

ES

BANCO CENTRAL EUROPEO

BOLETÍN MENSUAL julio 2003



BANCO CENTRAL EUROPEO

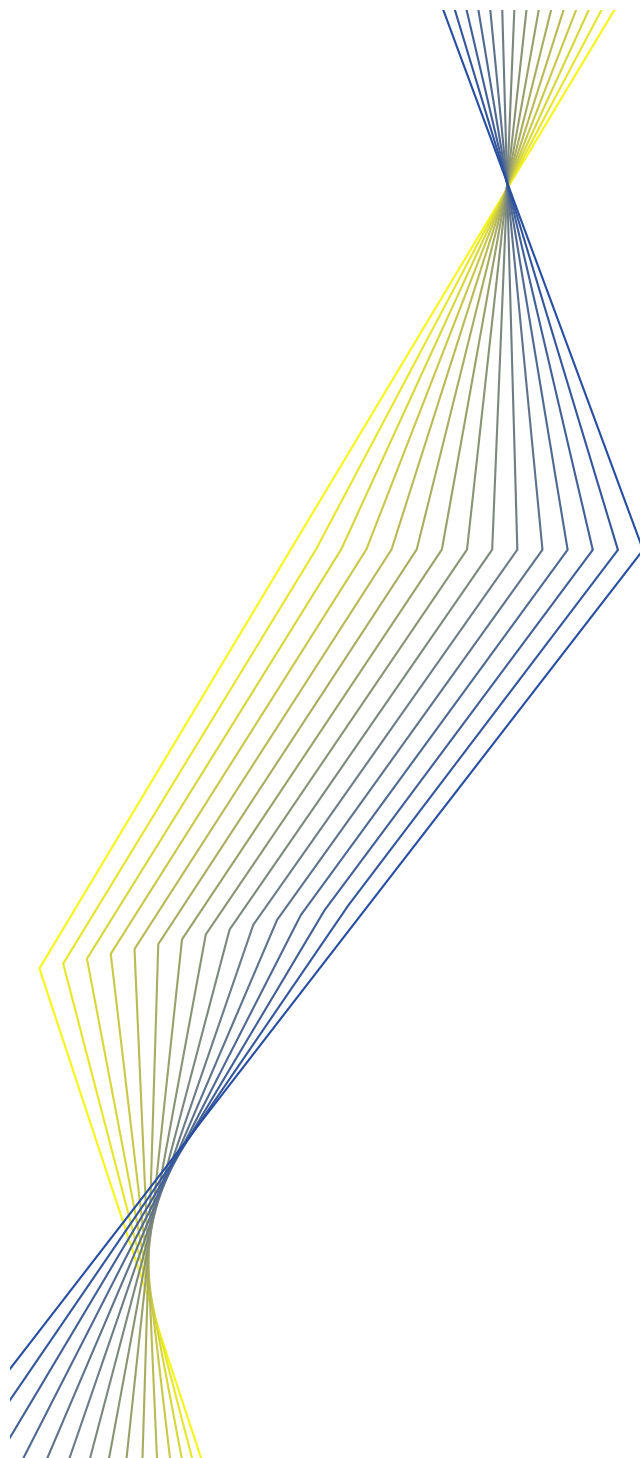
ECB EZB EKT BCE EKP

B O L E T Í N  
M E N S U A L

Julio 2003



**BANCO CENTRAL EUROPEO**



**B O L E T Í N  
M E N S U A L**

**Julio 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

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

*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 9 de julio de 2003.*

ISSN 1561-0268 (edición impresa)

ISSN 1725-2970 (edición electrónica)

# Índice

Editorial	5
Evolución económica y monetaria de la zona del euro	7
Evolución monetaria y financiera	7
Evolución de los precios	20
Producto, demanda y mercado de trabajo	25
Evolución de los tipos de cambio y de la balanza de pagos	36
Recuadros:	
1 Operaciones de política monetaria y situación de liquidez en el período de mantenimiento de reservas que finalizó el 23 de junio de 2003	11
2 Evaluación del contagio en los mercados de renta variable de la zona del euro mediante el uso de medidas de volatilidad implícita	17
3 Nuevo año base para los indicadores económicos a corto plazo de la zona del euro	23
4 El atesoramiento de trabajo en la zona del euro	30
5 Orientaciones generales de política económica para el año 2003	32
Tendencias de la formación bruta de capital fijo en la zona del euro	43
Experiencia inicial en la gestión de la producción y emisión de billetes en euros	55
Estadísticas de la zona del euro	1*
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 10 de julio 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%. Los tipos de interés correspondientes a la facilidad marginal de crédito y a la facilidad de depósito permanecieron, asimismo, sin cambios en el 3% y el 1%, respectivamente.

Estas decisiones reflejan la valoración del Consejo de Gobierno de que la orientación actual de la política monetaria resulta apropiada, considerando las favorables perspectivas para la estabilidad de precios a medio plazo. El Consejo de Gobierno también señaló que, desde el punto de vista histórico, los tipos de interés de la zona del euro están en un nivel reducido, tanto en términos nominales como reales, lo que constituye un estímulo para la actividad económica y una protección frente a los riesgos a la baja para el crecimiento económico. El Consejo de Gobierno continuará efectuando un atento seguimiento de todos los factores que pudieran influir sobre esta valoración.

En el contexto del análisis económico, los últimos datos siguen apuntando a que el crecimiento económico de la zona del euro mantuvo un tono moderado durante el segundo trimestre del año, tras haber registrado una tasa intertrimestral del 0,1% en el primer trimestre del 2003, de acuerdo con la segunda estimación de Eurostat. Los indicadores disponibles señalan, en términos generales, una estabilización de la actividad, aunque aún no hay indicios de un fortalecimiento de la producción y de la confianza. Asimismo, la evolución de los mercados financieros parece reflejar una evaluación algo más optimista de las perspectivas económicas, tanto dentro como fuera de la zona del euro. En conjunto, se espera que se produzca una mejora gradual de la actividad económica de la zona del euro en el segundo semestre del 2003, y un fortalecimiento adicional en el 2004, que deberían verse favorecidos por el descenso de la inflación y el consiguiente incremento de la renta real disponible, el bajo nivel de los tipos de interés y la recuperación de la demanda exterior de bienes y servicios de la zona del euro. Esta valoración es coherente con todas las previsiones y proyecciones publicadas.

No obstante, en el escenario descrito, siguen estando presentes diversos riesgos a la baja. Aunque la preocupación por el virus del síndrome respiratorio agudo severo ha desaparecido, existen todavía riesgos relativos, en particular, a la acumulación de desequilibrios macroeconómicos fuera de la zona del euro y al alcance del ajuste que el sector empresarial de la zona del euro necesita aún para aumentar la productividad y la rentabilidad.

Por lo que se refiere a la evolución de los precios, las perspectivas a medio plazo continúan siendo favorables. Se espera que durante lo que queda de año la tasa de inflación interanual medida por el IAPC fluctúe alrededor del nivel actual del 2%, estimado por Eurostat para junio, y que descienda por debajo del 2% en los primeros meses del 2004, debido principalmente a un efecto base relacionado con los precios de la energía. Posteriormente, la tasa de inflación debería mantenerse por debajo del 2%, ya que los efectos de la transmisión de la anterior apreciación del euro y una moderada recuperación económica deberían contribuir a contener las presiones sobre los precios. A este respecto, se espera que, en particular, la evolución de los salarios se mantenga en un nivel compatible con unas perspectivas favorables para la estabilidad de precios. Otros indicadores de precios, como el comportamiento de los precios industriales, parecen confirmar este panorama. Por otra parte, todas las previsiones y proyecciones disponibles, además de los indicadores de expectativas de inflación, apuntan en la misma dirección, es decir, al mantenimiento a medio plazo de una tasa de inflación inferior, aunque cercana, al 2%, en línea con la definición de estabilidad de precios del BCE.

En el contexto del análisis monetario, se ha acumulado un sustancial exceso de liquidez en la zona del euro, como consecuencia del prolongado período de fuerte crecimiento de M3. Este intenso crecimiento ha continuado durante los últimos meses, debido a que la incertidumbre sobre la economía y el reducido nivel de los tipos de interés a todos los plazos han incrementado el atractivo de mantener activos líquidos. Al mismo tiempo, el bajo nivel de los tipos de interés ha contribuido a estimular el reciente crecimiento de los préstamos concedidos al sector privado. Si bien

el elevado exceso de liquidez no debe constituir un motivo de preocupación en un período de moderación de la actividad económica, la evolución monetaria debe ser objeto de un atento seguimiento dadas sus implicaciones para la estabilidad de precios de medio a largo plazo.

En conjunto, el análisis económico confirma las expectativas de que la evolución de los precios continuará siendo moderada en la zona del euro, en un contexto de recuperación económica gradual y de apreciación del tipo de cambio del euro. El análisis monetario apunta a que no debería considerarse, por el momento, que la fuerte expansión de M3 afecta negativamente a estas perspectivas. En consecuencia, el contraste de la información proporcionada por los dos pilares lleva a la conclusión de que las perspectivas para la estabilidad de precios a medio plazo siguen siendo favorables.

Con las expectativas de inflación a medio plazo firmemente ancladas en unos niveles compatibles con la estabilidad de precios y con unos tipos de interés en mínimos históricos, la política monetaria ha contribuido de forma significativa a mejorar las condiciones para que se produzca una recuperación del crecimiento económico. No obstante, otros responsables de la política económica deben también realizar su aportación. Parte de la debilidad del crecimiento económico de la zona del euro puede relacionarse con la falta de ambición en el ámbito de las reformas fiscales y

estructurales para seguir mejorando las condiciones de inversión y empleo.

Un compromiso decidido con el Pacto de Estabilidad y Crecimiento y el cumplimiento de estrategias bien diseñadas de saneamiento presupuestario a medio plazo, en aquellos países que actualmente afrontan una intensificación de los desequilibrios fiscales, contribuirían en gran medida a mejorar la confianza. Igualmente, los avances en las reformas estructurales de los mercados de trabajo y de productos, no sólo aumentarían el crecimiento potencial de la zona del euro e incrementarían su capacidad de absorción de las perturbaciones económicas externas, sino que disiparían asimismo gran parte de la incertidumbre que actualmente enturbia las perspectivas y la planificación a largo plazo.

En la situación actual, caracterizada por la moderación del crecimiento económico y el bajo nivel de confianza, las reformas estructurales y la constancia y fiabilidad del curso de la política presupuestaria, en consonancia con el marco fiscal europeo, constituyen la máxima prioridad.

La presente edición del *Boletín Mensual* incluye dos artículos. El primero analiza las tendencias generales de la formación bruta de capital fijo (es decir, la inversión) en la zona del euro durante las dos últimas décadas. El segundo se centra en la experiencia inicial en la gestión de la producción y emisión de los billetes en euros e incluye un resumen de las medidas para luchar contra la falsificación.

# Evolución económica y monetaria 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 10 de julio del 2003, el Consejo de Gobierno del BCE decidió mantener sin cambios, en el 2%, 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 tampoco se modificaron, y permanecieron en el 3% y en el 1%, respectivamente (véase gráfico 1).

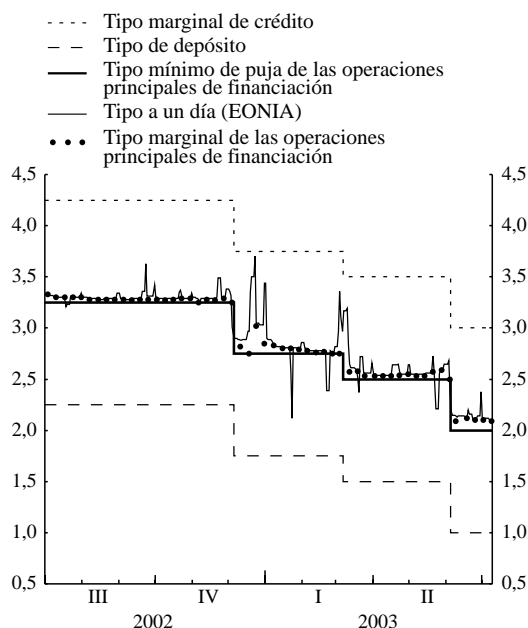
### El crecimiento de M3 mantuvo su vigor en mayo

En mayo del 2003, la tasa de crecimiento interanual del agregado monetario amplio M3 descendió ligeramente, hasta el 8,5%, desde el 8,6% registrado el mes anterior (véase gráfico 2). La media de tres meses de las tasas de crecimiento interanuales del agregado monetario amplio M3 se situó en el 8,3% en el periodo comprendido

### Gráfico 1

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

(en porcentaje; datos diarios)

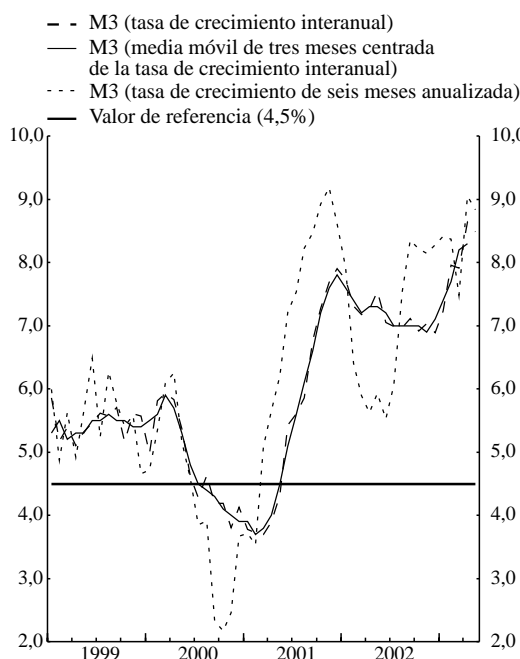


Fuentes: BCE y Reuters.

