	6.665,7	102,63	Jun
809,1	106,51	5.552,4	102,54	6.680,6	102,80	Jul
824,6	108,44	5.590,3	103,24	6.722,9	103,45	Ago
841,3	110,59	5.650,6	104,35	6.738,4	103,71	Sep
837,5	110,08	5.681,1	104,92	6.756,5	104,03	Oct
842,6	110,99	5.721,3	105,72	6.755,2	104,12	Nov
854,9	112,55	5.742,1	106,01	6.769,4	104,56	Dic
880,6	114,49	5.779,6	106,95	6.806,0	105,15	2003 Ene
890,5	115,73	5.832,8	107,93	6.843,3	105,73	Feb ⁶⁾

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	
8,6	1,1	17,1	44,3	0,8	6,7	6,6	31,0	0,5	6,7	2001 Sep
18,5	2,4	19,2	42,5	0,8	7,3	7,2	30,4	0,5	6,5	Oct
3,8	0,5	19,3	33,5	0,6	7,7	7,6	37,5	0,6	6,6	Nov
7,1	0,9	17,5	28,0	0,5	7,9	7,8	10,9	0,2	6,1	Dic
-4,8	-0,6	13,8	25,6	0,5	7,7	7,6	23,0	0,4	5,7	2002 Ene
-0,7	-0,1	13,5	6,5	0,1	7,3	7,4	29,0	0,4	5,6	Feb
3,6	0,5	12,9	20,3	0,4	7,2	7,2	36,1	0,6	5,5	Mar
3,0	0,4	12,7	32,0	0,6	7,2	7,3	35,6	0,5	5,5	Abr
10,7	1,4	12,8	38,7	0,7	7,6	7,3	40,7	0,6	5,7	May
1,1	0,1	10,8	23,7	0,4	7,1	7,2	16,3	0,2	5,4	Jun
8,3	1,0	10,1	30,2	0,5	7,0	7,0	10,6	0,2	5,1	Jul
14,7	1,8	9,8	37,7	0,7	6,9	7,0	42,7	0,6	5,4	Ago
16,4	2,0	10,7	60,0	1,1	7,2	7,0	16,6	0,2	5,1	Sep
-3,9	-0,5	7,6	31,0	0,5	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	7,0	28,1	0,4	4,7	Dic
14,7	1,7	11,1	51,2	0,9	7,2	7,4	38,3	0,6	4,9	2003 Ene
9,5	1,1	12,4	53,0	0,9	8,1	.	37,8	0,6	5,0	Feb ⁶⁾

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 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	84,7	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	54,0	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	52,5	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	90,8	176,4
Jun	1.181,7	106,6	1.655,2	985,8	2.069,1	7.598,0	6.691,1	103,02	111,3	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	129,0	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	995,6	2.056,4	7.724,4	6.778,0	104,69	208,9	180,2
2003 Ene	1.187,2	106,3	1.680,9	1.001,8	2.102,4	7.747,1	6.803,9	105,12	184,2	176,6
Feb ⁴⁾	1.192,3	105,0	1.688,5	1.005,3	2.125,2	7.774,4	6.827,7	105,49	194,2	175,2

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 Sep	0,8	-0,9	17,5	9,0	-3,3	45,5	47,5	6,7	30,7	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	-9,0	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	-3,1	-7,5	58,9	37,5	4,7	17,9	1,7
2003 Ene	-3,9	0,6	7,5	7,4	20,6	25,3	27,5	4,9	6,6	-2,4
Feb ⁴⁾	5,1	-1,3	8,6	3,9	16,5	28,9	24,3	5,0	13,8	-1,4

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								
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								
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: S.11; hogares: S.14; instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares: S.15; intermediarios financieros no monetarios, excepto empresas de seguros y fondos de pensiones (correspondiente al sector otros intermediarios financieros del SEC 95): S.123 (incluidos auxiliares financieros, S.124); empresas de seguros y fondos de pensiones: S.125; AAPP: S.13.

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: S.11; hogares: S.14; instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares: S.15; intermediarios financieros no monetarios, excepto empresas de seguros y fondos de pensiones (correspondiente al sector otros intermediarios financieros del SEC 95): S.123 (incluidos auxiliares financieros, S.124); empresas de seguros y fondos de pensiones: S.125; AAPP: S.13.

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: S.11; hogares: S.14; instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares: S.15; intermediarios financieros no monetarios, excepto empresas de seguros y fondos de pensiones (correspondiente al sector otros intermediarios financieros del SEC 95): S.123 (incluidos auxiliares financieros, S.124); empresas de seguros y fondos de pensiones: S.125; AAPP: S.13.

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 plaza	Depósitos disponibles con preaviso	Cesiones temporales	Total	Índice dic 01 =100 ³⁾	Depósitos a la vista	Depósitos a la plaza	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 plaza	Depósitos disponibles con preaviso	Cesiones temporales	Total	Tasa de crecimiento interanual (%) ³⁾	Depósitos a la vista	Depósitos a la plaza	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: S.11; hogares: S.14; instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares: S.15; intermediarios financieros no monetarios, excepto empresas de seguros y fondos de pensiones (correspondiente al sector otros intermediarios financieros del SEC 95): S.123 (incluidos auxiliares financieros, S.124); empresas de seguros y fondos de pensiones: S.125; AAPP: S.13.

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				Total monedas	Euro ²⁾	Otras monedas de la UE	Otras monedas					
				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				Total monedas	Euro ²⁾	Otras monedas de la UE	Otras monedas					
				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				Total monedas	Euro ²⁾	Otras monedas de la UE	Otras monedas					
				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				Total monedas	Euro ²⁾	Otras monedas de la UE	Otras monedas					
				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	3	4	5	6	
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	5	6	
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	5	6	
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

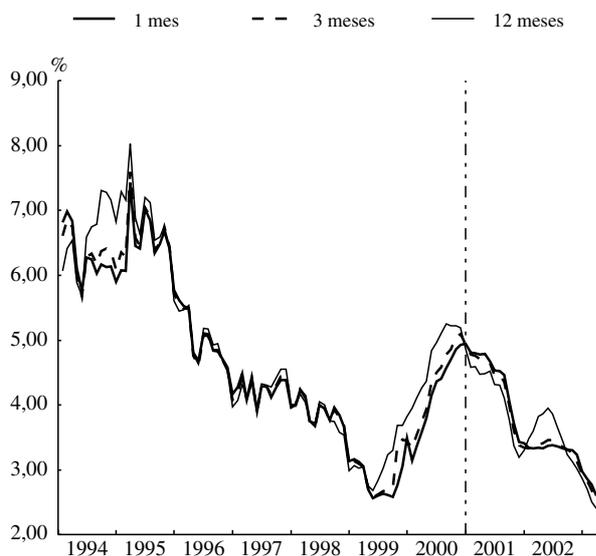
Tipos de interés del mercado monetario¹⁾

(en porcentaje)

	Zona del euro ⁴⁾					Estados Unidos ⁵⁾	Japón ⁶⁾
	Depósitos a 1 día ²⁾ 1	Depósitos a 1 mes ³⁾ 2	Depósitos a 3 meses ³⁾ 3	Depósitos a 6 meses ³⁾ 4	Depósitos a 12 meses ³⁾ 5	Depósitos a 3 meses 6	Depósitos a 3 meses 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 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
Mar	2,75	2,60	2,53	2,45	2,41	1,29	0,06
2003 Mar 7	3,17	2,65	2,53	2,44	2,35	1,31	0,06
14	2,61	2,64	2,57	2,50	2,47	1,28	0,06
21	2,72	2,57	2,54	2,46	2,46	1,29	0,06
28	2,56	2,57	2,53	2,46	2,45	1,29	0,06

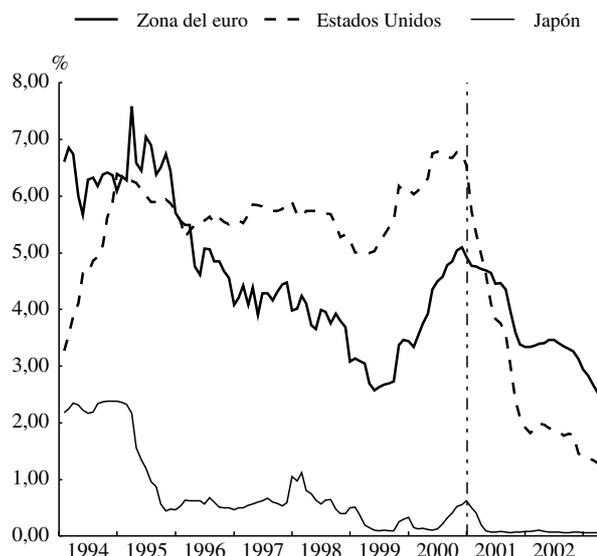
Tipos de interés del mercado monetario en la zona del euro

(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

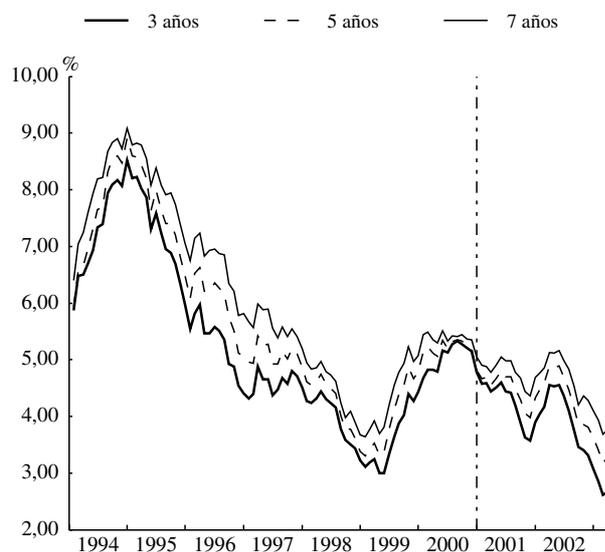
Rendimientos de la deuda pública¹⁾

(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 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
Mar	2,50	2,66	3,26	3,76	4,13	3,79	0,74
2003 Mar 7	2,27	2,42	3,01	3,53	3,92	3,62	0,75
14	2,51	2,69	3,27	3,75	4,11	3,71	0,75
21	2,75	2,92	3,55	4,03	4,38	4,08	0,75
28	2,58	2,75	3,36	3,85	4,21	3,89	0,75

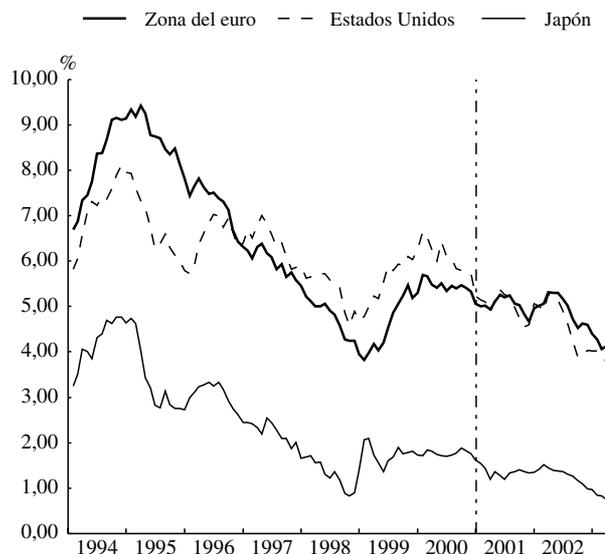
Rendimientos de la deuda pública en la zona del euro

(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

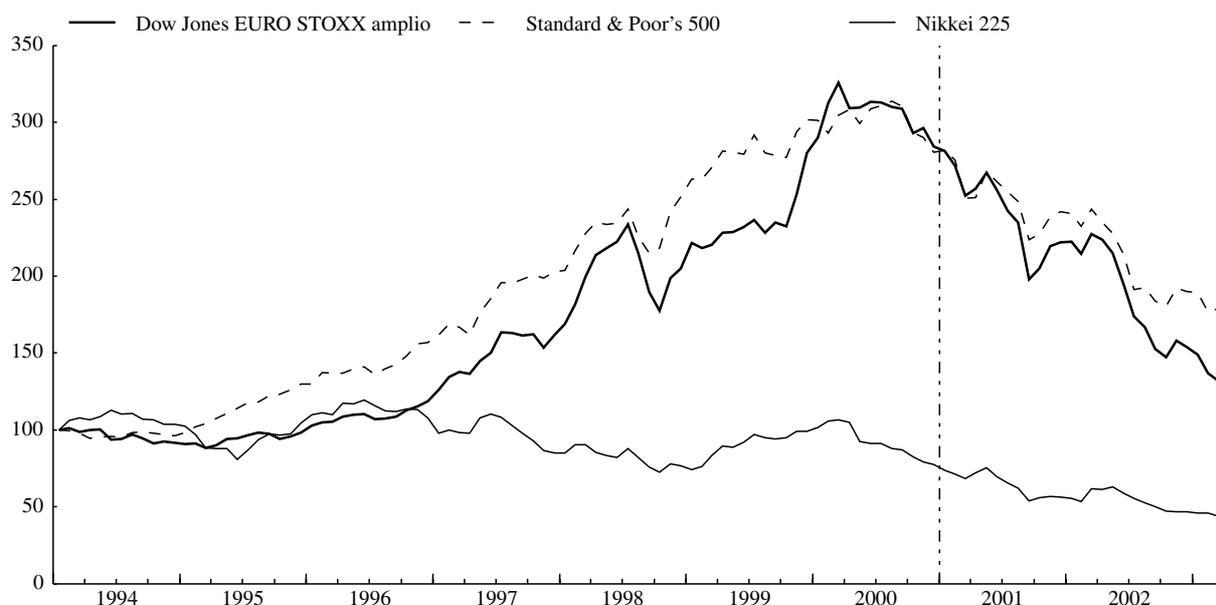
Índices de los mercados bursátiles

(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 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
Mar	183,0	2.086,5	176,1	115,4	188,4	241,1	164,5	181,2	228,2	185,6	292,8	275,2	846,6	8.171,0
2003 Mar 7	175,6	1.992,5	167,9	109,5	180,1	236,4	157,4	176,5	208,3	185,8	281,8	267,9	828,9	8.144,1
14	182,8	2.079,7	169,9	114,9	186,4	238,7	166,4	181,0	230,9	182,8	294,3	273,3	833,3	8.002,7
21	195,7	2.249,1	191,4	125,0	199,2	248,9	176,7	192,4	254,7	193,4	308,9	303,0	895,8	8.195,1
28	186,3	2.132,1	180,6	116,1	195,3	245,7	166,0	183,1	235,3	189,9	301,6	277,8	863,5	8.280,2