### Gráfico 2

#### Crecimiento de M3 y valor de referencia

(ajustado de efectos calendario y estacionales)



Fuente: BCE.

entre marzo y mayo del 2003, frente al 8,2% alcanzado en el periodo de febrero a abril del 2003.

Es probable que la persistencia del intenso crecimiento de M3 observado en abril y mayo, incluso tras haber disminuido la incertidumbre geopolítica y la volatilidad de los mercados de valores, esté relacionada con el bajo nivel de los tipos de interés en todos los plazos y con el coste de oportunidad, relativamente reducido, de mantener efectivo. Por otra parte, el aumento de la volatilidad de los mercados de renta fija registrado en mayo vinculado posiblemente al descenso del rendimiento de la deuda pública hasta alcanzar mínimos históricos puede haber favorecido la preferencia por activos líquidos a corto plazo. Por último, es posible que la incertidumbre acerca del crecimiento económico y las perspectivas de los mercados de trabajo hayan originado un incremento del ahorro por motivos de precaución.

A causa del prolongado período de elevado crecimiento de M3 se ha acumulado un considerable exceso de liquidez en la zona del euro. Es poco



probable que este exceso implique riesgos inflacionistas mientras el crecimiento económico se mantenga moderado. Sin embargo, si persistiera en un período de intensa recuperación económica, podría provocar la aparición de presiones inflacionistas a medio plazo. Por consiguiente, la evolución monetaria requiere un atento seguimiento.

En cuanto a los principales componentes de M3, la tasa de crecimiento interanual del agregado monetario estrecho M1 se elevó hasta el 11,4% en mayo, desde el 11,2% registrado en abril (véase cuadro 1). Entre los componentes de este último agregado, la tasa de crecimiento interanual del efectivo en circulación disminuyó hasta el 34,3% en mayo, desde el 37,5% en el mes anterior, al tiempo que la de los depósitos a la vista aumentó hasta el 8,3%, frente al 7,6% del mes precedente. La evolución a corto plazo del efectivo en circulación se ha mantenido relativamente vigorosa, aunque el proceso de reposición de las tenencias de efectivo a sus niveles previos se está ralentizando gradualmente, a medida que se aproximan a valores cercanos a los niveles tendenciales observados antes de la introducción del euro. Al mismo tiempo, puede que la intensa evolución de los depósitos a la vista esté relacionada con los reducidos niveles de su coste de oportunidad.

Por lo que se refiere a los demás componentes de M3, la tasa de crecimiento interanual de los depósitos a corto plazo distintos de los depósitos a la

vista se incrementó hasta el 5,8% en mayo, desde el 5,1% observado en abril, como consecuencia del aumento de las tasas de crecimiento interanuales de los depósitos disponibles con preaviso hasta tres meses (9,7% en mayo, frente al 9,4% en el mes anterior), y de los depósitos hasta dos años (hasta el 0,7%, desde el -0,1% en abril).

La tasa de crecimiento interanual de los instrumentos negociables disminuyó hasta el 8,9% en mayo, desde el 12,7% en abril. Esta evolución se debió, fundamentalmente, al cambio de sentido de la dinámica corto plazo, excepcionalmente fuerte, de los valores distintos de acciones hasta dos años registrado en el mes anterior, cuya tasa de variación interanual descendió hasta el -10,9% en mayo, desde el 11,1% en abril. La tasa de crecimiento interanual de las cesiones temporales también se redujo, hasta el 2,8%, frente al 5,6% en abril, al tiempo que la tasa de variación de las participaciones en fondos del mercado monetario se elevó hasta el 17,6% en mayo, desde el 16,7% en el mes anterior. Dado que estos últimos instrumentos son especialmente adecuados para aparcar activos financieros en épocas de incertidumbre en los mercados financieros, esta evolución confirma la hipótesis de que se ha producido un aumento de la demanda de activos monetarios por motivos de precaución.

Por lo que respecta a las contrapartidas de M3 en el balance de las IFM, la tasa de crecimiento interanual de los pasivos financieros a más largo plazo

## Cuadro I Cuadro resumen de variables monetarias de la zona del euro

(tasas de variación interanuales; medias trimestrales)

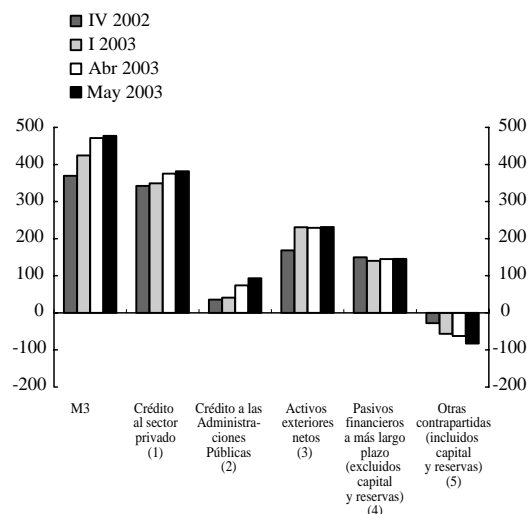
	2002 III	2002 IV	2003 I	2003 Feb	2003 Mar	2003 Abr	2003 May
<i>Ajustados de efectos calendario y estacionales</i>							
<b>M1</b>	7,6	8,8	10,1	10,3	11,7	11,2	11,4
<i>Del cual:</i> Efectivo en circulación	-7,6	12,9	39,1	41,4	39,8	37,5	34,3
<i>Del cual:</i> Depósitos a la vista	10,3	8,1	6,4	6,4	8,0	7,6	8,3
M2 - M1 (= otros depósitos a corto plazo)	5,5	4,9	4,3	4,7	4,6	5,1	5,8
<b>M2</b>	6,5	6,7	7,0	7,3	7,9	7,9	8,4
M3 - M2 (= instrumentos negociables)	10,3	8,6	10,5	11,7	8,1	12,7	8,9
<b>M3</b>	7,0	7,0	7,5	8,0	7,9	8,6	8,5
<i>Sin ajustar de efectos calendario y estacionales</i>							
<b>Pasivos finan. a más largo plazo (excl. capital y reservas)</b>	5,1	5,2	5,0	5,1	4,8	5,0	5,0
<b>Crédito a residentes en la zona del euro</b>	4,2	4,1	4,2	4,3	4,1	4,7	4,9
Crédito a las Administraciones Públicas	1,1	1,9	2,1	2,4	2,0	3,6	4,5
<i>Del cual:</i> Préstamos a las Administraciones Públicas	-0,9	-1,2	-1,1	-1,2	-1,7	0,0	-0,1
Crédito a otros residentes en la zona del euro	5,0	4,7	4,8	4,9	4,7	5,0	5,1
<i>Del cual:</i> Préstamos al sector privado	5,3	4,8	4,9	5,1	4,7	4,6	4,6

Fuente: BCE.

### 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.

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

de las IFM (excluidos capital y reservas) se mantuvo sin variación en mayo, en el 5%.

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

Por lo que se refiere al activo del balance consolidado del sector de las IFM, la tasa de crecimiento interanual del crédito total concedido a los residentes en la zona del euro ascendió hasta el 4,9% en mayo, desde el 4,7% observado en abril, como consecuencia del incremento de la tasa de crecimiento interanual del crédito concedido a las Administraciones Públicas (4,5% en mayo, frente al 3,6% en abril), y del crédito otorgado al sector privado (5,1%, desde el 5% en el mes precedente). La tasa de crecimiento interanual de los préstamos al sector privado se ha estabilizado, y en mayo se mantuvo sin cambios en el 4,6%. Parece que la tendencia a la baja del crecimiento de los préstamos observada desde finales del año 2000 terminó a finales del 2002, como también lo indica la intensa dinámica a corto plazo observada recientemente. En términos reales, considerando el entorno económico, el nivel actual de crecimiento de los préstamos de las IFM al sector privado no es reducido desde una perspectiva a más largo plazo.

En mayo del 2003, la posición acreedora neta frente al exterior del sector de las IFM de la zona

del euro aumentó en 41 mm de euros, en cifras absolutas y sin desestacionalizar. En los doce meses transcurridos hasta mayo, los activos exteriores netos de este sector se incrementaron en 231 mm de euros, frente a un ascenso de 229 mm de euros registrado en el período de doce meses que finalizó en abril (véase gráfico 3). Las cifras de balanza de pagos de la zona del euro para el período transcurrido hasta abril indican que el acusado incremento de la posición acreedora neta frente al exterior del sector de las IFM en los doce meses transcurridos hasta ese mes fue consecuencia de entradas netas de inversiones directas y de cartera en la zona del euro y, en menor medida, de una mejora de la balanza por cuenta corriente de la zona.

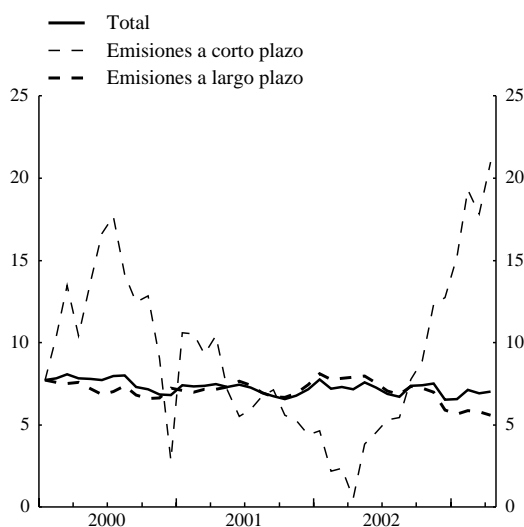
#### La emisión de valores distintos de acciones en abril se mantuvo prácticamente estable

El crecimiento interanual del saldo vivo de los valores distintos de acciones emitidos por residentes en la zona del euro fue del 7% en abril del 2003, prácticamente sin variación con respecto al mes anterior (véase gráfico 4). Esta evolución obedeció a un leve descenso de la tasa de creci-

### 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.

miento interanual del saldo vivo de los valores distintos de acciones a largo plazo, del 5,8% observado en marzo al 5,6% en abril. En cambio, la tasa de crecimiento interanual del saldo vivo de los valores distintos de acciones a corto plazo aumentó 3,2 puntos porcentuales, hasta situarse en el 21%, en el mismo período.

El detalle por monedas muestra que la tasa de crecimiento interanual del saldo vivo de los valores distintos de acciones denominados en euros emitidos por residentes en la zona del euro aumentó ligeramente, del 6,4% en marzo al 6,6% en abril. Por el contrario, el crecimiento interanual de los valores distintos de acciones denominados en monedas distintas del euro emitidos por residentes en la zona del euro disminuyó 1 punto porcentual en el mismo período, y se situó en el 11,8%, debido, principalmente, a la reducción de las emisiones de las Administraciones Centrales y de las instituciones financieras no monetarias de la zona del euro.

En cuanto 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 se incrementó, desde el 3,9% observado en marzo al 4,2% en abril, como resultado, principalmente, de las importantes emisiones de valores distintos de acciones a corto plazo realizadas por las IFM.

Por lo que se refiere a las sociedades no financieras, el crecimiento interanual del saldo vivo de los valores distintos de acciones emitidos aumentó 1,6 puntos porcentuales con respecto al mes anterior, situándose en el 10,5% en abril. El considerable descenso del rendimiento de los valores de renta fija privada registrado en los meses precedentes llevó a los emisores a aprovechar los bajos costes de financiación en todos los plazos. Al mismo tiempo, en un entorno en el que el rendimiento de la deuda pública alcanzó niveles muy bajos, las sociedades con necesidades de financiación no han tenido grandes problemas para satisfacer la demanda de los inversores que buscan otras inversiones con rendimientos relativamente elevados. El crecimiento interanual del saldo vivo de los valores distintos de acciones a largo plazo emitidos por sociedades se incre-

mentó 0,5 puntos porcentuales en abril, hasta situarse en el 11,6%. De igual modo, la tasa de crecimiento interanual de los valores de renta fija privada a corto plazo ascendió hasta el 6,4% en abril, desde el 0,9% en marzo, tras un período de tasas de crecimiento interanuales negativas que se inició en abril del 2002. Los pagarés de empresa constituyen una importante fuente de financiación a corto plazo para las empresas con calificaciones crediticias muy elevadas, ya que es una de las fuentes de financiación externa más barata, y dado que la financiación a corto plazo se utiliza con frecuencia para financiar existencias, esta evolución puede reflejar cierto optimismo entre las sociedades de la zona del euro con respecto a sus perspectivas económicas a corto plazo. Esta dinámica evolución del mercado de renta fija privada contrastó con la del mercado de renta variable, en el que las ofertas públicas iniciales y las ofertas públicas secundarias fueron moderadas durante ese mismo período.

Con respecto a las instituciones financieras no monetarias, la tasa de crecimiento interanual del saldo vivo de los valores distintos de acciones se mantuvo en el 30,3% en abril, prácticamente sin cambios. La persistencia de importantes emisiones en este sector ha tendido a concentrarse en unos pocos países en los que las empresas pueden haber estimado conveniente utilizar entidades de propósito especial y otro tipo de entidades financieras para captar capital a través del mercado de renta fija privada, principalmente por motivos fiscales.

En cuanto al sector público, el crecimiento interanual del saldo vivo de los valores distintos de acciones emitidos por la Administración Central disminuyó ligeramente en abril, hasta el 4,2%, desde el 4,3% observado en marzo. Con todo, este sector incrementó sus emisiones de valores distintos de acciones a corto plazo, cuya tasa de crecimiento interanual aumentó sustancialmente, del 21,3% en marzo al 25,9% en abril. Al mismo tiempo, la tasa de crecimiento interanual del saldo vivo de los valores distintos de acciones emitidos por otros subsectores de las Administraciones Públicas se mantuvo elevada, aunque descendió ligeramente, del 30,7% en marzo al 29% en abril.

## Recuadro I

### Operaciones de política monetaria y situación de liquidez en el período de mantenimiento de reservas que finalizó el 23 de junio de 2003

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

#### Operaciones de mercado abierto

(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	Tipo fijo
OPF	28/05/2003	09/06/2003	184,86	106,00	1,74	286	2,50	2,59	2,61	-
OPF	04/06/2003	18/06/2003	72,37	72,37	1,00	154	2,50	2,50	2,50	-
OPF	09/06/2003	25/06/2003	145,75	129,00	1,13	238	2,00	2,09	2,11	-
OPF	18/06/2003	02/07/2003	111,21	62,00	1,79	263	2,00	2,12	2,12	-
OFPML	29/05/2003	28/08/2003	30,2	15,0	2,01	120	-	2,25	2,27	-

Fuente: BCE.

En la OPF liquidada el 4 de junio sólo participaron 154 entidades de contrapartida, y el número total de pujas fue inferior al que hubiese permitido un cumplimiento adecuado de las exigencias de reservas. Por lo tanto, en los días posteriores se acumularon importantes déficit de reservas. Con el fin de restablecer una situación neutral de liquidez, el importe a adjudicar en la siguiente OPF se incrementó en consecuencia.

Al comienzo del período de mantenimiento de reservas, las expectativas de que se registrara una insuficiencia de pujas hicieron que el EONIA aumentara ligeramente, del 2,56% el 26 de mayo al 2,6% el 29 de mayo. El 30 de mayo se incrementó otros 5 puntos básicos, hasta situarse en el 2,65%, como consecuencia del efecto de fin de mes, y se mantuvo en ese nivel hasta el 2 de junio. El 3 de junio, fecha en que se adjudicó la subasta en la que se había producido una insuficiencia de pujas, el EONIA volvió a elevarse 3 puntos básicos, hasta el 2,68%. Por consiguiente, el EONIA cayó el día siguiente hasta el 2,37%, posiblemente como consecuencia de que el nivel de pujas, aunque insuficiente, fue limitado. La decisión del Consejo de Gobierno de reducir el tipo mínimo de puja del 2,5% al 2%, adoptada el 5 de junio, provocó un nuevo descenso del EONIA, que se situó en el 2,14% el lunes 9 de junio, manteniéndose en torno a ese nivel durante

#### Contribuciones a la liquidez del sistema bancario

(mm de euros)

Media diaria durante el período comprendido entre el 24 de mayo y el 23 de junio de 2003

	Inyección de liquidez	Drenaje de liquidez	Contribución neta
<b>(a) Operaciones de política monetaria del Eurosistema</b>	<b>239,8</b>	<b>0,3</b>	<b>+ 239,5</b>
Operaciones principales de financiación	194,7	-	+ 194,7
Operaciones de financiación a plazo más largo	45,0	-	+ 45,0
Facilidades permanentes	0,4	0,3	+0,1
Otras operaciones	-0,2	-	-0,2
<b>(b) Otros factores que afectan a la liquidez del sistema bancario<sup>1)</sup></b>	<b>331,3</b>	<b>438,9</b>	<b>- 107,7</b>
Billetes en circulación	-	373,2	- 373,2
Depósitos de las Administraciones Públicas en el Eurosistema	-	52,6	- 52,6
Activos exteriores netos (incluido el oro)	331,3	-	+ 331,3
Otros factores (netos)	-	13,2	- 13,2
<b>(c) Saldos de las entidades de crédito en cuentas corrientes del Eurosistema (a) + (b)</b>			<b>131,9</b>
<b>(d) Reservas mínimas exigidas</b>			<b>131,2</b>

Fuente: BCE.

Nota: Pueden producirse discrepancias debido al redondeo.

1) Las estimaciones publicadas de las necesidades medias de liquidez imputables a los factores autónomos fluctuaron entre 98 mm de euros y 110,5 mm de euros. La desviación más grande entre las estimaciones publicadas y la cifra efectivamente registrada se produjo en la primera semana del período de mantenimiento de reservas y ascendió a 3,3 mm de euros.

casi dos semanas. Este diferencial relativamente elevado y persistente del EONIA con respecto al nuevo tipo mínimo de puja también se había registrado en otras ocasiones en que el Consejo de Gobierno había decidido recortar los tipos de interés oficiales del BCE. El lunes 23 de junio, último día del período del mantenimiento de reservas, el EONIA descendió ligeramente, hasta el 2,11%, y el período de mantenimiento de reservas finalizó adecuadamente, con un recurso neto a la facilidad de depósito de 1,6 mm de euros.

La diferencia media entre los saldos de las entidades de crédito en cuentas corrientes del Eurosistema y las reservas mínimas obligatorias fue de 0,64 mm de euros.

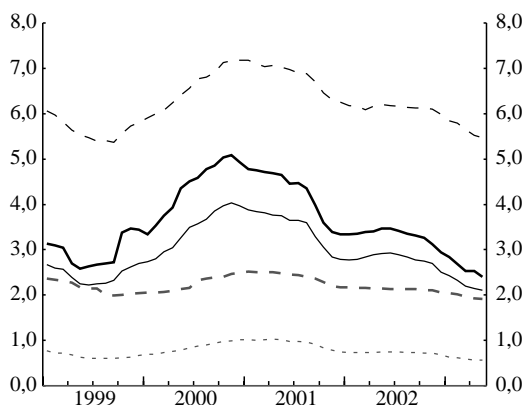
### Nueva reducción en mayo de los tipos de interés aplicados por las entidades de crédito a su clientela

Los tipos de interés a corto plazo aplicados por las entidades de crédito a su clientela volvieron a descender ligeramente en mayo del 2003, en torno a 5 puntos básicos en la mayor parte de los casos, continuando con la tendencia iniciada en mayo del 2002. En el período comprendido entre mayo del 2002 y mayo del 2003, el tipo de interés medio aplicado por las entidades de crédito a los depósitos hasta un año disminuyó 80 puntos básicos. En ese mismo período, el tipo de interés medio aplicado por las entidades de crédito en los préstamos a empresas hasta un año cayó en torno a 70 puntos básicos, situándolo en niveles que no se habían registrado desde el segundo semestre de 1999 (véase gráfico 5). Por lo que se

### 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)

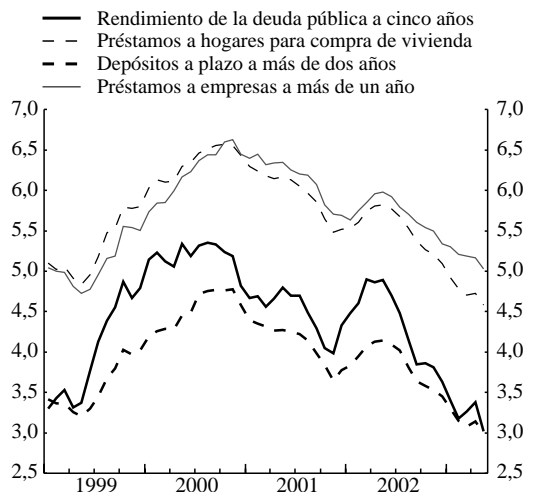
- Tipo a tres meses del mercado monetario
- - Préstamos a empresas hasta un año
- Depósitos a plazo hasta un año
- - Depósitos disponibles con preaviso hasta tres meses
- - - - Depósitos a la vista



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

### 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.

refiere a otros tipos de interés a corto plazo, concretamente al tipo aplicable a los depósitos con preaviso hasta tres meses, los descensos se aproximaron a los 20 puntos básicos en el mismo período, en consonancia con el ajuste de estos tipos a la evolución del mercado, que suele ser más lento.

A consecuencia de la considerable caída del rendimiento de la deuda pública a largo plazo registrada durante los primeros meses del 2003, los tipos de interés a largo plazo aplicados por las entidades de crédito a su clientela descendieron otros 15 puntos básicos en mayo del 2003, continuando con la tendencia general que comenzó con posterioridad a mayo del 2002 (véase gráfico 6). En mayo del 2003, los tipos aplicados a los préstamos a hogares para adquisición de vivienda y los de los préstamos a largo plazo a empresas cayeron en torno a 120 y 100 puntos básicos, respectivamente, con respecto a mayo del 2002.

Estos descensos son comparables con una disminución de 190 puntos básicos del rendimiento medio de la deuda pública a cinco años en el mismo período. Desde una perspectiva a largo plazo, la repercusión de los tipos de interés de mercado a largo plazo sobre la mayoría de los tipos de interés a largo plazo aplicados por las entidades de crédito a su clientela en los últimos meses parece haber estado en concordancia, en líneas generales, con las tendencias observadas en el pasado.

### Ligero descenso de los tipos de interés del mercado monetario en junio

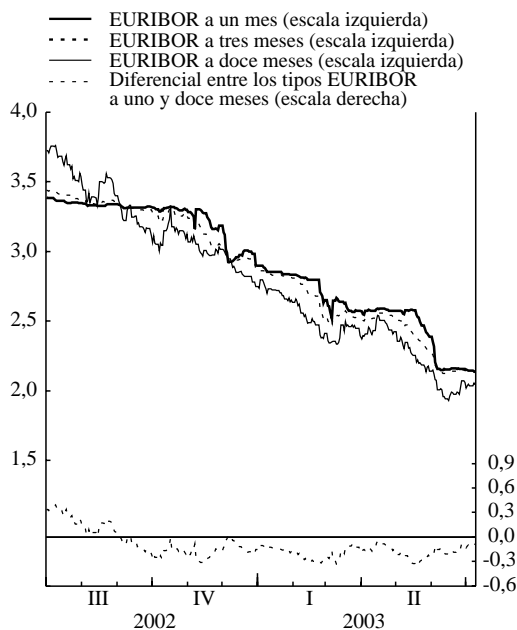
En junio, los tipos de interés del mercado monetario continuaron con la tendencia a la baja registrada desde mediados de mayo del 2002. Debido a la reducción de los tipos de interés oficiales del BCE acordada el 5 de junio del 2003, los tipos de interés del mercado monetario a los plazos más cortos de la curva de rendimientos cayeron más que los tipos a más largo plazo del mercado monetario (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 mayo, pasó a estar algo menos inclinada a principios de julio.

En el periodo transcurrido entre finales de mayo y el 9 de julio, el tipo de interés a un día, medido por el EONIA, fluctuó entre 2,1% y 2,68%. Tras la rebaja de 50 puntos básicos de los tipos de interés oficiales del BCE acordada el 5 de junio, el tipo de interés a un día se situó entre 10 y 20 puntos básicos por encima del nuevo tipo mínimo de puja (el 2%) de las operaciones principales de financiación del BCE, con un máximo transitorio el último día de junio, como consecuencia del efecto de fin de semestre. En ese mismo período, el tipo *swap* a dos semanas del EONIA osciló entre el 2,09% y el 2,14%, situándose en el 2,09% el 9 de julio. Aunque los tipos marginal y medio de adjudicación de las operaciones principales de financiación del Eurosistema alcanzaron el mismo nivel que el tipo mínimo de puja vigente en ese momento, el 2,5%, en la operación liquidada el 4 de junio, ambos se colocaron, en promedio, 10 y 12 puntos básicos por encima del nuevo tipo mínimo de puja en las operaciones liquidadas posteriormente (véase recuadro 1).