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

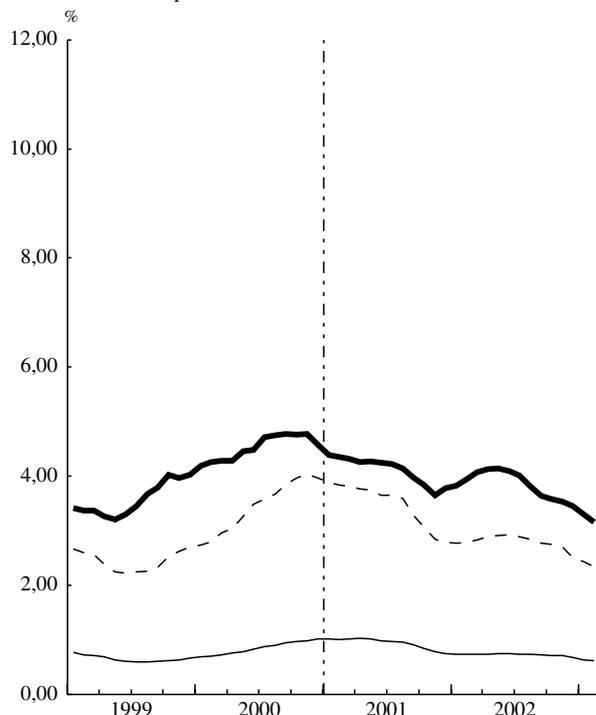
(en porcentaje; medias del período)

	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 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	5,97	5,34	9,58	5,09
2003 Ene	0,63	2,43	2,43	3,29	2,05	2,34	5,95	5,29	9,58	4,91
Feb	0,62	2,33	2,33	3,15	2,02	2,12	5,89	5,19	9,51	4,78

Tipos de interés de los depósitos

(mensual)

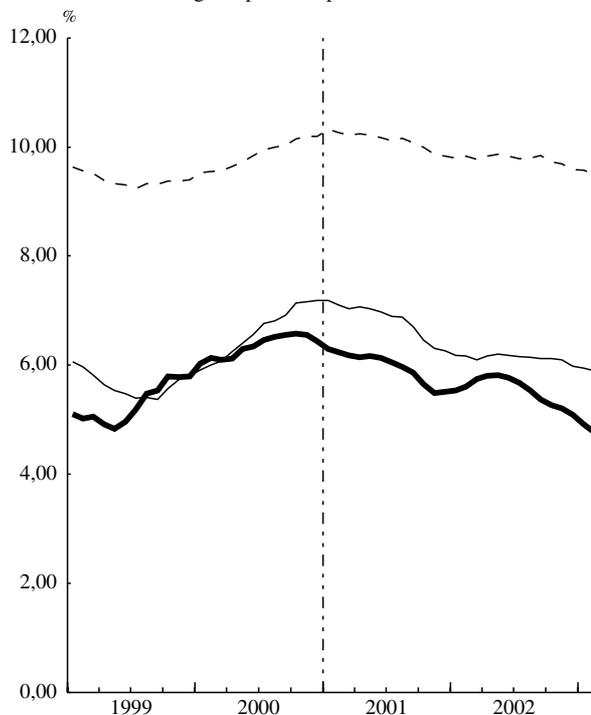
- A la vista
- - - A plazo hasta 1 año
- A plazo más de 2 años



Tipos de interés de los préstamos y créditos

(mensual)

- A empresas hasta 1 año
- - - Crédito al consumo
- A hogares para compra de vivienda



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
2002 Ene	489,5	454,2	35,3	737,9	467,9	432,9	35,0	647,4	21,6	21,3
Feb	407,3	408,9	-1,6	733,9	387,2	387,6	-0,4	647,9	20,0	21,2
Mar	422,4	404,4	18,0	753,4	400,5	383,4	17,1	666,3	21,9	21,0
Abr	403,5	407,0	-3,5	749,4	377,3	384,3	-7,0	659,2	26,1	22,7
May	401,8	379,7	22,1	770,3	377,9	358,5	19,5	677,5	23,9	21,2
Jun	337,8	342,1	-4,3	766,4	316,9	318,9	-2,0	676,9	20,9	23,1
Jul	406,0	392,2	13,7	772,8	382,4	371,4	11,0	685,2	23,5	20,9
Ago	384,5	378,1	6,4	775,7	366,2	356,8	9,4	693,2	18,3	21,3
Sep	414,9	400,6	14,3	792,8	392,1	381,0	11,0	706,8	22,8	19,5
Oct	468,3	456,4	11,9	806,1	441,8	433,3	8,5	715,5	26,5	23,1
Nov	435,4	413,0	22,4	830,6	413,5	388,9	24,6	740,3	22,0	24,1
Dic	406,1	451,6	-45,5	783,5	386,7	429,9	-43,1	696,1	19,3	21,7
2003 Ene	544,2	487,4	56,8	840,5	517,7	462,7	55,0	750,5	26,5	24,7

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
2002 Ene	169,1	110,8	58,3	7.095,7	151,4	104,3	47,1	6.453,6	17,7	6,5
Feb	142,9	108,2	34,7	7.130,7	130,2	97,5	32,6	6.486,6	12,7	10,7
Mar	164,4	101,3	63,2	7.192,8	142,9	90,2	52,7	6.538,7	21,5	11,1
Abr	126,8	79,4	47,3	7.230,3	115,6	74,4	41,3	6.580,5	11,1	5,1
May	149,4	87,3	62,1	7.279,0	126,9	75,6	51,2	6.633,0	22,5	11,6
Jun	133,0	94,7	38,3	7.294,4	123,3	86,9	36,4	6.665,7	9,7	7,8
Jul	131,1	113,0	18,2	7.324,1	114,3	103,6	10,7	6.680,1	16,8	9,3
Ago	68,8	64,2	4,6	7.326,3	59,2	54,7	4,5	6.684,2	9,6	9,5
Sep	140,5	86,3	54,2	7.379,8	121,4	74,6	46,9	6.730,3	19,1	11,7
Oct	123,4	92,0	31,3	7.410,6	105,7	81,4	24,4	6.755,0	17,6	10,7
Nov	131,0	94,7	36,3	7.444,1	118,0	89,5	28,4	6.783,4	13,1	5,2
Dic	127,1	170,0	-42,8	7.382,1	116,5	158,3	-41,8	6.740,5	10,7	11,7
2003 Ene	164,4	129,1	35,3	7.404,5	144,5	120,9	23,6	6.764,2	19,8	8,1

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
2002 Ene	658,6	565,0	93,6	7.833,7	619,3	537,3	82,1	7.101,0	39,2	27,7
Feb	550,2	517,1	33,1	7.864,6	517,4	485,2	32,2	7.134,5	32,8	31,9
Mar	586,8	505,7	81,2	7.946,2	543,4	473,6	69,8	7.205,0	43,4	32,1
Abr	530,2	486,4	43,8	7.979,6	493,0	458,7	34,3	7.239,7	37,3	27,8
May	551,2	467,0	84,2	8.049,3	504,8	434,1	70,7	7.310,5	46,4	32,9
Jun	470,9	436,8	34,1	8.060,7	440,2	405,9	34,4	7.342,7	30,6	30,9
Jul	537,1	505,2	31,9	8.096,9	496,7	475,0	21,7	7.365,3	40,4	30,2
Ago	453,3	442,3	11,0	8.102,0	425,4	411,6	13,8	7.377,4	27,9	30,8
Sep	555,4	486,8	68,5	8.172,6	513,5	455,6	57,9	7.437,1	41,9	31,3
Oct	591,7	548,4	43,3	8.216,7	547,6	514,6	32,9	7.470,5	44,1	33,8
Nov	566,5	507,7	58,7	8.274,6	531,4	478,4	53,0	7.523,6	35,0	29,3
Dic	533,2	621,6	-88,4	8.165,6	503,2	588,2	-85,0	7.436,6	30,0	33,4
2003 Ene	708,6	616,5	92,1	8.245,0	662,2	583,6	78,6	7.514,7	46,4	32,9

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		
0,3	90,5	11,3	24,2	-12,9	41,6	479,2	457,1	22,1	689,1	2002 Ene	
-1,2	86,0	13,4	11,8	1,7	43,3	400,6	399,4	1,3	691,2	Feb	
0,8	87,1	24,3	7,9	16,4	59,7	424,8	391,3	33,6	726,0	Mar	
3,4	90,2	9,7	28,1	-18,4	41,3	387,0	412,4	-25,4	700,4	Abr	
2,6	92,8	13,7	13,4	0,3	41,5	391,6	371,9	19,7	719,1	May	
-2,2	89,5	20,9	8,0	12,9	54,4	337,8	327,0	10,9	731,3	Jun	
2,7	87,6	14,7	24,8	-10,1	44,4	397,1	396,2	1,0	729,5	Jul	
-3,0	82,5	12,1	11,5	0,6	44,9	378,3	368,4	9,9	738,1	Ago	
3,3	85,9	31,7	7,7	24,0	68,9	423,8	388,7	35,1	775,8	Sep	
3,4	90,7	17,1	31,4	-14,2	54,7	458,9	464,6	-5,7	770,2	Oct	
-2,2	90,3	14,6	16,9	-2,3	52,4	428,1	405,8	22,3	792,6	Nov	
-2,4	87,4	23,9	10,7	13,2	65,6	410,6	440,5	-29,9	761,7	Dic	
1,8	90,1									2003 Ene	

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		
11,2	642,1	19,6	6,8	12,7	888,7	171,0	111,1	59,9	7.342,3	2002 Ene	
2,0	644,1	20,0	13,9	6,2	895,0	150,2	111,4	38,8	7.381,6	Feb	
10,5	654,1	25,5	12,0	13,5	908,5	168,4	102,2	66,2	7.447,2	Mar	
6,0	649,7	23,0	7,6	15,4	924,1	138,6	81,9	56,7	7.504,7	Abr	
10,9	646,0	26,3	8,2	18,0	942,3	153,1	83,9	69,3	7.575,3	May	
2,0	628,6	29,3	10,9	18,5	960,7	152,6	97,8	54,8	7.626,4	Jun	
7,5	644,1	11,6	8,2	3,4	964,1	125,9	111,9	14,1	7.644,2	Jul	
0,1	642,1	7,0	8,1	-1,1	963,0	66,2	62,8	3,4	7.647,2	Ago	
7,4	649,5	24,3	11,4	12,9	976,0	145,8	86,0	59,8	7.706,2	Sep	
6,9	655,6	13,2	13,1	0,1	976,1	118,9	94,5	24,5	7.731,1	Oct	
7,9	660,7	13,7	11,9	1,8	977,9	131,6	101,4	30,2	7.761,3	Nov	
-1,0	641,6	18,3	10,9	7,4	985,3	134,8	169,2	-34,4	7.725,8	Dic	
11,7	640,3									2003 Ene	

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		
11,5	732,6	30,9	31,0	-0,1	930,3	650,2	568,3	82,0	8.031,4	2002 Ene	
0,8	730,1	33,5	25,6	7,8	938,3	550,8	510,8	40,1	8.072,8	Feb	
11,3	741,2	49,8	19,9	30,0	968,2	593,2	493,5	99,8	8.173,2	Mar	
9,5	739,9	32,7	35,7	-3,0	965,4	525,6	494,4	31,3	8.205,1	Abr	
13,5	738,8	39,9	21,6	18,3	983,9	544,7	455,7	89,0	8.294,4	May	
-0,3	718,1	50,2	18,9	31,3	1.015,1	490,5	424,8	65,7	8.357,8	Jun	
10,2	731,6	26,4	33,0	-6,7	1.008,5	523,1	508,0	15,1	8.373,7	Jul	
-2,8	724,6	19,1	19,7	-0,6	1.007,9	444,5	431,2	13,3	8.385,3	Ago	
10,6	735,5	56,0	19,1	37,0	1.044,9	569,5	474,7	94,9	8.482,0	Sep	
10,3	746,2	30,3	44,5	-14,2	1.030,8	577,9	559,1	18,8	8.501,3	Oct	
5,7	751,0	28,3	28,8	-0,5	1.030,3	559,7	507,2	52,5	8.554,0	Nov	
-3,4	729,0	42,2	21,6	20,6	1.051,0	545,4	609,7	-64,3	8.487,5	Dic	
13,5	730,3									2003 Ene	

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
2002 Ene	647,4	261,2	3,7	100,2	278,8	3,5	41,6	18,8	19,3	3,1
Feb	647,9	255,6	3,9	98,2	286,7	3,5	43,3	19,9	19,2	3,6
Mar	666,3	262,5	4,3	97,1	299,0	3,3	59,7	26,4	26,4	6,4
Abr	659,2	260,2	4,5	92,7	298,8	3,0	41,3	18,2	18,6	3,8
May	677,5	266,7	3,7	89,9	314,3	3,0	41,5	18,3	19,2	3,5
Jun	676,9	265,4	3,8	82,1	322,5	3,0	54,4	21,3	28,0	4,4
Jul	685,2	269,7	4,1	86,3	321,7	3,4	44,4	18,3	22,8	2,8
Ago	693,2	269,9	4,3	86,8	328,8	3,3	44,9	18,1	23,9	2,6
Sep	706,8	276,6	4,1	87,9	335,7	2,6	68,9	26,8	37,3	4,0
Oct	715,5	284,0	4,2	88,7	335,6	3,0	54,7	20,9	28,1	3,5
Nov	740,3	304,7	4,7	90,0	337,8	3,1	52,4	18,2	28,1	3,7
Dic	696,1	281,5	4,3	85,4	321,8	3,2	65,6	20,5	37,9	4,6
2003 Ene	750,5	312,7	4,5	92,7	337,9	2,6				

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
2002 Ene	6.453,6	2.324,9	370,0	355,1	3.270,2	133,4	888,7	226,3	336,1	105,7
Feb	6.486,6	2.346,2	374,3	357,6	3.275,6	133,0	895,0	229,8	339,5	106,5
Mar	6.538,7	2.368,6	380,3	357,9	3.294,3	137,6	908,5	232,2	350,3	108,2
Abr	6.580,5	2.377,4	391,2	363,4	3.306,3	142,2	924,1	234,9	360,8	108,7
May	6.633,0	2.391,5	402,6	368,7	3.322,4	147,7	942,3	238,5	367,6	111,5
Jun	6.665,7	2.401,8	407,4	372,2	3.334,1	150,2	960,7	245,9	381,2	111,0
Jul	6.680,1	2.400,7	414,4	374,6	3.331,1	159,2	964,1	245,9	385,5	110,7
Ago	6.684,2	2.399,8	414,7	372,7	3.337,0	160,1	963,0	245,3	385,3	110,8
Sep	6.730,3	2.421,4	423,0	375,5	3.348,7	161,8	976,0	246,1	394,5	109,3
Oct	6.755,0	2.417,7	429,4	374,6	3.367,8	165,5	976,1	246,9	396,1	109,0
Nov	6.783,4	2.418,3	442,0	374,9	3.381,2	167,0	977,9	249,2	398,5	108,7
Dic	6.740,5	2.404,3	464,2	375,3	3.328,2	168,4	985,3	251,8	403,2	109,8
2003 Ene	6.764,2	2.398,5	465,6	376,4	3.351,3	172,4				