## 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.

Los tipos EURIBOR a uno y tres meses descendieron 26 y 14 puntos básicos, respectivamente, entre finales de mayo y el 9 de julio, fecha en la que se situaron en el 2,13%. La evolución del EURIBOR a tres meses se ha reflejado, como suele ser habitual, en los tipos de interés de adjudicación de las operaciones principales de financiación a más largo plazo del Eurosistema. En la operación liquidada el 25 de junio, los tipos marginal y medio de adjudicación fueron del 2,11% y del 2,12% respectivamente, aproximadamente 15 puntos básicos por debajo de los tipos de la operación de financiación a más largo plazo liquidada el 29 de mayo.

Los tipos EURIBOR a seis y doce meses disminuyeron 13 y 10 puntos básicos, respectivamente, en el período comprendido entre finales de mayo y el 9 de julio, fecha en la que se situaron en el 2,08% y el 2,04%. Ese mismo día, la pendiente de la curva de rendimientos del mercado monetario, medida por la diferencia entre los tipos EURIBOR a uno y doce meses (-9 puntos básicos), era algo más plana que la de finales de mayo.

La senda esperada del tipo EURIBOR a tres meses, implícita en el precio de los futuros con fe-



chas de entrega en el segundo semestre del 2003 y en el primero de 2004, se ha desplazado ligeramente a la baja desde finales de mayo. Entre finales de mayo y el 9 de julio, los tipos implícitos en el precio de los futuros con fechas de entrega en septiembre y diciembre del 2003 y en marzo y junio del 2004 se redujeron entre 3 y 4 puntos básicos, y el 9 de julio se situaron en el 2,03%, el 1,96%, el 1,98% y el 2,11%, respectivamente.

### El rendimiento de la deuda pública a largo plazo repuntó en junio y a principios de julio

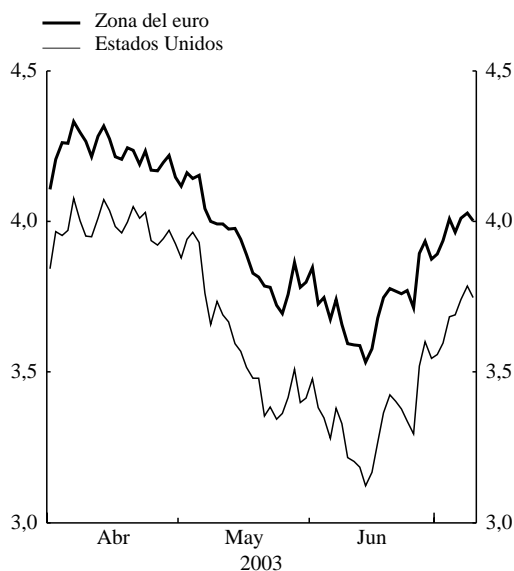
Tras caer a niveles históricamente muy bajos a mediados de junio, el rendimiento de la deuda pública a diez años de la zona del euro y de Estados Unidos experimentó un marcado repunte en la segunda mitad del mes, hasta situarse el 9 de julio en el 4% y el 3,7%, respectivamente, en torno a 20 y 30 puntos básicos por encima del nivel registrado a finales de mayo (véase gráfico 8). Este cambio de tendencia en las dos economías fue resultado, en parte, del cambio de valoración de las perspectivas de actividad económica futura por parte de los participantes en el mercado. Durante ese periodo, debido al mayor crecimiento del rendimiento de la deuda pública estadounidense, el diferencial entre el rendimiento de la deuda pública a diez años en Estados Unidos y en la zona del euro se estrechó 10 puntos básicos, situándose alrededor de -25 puntos básicos el 9 de julio.

En Estados Unidos, las fuertes oscilaciones experimentadas por el rendimiento de la deuda pública a largo plazo en junio fueron consecuencia, principalmente, del cambio de valoración de las perspectivas macroeconómicas por parte de los participantes en el mercado. Si bien la inquietud respecto a las condiciones del mercado de trabajo, y el debate sobre hasta qué nivel podría bajar la inflación generaron presiones a la baja sobre el rendimiento de la deuda pública en un principio, estas presiones se desvanecieron posteriormente, tras el cambio de valoración que se produjo en el mercado a raíz de la publicación de datos macroeconómicos más favorables de lo previsto, especialmente en relación con varios indicadores de confianza. La tendencia al alza del rendimiento de la deuda pública a largo plazo continuó tras la decisión, adoptada

## 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.

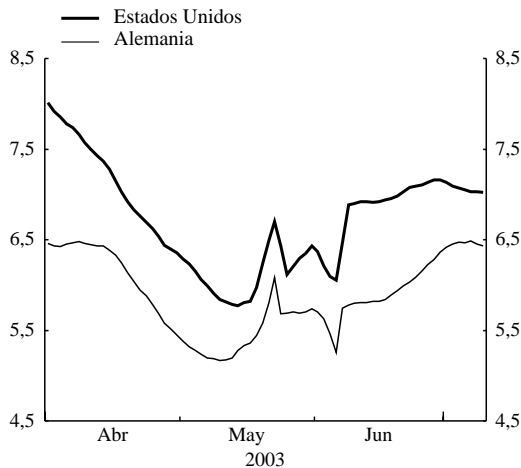
por el Comité de Operaciones de Mercado Abierto de la Reserva Federal en su reunión de los días 24 y 25 de junio, de rebajar el tipo de interés de referencia de los fondos federales en 25 puntos básicos, hasta situarlo en el 1%. En línea con el aumento general del rendimiento nominal de la deuda pública estadounidense, también creció el rendimiento real de la deuda a largo plazo, aunque en menor medida que el rendimiento nominal. El rendimiento real de los bonos a diez años indicados con la inflación se incrementó 20 puntos básicos entre finales de mayo y el 9 de julio, fecha en la que se situó en el 1,8%. Dado que el aumento del rendimiento nominal de la deuda fue superior al del rendimiento real, la tasa de inflación implícita, medida por la diferencia entre ambos rendimientos, se elevó 10 puntos básicos entre finales de mayo y el 9 de julio, hasta situarse en el 2% en esa fecha.

Como consecuencia de las fuertes oscilaciones que experimentó el rendimiento de la deuda pública a largo plazo, la incertidumbre respecto a la evolución futura del rendimiento de la deuda en los mercados de Estados Unidos, medida por la media móvil de diez días de la volatilidad implícita de los futuros de bonos del Tesoro estadounidense a diez años, creció en torno a 0,2 puntos por-

### 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.

centuales entre finales de mayo y el 9 de julio, fecha en la que se situó en el 7%, todavía unos 0,6 puntos porcentuales por debajo de la media de los dos últimos años (véase gráfico 9).

En el mercado de deuda japonés, tras alcanzar unos mínimos históricos en mayo, el rendimiento de la deuda a diez años repuntó de forma acusada en junio, registrando un aumento de unos 60 puntos básicos entre finales de mayo y el 9 de julio, fecha en la que se situó en el 1,1%. A esta recuperación contribuyeron varios factores, como la disminución de la preocupación de los participantes en el mercado por las repercusiones económicas de la epidemia de neumonía asiática y la publicación de datos macroeconómicos más favorables de lo previsto. Por otro lado, al mejorar la situación en los mercados de valores, los desplazamientos de fondos desde la renta fija a la renta variable contribuyeron también a ejercer presiones al alza sobre el rendimiento de la deuda japonesa.

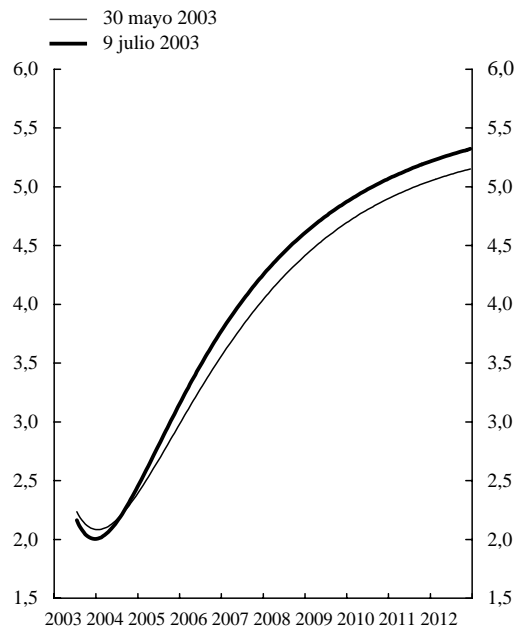
En los mercados de deuda de la zona del euro, al igual que en Estados Unidos, el rendimiento de la deuda a largo plazo se elevó también de forma generalizada en junio. Este cambio de tendencia pa-

rece haber sido resultado de la mejora de los datos de confianza, del renovado interés de los inversores por los valores de renta variable en un mercado que mostraba una menor volatilidad, y de los efectos de contagio del repunte del rendimiento de la deuda estadounidense. La evolución de los mercados de deuda de la zona del euro pareció reflejar, en general, una valoración ligeramente más optimista de las perspectivas futuras de crecimiento económico por parte de los participantes en el mercado. Esta valoración se vio corroborada, en particular, por la ampliación del diferencial entre el rendimiento de la deuda pública a diez años y a dos años de la zona del euro en unos 20 puntos básicos, así como por el aumento del rendimiento de los bonos a diez años indicados con el IAPC de la zona del euro (excluido el tabaco) en unos 15 puntos básicos, entre finales de mayo y el 9 de julio. En el mismo sentido parece que debería considerarse también el aumento de la pendiente de la curva de tipos de interés *forward* implícitos a un día en los plazos medios y largos (véase gráfico 10). Por lo que se refiere a las ex-

### 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*.



pectativas de inflación media a largo plazo de la zona del euro, la tasa de inflación implícita a diez años, medida por la diferencia entre el rendimiento nominal y el rendimiento real de la deuda a diez años, se mantuvo en general estable entre finales de mayo y el 9 de julio, fecha en la que se situaba en el 1,7%.

Como reflejo de las intensas fluctuaciones que registró el rendimiento de la deuda pública de la zona del euro, creció ligeramente el grado de incertidumbre del mercado, medida por la media móvil de diez días de la volatilidad implícita obtenida de las opciones sobre futuros de bonos alemanes a largo plazo, que se elevó 0,7 puntos porcentuales entre finales de mayo y el 9 de julio, hasta el 6,4%, situándose en torno a 1 punto porcentual por encima de la media de los dos últimos años.

#### Las cotizaciones bursátiles siguieron mostrando una tendencia al alza en junio

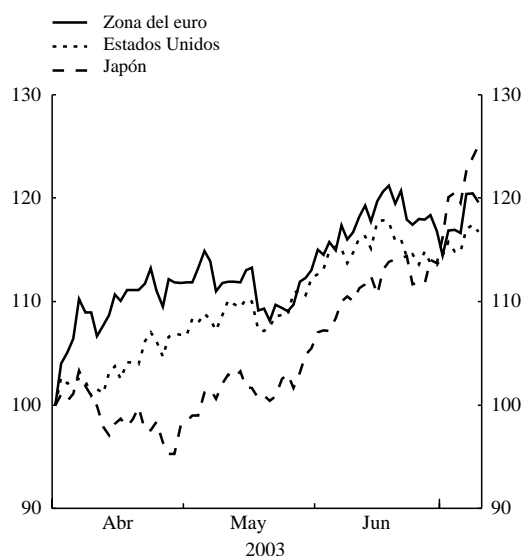
Tras la marcada recuperación observada en los mercados de valores entre mediados de marzo y mayo del 2003, las cotizaciones bursátiles volvieron a subir en junio, al reducirse la incertidumbre del mercado tanto en la zona del euro como en Estados Unidos. Entre finales de mayo y el 9 de julio se registró una subida de las cotizaciones bursátiles, del 6% en las de la zona del euro, medidas por el índice Dow Jones EURO STOXX (véase gráfico 11), del 4% en las de Estados Unidos, medidas por el índice Standard & Poor's 500, y hasta del 16% en las de Japón, medidas por el índice Nikkei 225.

En Estados Unidos, esta subida fue consecuencia, principalmente, de la disminución de la incertidumbre que había pesado sobre las cotizaciones bursátiles en los primeros meses del 2003. En este sentido, entre finales de mayo y el 9 de julio, la media móvil de diez días de la volatilidad implícita, que mide el grado de incertidumbre de los mercados bursátiles y que se obtiene de las opciones sobre el índice Standard & Poor's 500, descendió casi 1 punto porcentual (véase gráfico 12), hasta situarse 6 puntos porcentuales por debajo de su media de los dos últimos años.