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
2002 Ene	7.101,0	2.586,1	373,7	455,3	3.549,0	136,9	930,3	245,1	355,4	108,8
Feb	7.134,5	2.601,8	378,1	455,8	3.562,2	136,5	938,3	249,7	358,7	110,1
Mar	7.205,0	2.631,1	384,6	455,1	3.593,3	140,9	968,2	258,6	376,6	114,6
Abr	7.239,7	2.637,6	395,7	456,1	3.605,1	145,2	965,4	253,2	379,5	112,5
May	7.310,5	2.658,2	406,3	458,6	3.636,7	150,7	983,9	256,8	386,7	115,0
Jun	7.342,7	2.667,2	411,2	454,4	3.656,7	153,2	1.015,1	267,2	409,2	115,4
Jul	7.365,3	2.670,4	418,6	460,9	3.652,8	162,6	1.008,5	264,2	408,3	113,5
Ago	7.377,4	2.669,7	419,0	459,5	3.665,8	163,4	1.007,9	263,4	409,1	113,4
Sep	7.437,1	2.697,9	427,1	463,3	3.684,4	164,4	1.044,9	272,9	431,8	113,3
Oct	7.470,5	2.701,7	433,7	463,2	3.703,4	168,4	1.030,8	267,8	424,2	112,5
Nov	7.523,6	2.723,0	446,7	465,0	3.718,9	170,1	1.030,3	267,4	426,6	112,4
Dic	7.436,6	2.685,8	468,4	460,7	3.650,1	171,6	1.051,0	272,3	441,1	114,4
2003 Ene	7.514,7	2.711,2	470,1	469,0	3.689,3	175,0				

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	
0,1	0,1	0,2	689,1	280,0	23,0	103,3	279,0	3,6	0,2	2002 Ene
0,1	0,1	0,4	691,2	275,5	23,1	101,8	286,8	3,6	0,4	Feb
0,1	0,1	0,4	726,0	288,9	30,7	103,5	299,2	3,4	0,4	Mar
0,1	0,1	0,5	700,4	278,4	23,1	96,5	298,9	3,1	0,5	Abr
0,1	0,1	0,4	719,1	285,0	22,9	93,4	314,4	3,1	0,4	May
0,2	0,1	0,5	731,3	286,7	31,8	86,6	322,7	3,1	0,5	Jun
0,2	0,0	0,2	729,5	288,0	26,9	89,1	321,9	3,4	0,2	Jul
0,1	0,0	0,1	738,1	288,0	28,2	89,4	329,0	3,4	0,1	Ago
0,2	0,0	0,6	775,8	303,3	41,4	91,9	335,9	2,7	0,6	Sep
0,1	0,2	1,8	770,2	304,9	32,4	92,2	335,7	3,2	1,8	Oct
0,1	0,2	2,0	792,6	322,9	32,9	93,7	337,8	3,3	2,0	Nov
0,0	0,2	2,4	761,7	302,0	42,2	89,9	321,9	3,4	2,4	Dic
										2003 Ene

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	
91,3	15,0	114,4	7.342,3	2.551,2	706,1	460,8	3.361,5	148,3	114,4	2002 Ene
92,0	14,6	112,5	7.381,6	2.576,0	713,7	464,1	3.367,6	147,6	112,5	Feb
92,2	14,6	111,1	7.447,2	2.600,8	730,5	466,2	3.386,4	152,1	111,1	Mar
94,1	14,6	111,0	7.504,7	2.612,3	752,0	472,1	3.400,4	156,8	111,0	Abr
95,1	14,6	115,1	7.575,3	2.630,0	770,1	480,2	3.417,5	162,3	115,1	May
93,2	14,6	114,7	7.626,4	2.647,7	788,6	483,2	3.427,3	164,8	114,7	Jun
93,1	14,6	114,3	7.644,2	2.646,7	799,9	485,3	3.424,2	173,8	114,3	Jul
93,4	14,6	113,6	7.647,2	2.645,1	799,9	483,5	3.430,4	174,7	113,6	Ago
94,1	14,7	117,3	7.706,2	2.667,5	817,5	484,8	3.442,8	176,5	117,3	Sep
93,6	14,6	115,9	7.731,1	2.664,6	825,5	483,6	3.461,4	180,1	115,9	Oct
93,1	14,6	113,8	7.761,3	2.667,5	840,5	483,6	3.474,3	181,6	113,8	Nov
92,7	14,3	113,6	7.725,8	2.656,2	867,3	485,1	3.420,9	182,7	113,6	Dic
										2003 Ene

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	
91,4	15,0	114,6	8.031,4	2.831,2	729,1	564,1	3.640,5	151,9	114,6	2002 Ene
92,2	14,7	112,9	8.072,8	2.851,5	736,9	565,9	3.654,4	151,2	112,9	Feb
92,3	14,6	111,5	8.173,2	2.889,7	761,2	569,7	3.685,6	155,5	111,5	Mar
94,2	14,6	111,5	8.205,1	2.890,7	775,1	568,6	3.699,3	159,8	111,5	Abr
95,2	14,6	115,5	8.294,4	2.915,0	793,0	573,6	3.731,9	165,4	115,5	May
93,4	14,7	115,2	8.357,8	2.934,4	820,4	569,8	3.750,0	167,9	115,2	Jun
93,3	14,7	114,5	8.373,7	2.934,7	826,8	574,4	3.746,1	177,2	114,5	Jul
93,5	14,7	113,7	8.385,3	2.933,1	828,1	572,9	3.759,4	178,1	113,7	Ago
94,3	14,7	117,9	8.482,0	2.970,8	858,9	576,6	3.778,7	179,1	117,9	Sep
93,7	14,8	117,7	8.501,3	2.969,5	857,9	575,8	3.797,2	183,2	117,7	Oct
93,2	14,8	115,9	8.554,0	2.990,4	873,3	577,4	3.812,1	184,9	115,9	Nov
92,7	14,5	116,0	8.487,5	2.958,1	909,5	575,1	3.742,8	186,0	116,0	Dic
										2003 Ene

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
2002 Ene	467,9	331,4	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	392,1	278,4	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	413,5	302,9	2,4	58,2	47,7	2,3	14,6	4,7	8,4	1,2
Dic	386,7	291,3	2,2	46,4	44,3	2,6	23,9	6,3	15,7	1,3
2003 Ene	517,7	374,7	2,1	66,0	72,9	2,0	.	.	.	.

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
2002 Ene	151,4	44,3	9,5	6,5	88,0	3,2	19,6	4,1	9,6	3,7
Feb	130,2	54,6	8,7	8,3	57,5	1,1	20,0	8,2	8,8	1,3
Mar	142,9	56,9	9,0	2,9	68,8	5,3	25,5	8,6	12,4	3,3
Abr	115,6	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	59,2	28,2	2,4	2,1	25,2	1,3	7,0	3,1	2,7	0,3
Sep	121,4	52,5	11,6	4,4	50,4	2,6	24,3	5,2	12,6	0,2
Oct	105,7	39,3	9,1	0,9	52,1	4,4	13,2	4,6	6,8	0,3
Nov	118,0	48,5	14,9	3,0	48,0	3,6	13,7	5,6	6,6	0,8
Dic	116,5	45,6	26,6	6,4	34,4	3,4	18,3	6,1	8,8	2,2
2003 Ene	144,5	53,5	5,6	3,3	75,8	6,3	.	.	.	.

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
2002 Ene	619,3	375,7	11,6	77,6	149,3	5,2	30,9	9,1	14,6	4,8
Feb	517,4	323,6	11,2	74,2	105,4	3,0	33,5	13,2	15,4	2,9
Mar	543,4	344,3	11,3	63,0	117,8	7,1	49,8	19,3	22,5	6,6
Abr	493,0	300,0	15,8	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	425,4	285,9	4,2	53,1	79,1	3,2	19,1	7,7	9,6	0,9
Sep	513,5	330,9	13,5	61,1	103,5	4,6	56,0	16,3	30,7	2,1
Oct	547,6	358,8	11,3	65,6	105,2	6,7	30,3	9,7	15,8	1,6
Nov	531,4	351,4	17,3	61,2	95,7	5,8	28,3	10,4	15,1	2,0
Dic	503,2	336,9	28,7	52,8	78,7	6,1	42,2	12,4	24,5	3,5
2003 Ene	662,2	428,3	7,6	69,3	148,7	8,3	.	.	.	.

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	0,0	0,1	479,2	336,4	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	423,8	289,5	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	428,1	307,6	10,8	59,4	47,7	2,3	0,2	Nov
0,0	0,0	0,5	410,6	297,6	17,9	47,7	44,3	2,7	0,5	Dic
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	2003 Ene

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	2,1	171,0	48,4	19,1	10,2	88,0	3,2	2,1	2002 Ene
1,5	0,0	0,3	150,2	62,7	17,5	9,6	59,0	1,1	0,3	Feb
0,8	0,2	0,3	168,4	65,5	21,4	6,1	69,5	5,5	0,3	Mar
3,3	0,0	0,7	138,6	49,1	26,1	9,3	48,5	4,9	0,7	Abr
2,0	0,0	5,3	153,1	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	66,2	31,3	5,1	2,4	25,5	1,4	0,5	Ago
0,7	0,2	5,5	145,8	57,6	24,2	4,5	51,1	2,7	5,5	Sep
0,2	0,0	1,3	118,9	43,9	15,9	1,2	52,2	4,4	1,3	Oct
0,0	0,0	0,5	131,6	54,1	21,6	3,8	48,0	3,6	0,5	Nov
0,4	0,0	0,8	134,8	51,7	35,4	8,6	34,8	3,4	0,8	Dic
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	2003 Ene

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	0,0	2,2	650,2	384,8	26,2	82,4	149,5	5,2	2,2	2002 Ene
1,5	0,0	0,5	550,8	336,8	26,7	77,0	106,9	3,0	0,5	Feb
0,8	0,2	0,4	593,2	363,6	33,8	69,6	118,6	7,3	0,4	Mar
3,3	0,0	0,9	525,6	309,5	32,6	73,6	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	444,5	293,6	13,7	54,0	79,4	3,3	0,6	Ago
0,8	0,2	6,0	569,5	347,1	44,1	63,3	104,3	4,8	6,0	Sep
0,2	0,2	2,9	577,9	368,4	27,1	67,2	105,3	6,9	2,9	Oct
0,0	0,0	0,7	559,7	361,8	32,4	63,2	95,7	5,9	0,7	Nov
0,4	0,0	1,3	545,4	349,3	53,2	56,3	79,1	6,1	1,3	Dic
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	2003 Ene

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
2002 Ene	35,0	19,4	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	11,0	4,1	-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	24,6	20,5	0,5	1,4	2,2	0,1	-2,3	-2,7	0,0	0,2
Dic	-43,1	-22,2	-0,4	-4,7	-15,9	0,1	13,2	2,3	9,8	0,9
2003 Ene	55,0	31,9	0,3	7,3	16,1	-0,6	.	.	.	.

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
2002 Ene	47,1	3,2	4,8	5,5	30,7	2,9	12,7	0,1	8,7	3,4
Feb	32,6	20,0	4,3	3,3	5,4	-0,4	6,2	3,5	3,3	0,9
Mar	52,7	23,0	6,0	0,4	18,7	4,6	13,5	2,4	10,8	1,7
Abr	41,3	8,2	10,9	5,5	12,0	4,6	15,4	2,7	10,5	0,5
May	51,2	12,9	11,4	5,3	16,1	5,5	18,0	3,6	6,7	2,8
Jun	36,4	13,8	4,9	3,5	11,7	2,5	18,5	7,4	13,7	-0,6
Jul	10,7	-4,6	7,0	2,4	-3,0	8,9	3,4	0,0	4,3	-0,3
Ago	4,5	-0,7	0,3	-1,9	5,9	0,9	-1,1	-0,6	-0,2	0,1
Sep	46,9	22,5	8,3	2,6	11,7	1,7	12,9	0,8	9,3	-1,5
Oct	24,4	-4,2	6,4	-0,9	19,3	3,7	0,1	0,8	1,5	-0,3
Nov	28,4	0,7	12,5	0,4	13,3	1,5	1,8	2,3	2,4	-0,3
Dic	-41,8	-14,1	22,3	1,5	-52,9	1,4	7,4	2,6	4,7	1,1
2003 Ene	23,6	-6,1	1,5	1,0	23,1	4,0	.	.	.	.