Aunque el repunte se vio impulsado por la desaparición de la incertidumbre relativa a la guerra,

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

(índice: 1 abril 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.

que propició una notable reducción de la volatilidad implícita de los mercados de valores y la caída del rendimiento de la deuda a largo plazo, el mayor optimismo en torno a las perspectivas de beneficios empresariales pareció contribuir notablemente a sustentar esta recuperación. La influencia de estos dos factores generales parece explicar el carácter generalizado de la reactivación de los mercados bursátiles. Además, los datos macroeconómicos publicados pueden haber sido un factor que ha impulsado el alza de las cotizaciones bursátiles. Sin embargo, cabe señalar que la subida de las cotizaciones bursátiles estadounidenses observada en los últimos meses fue más pronunciada en las empresas tecnológicas, el sector más afectado por la crisis que ha sacudido los mercados bursátiles en los últimos años. Así pues, el índice Nasdaq compuesto ganó un 9% entre finales de mayo y el 9 de julio. Si bien las expectativas de que la Reserva Federal rebajaría los tipos de interés tras la reunión del Comité de Operaciones de Mercado Abierto de los días 24 y 25 de junio parecieron sostener el mercado bursátil durante la mayor parte del mes, el recorte de 25 puntos básicos fue inferior a lo que esperaban los participantes en el mercado y compensó ligeramente la tendencia al alza de las cotizaciones.

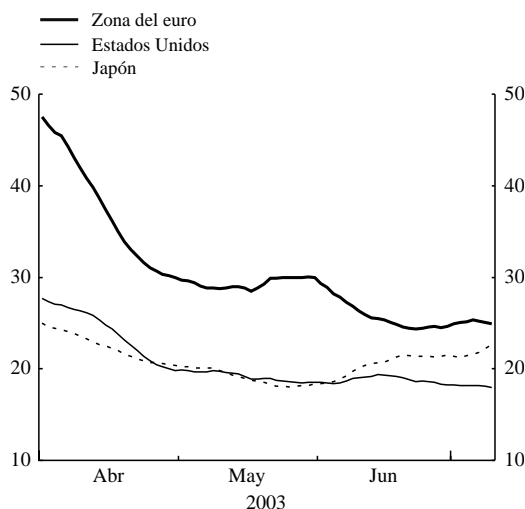
Las cotizaciones bursátiles japonesas se vieron favorecidas por los datos macroeconómicos publicados entre finales de mayo y el 9 de julio, indicativos de una mejora de las perspectivas económicas generales, así como por el efecto de contagio de la reactivación general de los mercados bursátiles internacionales. Además, el fuerte ascenso de las cotizaciones bursátiles japonesas pareció sustentarse también en la inversión extranjera, que se materializó en compras netas de acciones japonesas a partir de finales de abril. Por otro lado, el compromiso de recompra de acciones asumido por algunas empresas pareció influir también de forma significativa en la evolución de los mercados bursátiles. Sin embargo, la subida de las cotizaciones se vio acompañada por un aumento de la incertidumbre, medida por la media móvil de diez días de la volatilidad implícita obtenida de las opciones sobre el índice Nikkei 225, que se incrementó unos 4 puntos porcentuales.

En la zona del euro, las cotizaciones bursátiles mostraron en junio una evolución muy similar a la observada en Estados Unidos. La incertidumbre de los mercados bursátiles, medida por la media móvil de diez días de la volatilidad implícita obtenida de las opciones sobre el índice Dow Jones EURO STOXX 50, siguió disipándose en junio, situándose el 9 de julio 5 puntos porcentuales por debajo del nivel registrado a finales de mayo. La reducción de la incertidumbre en los últimos meses parece ser reflejo de la percepción por los participantes en el mercado de menores riesgos de contagio para los valores de renta variable de la zona del euro en un futuro próximo (véase recuadro 2). No obstante, al igual que en Estados

## Gráfico 12

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

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



Fuente: Bloomberg.

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

Unidos, la subida de las cotizaciones bursátiles de la zona del euro fue generalizada en junio, y se extendió a casi todos los principales subsectores del mercado. Si bien el menor grado de incertidumbre del mercado puede explicar, en gran medida, esta evolución, no puede descartarse que los participantes en el mercado hayan percibido también una posible mejora general de las perspectivas económicas de las empresas de la zona del euro.

## Recuadro 2

### Evaluación del contagio en los mercados de renta variable de la zona del euro mediante el uso de medidas de volatilidad implícita

La incertidumbre existente en los mercados de renta variable de la zona del euro, medida por la volatilidad implícita extraída de las opciones sobre el índice Dow Jones EURO STOXX 50, experimentó una reducción a partir de mediados del mes de marzo del 2003. En conjunto, la media móvil de diez días de la volatilidad implícita disminuyó casi 18 puntos porcentuales entre mediados de marzo y el día 9 de julio. Asimismo, las cotizaciones bursátiles, medidas por el índice Dow Jones EURO STOXX amplio, se elevaron un 19% durante el mismo período.

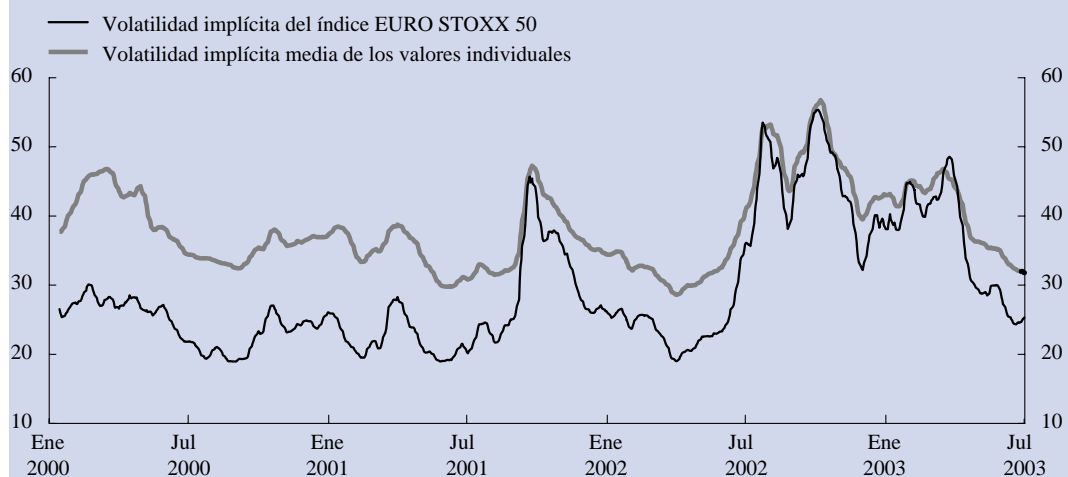
La volatilidad implícita de los mercados de renta variable extraída a partir de los precios de las opciones es un buen indicador para evaluar el grado de incertidumbre existente entre los participantes en el mercado. Sin embargo, no siempre está claro si las variaciones experimentadas por la volatilidad implícita se deben a la acumulación de las incertidumbres relativas a empresas o sectores concretos, o si obedecen a la existencia de una incertidumbre generalizada en el mercado. Mediante un examen de la volatilidad implícita de cada valor de renta variable por separado, como complemento del análisis de la volatilidad implícita de los índices del mercado, es posible realizar inferencias sobre estas cuestiones. En este recuadro se presenta un indicador diseñado para distinguir los episodios de volatilidad resultantes de inquietudes relativas a sectores concretos, o incluso a determinadas empresas, de aquéllos derivados de preocupaciones de índole más general o sistémica.

Al examinar la volatilidad implícita de un índice bursátil determinado, es importante reconocer que lo que se está midiendo es la volatilidad esperada de una cartera de valores de renta variable bien diversificada. Un principio básico de la teoría financiera afirma que cuando una cartera se encuentra bien diversificada, las subidas y bajadas de los precios de los distintos valores de renta variable que la componen se compensaran, en gran medida, unas con otras. Si el resto de las variables se mantuviera constante, cuanto mayor fuese el grado de riesgo de una cartera, mayor sería el rendimiento exigido por el inversor a dicha cartera. Varios componentes determinan el grado de riesgo de una cartera de renta variable. Un primer componente es la varianza del precio de cada una de las acciones que conforman la cartera. Cuando una cartera se compone de un número reducido de valores, la volatilidad del precio de cada uno de ellos tendrá una influencia importante sobre la volatilidad de toda la cartera. Un segundo componente se refiere al grado de movimiento conjunto de los precios de las distintas acciones, medido habitualmente mediante la correlación. Manteniéndose constantes el resto de las variables, cuanto mayor sea el grado de movimiento conjunto de los precios de los diversos valores, más elevada será la volatilidad de la cartera. Por lo tanto, la volatilidad implícita extraída a partir de los precios de las opciones sobre un índice bursátil debería ser reflejo tanto de las expectativas sobre la volatilidad futura de las distintas acciones que componen el índice como de las expectativas sobre la correlación futura entre esas acciones. Un simple examen de las pautas que sigue la volatilidad implícita del índice no conseguirá revelar cuál de estas dos influencias determina en mayor medida la evolución de la volatilidad total del índice bursátil.

A fin de determinar el grado en que la evolución de la volatilidad implícita de ese índice se debe a las expectativas sobre la volatilidad de los distintos valores que lo conforman, se puede examinar la volatilidad

### Volatilidad implícita media de 44 valores incluidos en el índice EURO STOXX 50 y volatilidad implícita del índice EURO STOXX 50

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



Fuente: Bloomberg.

implícita de cada uno de los valores de renta variable que componen el índice bursátil. Mediante la utilización de una media adecuadamente ponderada de la volatilidad implícita de cada uno de esos valores, es posible averiguar el grado en que la volatilidad implícita del índice EURO STOXX 50 obedece a la volatilidad esperada de los distintos valores por separado. Al mismo tiempo, mediante la comparación de la citada media con la volatilidad implícita del índice EURO STOXX 50, pueden realizarse algunas inferencias sobre el grado en que la volatilidad existente en el mercado de renta variable es un reflejo de las expectativas sobre las correlaciones entre los distintos valores.

El gráfico muestra la evolución durante los tres últimos años tanto de la media ponderada de las volatilidades implícitas de los valores individuales como de la volatilidad implícita del índice EURO STOXX 50. Dicha media se basa en 44<sup>1</sup> de los 50 valores que componen el índice. En consecuencia, debería proporcionar una buena aproximación, si bien imperfecta, de la volatilidad media de la totalidad de los valores incluidos en el índice. Aunque las trayectorias seguidas por la volatilidad implícita del índice EURO STOXX 50 y por la media de la volatilidad de sus componentes fueron similares, en líneas generales, durante el período analizado, cabe también observar algunas tendencias divergentes. En primer lugar, la volatilidad media de los valores componentes del índice EURO STOXX 50 ha sido habitualmente superior a la volatilidad implícita del índice. A lo largo de los tres últimos años, la volatilidad implícita del índice se ha situado, en promedio, en torno al 30%, mientras que la media de las volatilidades implícitas propias de cada uno de los valores de la cartera fue, también en promedio, casi del 40%. Un diferencial positivo de la volatilidad media de los valores individuales sobre la volatilidad implícita del mercado es una característica habitual de los mercados de renta variable. Ello se debe a que cuando las correlaciones entre los distintos valores individuales no son perfectas, el grado de riesgo de una cartera compuesta por estos valores será inferior al de cada valor por separado. Este resultado es un simple reflejo de los beneficios de la diversificación.

No obstante, en diversas ocasiones durante los tres últimos años, los beneficios de la diversificación de la cartera han sido mínimos, según revelan los episodios en que las dos medidas de volatilidad han convergido. La convergencia de las dos medidas puede producirse cuando la correlación entre los valores aumenta como consecuencia de inquietudes generalizadas en el mercado, o contagio, en vez de como reflejo de mayores incertidumbres sobre empresas o sectores concretos. Así, por ejemplo, esta convergencia tuvo lugar en septiembre del 2001 y, de nuevo, durante varios meses posteriores a junio del 2002. El primer episodio puede relacionarse con la incertidumbre generalizada provocada por los atentados terroristas perpetrados ese mes en Estados Unidos, que dio origen a fuertes caídas de las cotizaciones bursátiles. La convergencia tras junio del 2002 podría estar relacionada con la incertidumbre derivada del descubrimiento de irregularidades contables en WorldCom, que dañó gravemente la confianza de los participantes en el mercado en la información publicada por las empresas. De nuevo, a comienzos del año 2003, la incertidumbre generalizada o sistémica volvió a los mercados de renta variable en un entorno de preocupación sobre la posibilidad de una guerra en Iraq.