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
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	1,1	13,2	-0,4	7,8	4,6	3,2	1,3
Mar	69,8	28,7	6,4	-0,7	31,1	4,3	30,0	8,9	17,9	4,5
Abr	34,3	6,0	11,1	1,1	11,8	4,4	-3,0	-5,4	2,8	-2,1
May	70,7	20,5	10,6	2,5	31,6	5,5	18,3	3,7	7,2	2,5
Jun	34,4	11,4	5,0	-4,5	20,0	2,5	31,3	10,4	22,5	0,4
Jul	21,7	2,6	7,3	6,5	-3,9	9,2	-6,7	-3,0	-1,0	-1,9
Ago	13,8	0,9	0,5	-1,4	13,0	0,8	-0,6	-0,8	0,9	-0,1
Sep	57,9	26,6	8,1	3,7	18,6	1,0	37,0	9,4	22,7	-0,1
Oct	32,9	3,3	6,6	-0,1	19,1	4,0	-14,2	-5,1	-7,6	-0,8
Nov	53,0	21,2	13,0	1,7	15,5	1,6	-0,5	-0,4	2,4	-0,1
Dic	-85,0	-36,3	21,9	-3,2	-68,9	1,5	20,6	4,9	14,5	2,0
2003 Ene	78,6	25,7	1,8	8,4	39,2	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							
Administración Central	Otras AAPP	Organismos internacionales	Total	Bancos (incluidos bancos centrales)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Administración Central	Otras AAPP	Organismos internacionales	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
0,0	0,0	-1,1	22,1	14,3	-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	35,1	12,7	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	22,3	17,8	0,5	1,5	2,1	0,1	0,2	Nov
-0,1	0,0	0,3	-29,9	-19,9	9,4	-3,8	-16,0	0,1	0,3	Dic
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	2003 Ene

la zona del euro			Total							
Administración Central	Otras AAPP	Organismos internacionales	Total	Bancos (incluidos bancos centrales)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Administración Central	Otras AAPP	Organismos internacionales	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
-0,8	-0,3	1,5	59,9	3,3	13,5	8,9	29,9	2,7	1,5	2002 Ene
0,7	-0,3	-1,9	38,8	23,6	7,5	4,2	6,1	-0,7	-1,9	Feb
0,1	0,0	-1,4	66,2	25,4	16,8	2,1	18,8	4,5	-1,4	Mar
1,8	0,0	-0,1	56,7	10,9	21,4	6,0	13,9	4,7	-0,1	Abr
0,9	0,0	4,1	69,3	16,5	18,1	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	14,1	-4,6	11,3	2,1	-3,1	8,9	-0,5	Jul
0,3	0,0	-0,7	3,4	-1,3	0,0	-1,7	6,2	0,9	-0,7	Ago
0,7	0,0	3,7	59,8	23,4	17,6	1,1	12,4	1,7	3,7	Sep
-0,5	-0,1	-1,4	24,5	-3,4	8,0	-1,2	18,8	3,6	-1,4	Oct
-0,5	0,0	-2,0	30,2	3,0	14,8	0,0	12,9	1,5	-2,0	Nov
-0,4	-0,3	-0,3	-34,4	-11,5	27,0	2,6	-53,4	1,1	-0,3	Dic
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	2003 Ene

la zona del euro			Total							
Administración Central	Otras AAPP	Organismos internacionales	Total	Bancos (incluidos bancos centrales)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Administración Central	Otras AAPP	Organismos internacionales	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
-0,8	-0,3	0,5	82,0	17,7	8,2	12,2	41,4	2,0	0,5	2002 Ene
0,7	-0,4	-1,7	40,1	18,4	7,7	2,4	14,0	-0,7	-1,7	Feb
0,1	0,0	-1,4	99,8	37,6	24,3	3,8	31,2	4,3	-1,4	Mar
1,8	0,0	0,0	31,3	0,6	13,9	-1,0	13,5	4,4	0,0	Abr
0,9	0,0	4,0	89,0	24,1	17,9	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	15,1	-0,4	6,4	4,6	-3,9	9,2	-0,7	Jul
0,3	0,0	-0,8	13,3	0,1	1,3	-1,4	13,3	0,8	-0,8	Ago
0,8	0,0	4,2	94,9	36,0	30,8	3,6	19,3	1,0	4,2	Sep
-0,6	0,1	-0,2	18,8	-1,7	-1,0	-0,9	18,5	4,1	-0,2	Oct
-0,5	0,0	-1,8	52,5	20,8	15,3	1,6	15,0	1,6	-1,8	Nov
-0,5	-0,3	0,1	-64,3	-31,4	36,4	-1,2	-69,4	1,2	0,1	Dic
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	2003 Ene

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
	1	Índice dic 01 = 100 2					
2002 Ene	4,6	105,0	1,1	-27,2	12,2	6,5	22,6
Feb	2,1	104,8	-3,2	-21,7	5,7	7,4	55,3
Mar	2,3	107,4	-2,5	-16,3	4,1	7,5	48,8
Abr	0,5	106,9	-3,0	-18,0	1,4	4,4	36,1
May	3,8	110,0	2,1	-32,8	-8,3	10,5	27,8
Jun	4,5	109,4	0,4	-25,1	-15,1	16,7	50,8
Jul	5,3	111,4	3,8	-16,4	-13,9	14,6	-3,1
Ago	5,4	112,3	4,8	0,6	-17,9	15,2	-1,3
Sep	7,8	114,4	8,9	0,8	-16,9	16,3	-19,4
Oct	8,9	116,1	10,5	14,9	-18,4	17,9	-0,9
Nov	12,4	119,3	18,6	23,3	-14,5	15,6	-5,3
Dic	12,8	112,8	14,8	30,4	-10,3	19,3	-14,3
2003 Ene	15,2	121,0	17,4	28,9	-7,2	21,1	-15,6

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
	1	Índice dic 01 = 100 2					
2002 Ene	8,1	100,8	7,2	33,4	24,5	3,7	23,7
Feb	7,7	101,3	6,7	32,2	23,4	3,7	21,6
Mar	7,8	102,2	7,5	30,9	15,8	4,0	23,7
Abr	7,9	102,9	7,4	32,5	16,3	3,8	25,4
May	8,0	103,8	8,0	33,3	14,4	3,5	29,6
Jun	7,5	104,3	7,7	30,8	12,9	3,1	31,7
Jul	7,1	104,6	6,7	27,7	11,7	3,1	36,6
Ago	6,8	104,6	6,5	27,0	8,9	3,3	34,3
Sep	7,3	105,4	7,0	27,8	11,7	3,6	31,2
Oct	7,2	105,9	6,3	27,2	12,2	3,9	30,0
Nov	7,0	106,4	5,7	27,4	7,7	4,3	29,3
Dic	5,8	105,8	5,0	23,6	6,4	2,9	29,4
2003 Ene	5,4	106,3	4,6	22,3	5,3	2,7	30,0

3. Total

	En todas las monedas						
	Total		IFM (incluido el Eurosistema)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Administración Central	Otras AA PP
	1	Índice dic 01 = 100 2					
2002 Ene	7,8	101,2	6,5	32,5	21,9	3,9	23,7
Feb	7,2	101,6	5,5	31,5	19,5	3,9	22,3
Mar	7,3	102,7	6,3	30,3	13,4	4,2	24,2
Abr	7,2	103,3	6,2	31,8	13,3	3,9	25,7
May	7,6	104,3	7,3	32,3	9,6	4,0	29,6
Jun	7,2	104,8	6,8	30,0	7,1	4,2	32,0
Jul	6,9	105,2	6,4	27,2	6,4	4,0	35,4
Ago	6,7	105,3	6,3	26,7	3,2	4,3	33,2
Sep	7,4	106,2	7,2	27,6	5,5	4,6	29,7
Oct	7,4	106,8	6,7	27,1	5,4	5,0	29,2
Nov	7,5	107,6	7,1	27,3	3,0	5,2	28,4
Dic	6,4	106,4	6,0	23,6	3,2	4,1	28,1
2003 Ene	6,3	107,6	6,0	22,4	2,9	4,1	28,8

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
4,2	105,7	-0,3	-27,2	11,2	6,6	23,0		2002 Ene
2,4	105,7	-4,1	-21,7	4,5	8,0	58,5		Feb
2,7	108,5	-2,9	-16,3	2,4	8,1	52,5		Mar
-0,2	107,3	-5,3	-18,0	-0,1	4,7	38,6		Abr
3,2	110,5	0,9	-32,8	-10,1	10,6	26,0		May
4,1	110,2	-0,9	-27,1	-16,4	16,5	51,6		Jun
5,1	112,0	3,5	-18,5	-15,5	14,5	-7,0		Jul
5,7	113,5	6,0	-1,8	-19,3	15,0	-7,0		Ago
7,7	115,3	9,0	-1,8	-18,0	16,7	-28,9		Sep
7,6	116,7	8,0	12,1	-20,2	18,1	-11,8		Oct
12,3	120,7	20,3	20,6	-15,8	15,9	-14,0		Nov
13,7	113,7	16,6	27,3	-11,3	20,3	-23,4		Dic
16,0	122,6	20,2	26,0	-8,0	21,1	-26,6		2003 Ene

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
7,5	100,7	5,5	47,0	23,9	3,8	24,8		2002 Ene
7,2	101,2	5,0	45,2	23,2	3,7	22,5		Feb
7,4	102,1	5,6	43,3	18,8	3,9	24,7		Mar
7,5	102,7	5,6	44,6	19,4	3,8	26,5		Abr
7,4	103,5	5,8	42,9	17,3	3,6	30,5		May
7,0	104,1	5,7	39,6	15,8	3,2	32,7		Jun
6,4	104,2	4,5	33,9	15,7	3,1	37,9		Jul
6,3	104,3	4,4	32,8	12,8	3,3	35,3		Ago
6,7	105,0	5,1	33,7	14,1	3,4	32,1		Sep
6,5	105,4	4,3	31,3	14,7	3,9	29,7		Oct
6,5	105,9	4,2	31,7	9,2	4,3	29,1		Nov
5,2	105,2	3,5	27,1	7,9	2,7	29,0		Dic
4,8	105,6	3,1	25,9	6,5	2,5	29,2		2003 Ene

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
7,2	101,2	4,9	45,6	20,9	4,0	24,7		2002 Ene
6,8	101,6	4,1	44,0	18,6	4,1	23,2		Feb
6,9	102,6	4,7	42,1	14,9	4,3	25,2		Mar
6,7	103,1	4,4	43,3	14,8	3,9	26,7		Abr
7,0	104,1	5,3	41,5	10,7	4,2	30,4		May
6,7	104,6	5,0	38,4	8,2	4,2	33,0		Jun
6,3	104,9	4,4	33,1	8,3	4,0	36,6		Jul
6,2	105,1	4,6	32,3	5,0	4,2	34,0		Ago
6,8	105,9	5,5	33,2	6,3	4,5	30,3		Sep
6,6	106,4	4,7	31,1	5,9	5,0	28,7		Oct
7,0	107,2	5,8	31,6	3,3	5,3	27,9		Nov
6,0	106,0	4,7	27,1	3,7	4,1	27,4		Dic
5,8	107,1	4,8	25,9	3,3	4,0	27,8		2003 Ene

Cuadro 3.8

Acciones cotizadas emitidas por residentes en la zona del euro

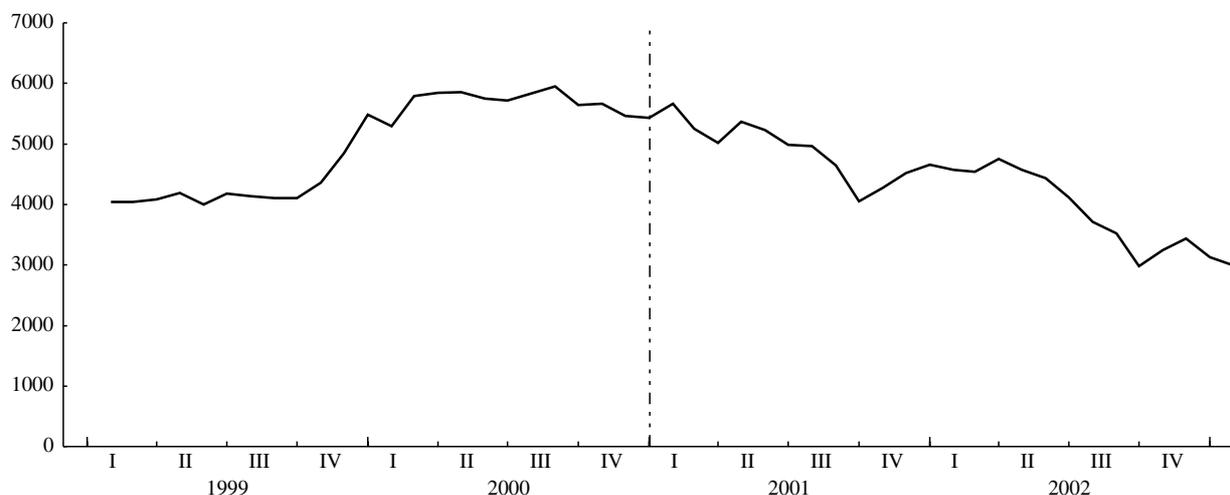
(mm de euros; saldo a fin de período; valores de mercado)

Saldos vivos

	Total	IFM	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras
	1	2	3	4
2000 Ene	5.297,1	628,9	582,8	4.085,3
Feb	5.794,6	647,8	600,6	4.546,2
Mar	5.841,3	658,2	649,7	4.533,4
Abr	5.860,1	670,4	654,9	4.534,8
May	5.751,1	673,4	648,2	4.429,5
Jun	5.716,5	692,0	645,7	4.378,8
Jul	5.833,7	700,3	696,3	4.437,2
Ago	5.947,3	742,1	700,4	4.504,7
Sep	5.638,6	730,3	687,7	4.220,7
Oct	5.666,3	719,0	664,4	4.282,9
Nov	5.465,3	674,5	673,5	4.117,4
Dic	5.430,4	687,0	675,0	4.068,3
<i>Ampliación de la zona del euro</i>				
2001 Ene	5.667,2	762,2	706,3	4.198,7
Feb	5.247,9	710,1	661,6	3.876,2
Mar	5.020,1	686,3	620,4	3.713,5
Abr	5.364,4	715,3	643,4	4.005,6
May	5.233,9	697,9	627,0	3.909,0
Jun	4.984,1	676,5	635,1	3.672,5
Jul	4.959,8	647,0	572,4	3.740,4
Ago	4.650,3	643,2	576,6	3.430,5
Sep	4.052,5	535,7	485,3	3.031,5
Oct	4.277,9	551,5	497,7	3.228,7
Nov	4.522,8	587,5	512,0	3.423,2
Dic	4.652,4	617,3	511,0	3.524,1
2002 Ene	4.574,0	623,8	518,8	3.431,4
Feb	4.545,6	622,4	509,8	3.413,4
Mar	4.750,1	665,3	536,7	3.548,2
Abr	4.569,8	678,0	517,5	3.374,2
May	4.432,0	666,3	484,9	3.280,9
Jun	4.113,3	614,8	463,4	3.035,1
Jul	3.709,7	515,6	395,4	2.798,7
Ago	3.519,2	521,6	371,0	2.626,6
Sep	2.977,9	412,6	276,0	2.289,4
Oct	3.250,5	446,8	321,2	2.482,5
Nov	3.434,7	487,3	346,0	2.601,4
Dic	3.133,7	450,7	283,6	2.399,5
2003 Ene	2.993,5	425,7	261,2	2.306,6

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	0,8	108,8	112,7
II	111,1	2,1	109,9	1,4	113,4	3,1	110,8	0,5	109,4	113,4
III	111,2	2,1	109,1	1,3	114,8	3,3	111,3	0,4	109,6	114,3
IV	111,8	2,3	110,1	1,8	114,8	3,1	111,8	0,5	110,0	115,1
2002 Abr	111,0	2,3	109,9	1,9	113,0	2,9	110,6	0,2	109,4	112,9
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	0,1	109,3	114,1
Ago	111,1	2,1	108,9	1,3	114,9	3,3	111,3	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	114,8
Nov	111,6	2,3	110,0	1,8	114,4	3,1	111,8	0,0	109,9	115,1
Dic	112,1	2,3	110,2	1,9	115,5	3,0	112,0	0,2	110,0	115,4
2003 Ene	112,1	2,2	110,2	1,6	115,2	2,8	112,4	0,4	110,7	115,5
Feb	112,5	2,4	110,6	2,1	115,7	2,7	112,7	0,3	111,0	115,7
Mar ²⁾	.	2,4	.	.	.	.	.	.	.	.

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 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	3,3	-0,8	3,2	3,6
Feb	2,1	3,3	0,3	2,2	0,7	7,6	2,4	3,3	-1,1	3,0	3,7
Mar	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

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⁾	Manufacturas
	Total		Industria, excluidas construcción y energía					Energía	Construcción ⁴⁾	Manufacturas		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	1,9	1,2	1,1	3,0	2,0	3,1	2,7	2,2	1,2	-8,8	-7,6	27,8	
2002	108,1	0,0	0,7	-0,2	1,1	1,3	1,6	1,3	-2,2	.	0,3	-3,2	-1,7	26,5	
2002 I	107,5	-0,7	0,4	-1,5	1,3	1,7	1,9	1,6	-4,4	1,8	-0,5	-10,5	-3,6	24,6	
II	108,1	-0,7	0,4	-0,7	1,1	1,0	1,7	0,9	-4,5	1,5	-0,3	-8,7	-5,5	27,8	
III	108,3	0,0	0,8	0,3	0,9	1,1	1,5	1,1	-2,5	1,5	0,4	-4,2	-1,6	27,2	
IV	108,6	1,3	1,1	1,0	0,9	1,3	1,3	1,4	2,9	.	1,5	14,0	4,4	26,5	
2003 I	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	10,0	-5,0	28,4
2002 Mar	107,8	-0,6	0,3	-1,3	1,3	1,3	1,9	1,2	-3,2	.	-0,3	-1,6	-0,3	27,9	
Abr	108,1	-0,5	0,4	-1,0	1,2	1,2	1,8	1,1	-3,4	.	-0,1	-1,2	-1,4	29,3	
May	108,1	-0,7	0,4	-0,8	1,2	1,0	1,7	0,9	-4,6	.	-0,4	-9,5	-6,8	28,1	
Jun	108,0	-0,8	0,4	-0,4	1,0	0,9	1,6	0,8	-5,4	.	-0,5	-14,9	-8,4	25,8	
Jul	108,1	-0,2	0,7	0,1	0,9	1,1	1,3	1,0	-3,3	.	0,1	-10,2	-7,6	25,9	
Ago	108,2	0,0	0,8	0,3	0,9	1,1	1,5	1,0	-2,4	.	0,4	-4,3	-1,3	27,0	
Sep	108,5	0,2	0,9	0,5	0,9	1,3	1,5	1,2	-1,8	.	0,6	2,4	4,7	28,9	
Oct	108,8	1,0	1,0	0,8	0,9	1,3	1,4	1,3	2,1	.	1,3	14,3	7,8	27,9	
Nov	108,4	1,1	1,1	1,1	0,9	1,3	1,3	1,3	2,4	.	1,4	10,5	3,4	24,2	
Dic	108,7	1,6	1,2	1,1	1,0	1,4	1,3	1,4	4,3	.	1,9	17,2	2,1	27,1	
2003 Ene	109,7	2,2	1,1	1,4	0,7	1,2	1,0	1,2	6,8	.	2,1	16,9	-2,3	28,3	
Feb	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	16,6	-4,5	29,8
Mar	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	-1,7	-8,0	27,2

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

(Tasas 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

(tasas de variación interanuales)

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	2,0	1,9	2,5	1,6	1,4	1,6	0,9	4,0	1,9	
2000	5,0	117,4	5,5	6,0	6,0	9,2	2,2	6,5	1,4	1,8	2,1	5,9	
<i>Ampliación de la zona del euro</i>													
2001	0,2	118,0	0,4	0,2	-0,8	1,5	0,4	-2,5	1,0	1,3	0,0	0,3	
2002	-1,0	117,0	-0,8	-1,0	0,2	-2,5	-1,1	-5,1	-0,3	0,4	-1,1	-1,0	
2001 IV	-2,9	116,0	-3,6	-4,7	-6,0	-4,7	-2,6	-7,4	-1,6	3,5	1,4	-4,5	
2002 I	-2,6	116,6	-2,9	-3,4	-2,1	-6,7	-1,3	-6,7	-0,2	1,0	1,2	-3,7	
II	-1,1	117,1	-0,7	-1,0	0,3	-2,7	-1,1	-6,0	-0,1	2,1	-1,7	-0,8	
III	-0,8	117,3	-0,5	-0,7	0,7	-1,6	-1,9	-4,3	-1,5	0,5	-0,9	-0,6	
IV	0,3	117,0	0,9	1,2	2,2	1,2	-0,1	-3,5	0,5	-1,6	-2,7	1,2	
2002 Abr	-0,6	116,9	-0,6	-0,9	0,4	-2,2	-1,5	-6,3	-0,5	1,2	0,7	-0,4	
May	-1,9	116,8	-1,0	-1,3	0,5	-4,6	-0,6	-6,9	0,7	1,9	-3,2	-1,4	
Jun	-0,9	117,6	-0,3	-0,8	-0,1	-1,5	-1,2	-4,8	-0,5	3,2	-2,3	-0,7	
Jul	-0,5	117,1	-0,1	-0,3	0,6	-0,6	-1,7	-1,7	-1,7	1,1	-1,0	-0,3	
Ago	-1,2	117,4	-1,3	-1,4	-0,4	-1,7	-2,5	-9,6	-1,3	0,3	-0,5	-1,2	
Sep	-0,6	117,2	-0,3	-0,5	1,6	-2,4	-1,7	-3,2	-1,4	0,1	-1,2	-0,5	
Oct	-0,2	117,2	0,8	0,3	1,2	-0,2	-0,4	-2,8	0,1	3,5	-3,8	0,4	
Nov	1,9	117,9	2,6	3,3	4,2	3,9	1,5	0,0	1,8	-1,8	-2,0	3,2	
Dic	-0,8	116,0	-0,8	-0,1	1,2	0,1	-1,6	-8,2	-0,3	-5,6	-2,2	-0,1	
2003 Ene	0,3	117,2	0,7	0,8	1,5	1,7	-1,1	-3,0	-0,7	-0,7	2,5	0,6	
Feb	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

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		Índice 1995 = 100	Total	Alimentos, bebidas y tabaco	No alimenticios	Calzado, vestido y confección	Equipo del hogar			
	13	14							15			16	17	18	19	20
1999	111,4	3,1	107,3	2,4	2,8	2,3	1,1	2,6	973	5,4	
2000	115,9	4,1	109,7	2,3	2,0	2,2	1,7	4,5	953	-2,1	
<i>Ampliación de la zona del euro</i>											
2001	121,0	4,2	111,3	1,4	1,5	1,3	1,1	-0,4	968	-0,8	
2002	123,4	1,9	111,5	0,2	0,8	-0,1	-0,8	-2,1	925	-4,3	
2001 IV	122,2	3,5	111,6	1,1	1,4	0,9	-0,2	-0,7	954	2,1	
2002 I	122,6	2,6	111,4	0,5	0,9	-0,2	0,2	-2,2	917	-4,5	
II	123,0	1,9	111,1	-0,2	0,4	0,1	-1,4	-2,3	911	-7,7	
III	123,9	1,8	112,0	0,6	1,0	0,5	-1,3	-1,0	919	-4,8	
IV	124,0	1,5	111,5	-0,1	0,9	-0,6	-0,9	-3,1	954	0,2	
2002 Abr	123,2	2,8	110,9	0,0	0,9	0,4	-0,3	-2,3	898	-7,7	
May	122,8	1,5	111,5	0,4	0,8	0,2	-2,9	-1,5	908	-7,8	
Jun	123,1	1,3	110,9	-0,8	-0,5	-0,4	-0,8	-3,0	927	-7,6	
Jul	123,5	1,7	111,9	1,0	1,0	0,8	0,8	0,0	899	-7,1	
Ago	124,3	2,1	112,5	0,7	1,5	0,4	0,0	-2,2	926	-4,0	
Sep	123,9	1,5	111,5	0,1	0,5	0,3	-4,7	-0,7	932	-2,6	
Oct	124,8	3,4	112,3	1,7	1,9	1,7	5,0	-1,8	932	-3,3	
Nov	123,6	0,8	111,5	-0,7	1,0	-1,5	-5,3	-3,6	946	-1,2	
Dic	123,6	0,4	110,6	-1,3	-0,1	-1,9	-2,1	-3,8	984	6,1	
2003 Ene	125,9	3,3	113,4	2,5	4,1	1,3	2,6	-0,7	886	-5,3	
Feb	.	.	.	.	.	.	.	.	894	-3,5

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 grandes sectores industriales.

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	
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	
2003 I	98,1	-11	-24	10	1	.	-19	-5	-23	39	-9	
2002 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	98,4	-11	-23	11	2	-	-19	-5	-23	39	-9	
Mar	97,8	-12	-25	10	-2	-	-21	-6	-26	42	-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
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
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
2003 I	-21	-28	-14	-17	-24	17	-10	-5	-16	-11	11
2002 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	-13	-17	14	-9	-4	-15	-8	10
Mar	-21	-27	-14	-18	-25	18	-12	-7	-17	-12	8

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 laboral¹⁾

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	84,2	15,8	4,7	19,3	7,0	25,2	14,2	29,6
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1998	122,334	1,8	1,9	0,8	-1,3	1,0	0,1	2,0	5,2	1,6
1999	124,584	1,8	2,3	-0,6	-2,5	-0,2	1,9	2,3	5,7	1,9
2000	127,335	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	133,148	1,4	1,7	0,3	-0,7	0,3	0,3	1,6	3,8	1,6
2002	133,700	0,4	0,6	-0,6	-2,0	-1,2	-1,1	0,7	1,8	1,4
2001 IV	133,538	0,9	1,1	-0,4	-1,4	-0,5	-0,4	1,2	2,9	1,4
2002 I	133,662	0,7	0,9	-0,3	-2,0	-1,1	-0,9	1,5	2,1	1,5
II	133,693	0,5	0,7	-0,7	-1,9	-1,2	-1,0	0,8	1,9	1,4
III	133,683	0,3	0,5	-0,9	-1,8	-1,2	-1,4	0,3	1,6	1,4
IV	133,762	0,2	0,3	-0,6	-2,2	-1,5	-1,2	0,2	1,5	1,3

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	11,026	8,0	8,505	7,0	2,521	15,6	5,295	6,7	5,731	9,7
2002	11,525	8,3	8,944	7,3	2,580	16,1	5,695	7,2	5,830	9,7
2001 IV	11,140	8,0	8,604	7,0	2,536	15,7	5,421	6,9	5,719	9,6
2002 I	11,269	8,1	8,724	7,1	2,545	15,8	5,510	7,0	5,759	9,7
II	11,448	8,2	8,871	7,2	2,577	16,0	5,643	7,1	5,805	9,7
III	11,603	8,3	9,015	7,3	2,588	16,1	5,755	7,2	5,848	9,8
IV	11,801	8,5	9,180	7,4	2,621	16,4	5,880	7,4	5,920	9,9
2002 Feb	11,267	8,1	8,725	7,1	2,542	15,8	5,504	6,9	5,763	9,7
Mar	11,327	8,2	8,771	7,1	2,556	15,9	5,552	7,0	5,775	9,7
Abr	11,358	8,2	8,806	7,2	2,552	15,9	5,576	7,0	5,783	9,7
May	11,453	8,2	8,882	7,2	2,570	16,0	5,648	7,1	5,804	9,7
Jun	11,534	8,3	8,924	7,2	2,610	16,2	5,705	7,2	5,829	9,7
Jul	11,569	8,3	8,979	7,3	2,590	16,1	5,730	7,2	5,839	9,8
Ago	11,601	8,3	9,012	7,3	2,589	16,1	5,755	7,2	5,846	9,8
Sep	11,638	8,4	9,053	7,3	2,585	16,1	5,779	7,3	5,859	9,8
Oct	11,704	8,4	9,111	7,4	2,593	16,2	5,822	7,3	5,882	9,8
Nov	11,802	8,5	9,178	7,4	2,624	16,4	5,881	7,4	5,921	9,9
Dic	11,896	8,5	9,249	7,5	2,647	16,5	5,938	7,5	5,959	9,9
2003 Ene	12,023	8,6	9,340	7,5	2,683	16,7	5,999	7,5	6,023	10,0
Feb	12,114	8,7	9,413	7,6	2,701	16,8	6,047	7,6	6,067	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 2002.

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⁾								
2000	104,2	1,3	1,6	-0,3	2,0	0,0	4,1	1,8
<i>Ampliación de la zona del euro</i>								
2001	107,2	2,7	3,0	1,7	4,0	1,5	4,1	2,8
2002	.	.	.	.	.	.	.	.
2001 IV	108,7	3,3	2,1	3,3	3,5	2,6	3,8	3,1
2002 I	109,3	3,6	6,1	3,3	4,3	3,8	3,7	2,9
II	109,6	2,5	3,3	1,5	3,9	2,5	2,7	2,3
III	109,9	2,1	2,5	1,2	3,0	1,7	2,8	2,1
IV	.	.	.	.	.	.	.	.
Compensación por empleado								
2000	110,2	2,5	2,9	3,0	2,6	1,9	2,7	2,3
<i>Ampliación de la zona del euro</i>								
2001	113,6	2,7	2,4	2,5	3,0	2,5	2,9	2,7
2002	.	.	.	.	.	.	.	.
2001 IV	114,7	2,8	2,8	2,3	3,4	2,8	2,9	3,2
2002 I	115,7	3,1	9,6	2,5	4,5	3,3	3,1	3,1
II	116,4	2,7	6,4	2,9	3,3	2,8	2,1	2,6
III	117,1	2,7	4,5	3,2	2,6	2,8	2,2	2,5
IV	.	.	.	.	.	.	.	.
Productividad del trabajo ²⁾								
2000	105,7	1,3	1,3	3,3	0,6	1,8	-1,3	0,5
<i>Ampliación de la zona del euro</i>								
2001	105,9	0,0	-0,6	0,8	-1,0	1,0	-1,2	-0,1
2002	106,3	0,4	2,4	1,4	-0,4	0,6	-0,5	0,4
2001 IV	105,5	-0,4	0,7	-0,9	-0,2	0,2	-0,9	0,1
2002 I	105,8	-0,4	3,3	-0,7	0,3	-0,5	-0,5	0,2
II	106,2	0,1	3,0	1,3	-0,6	0,3	-0,6	0,3
III	106,6	0,6	2,0	2,0	-0,4	1,1	-0,5	0,4
IV	106,7	1,1	1,6	3,2	-0,8	1,6	-0,2	0,8

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
2000	109,9	3,2	3,4	2,3	3,2	3,9	3,0
<i>Ampliación de la zona del euro</i>							
2001	113,7	3,4	3,6	2,7	3,2	4,0	3,2
2002	117,8	3,6	3,7	3,4	3,5	4,2	3,6
2001 IV	115,2	3,4	3,6	2,9	3,0	4,4	3,7
2002 I	116,4	4,0	4,2	3,4	3,8	5,0	4,0
II	117,2	3,4	3,4	3,3	3,0	3,7	3,6
III	118,3	3,5	3,5	3,2	3,3	3,9	3,4
IV	119,4	3,7	3,7	3,5	3,7	4,2	3,3

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	300,5
II	5.448,7	285,8	4.827,6	1.703,6	1.593,8	1.412,5	117,6	155,0	180,3	277,7
III	5.461,9	306,7	4.827,4	1.699,6	1.585,8	1.423,3	118,8	146,3	181,4	289,0
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 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) 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	268,7
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	252,1
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	247,6
IV	.	7.126,6	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
<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	.	.	.	.	.	.	.	2.399,5	.	.		