El examen de la volatilidad implícita de los valores individuales puede ser un complemento útil del análisis de la volatilidad implícita de los índices de bursátiles al objeto de lograr una mejor comprensión de la evolución de los mercados de renta variable. En particular, dicho examen puede arrojar luz sobre la índole -generalizada o concreta- de la incertidumbre existente entre los participantes en el mercado. En fechas más recientes, parece que, al haber desaparecido la incertidumbre relacionada con la guerra, los inversores comenzaron a percibir con mayor intensidad los riesgos de las empresas individuales, lo que ha implicado una mayor divergencia entre las dos medidas de volatilidad implícita.

*1 Debido a la disponibilidad de datos, los cálculos se basan en 44 empresas que representan el 85% de la capitalización bursátil del índice EURO STOXX 50.*

## 2 Evolución de los precios

### Se estima que la inflación medida por el IAPC aumentó ligeramente en junio del 2003

Según el avance de Eurostat, la inflación medida por el IAPC de la zona del euro aumentó al 2% en junio del 2003, en comparación con el 1,9% registrado en mayo (véase cuadro 2). Aunque no se dispone todavía de información detallada para ese mes, este ascenso parece haber estado motivado, principalmente, por el comportamiento de los precios energéticos, como consecuencia de la reciente depreciación del euro y de la subida de los precios del petróleo en dólares. Por otro lado, existen indicios de que la tasa de crecimiento de los precios de los alimentos no elaborados se ha elevado también recientemente, debido, en parte, a un efecto de base.

En mayo del 2003, la inflación medida por el IAPC de la zona del euro disminuyó 0,2 puntos porcentuales, hasta situarse en el 1,9%, como resultado,

fundamentalmente, de las variaciones experimentadas por componentes más volátiles, como los precios energéticos y los precios de las vacaciones organizadas. Como consecuencia de la caída de los precios del petróleo observada entre mediados de marzo y comienzos de mayo, la tasa de variación interanual de los precios energéticos descendió 1,5 puntos porcentuales, situándose en el 0,7% en mayo (véase gráfico 13). Sin embargo, la incidencia de la menor contribución de los precios energéticos sobre la inflación medida por el IAPC general se vio compensada, en parte, por la elevación de la tasa de variación interanual de los precios de los alimentos no elaborados, que ascendió al 1,2%, desde el 1% registrado en abril.

En consonancia con la evolución del IAPC general, la tasa de variación interanual del IAPC, excluidos los alimentos no elaborados y la energía, se redujo también 0,2 puntos porcentuales en mayo, situándose en el 2%, como resultado, básicamente, del

**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	2003	2003	2003	2003	2003	2003	2003	2003
				III	IV	I	II	Ene	Feb	Mar	Abr	May	Jun
<b>Índice Armonizado de Precios de Consumo (IAPC) y sus componentes</b>													
Índice general <sup>1)</sup>	2,1	2,3	2,3	2,1	2,3	2,3	.	2,1	2,4	2,4	2,1	1,9	2,0
<i>Del cual:</i>													
Bienes	2,5	2,3	1,7	1,3	1,8	2,0	.	1,6	2,1	2,2	1,5	1,4	.
Alimenticios	1,4	4,5	3,1	2,3	2,3	2,0	.	1,5	2,1	2,3	2,4	2,5	.
Alimentos elaborados	1,2	2,9	3,1	2,9	2,7	3,2	.	2,9	3,3	3,3	3,4	3,4	.
Alimentos no elaborados	1,8	7,0	3,1	1,4	1,7	0,2	.	-0,6	0,3	0,8	1,0	1,2	.
Industriales	3,0	1,2	1,0	0,8	1,6	2,0	.	1,7	2,2	2,2	1,1	0,9	.
Bienes indust, no energéticos	0,5	0,9	1,5	1,3	1,2	0,7	.	0,6	0,7	0,8	0,8	1,0	.
Energía	13,0	2,2	-0,6	-0,7	2,9	7,0	.	6,0	7,7	7,5	2,2	0,7	.
Servicios	1,5	2,5	3,1	3,3	3,1	2,7	.	2,8	2,7	2,6	2,9	2,5	.
<b>Otros indicadores de precios y costes</b>													
Precios industriales	5,3	2,2	0,0	0,0	1,3	2,4	.	2,3	2,6	2,4	1,7	1,3	.
Costes laborales unitarios	1,3	2,7	2,1	1,8	1,3	.	.	-	-	-	-	-	-
Productividad del trabajo	1,3	0,1	0,4	0,6	1,0	0,7	.	-	-	-	-	-	-
Remuneración por asalariado	2,6	2,8	2,5	2,4	2,3	.	.	-	-	-	-	-	-
Costes laborales totales por hora	2,8	3,3	3,7	3,5	3,7	2,8	.	-	-	-	-	-	-
Precios del petróleo (euro/barril)	31,0	27,8	26,5	27,2	26,5	28,4	22,7	28,3	29,8	27,2	22,9	21,9	23,3
Precios de las materias primas (euros)	16,7	-7,6	-1,7	-1,6	4,4	-4,2	-8,0	-1,5	-3,7	-7,2	-6,7	-8,7	-8,6

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

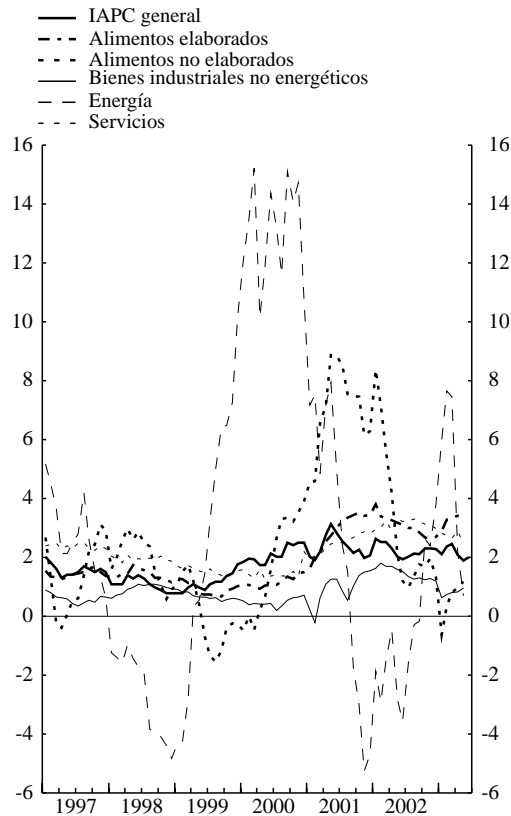
Nota: Para los períodos anteriores al 2001, los datos del IAPC no incluyen Grecia. Los demás indicadores de precios y costes incluyen Grecia en los períodos anteriores al 2001. Para más detalles acerca de los datos, véase la sección «Estadísticas de la zona del euro».

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

### 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.

descenso de la inflación en los precios de los servicios. Tras experimentar un incremento transitorio en abril, hasta el 2,9%, en razón de las fluctuaciones estacionales de los precios de los viajes, la inflación en los precios de los servicios reanudó la tendencia a la baja observada desde agosto del 2002, hasta situarse en el 2,5% en mayo. A esta disminución contribuyó de forma significativa la pronunciada reducción de la tasa de variación interanual de los precios de las vacaciones organizadas. Si bien la tasa de variación interanual de los alimentos elaborados se mantuvo estable en el 3,4% en mayo, la de los precios de los bienes industriales no energéticos subió 0,2 puntos porcentuales, hasta el 1%, como consecuencia, en gran medida, de variaciones puntuales de los precios de los productos farmacéuticos en algún país. La tasa de variación interanual de los precios de los bienes industriales no energéticos se sitúa en la actualidad 0,4 puntos porcentuales por encima de la registrada en enero del 2003 (debido, en parte, a la corrección de caídas estacionales

inusuales), pero todavía muy por debajo de la media del 1,5% correspondiente al conjunto del año 2002. En consecuencia, el reciente aumento de la tasa de variación interanual de los precios de los bienes industriales no energéticos no debería interpretarse como señal de una nueva tendencia al alza de este componente del IAPC.

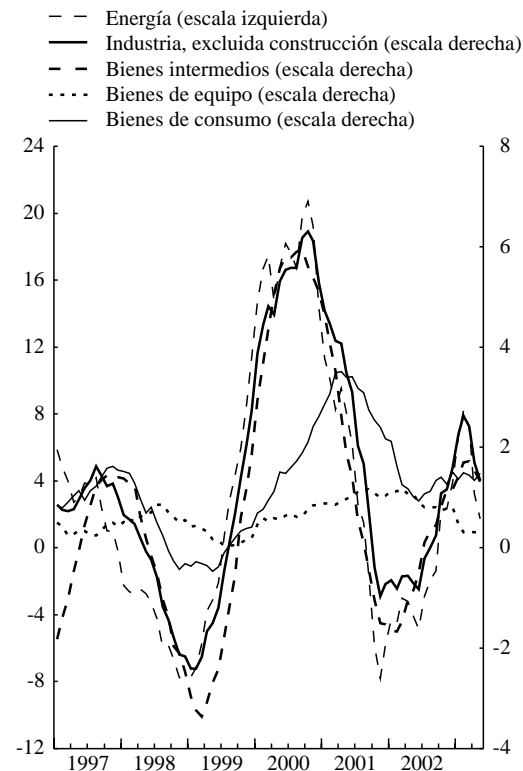
#### La tasa de variación interanual de los precios industriales volvió a descender en junio del 2003

La tasa de variación interanual de los precios industriales de la zona del euro disminuyó al 1,3% en mayo del 2003, desde el 1,7% registrado en abril (véase gráfico 14). Este descenso fue originado, principalmente, por la reducción de la tasa de variación de los precios energéticos, tras la caída de los precios del petróleo observada entre mediados de marzo y comienzos de mayo. La tasa de variación interanual de los precios industriales,

### 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).



excluida la energía, sólo se redujo 0,1 puntos porcentuales, hasta situarse en el 1% en mayo. Los precios industriales han vuelto a calcularse utilizando ponderaciones actualizadas con base en el año 2000 (véase el recuadro 3 sobre el nuevo año base para los indicadores económicos a corto plazo de la zona del euro). Sin embargo, este cambio no ha dado lugar a revisiones significativas de los datos de precios industriales de la zona.

Por lo que se refiere a la evolución de los precios industriales desde mayo, los indicadores procedentes de las encuestas de opinión sugieren que volvieron a moderarse las presiones sobre dichos precios en junio. El índice de precios de la zona del euro (IPE) para el sector manufacturero, de la encuesta a los directores de compras, descendió por segundo mes consecutivo, de 48,2 en mayo a 44,4 en junio (véase gráfico 15). Esta contracción parece haber

sido originada, fundamentalmente, por la caída de los precios de las materias primas, debido al efecto de la disminución de los precios del petróleo, en comparación con el máximo alcanzado en marzo, y de los precios de importación, provocada por la apreciación del euro registrada en fechas anteriores. Sin embargo, esta tendencia se vio sometida a la influencia opuesta de la reciente depreciación de la moneda única y de la subida de los precios del petróleo observada desde mediados de mayo.

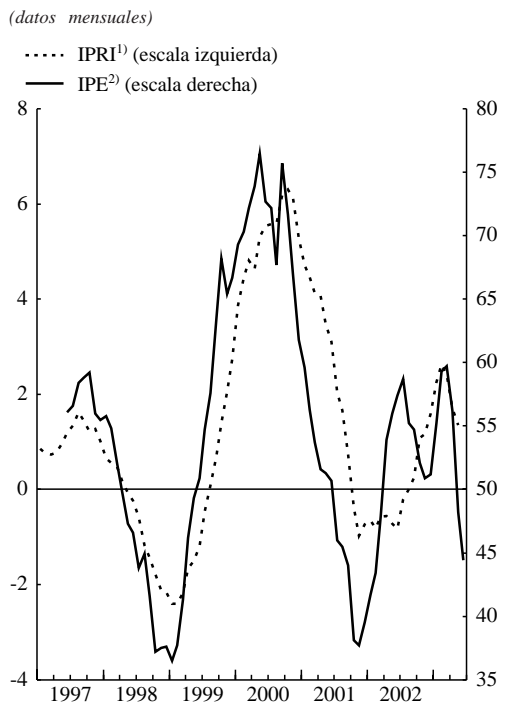
### El crecimiento interanual de la remuneración por asalariado puede haber aumentado ligeramente en el primer trimestre del 2003

Aunque las señales procedentes de los datos de costes laborales fueron bastante contradictorias en el primer trimestre del 2003, parece que sigue siendo válida la imagen de estabilización del crecimiento de los costes laborales desde mediados del 2002. Los datos nacionales disponibles indican que el crecimiento interanual de la remuneración por asalariado se elevó ligeramente en el primer trimestre del 2003, en relación con el cuarto trimestre del 2002 (2.3%), como consecuencia, probablemente, del incremento de las cotizaciones sociales y de los salarios negociados.