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	1,9
II	104,8	31,5	73,2	72,2	0,9	1,7	-1,7	-2,5	2,5	-9,2
III	11,3	20,9	0,6	-4,4	-7,3	10,6	1,7	-12,5	2,3	9,1
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 siniestros
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	4,2
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	-18,2
III	36,2	34,2	-12,3	1,3	-13,6	1,3	-15,9	17,2	47,2	-4,0	51,1	-6,1
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						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
			Participaciones en FMM									
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 y 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 y 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	2.376,2	11,0	430,2	360,8	519,7	813,4	214,0	27,2
1999	448,0	1.291,8	-863,7	19,7	0,1	3.048,5	1,3	554,3	437,1	880,0	903,6	253,6	18,6
2000	487,1	1.389,0	-913,1	27,8	-16,6	2.776,7	1,3	348,4	247,9	804,8	1.116,5	254,4	3,3
<i>Ampliación de la zona del euro</i>													
2001	456,1	1.437,3	-973,6	-8,3	0,7	2.488,8	-0,5	587,8	464,9	699,1	552,3	242,4	-57,1

	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	2.300,9	646,0	322,2	481,2	632,0	219,5
1999	500,4	1.353,9	-863,7	10,1	2.996,1	926,7	493,8	755,7	557,0	262,9
2000	514,1	1.419,3	-913,1	8,0	2.749,7	530,9	411,7	831,9	721,7	253,4
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
2001	485,5	1.451,4	-973,6	7,7	2.459,4	675,7	479,3	570,2	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	432,5	55,0	-7,6	96,6	200,0	151,7	592,2	483,2	25,6	252,7	196,3
1999	221,7	708,1	-508,5	610,9	28,5	89,2	169,8	307,2	113,5	572,4	719,2	47,3	422,0	235,1
2000	319,4	774,1	-542,9	816,0	69,9	101,9	167,9	420,6	97,0	593,6	1.038,5	58,3	551,2	424,7
<i>Ampliación de la zona del euro</i>														
2001	218,1	799,3	-577,0	543,0	83,4	90,7	137,8	184,4	72,7	598,5	688,4	96,4	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	419,5	606,4	136,9	135,8	3.604,3	16,8
1996	159,9	361,8	-203,5	433,5	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	589,4	168,5	167,1	3.790,0	15,6
1998	163,7	363,8	-203,4	444,3	95,5	-118,5	288,8	208,9	395,3	568,5	212,7	211,4	3.899,3	14,6
1999	172,1	392,3	-217,6	478,8	115,1	-16,4	198,8	240,1	382,7	557,4	268,2	266,7	4.064,5	13,7
2000	179,1	413,0	-225,2	413,6	52,7	45,9	132,0	248,4	370,6	555,7	222,1	220,4	4.230,3	13,1
<i>Ampliación de la zona del euro</i>														
2001	170,3	418,7	-246,2	396,0	178,9	66,6	67,5	230,0	397,7	600,2	168,6	166,7	4.519,5	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									Ventas	Recursos de capital	Impuestos sobre el capital	Pro memoria: carga fiscal ²⁾
		Impuestos directos			Impuestos indirectos		Cotizaciones sociales		Recibidos por inst. de la UE					
	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	5,5	2,5	0,5	0,3	43,1
1994	47,6	47,1	11,6	9,6	2,0	13,5	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	5,6	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
Ampliación de la zona del euro														
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	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	53,8	49,2	11,6	5,1	5,9	26,6	22,9	2,5	0,6	4,6	3,1	1,6	0,1	47,9
1994	52,7	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
Ampliación de la zona del euro														
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	1,5	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
Ampliación de la zona del euro														
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
1999	-0,5	-1,5	-1,8	-1,2	-1,8	2,3	-1,7	3,5	0,7	-2,3	-2,8	2,0
2000	0,1	1,1	-1,9	-0,8	-1,4	4,3	-0,6	6,1	2,2	-1,5	-2,8	6,9
2001	0,4	-2,8	-1,4	-0,1	-1,5	1,1	-2,6	6,4	0,1	0,3	-4,2	5,1
2002	0,0	-3,6	-1,2	-0,1	-3,1	-0,1	-2,3	2,6	-1,1	-0,6	-2,7	4,7

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				Otros acreedores ³⁾
		Efectivo y depósitos	Préstamos	Valores a corto plazo	Valores a largo plazo	Acreedores residentes ²⁾				
						Total	IFM	Otras sociedades financieras			Resto de sectores
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
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 ¹⁾				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	60,1	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
1999	114,9	61,2	105,1	63,1	58,5	49,3	114,9	6,0	63,1	67,5	54,3	47,0
2000	109,6	60,2	106,2	60,5	57,2	39,3	110,6	5,6	55,8	66,8	53,3	44,5
2001	108,5	59,5	107,0	56,9	56,8	36,8	109,5	5,6	52,8	67,3	55,6	43,8
2002	105,4	60,8	104,9	54,0	59,1	34,0	106,7	5,7	52,6	67,9	58,0	42,7

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.

- 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).
- Las necesidades de financiación son, por definición, igual a las operaciones en deuda pública.
- 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).
- Incluye, en particular, el impacto de la reclasificación de unidades y determinados tipos de asunción de deuda.
- 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.
- Tenedores residentes en el país cuya administración ha emitido la deuda.
- Incluye residentes de países de la zona del euro distintos del país cuya administración ha emitido la deuda.
- Incluye los ingresos por ventas de licencias UMTS.
- La diferencia entre la variación interanual de la deuda bruta nominal consolidada y el déficit expresada como porcentaje del PIB.
- Excluye derivados financieros.
- 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

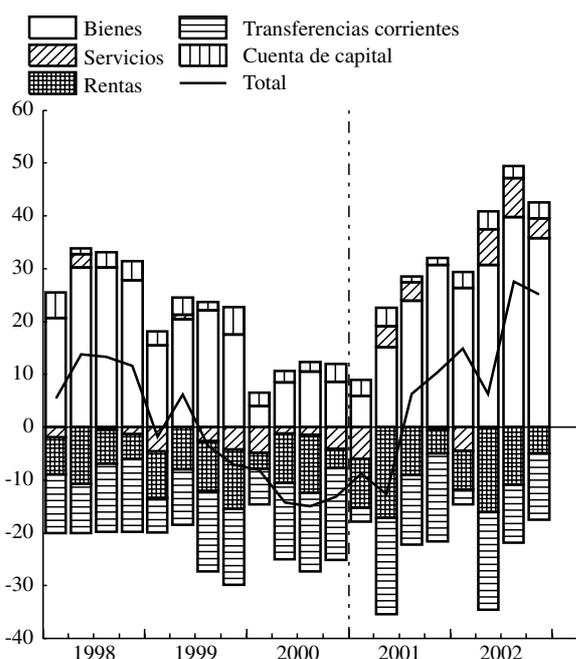
Resumen de la balanza de pagos¹⁾²⁾

[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 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
2003 Ene	-6,4	1,1	-0,5	-10,1	3,1	2,0	-15,5	-1,8	-14,7	-1,5	0,9	1,5	19,9

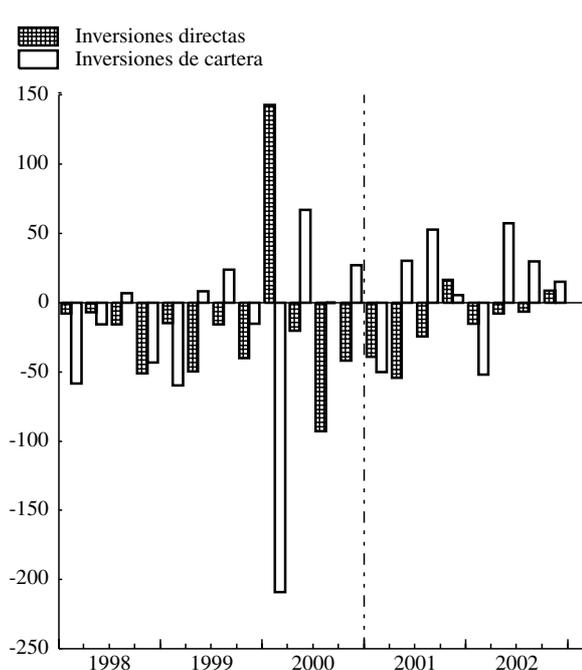
Cuenta corriente y cuenta de capital

[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	Pagos
	Ingresos	Pagos	Neto	Ingresos	Pagos	Ingresos	Pagos	Ingresos	Pagos	Ingresos	Pagos		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
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	76,1	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 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
2003 Ene	142,2	148,6	-6,4	81,0	79,9	24,9	25,4	18,7	28,8	17,6	14,5	2,6	0,5

2. Principales partidas de la cuenta corriente (desestacionalizadas)

	Cuenta corriente										
	Total			Bienes		Servicios		Rentas		Transferencias corrientes	
	Ingresos	Pagos	Neto	Ingresos	Pagos	Ingresos	Pagos	Ingresos	Pagos	Ingresos	Pagos
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	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 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
2003 Ene	142,9	142,4	0,4	88,2	79,1	28,1	25,8	19,8	26,7	6,8	10,9

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
2001 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
2002 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
2002 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				
2001 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				
2002 II	15,3	14,8	1,8	1,2	6,8	23,9	15,4	14,9				
2002 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 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
2003 Ene	-12,1	-6,7	-0,8	-5,9	-5,5	0,0	-5,5	10,4	8,1	0,3	7,8	2,2	0,0	2,2

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 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
2003 Ene	-23,2	8,5	2,1	12,2	-25,3	-17,6	-7,7	-3,7	1,6	-5,3

2. Activos, por instrumentos y sectores tenedores

	Acciones y participaciones					Valores distintos de acciones									
						Bonos y obligaciones					Instrumentos del mercado monetario				
						Eurosistema		No IFM			Eurosistema		No IFM		
	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 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	.	.
2003 Ene	0,0	1,6	0,5	.	.	0,0	-12,7	-4,8	.	.	-0,3	-10,9	3,4	.	.

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	Pasivos	Activos	Pasivos	Activos	Pasivos	Total		A largo plazo		A corto plazo		Activos	Pasivos
							Activos	Pasivos	Activos	Pasivos	Activos	Pasivos		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
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 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
2003 Ene	2,3	-1,4	0,5	-2,4	-1,7	-6,1	17,8	1,9	2,4	9,0	15,4	-7,2	-14,3	5,3

2. Otras inversiones, por sectores e instrumentos¹⁾

2.1. Eurosistema

	Préstamos/efectivo y depósitos			Otros activos/pasivos		
	Activos	Pasivos	Saldo	Activos	Pasivos	Saldo
	1	2	3	4	5	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 período, 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 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
2002 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
2003 Feb	352,7	128,2	397,765	4,8	24,3	195,4	10,4	38,4	146,0	-	-	-	0,5	0,0	19,3
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 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
2002 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
2003 Feb	42,4	7,9	24,656	0,2	0,0	34,3	1,3	8,8	24,2	-	-	-	0,0	0,0	2,6

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 de la zona del euro

Cuadro 9

1. En términos nominales, en términos reales y valores unitarios por producto^{1) 2)}

(sin desestacionalizar, salvo indicación en contrario)

	Exportaciones de bienes (f.o.b.)					Importaciones de bienes (c.i.f.)						Total (d)	
	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
										Manufac-turas	Petróleo		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
En términos nominales (mm de euros; 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	1.060,7	491,4	236,0	287,0	930,7	1.011,0	574,9	178,3	226,0	738,0	107,5	106,3	98,9
2002	1.073,1	489,6	226,5	301,1	935,8	970,4	544,2	159,5	226,9	704,4	102,0	107,5	94,9
2001 IV	272,7	122,2	63,2	75,0	238,7	247,4	136,7	45,0	57,2	181,7	23,1	104,8	94,1
2002 I	258,5	118,9	53,8	72,8	225,9	239,5	134,8	39,5	55,8	175,8	22,7	107,4	94,3
II	272,8	127,4	57,4	74,8	238,3	248,4	141,7	40,6	57,0	180,6	25,8	108,0	95,9
III	265,4	120,2	55,4	75,9	231,5	232,9	130,2	37,7	56,1	169,4	26,0	107,7	94,4
IV	276,3	123,1	59,9	77,7	240,0	249,5	137,5	41,7	58,1	178,6	27,5	106,9	95,1
2002 Ago	81,2	36,9	17,5	22,7	70,8	71,4	39,3	11,5	17,5	51,6	8,4	109,5	95,1
Sep	89,6	40,5	18,3	25,9	78,0	80,4	45,2	13,4	18,8	58,6	8,7	108,3	94,3
Oct	98,6	43,9	20,4	28,9	85,9	89,0	50,1	14,0	20,9	64,2	9,9	106,6	95,5
Nov	92,9	41,5	20,0	26,4	80,9	83,1	45,4	14,6	19,3	60,1	8,3	108,6	95,9
Dic	84,8	37,8	19,5	22,4	73,3	77,4	41,9	13,0	18,0	54,3	9,3	105,6	93,8
2003 Ene	81,4	38,2	16,1	22,4	70,7	82,9	46,5	13,2	18,8	58,7	9,8	106,7	97,2
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	5,1	1,8	8,6	7,9	5,8	-1,2	-1,0	-3,9	-0,1	-1,7	-1,6	105,3	98,8
2002	1,8	1,0	-3,5	4,3	1,2	-1,5	-2,5	-8,2	1,6	-2,7	-1,5	107,2	97,2
2001 IV	-0,4	-3,8	0,9	3,1	-0,5	-5,7	-4,9	-12,8	-1,7	-8,0	0,5	104,1	96,7
2002 I	-2,3	-3,8	-7,1	1,9	-3,0	-6,1	-6,1	-17,9	-1,0	-8,8	-1,3	106,0	96,7
II	2,7	2,7	-2,5	4,8	2,4	-1,4	-1,7	-9,4	2,4	-2,7	-3,1	107,2	97,6
III	4,7	3,5	-0,3	6,5	3,9	0,8	-0,6	-0,3	1,6	0,7	-2,6	108,5	97,2
IV	2,3	1,8	-4,0	4,2	1,6	0,4	-1,9	-4,2	3,0	0,0	-0,9	107,3	97,2
2002 Ago	0,6	-0,4	-3,1	3,5	0,1	-3,1	-4,7	-0,9	-3,6	-3,4	-5,7	110,1	98,0
Sep	8,9	9,1	4,5	8,1	8,8	3,8	2,1	2,6	4,6	3,9	-3,9	109,0	96,9
Oct	0,5	-0,6	-7,2	3,8	-0,4	0,0	-0,8	-6,9	2,2	-0,2	-0,7	106,9	97,8
Nov	1,9	0,4	-1,3	4,0	1,9	-2,9	-5,9	-3,3	-1,1	-3,6	-3,5	108,7	98,0
Dic	4,8	6,1	-3,1	4,5	3,6	4,5	1,4	-2,5	8,5	4,4	1,1	106,3	95,7
2003 Ene	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
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	100,9	100,2
2002	-0,6	-1,4	-0,5	0,6	-0,7	-2,4	-2,8	-2,3	-1,1	-1,8	-3,4	100,3	97,8
2001 IV	-1,6	-3,1	-0,2	0,2	-1,0	-7,5	-11,5	-2,8	-1,0	-2,6	-34,5	100,7	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	101,4	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	-1,8	-3,6	-3,7	-3,7	-2,8	-2,9	-4,6	99,3	97,2
IV	-1,0	-1,0	-1,3	-0,6	-1,1	0,5	2,5	-3,3	-1,4	-1,7	19,8	99,7	97,9
2002 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	-1,7	-1,5	-1,8	-1,7	-1,4	0,4	99,4	97,4
Oct	0,0	-0,3	-0,9	1,1	0,0	1,2	3,1	-2,2	-0,4	-0,8	19,6	99,8	97,8
Nov	-0,9	-0,8	-1,3	-0,5	-1,0	0,2	1,8	-3,3	-0,8	-1,5	15,4	99,9	97,9
Dic	-2,0	-1,9	-1,8	-2,2	-2,2	0,0	2,7	-4,3	-3,0	-2,9	24,8	99,4	98,1
2003 Ene	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

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; 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
Exportaciones (f.o.b.)													
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
Ampliación de la zona del euro													
2001	1.060,7	-	201,7	36,9	24,3	137,1	66,3	180,0	34,5	165,3	60,3	49,8	104,4
2002	1.073,1	-	202,9	36,7	24,6	147,7	63,7	180,7	32,5	169,8	59,5	42,9	.
2001 IV	272,7	262,4	50,8	9,6	6,2	36,0	16,2	45,0	8,8	43,3	15,8	12,6	28,4
2002 I	258,5	268,7	51,8	9,2	6,0	34,0	15,9	44,6	7,9	39,4	14,0	10,2	25,6
II	272,8	270,3	51,3	9,3	6,2	38,4	16,2	45,9	7,8	42,8	15,6	11,3	28,1
III	265,4	269,7	49,8	8,3	6,0	36,6	15,6	44,1	8,3	42,8	14,8	10,5	28,6
IV	276,3	267,6	50,0	9,9	6,5	38,8	16,0	46,1	8,5	44,9	15,1	10,9	.
2002 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	89,6	90,3	17,3	3,1	2,2	12,8	5,4	14,4	2,8	14,2	4,7	3,2	9,4
Oct	98,6	88,9	17,9	3,6	2,3	14,0	5,8	16,6	3,0	15,6	5,3	4,1	10,3
Nov	92,9	90,6	17,2	3,5	2,2	13,3	5,5	15,7	2,9	14,4	4,8	3,4	.
Dic	84,8	88,1	14,9	2,8	1,9	11,4	4,7	13,8	2,6	14,9	5,0	3,4	.
2003 Ene	81,4	89,0	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
% variación sobre año anterior													
2003 Ene	0,3	-	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Importaciones (c.i.f.)													
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
Ampliación de la zona del euro													
2001	1.011,0	-	153,9	34,3	21,3	117,3	52,9	138,1	58,6	207,9	74,0	40,9	111,8
2002	970,4	-	143,2	34,1	21,5	123,5	51,9	124,5	52,0	202,6	68,5	38,9	.
2001 IV	247,4	240,9	39,0	8,7	5,7	30,0	14,0	32,7	13,5	50,4	16,9	9,4	27,0
2002 I	239,5	241,3	36,1	8,2	5,1	29,3	12,7	32,9	12,8	49,2	17,8	9,3	26,1
II	248,4	245,5	37,4	8,9	5,2	31,3	13,6	32,9	13,5	48,7	17,1	10,6	29,2
III	232,9	241,6	33,5	7,9	5,2	30,2	12,3	28,4	12,3	51,0	16,2	9,8	26,1
IV	249,5	243,4	36,3	9,1	6,1	32,7	13,2	30,3	13,5	53,7	17,3	9,2	.
2002 Ago	71,4	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	4,3	8,9	4,2	17,8	5,8	3,3	8,9
Oct	89,0	81,5	12,3	3,2	2,0	11,8	4,9	10,8	4,8	19,3	6,4	3,6	9,9
Nov	83,1	81,8	12,1	3,0	2,0	10,9	4,4	10,5	4,6	18,0	5,4	2,9	.
Dic	77,4	80,0	12,0	2,8	2,0	9,9	3,9	9,0	4,0	16,4	5,5	2,7	.
2003 Ene	82,9	82,9	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
% variación sobre año anterior													
2003 Ene	3,5	-	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Saldo													
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
Ampliación de la zona del euro													
2001	49,7	-	47,8	2,7	3,0	19,8	13,4	42,0	-24,1	-42,5	-13,7	8,9	-7,5
2002	102,7	-	59,6	2,6	3,1	24,2	11,8	56,2	-19,5	-32,8	-8,9	4,0	.
2001 IV	25,3	21,5	11,7	0,9	0,5	5,9	2,2	12,3	-4,6	-7,1	-1,1	3,1	1,5
2002 I	19,0	27,4	15,7	1,0	0,9	4,6	3,2	11,7	-4,9	-9,8	-3,8	1,0	-0,5
II	24,4	24,8	13,9	0,4	1,0	7,1	2,7	13,0	-5,7	-6,0	-1,5	0,6	-1,1
III	32,5	28,1	16,4	0,5	0,8	6,4	3,3	15,7	-4,0	-8,2	-1,4	0,7	2,4
IV	26,8	24,3	13,6	0,8	0,4	6,1	2,7	15,8	-4,9	-8,8	-2,2	1,7	.
2002 Ago	9,9	10,2	4,9	0,4	0,1	2,0	1,2	4,6	-1,2	-2,8	0,2	0,3	0,2
Sep	9,2	9,9	5,4	0,1	0,4	2,3	1,1	5,6	-1,4	-3,6	-1,2	0,0	0,5
Oct	9,6	7,4	5,6	0,4	0,3	2,2	0,9	5,8	-1,8	-3,7	-1,1	0,5	0,4
Nov	9,8	8,8	5,1	0,4	0,2	2,4	1,1	5,1	-1,7	-3,6	-0,6	0,5	.
Dic	7,4	8,1	3,0	0,0	-0,1	1,5	0,8	4,9	-1,5	-1,5	-0,5	0,8	.
2003 Ene	-1,5	6,0	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

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	100,6	90,4	96,5	1,134	137,1	1,644	0,692
1998	101,5	101,3	101,6	99,4	96,6	99,1	1,121	146,4	1,622	0,676
1999	95,7	95,7	95,7	96,0	96,6	95,8	1,066	121,3	1,600	0,659
2000	85,7	86,3	87,1	87,1	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	89,3	87,7	91,0	87,8	0,896	108,7	1,511	0,622
2002	90,0	92,6	92,9	90,7	95,6	91,7	0,946	118,1	1,467	0,629
2001 I	88,6	89,6	90,6	89,2	91,4	88,4	0,923	109,1	1,533	0,633
II	86,0	87,4	87,9	86,9	89,5	86,5	0,873	106,9	1,528	0,614
III	87,0	88,4	88,9	86,8	91,2	87,8	0,890	108,3	1,507	0,619
IV	87,5	89,3	89,9	87,9	92,0	88,5	0,896	110,5	1,473	0,621
2002 I	87,1	89,4	89,9	87,5	91,3	87,8	0,877	116,1	1,473	0,615
II	88,8	91,4	91,6	90,0	93,9	90,2	0,919	116,5	1,465	0,629
III	91,3	94,0	94,4	92,4	97,9	93,8	0,984	117,2	1,464	0,635
IV	92,5	95,4	95,6	92,9	99,4	95,0	0,999	122,4	1,467	0,636
2003 I	96,9	100,1	100,3	-	104,1	99,3	1,073	127,6	1,466	0,670
2001 Ene	89,2	90,0	90,9	-	91,7	88,7	0,938	109,6	1,529	0,635
Feb	88,3	89,2	90,3	-	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	90,1	-	92,8	89,2	0,906	109,9	1,479	0,624
Nov	86,8	88,5	89,2	-	91,3	87,6	0,888	108,7	1,466	0,618
Dic	87,7	89,9	90,3	-	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	89,7	-	91,2	87,8	0,876	114,7	1,468	0,616
Abr	87,2	89,7	90,1	-	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	94,2	-	97,7	93,5	0,978	116,3	1,464	0,636
Sep	91,2	93,8	94,4	-	98,0	93,7	0,981	118,4	1,465	0,631
Oct	91,7	94,4	94,5	-	98,5	94,2	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	99,1	-	103,0	98,2	1,062	126,1	1,462	0,657
Feb	97,1	100,3	100,4	-	104,4	99,5	1,077	128,6	1,467	0,670
Mar	97,9	101,2	101,3	-	105,1	100,1	1,081	128,2	1,469	0,683
% var. sobre ⁴⁾ mes anterior										
2003 Mar	0,8	0,9	0,9	-	0,6	0,6	0,3	-0,3	0,1	1,9
% var. sobre ⁴⁾ año anterior										
2003 Mar	12,8	13,3	13,0	-	15,1	14,0	23,4	11,7	0,1	10,9

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
9,18	7,43	7,57	1,620	1,809	8,37	1.288,9	1,872	2003 I
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
9,23	7,43	7,84	1,594	1,795	8,43	1.335,4	1,895	Mar
0,9	-0,1	4,0	-2,2	-0,9	0,3	4,1	0,8	% var. sobre ⁴⁾ mes anterior 2003 Mar
1,8	-0,1	1,6	14,7	7,5	23,4	15,4	18,3	% var. sobre ⁴⁾ año anterior 2003 Mar

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	3,3	53,0	4,91	7,44	1,8	2,4	2,6	1,8	4,8	-0,2	3,44
2000	2,7	2,6	47,4	5,64	7,45	1,5	1,7	2,8	6,2	4,4	1,1	5,00
2001	2,3	3,1	45,4	5,08	7,45	3,1	3,4	1,4	1,7	4,3	5,7	4,70
2002	2,4	1,9	45,2	5,06	7,43	2,9	1,1	1,6	0,0	4,5	3,6	3,54
2001 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	3,0	3,57
IV	2,7	-	-	4,74	7,43	1,8	0,8	0,9	0,5	4,7	6,1	3,27
2003 I	.	-	-	4,30	7,43	.	.	.	.	.	.	2,83
2002 Oct	2,7	-	-	4,81	7,43	-	-	-	3,7	4,7	2,9	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	4,8	11,2	3,07
2003 Ene	2,6	-	-	4,43	7,43	-	-	-	.	4,9	17,7	2,97
Feb	2,9	-	-	4,21	7,43	-	-	-	.	5,0	20,9	2,83
Mar	.	-	-	4,26	7,43	-	-	-	.	.	.	2,67
Suecia												
1999	0,6	1,5	62,7	4,98	8,81	2,6	-1,2	4,6	2,2	6,7	6,8	3,32
2000	1,3	3,4	52,8	5,37	8,45	3,8	5,0	4,4	6,3	5,6	6,2	4,07
2001	2,7	4,5	54,4	5,11	9,26	3,8	5,8	1,1	-0,3	4,9	3,4	4,11
2002	2,0	1,2	52,4	5,31	9,16	4,1	2,1	1,9	-1,2	4,9	5,3	4,24
2001 IV	3,0	-	-	5,12	9,48	4,3	5,6	0,8	-2,3	4,9	6,2	3,85
2002 I	2,9	-	-	5,42	9,16	5,5	4,7	0,8	-1,2	4,9	7,0	4,00
II	1,9	-	-	5,64	9,16	5,3	0,8	3,1	0,2	4,9	5,3	4,43
III	1,5	-	-	5,16	9,23	4,1	1,4	2,4	-1,1	4,9	5,8	4,41
IV	1,6	-	-	5,00	9,09	1,8	1,7	1,3	-2,5	5,1	3,1	4,09
2003 I	.	-	-	4,59	9,18	.	.	.	.	.	.	3,72
2002 Oct	1,7	-	-	5,07	9,11	-	-	-	-2,3	5,0	2,4	4,30
Nov	1,4	-	-	5,05	9,08	-	-	-	-1,6	5,1	2,8	4,12
Dic	1,7	-	-	4,89	9,10	-	-	-	-3,5	5,1	4,2	3,85
2003 Ene	2,6	-	-	4,71	9,17	-	-	-	2,6	5,3	5,2	3,83
Feb	3,3	-	-	4,48	9,15	-	-	-	.	5,1	.	3,75
Mar	.	-	-	4,57	9,23	-	-	-	.	.	.	3,56
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	39,0	5,01	0,622	-1,1	4,1	2,1	-2,1	5,0	8,1	5,04
2002	1,3	-1,4	38,6	4,91	0,629	-0,7	.	1,8	-3,4	5,1	6,0	4,06
2001 IV	1,0	-1,9	38,8	4,82	0,621	-1,5	3,4	1,9	-5,6	5,1	7,8	4,16
2002 I	1,5	2,7	37,8	5,13	0,615	-0,3	2,7	1,2	-5,7	5,1	6,1	4,08
II	0,9	-3,7	38,3	5,28	0,629	-1,7	2,6	1,6	-4,3	5,1	5,7	4,17
III	1,1	-1,2	37,9	4,71	0,635	0,3	1,5	2,2	-2,3	5,2	5,7	4,01
IV	1,6	-2,9	38,5	4,52	0,636	-1,1	.	2,2	-1,2	5,0	6,3	3,98
2003 I	.	.	.	4,34	0,670	.	.	.	.	.	.	3,80
2002 Oct	1,4	3,0	37,8	4,53	0,630	-	-	-	-1,0	5,1	5,6	3,96
Nov	1,6	-7,3	37,8	4,55	0,637	-	-	-	-1,7	5,1	6,1	3,97
Dic	1,7	-4,5	38,5	4,49	0,642	-	-	-	-1,0	4,9	7,1	4,02
2003 Ene	1,4	3,7	37,9	4,31	0,657	-	-	-	-2,2	.	6,6	3,98
Feb	1,6	-1,5	37,7	4,29	0,670	-	-	-	.	.	6,7	3,75
Mar	.	.	.	4,41	0,683	-	-	-	.	.	.	3,66

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.