La tasa de variación interanual de los salarios negociados aumentó 0,1 puntos porcentuales en el primer trimestre del 2003, en comparación con el trimestre anterior (véase gráfico 16), lo que podría atribuirse, en parte, a factores transitorios, como pagos puntuales realizados en ese período en algunos países. Sin embargo, es probable que la tasa de crecimiento interanual de la remuneración por asalariado registrada en el primer trimestre del 2003 sea, en general, similar a la tasa media de crecimiento observada en el 2002 (2,5%). Aunque ambos indicadores apuntan a una elevación del crecimiento de los costes laborales en el primer trimestre del 2003, es necesario tener en cuenta la volatilidad que viene normalmente asociada a estos indicadores. En consecuencia, en las circunstancias actuales, no debería interpretarse este último incremento como señal de una nueva tendencia al alza del crecimiento de los salarios.

Otros indicadores de costes laborales dan una imagen diferente. La tasa de crecimiento interanual de los costes laborales totales por hora experimentó

**Gráfico 15**  
**Precios industriales y de los consumos intermedios del sector manufacturero en la zona del euro**  
(datos mensuales)



Fuentes: Eurostat y Reuters.  
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. Los datos del IPE no incluyen Grecia para períodos anteriores al 2001.

un acusado descenso, de 0,9 puntos porcentuales, en el primer trimestre del 2003, en comparación con el cuarto trimestre del 2002, como resultado, principalmente, de factores específicos (efectos de días laborables y efectos de base). Factores similares hicieron bajar también el crecimiento de las ganancias medias mensuales en el primer trimestre del 2003.

Tras el fuerte descenso experimentado en el 2002, el crecimiento de los costes laborales unitarios habrá crecido, probablemente, en el primer trimestre del 2003, como consecuencia de la desaceleración del crecimiento de la productividad del trabajo y del probable aumento de la tasa de crecimiento de la remuneración por asalariado. No obstante, se espera que el incremento se haya mantenido en niveles moderados, en comparación con el máximo alcanzado en el primer trimestre del 2002.

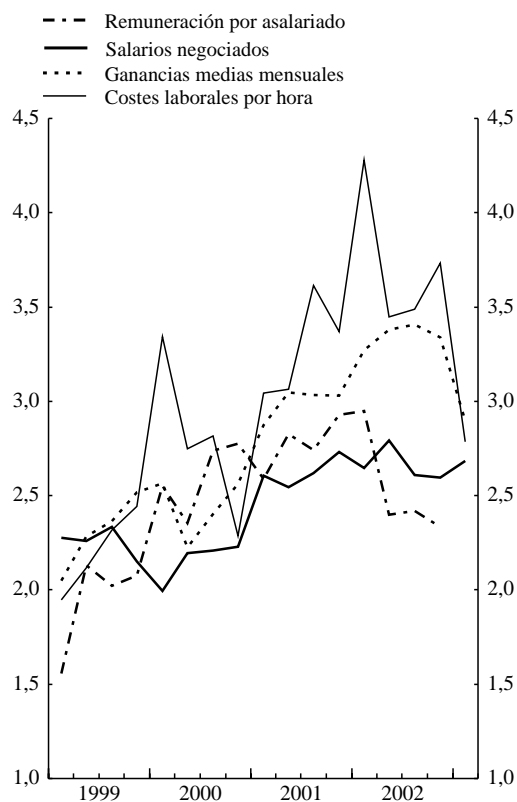
### Se espera que la inflación de la zona del euro se estabilice y disminuya más adelante

Tras estimarse la inflación en el 2% en el mes de junio del 2003, es probable que las tasas de inflación oscilen en torno a este nivel en el corto plazo. A comienzos del 2004, las tasas de inflación deberían bajar por debajo del 2%, debido, principalmente, a un efecto de base relacionado con los precios energéticos. Posteriormente, las tasas de inflación deberían permanecer por debajo del 2%, dado que la repercusión de la anterior apreciación del euro debería contribuir a contener las presiones sobre los precios. Por otro lado, aunque no puede descartarse un ligero aumento del

## Gráfico 16

### Indicadores de costes laborales de la zona del euro

(tasas de variación interanuales)



Fuentes: Eurostat, datos nacionales y cálculos del BCE.

crecimiento de los costes laborales en el 2003, las presiones internas sobre los costes deberían contenerse en el contexto de una moderada recuperación económica. Estas perspectivas dependen de que los precios del petróleo y los tipos de cambio permanezcan en los niveles actuales y de que persista la moderación salarial en el 2004.

## Recuadro 3

### Nuevo año base para los indicadores económicos a corto plazo de la zona del euro

Eurostat ha publicado recientemente los indicadores económicos a corto plazo de la zona del euro utilizando como año base el 2000. El año base utilizado anteriormente era 1995. En el presente recuadro se explican los cambios realizados y se analizan sus efectos para los tres principales indicadores de la zona del euro (producción industrial, precios industriales y ventas al por menor), que figuran regularmente en la sección «Evolución económica de la zona del euro» y en los cuadros 4.2 y 5.2 de la sección «Estadísticas de la zona del euro» del *Boletín Mensual* del BCE. En conjunto, los cambios no han entrañado revisiones sustanciales en la elaboración de los índices de la zona.

El Reglamento del Consejo de la UE sobre indicadores económicos a corto plazo se aplica a los indicadores mensuales y trimestrales de la industria, la construcción y los servicios de mercado. La mayoría de estos indicadores se elaboran como medias ponderadas de los datos por ramas de actividad o por productos utilizando las ponderaciones de un determinado año base, y se presentan como índices. Con arreglo al Reglamento, todas las ponderaciones nacionales han de actualizarse, como mínimo, cada cinco años. Varios índices nacionales se han elaborado



### Cuadro A: Composición de los indicadores de la zona del euro por países

(en porcentaje del agregado de la zona del euro en el año base 2000)

	BE	DE	GR	ES	FR	IE	IT	LU	NL	AT	PT	FI
<b>Producción industrial</b>												
Industria, excluida construcción	4,0	34,1	1,0	8,9	18,3	2,7	18,0	0,2	5,4	3,2	1,7	2,6
Construcción	3,6	28,2	1,7	15,0	18,5	1,5	15,0	0,4	8,2	4,0	2,1	1,9
<b>Precios industriales</b>												
Industria, excluida construcción	3,1	31,3	0,9	9,9	20,9	1,1	21,1	0,1	6,0	1,9	1,8	1,9
<b>Ventas al por menor</b>	4,0	27,8	1,0	11,6	24,5	1,4	16,6	0,2	5,6	3,0	2,3	1,9

Fuente: Eurostat.

ya en la nueva base 2000, y los restantes se modificarán en breve. Por otro lado, Eurostat establece, con la misma periodicidad, una serie de nuevas ponderaciones por país para cada variable empleada para elaborar los agregados de la zona del euro a partir de las cifras nacionales. La revisión periódica de las ponderaciones es necesaria para que los datos de los índices agregados reflejen con precisión la estructura de la economía de cada país y de la zona del euro.

En el cuadro A se presentan las nuevas ponderaciones por país referidas al año 2000. Como puede apreciarse, los cuatro países más grandes de la zona del euro suponen cerca del 80% de los índices agregados del año 2000. En comparación con los datos del año base previo 1995, los cambios más notables en las ponderaciones se observan en el sector de la construcción y son consecuencia, principalmente, de la evolución divergente de la actividad de dicho sector en la zona del euro. Por citar un ejemplo, la fuerte reducción de la ponderación de Alemania (28,2% en el año 2000, frente al 38,2% en el año 1995) es resultado de un descenso del 15% en estos cinco años del índice de la construcción alemán, mientras que el aumento de la ponderación de España (15%, frente al 11,3%) refleja el incremento del 28% del índice español durante el mismo período. Sin embargo, la mayor parte de las demás revisiones de las ponderaciones son mucho menos significativas.

Por lo que se refiere a la composición de los índices de la zona del euro por grandes sectores industriales (véase cuadro B), las ponderaciones utilizadas para los índices de producción industrial y de precios industriales presentan diferencias, que se deben, fundamentalmente, a las distintas definiciones empleadas. Mientras que, para la producción industrial, se utilizan los datos del valor añadido al coste de los factores, para los precios industriales y las ventas al por menor, las ponderaciones se refieren a las ventas interiores (incluidos los impuestos y exacciones sobre los productos). Ello explica, por ejemplo, porqué la ponderación de los productos energéticos del índice de precios industriales es más alta que la del índice de producción industrial.

Dado que el principal motivo de los cambios introducidos en las ponderaciones es el crecimiento divergente de los índices nacionales durante el mencionado período de cinco años, la revisión de las ponderaciones no ha originado cambios importantes en la elaboración de los índices de la zona del euro. Las revisiones de las tasas de crecimiento interanuales son, en general, inferiores a 0,5 puntos porcentuales para los agregados de producción industrial y de ventas al por menor, y a 0,1 puntos porcentuales para los precios industriales. Otros cambios y mejoras introducidos al mismo tiempo, como por ejemplo la armonización de las definiciones estadísticas empleadas en los distintos países, no han supuesto revisiones sustanciales en el ámbito de la zona del euro. Sin embargo, en algunos

### Cuadro B: Composición de los indicadores de la zona del euro por ramas de actividad

(en porcentaje de industria excluida construcción en el año base 2000)

	Índice de precios industriales	Índice de producción industrial
Bienes intermedios	31,6	36,2
Bienes de equipo	21,2	26,9
Bienes de consumo duradero	4,0	4,3
Bienes de consumo no duradero	25,6	21,7
Energía	17,6	10,9
Pro memoria: Manufacturas	89,5	90,3

Fuente: Eurostat.

países los institutos nacionales de estadística no han adaptado todavía las ponderaciones nacionales al nuevo año base, por lo que cuando se efectúe esta actualización puede que se produzcan nuevas revisiones de los datos relativos a la zona del euro. Para la producción industrial, cinco países (Bélgica, España, Italia, Portugal y Finlandia) han publicado los índices nacionales con base en el año 2000, mientras que los demás países lo harán en un futuro próximo. Para los precios industriales, ocho países (Bélgica, España, Francia, Irlanda, Italia, Austria, Portugal y Finlandia) han adoptado ya el nuevo año base.

### 3 Producto, demanda y mercado de trabajo

#### Moderación de la actividad económica en el primer trimestre del 2003

Según la primera estimación de Eurostat, el crecimiento intertrimestral del PIB real de la zona del euro en el primer trimestre del 2003 fue nulo (véase cuadro 3). Si se compara con la tasa de crecimiento intertrimestral del 0,1% registrada en el cuarto trimestre del 2002, los datos indican la continuada moderación de la actividad económica de la zona del euro a comienzos del presente año. Las estimaciones muestran que tanto el crecimiento del consumo privado como la formación de capital fijo en el primer trimestre del

2003 fueron menores que en el cuarto trimestre del pasado año. En particular, la formación de capital fijo experimentó una caída considerable tras un período de crecimiento positivo en el segundo semestre del 2002. Al mismo tiempo, la contribución de la demanda exterior neta al crecimiento del PIB en el primer trimestre del 2003 fue ligeramente más negativa que en el cuarto trimestre del 2002, debido al fuerte descenso de las exportaciones. Estos desfavorables efectos sobre el crecimiento del PIB real se vieron contrarrestados por un intenso, y poco habitual, aumento de la contribución de la variación de existencias. Con todo, como se mencionaba en el ante-

#### Cuadro 3

##### Composición del crecimiento del PIB real en la zona del euro

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

	Tasas interanuales <sup>1)</sup>								Tasas intertrimestrales <sup>2)</sup>				
	2000	2001	2002	2002	2002	2002	2002	2003	2002	2002	2002	2002	2003
				I	II	III	IV	I	I	II	III	IV	I
Producto interior bruto real	3,5	1,5	0,8	0,4	0,8	1,0	1,2	0,8	0,4	0,4	0,3	0,1	0,0
<i>Del cual:</i>													
Demanda interna	2,9	1,0	0,2	-0,1	-0,3	0,4	0,9	1,4	0,0	0,2	0,3	0,4	0,5
Consumo privado	2,5	1,8	0,5	0,5	0,2	0,6	0,9	1,5	-0,2	0,3	0,5	0,4	0,3
Consumo público	2,1	2,2	2,7	2,6	3,0	2,9	2,4	1,6	1,0	0,8	0,4	0,2	0,2
Formación bruta de capital fijo	4,9	-0,6	-2,6	-2,8	-3,3	-2,6	-1,7	-2,4	-0,7	-1,3	0,2	0,1	-1,4
Variación de existencias <sup>3)</sup>	0,0	-0,4	-0,1	-0,3	-0,3	0,1	0,2	0,7	0,1	0,1	-0,1	0,1	0,5
Demanda exterior neta <sup>3)</sup>	0,6	0,5	0,6	0,5	1,0	0,6	0,4	-0,5	0,4	0,2	0,1	-0,4	-0,5
Exportaciones <sup>4)</sup>	12,6	3,0	1,2	-2,7	1,0	3,0	3,7	3,3	-0,2	2,1	2,0	-0,2	-0,6
De las cuales: Bienes	12,6	3,0	1,5	-2,5	0,7	3,5	4,4	.	0,1	1,7	2,8	-0,2	.
Importaciones <sup>4)</sup>	11,3	1,7	-0,4	-4,3	-1,8	1,7	3,0	5,1	-1,4	1,6	2,0	0,8	0,6
De las cuales: Bienes	11,4	1,0	-0,4	-4,5	-2,5	1,8	3,7	.	-1,3	1,4	2,4	1,3	.
Valor añadido bruto real:													
Agricultura y pesca	-0,6	-1,3	-0,7	-0,2	-0,1	-1,1	-1,4	0,1	-0,6	-0,2	0,1	-0,7	0,8
Industria	3,7	0,8	0,5	-1,0	0,7	0,9	1,4	0,4	0,9	0,7	0,2	-0,4	-0,1
Servicios	4,0	2,3	1,6	1,6	1,6	1,6	1,7	1,3	0,5	0,5	0,3	0,4	0,1

Fuentes: Eurostat y cálculos del BCE.