I 2 Evolución económica y financiera en otros países fuera de la UE

Cuadro 12.1

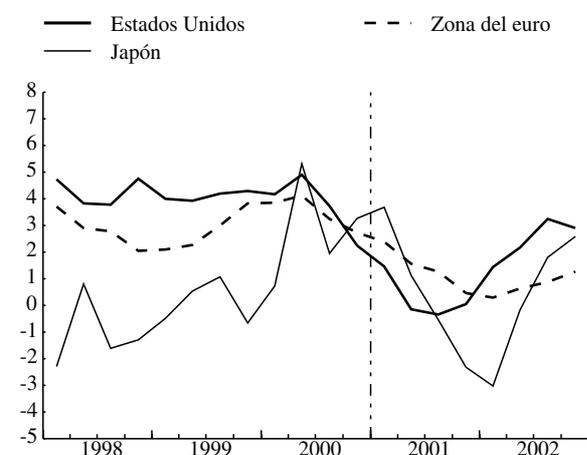
Evolución económica y financiera

(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⁾	Tipos 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											
1998	1,6	0,4	4,3	6,5	4,5	7,3	5,57	5,33	1,121	0,3	52,7
1999	2,2	-1,1	4,1	5,0	4,2	7,6	5,42	5,64	1,066	0,7	49,6
2000	3,4	3,2	3,8	5,2	4,0	6,1	6,53	6,03	0,924	1,4	44,3
2001	2,8	0,7	0,3	-4,1	4,8	8,7	3,78	5,01	0,896	-0,5	43,9
2002	1,6	-0,7	2,4	-1,0	5,8	7,7	1,80	4,60	0,946	-3,4	46,1
2002 I	1,3	-0,8	1,4	-4,0	5,6	9,1	1,90	5,06	0,877	-3,0	44,3
II	1,3	-1,5	2,2	-1,5	5,8	7,5	1,92	5,08	0,919	-3,3	44,6
III	1,6	-0,9	3,3	0,5	5,8	7,3	1,81	4,25	0,984	-3,4	45,2
IV	2,2	0,5	2,9	1,2	5,9	7,0	1,55	3,99	0,999	-3,8	46,1
2003 I	.	.	.	.	.	.	1,33	3,90	1,073	.	.
2002 Oct	2,0	-	-	0,9	5,8	7,2	1,78	3,91	0,981	-	-
Nov	2,2	-	-	1,5	5,9	7,3	1,46	4,04	1,001	-	-
Dic	2,4	-	-	1,2	6,0	6,6	1,41	4,03	1,018	-	-
2003 Ene	2,6	-	-	1,1	5,7	6,6	1,37	4,02	1,062	-	-
Feb	3,0	-	-	0,8	5,8	6,8	1,34	3,90	1,077	-	-
Mar	.	-	-	.	.	.	1,29	3,79	1,081	-	-
Japón											
1998	0,7	6,3	-1,1	-7,1	4,1	4,4	0,66	1,30	146,4	-10,7	105,6
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	-3,0	0,3	-1,5	5,4	3,3	0,08	1,27	118,1	.	.
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	5,4	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	-8,5	2,6	5,7	5,4	2,9	0,07	1,01	122,4	.	.
2003 I	.	.	.	.	.	.	0,06	0,80	127,6	.	.
2002 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	-8,4	-	6,5	5,4	2,1	0,06	0,97	124,2	-	-
2003 Ene	-0,4	.	-	7,4	5,5	1,9	0,06	0,84	126,1	-	-
Feb	-0,2	.	-	4,2	.	2,0	0,06	0,83	128,6	-	-
Mar	.	.	-	.	.	.	0,06	0,74	128,2	-	-

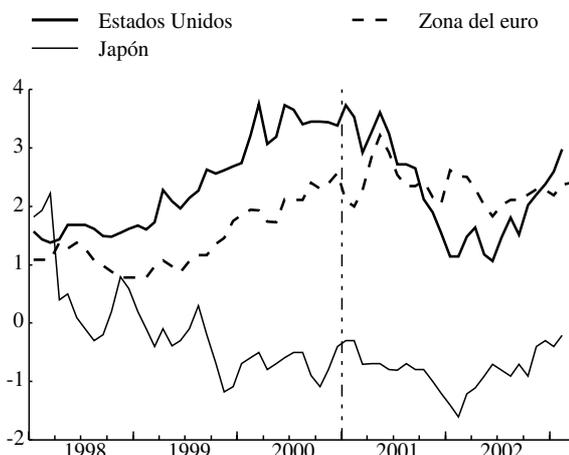
Producto interior bruto a precios constantes

(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

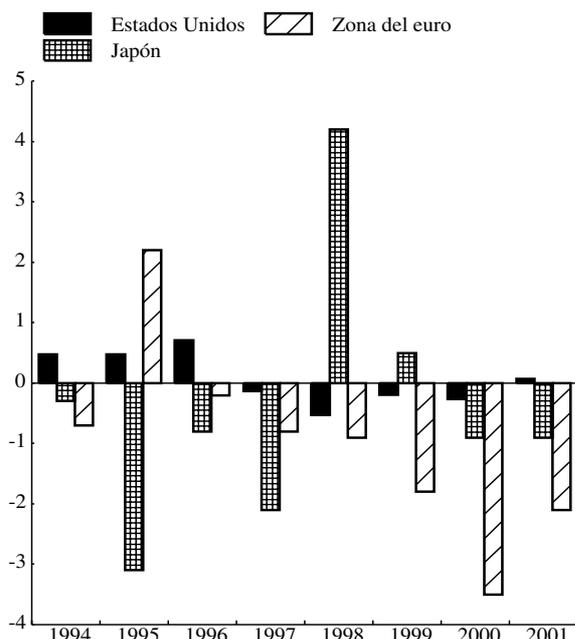
Ahorro, inversión y financiación

(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, incluidos 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													
1999	18,4	20,9	-3,0	9,5	8,9	10,5	8,2	10,6	2,9	12,4	4,6	11,2	6,2
2000	18,4	21,1	-4,0	9,7	9,1	12,3	7,5	12,6	2,7	12,5	3,0	11,5	5,7
2001	16,5	19,1	-3,7	7,9	8,5	3,7	7,7	3,7	2,0	13,0	5,5	11,6	5,7
2002	15,2	18,6	-4,6	7,7	7,7	2,3	7,6	2,9	0,2	12,8	6,4	12,7	6,8
2001 I	16,9	20,0	-4,1	8,6	8,9	4,6	7,1	5,6	2,2	12,9	4,0	11,4	3,5
II	16,6	19,3	-3,8	8,1	8,6	4,0	7,4	4,1	2,8	12,9	6,2	11,2	6,6
III	16,5	18,8	-3,5	7,7	8,3	2,6	7,8	2,2	0,8	12,9	9,1	12,8	9,1
IV	15,9	18,2	-3,6	7,1	8,0	3,8	8,5	2,8	2,3	13,4	2,7	10,9	3,7
2002 I	15,6	18,6	-4,1	7,5	7,8	2,6	7,9	2,8	0,3	12,8	6,5	12,3	6,7
II	15,5	18,7	-4,8	7,7	7,6	2,6	7,7	3,1	1,1	12,7	6,8	12,7	5,8
III	15,0	18,6	-4,7	7,8	7,6	1,2	7,5	2,1	-1,3	12,9	4,7	12,7	6,5
IV	14,8	18,7	-5,0	7,8	7,6	2,7	7,3	3,5	0,8	12,7	7,5	12,8	8,2
Japón													
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
2002	.	23,7	.	.	.	-2,4	.	-6,6	-0,3	.	1,2	.	-2,1
2001 I	30,1	26,4	2,3	.	.	8,9	.	-2,4	2,2	.	-4,1	.	3,2
II	24,2	25,4	1,7	.	.	-26,7	.	-15,3	4,0	.	11,8	.	-4,5
III	25,9	25,3	2,1	.	.	6,3	.	-8,9	-1,1	.	-5,2	.	2,6
IV	25,5	25,5	2,0	.	.	2,3	.	3,2	1,5	.	8,8	.	-1,5
2002 I	29,6	22,8	3,4	.	.	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	.	.	.	-0,8	.	-7,5	-2,6	.	-4,3	.	-0,1
IV	.	25,0	.	.	.	6,0	.	5,8	1,5	.	7,3	.	-2,6

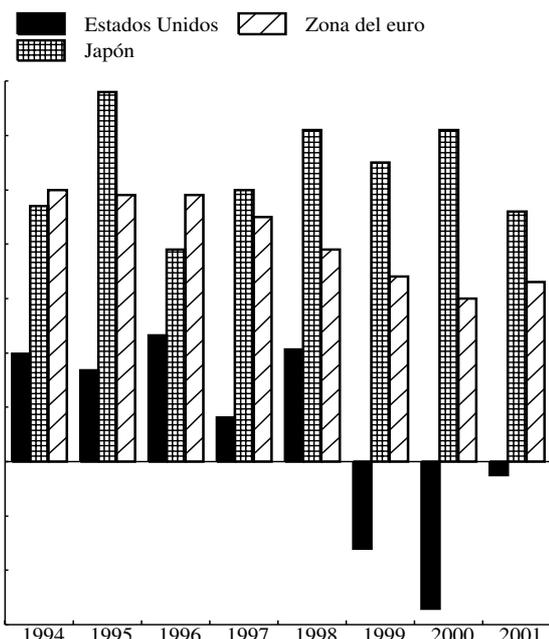
Capacidad de financiación de las empresas no financieras

(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-ARIMA². 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», *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 (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 (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. 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 on-line» 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 países 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 de la UE 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 la fecha de cierre fue el 2 de abril de 2003.

Los últimos datos son, a menudo, provisionales y pueden revisarse. Pueden producirse discrepancias entre los totales y sus componentes, debidas al redondeo.

Las series estadísticas de referencia relativas a la zona del euro incluyen los Estados miembros de la UE que hubieran adoptado el euro 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 tomado como base el 2000, se utiliza, en lo posible, una serie que tenga en cuenta la incidencia de la integración de Grecia en la zona del euro.

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

Panorámica general

La evolución de las variables más relevantes de la zona del euro se resume en un cuadro general.

Estadísticas de política monetaria

En los cuadros 1.1 a 1.5 se recogen el estado financiero consolidado del Eurosistema, los datos de las operaciones del Eurosistema, las estadísti-

¹ Las estadísticas monetarias, bancarias y de los mercados financieros, 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); las estadísticas de precios y costes y otras estadísticas económicas son responsabilidad de la Comisión Europea (Eurostat).

cas 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.

Evolución monetaria y fondos de inversión

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 en fondos del mercado monetario radicados en la zona, y ii) valores distintos de acciones hasta dos años emitidos por IFM de dicha zona. Por consiguiente, estas tenencias 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 derivan 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. En las *Guidance Notes to Regulation ECB/2001/13 on the MFI Balance Sheet Statistics* (BCE, noviembre 2002)

se explican las prácticas que se recomienda seguir a los BCN. A partir del 1 de enero de 1999, la información estadística se recopila y elabora conforme al Reglamento 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.

Mercados financieros y tipos de interés

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.

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).

IAPC y otros precios

Salvo algunas excepciones, los datos que se presentan en esta sección y en la de Indicadores de la economía real 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, por 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 servi-

² Los códigos del SEC 95 correspondientes a los sectores que figuran en los cuadros del Boletín Mensual del BCE 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 (S.121) y otras instituciones financieras monetarias (S.122); instituciones financieras no monetarias, que incluye otros intermediarios financieros (S.123), auxiliares financieros (S.124) y empresas de seguros y fondos de pensiones (S.125); sociedades no financieras (S.11); Administración Central (S.1311); y otras AAPP, que comprende la Administración Regional (S.1312), la Administración Local (S.1313) y las Administraciones de Seguridad Social (S.1314).

cios 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.

Indicadores de la economía real

En relación con las estadísticas de cuentas nacionales (cuadros 4.2 y 5.1), la implantación del SEC 95 a partir del año 1999 ha comenzado a preparar el terreno para disponer de datos completamente comparables, incluidas las 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 grandes sectores industriales 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 a 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.

Ahorro, inversión y financiación

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 (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). 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 (CE) 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 (incluidas las reservas)

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 países 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 la presentación de las reservas internacionales y la liquidez en moneda extranjera. Los datos

anteriores se revisan continuamente. 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).

Comercio exterior de bienes

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 reales a partir de los índices nominales y de valor unitario facilitados por Eurostat. El BCE desestacionaliza los índices de valor unitario mientras que Eurostat desestacionaliza y ajusta por el número de días laborables los índices nominales.

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, la República Checa, Estonia, Chipre, Letonia, Lituania, Hungría, Malta, Polonia, Rumanía, Eslovenia, Eslovaquia 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).

Tipos de cambio

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. Cuando Grecia se incorporó a la zona del euro en enero de 2001, dejó de ser socio comercial a efectos del tipo de cambio efectivo del euro y, consecuentemente, 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, Taiwán, 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.

Evolución económica y financiera fuera de la zona del euro

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 por-

centuales, 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.

3 de abril 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 2,50%, 3,50% y 1,50%, respectivamente.

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.

«La necesidad de reformas integrales para hacer frente a los efectos del envejecimiento de la población», abril 2003.

«Evolución de las estadísticas económicas generales de la zona del euro», abril 2003.

«Encuesta sobre préstamos bancarios en la zona del euro», abril 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. Makrydakís 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 United States», 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. Lünnemann y Thomas Mathä, diciembre 2001.

- I 12 «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.
- I 13 «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, 1988-98», 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 heterogeneous 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. Visselaar 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.

- I31 «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.
- I32 «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 – 99», 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 optimising 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 «G7 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 «Modelling 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.

- 172 «Constructing quality-adjusted price indices: a comparison of hedonic and discrete choice models», por N. Jonker, septiembre 2002.
- 173 «Openness and equilibrium determinacy under interest rate rules», por F. de Fiore y Z. Liu, septiembre 2002.
- 174 «International monetary policy co-ordination 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 versus 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 versus variable rate tenders: the lesson from 1989-98 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 United States: 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.
- 219 «Extra-euro area manufacturing import prices and exchange rate pass-through», por B. Anderton, marzo 2003.
- 220 «The allocation of competencies in an international union: a positive analysis», por M. Ruta, abril 2003.
- 221 «Estimating risk premia in money market rates», por A. Durré, S. Evjen y R. Pilegaard, abril 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 and 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: Recopilación de instrumentos jurídicos, junio de 1998 - diciembre de 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.
- «El euro, nuestra moneda», septiembre 2002.