Nota: 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».

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.

## Cuadro 4

### Producción industrial en la zona del euro

(tasas de variación interanuales, salvo indicación en contrario)

	2001	2002	2003	2003	2003	2003	2003	2003	2002	2002	2002	2003	2003
			Feb	Mar	Abr	Feb	Mar	Abr	Nov	Dic	Ene	Feb	Mar
							Intermensuales			Medias móviles de tres meses			
Total industria, excl. construcción	0,4	-0,6	2,0	0,1	0,8	0,4	-0,7	0,5	0,1	0,1	-0,2	0,2	0,2
<i>Por grandes sectores industriales:</i>													
Total ind., excl. construcción y energía	0,2	-0,8	1,0	0,0	0,3	0,1	-0,4	0,4	-0,1	0,0	-0,5	0,0	0,0
Bienes intermedios	-0,6	0,3	1,4	1,4	1,6	-0,1	0,4	0,3	-0,3	0,0	-0,3	0,9	0,8
Bienes de equipo	1,4	-2,0	2,4	-0,5	-1,3	0,6	-1,5	0,8	0,3	0,2	-0,4	-0,6	-0,6
Bienes de consumo	0,5	-0,6	-0,5	-1,3	0,4	0,2	-0,5	0,9	0,2	0,0	-0,6	-0,4	-0,1
Bienes consumo duradero	-1,8	-5,5	-5,0	-6,9	-5,1	-1,4	-1,6	0,7	-1,8	-1,4	-2,7	-1,7	-2,1
Bienes consumo no duradero	1,0	0,3	0,3	-0,2	1,4	0,5	-0,3	0,8	0,5	0,2	-0,3	-0,2	0,2
Energía	1,5	0,9	8,8	2,4	3,5	3,5	-4,2	1,7	-0,8	-0,5	2,3	2,5	2,6
Manufacturas	0,3	-0,8	1,0	0,6	-0,3	0,0	-0,2	0,0	0,1	0,0	-0,5	-0,1	-0,1

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».

rior *Boletín Mensual del BCE*, este aparente incremento de las existencias debería interpretarse con cierta cautela, como consecuencia de la posible revisión de las cifras en estimaciones posteriores de los datos de contabilidad nacional.

#### La producción industrial aumentó en el primer trimestre, pero los datos de las encuestas de opinión apuntan a la debilidad en el segundo trimestre

A causa, principalmente, del fuerte avance registrado en enero, la producción industrial de la zona del euro (excluida la construcción) registró un incremento en el primer trimestre del 2003 (véase cuadro 4). Más recientemente, en abril, creció un 0,5%, en tasa intermensual, después de haber experimentado un descenso en marzo. En términos de medias de tres meses, el crecimiento de la producción industrial, que fue del 0,2%, se mantuvo estable en el período comprendido entre febrero y abril, si se compara con el primer trimestre. El aumento de la producción industrial (excluida la construcción) obedeció, sobre todo, a la contribución positiva de los bienes intermedios y de la energía, mientras que la aportación de los bienes de equipo al crecimiento fue negativa. Los datos de producción industrial para la zona del euro se calculan ahora utilizando ponderaciones revisadas con el

año 2000 como nuevo año base (véase el recuadro 3 en la sección 2).

Pese al crecimiento positivo de la producción industrial en el primer trimestre y en abril, los datos procedentes de las encuestas de opinión apuntan a la debilidad de la actividad industrial en el segundo trimestre. El índice de directores de compras siguió indicando una contracción en la industria manufacturera, que pasó de 46,4 en junio a 46,8 en mayo (véase gráfico 17). El descenso del índice se produjo tras una cierta mejora registrada a principios de año. La mayoría de los componentes del citado índice disminuyeron en junio con moderación. En concreto, el índice de nuevos pedidos ha caído considerablemente desde comienzos del presente año, desde una lectura superior a 50 en febrero a 45,6 en mayo, disminuyendo de nuevo 0,5 puntos en junio. El índice de producción manufacturera también ha empeorado y se ha mantenido por debajo del umbral que señala que no se han registrado cambio alguno en la producción durante el período de tres meses hasta junio, lo que apunta a un crecimiento moderado de la producción industrial en el segundo trimestre. La valoración de las existencias de bienes comprados también se redujo ligeramente en mayo, situándose en los niveles observados a finales del año pasado.

## Cuadro 5

### 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	2003	2003	2003	2003	2003
				III	IV	I	II	Ene	Feb	Mar	Abr	May	Jun
Índice de clima económico <sup>1)</sup>	2,4	-2,9	-1,7	-0,5	-0,3	-0,6	0,0	-0,2	0,1	-0,6	0,3	0,0	0,1
Indicador confianza consumidores <sup>2)</sup>	12	6	0	1	-3	-8	-8	-7	-8	-10	-8	-9	-8
Indicador confianza industrial <sup>2)</sup>	12	-2	-4	-4	-3	-4	-5	-4	-4	-5	-5	-6	-5
Indicador confianza de la construcción <sup>2)</sup>	16	10	1	-2	-3	0	-1	-1	0	0	0	-2	-2
Indicador confianza comercio al por menor <sup>2)</sup>	5	0	-9	-10	-8	-10	-8	-12	-6	-11	-10	-6	-7
Indicador confianza de los servicios <sup>2)</sup>	11	-4	-18	-20	-23	-24	-21	-23	-23	-26	-23	-21	-20
Indicador de clima empresarial <sup>3)</sup>	1,4	-0,2	-0,5	-0,5	-0,3	-0,4	-0,6	-0,3	-0,3	-0,7	-0,5	-0,7	-0,6
Utiliz. de la capacidad productiva (%)	84,4	82,9	81,4	81,5	81,5	81,1		81,3	-	-	80,8	-	-

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

Nota: 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».

1) Tasas de variación respecto al período anterior.

2) Saldo neto; 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.

Tras el descenso registrado en mayo, la confianza industrial de la zona del euro mejoró levemente en junio según las encuestas de opinión de la Comisión Europea (véase cuadro 5). Sin embargo, en el segundo trimestre en su conjunto, la confianza industrial experimentó una ligera contracción, en comparación con el primer trimestre. El resultado de junio se debió a las pequeñas mejoras observadas en las expectativas de producción. Al igual que en mayo, las valoraciones de la cartera de pedidos y de las existencias no se modificaron, mientras que la valoración de la cartera de pedidos exteriores siguió deteriorándose. En cuanto a las principales ramas de actividad, la confianza mejoró en el sector de bienes intermedios y se mantuvo sin cambios en los sectores de bienes de consumo y de bienes de equipo. La confianza de la construcción permaneció estable en junio, debido a que las condiciones no habían experimentado cambios en los últimos meses.

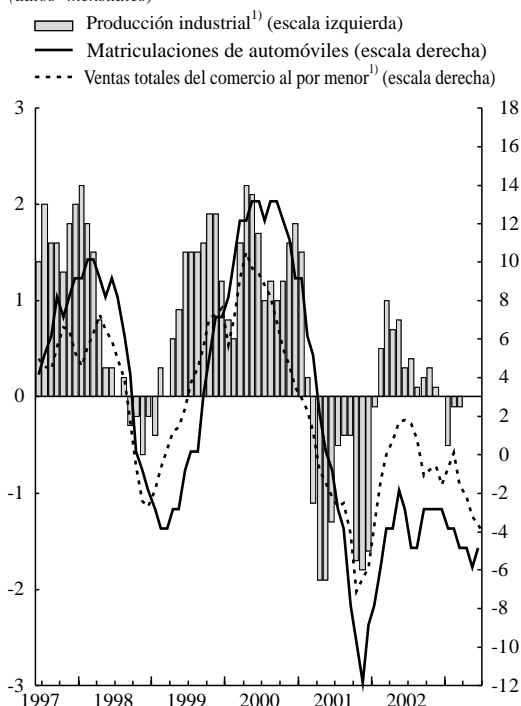
### Los indicadores de consumo ofrecen señales contradictorias en el segundo trimestre

Los indicadores a corto plazo del crecimiento del consumo privado siguen proporcionando en el segundo trimestre del 2003 señales algo contradictorias sobre el consumo. En abril, las ventas del comercio al por menor se incrementaron un

## Gráfico 17

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

(datos mensuales)



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

1) Sector manufacturero; tasas de variación intertrimestrales; datos desestacionalizados y ajustados por días laborables.

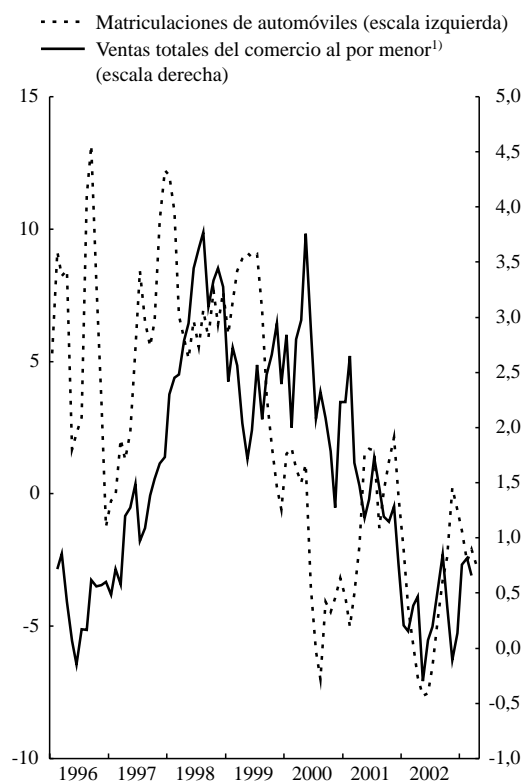
2) Saldo neto; desviaciones con respecto a la media desde enero de 1985.

3) Índice de directores de compras; desviaciones con respecto al valor 50; los valores positivos indican una expansión en la actividad económica.

## Gráfico 18

### 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 días laborables)



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

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

1) Calculadas utilizando datos desestacionalizados.

1,5%, en términos intermensuales, tras el crecimiento positivo registrado en el primer trimestre del 2003 (véase gráfico 18). No obstante, los datos sobre estas ventas han mostrado una notable variabilidad, con fuertes ascensos en enero y abril, y descensos en febrero y marzo. El avance de las ventas al por menor durante el primer trimestre del 2003 y en abril fue común a las principales categorías de productos. Con todo, otros indicadores del crecimiento del consumo privado no respaldan claramente los indicios procedentes de las ventas del comercio al por menor relativos a un fortalecimiento del gasto de los hogares. En particular, la tasa de crecimiento intertrimestral de las matriculaciones de automóviles se tornó negativa en el primer trimestre del 2003, reduciéndose de nuevo en abril y en mayo. El comportamiento de las matriculaciones de automóviles refleja, en parte, el menor efecto de los incentivos derivados

de las medidas fiscales introducidas en Italia hacia finales del año pasado.

La confianza de los consumidores registró un ligero avance en junio, tras un descenso transitorio en mayo (véase cuadro 5). Este avance tiene su origen, en particular, en una mejora de las expectativas de los hogares con respecto a la situación económica. Las expectativas de desempleo también mejoraron en junio, tras el empeoramiento observado en mayo. Esta mejora es atípica en este momento del ciclo, por lo que los datos de junio tal vez reflejen una corrección de las expectativas, que, en mayo, valoraban los fundamentos económicos de forma demasiado negativa tras la conclusión de la guerra de Iraq. En junio, después de haber permanecido prácticamente estable desde octubre del año pasado, los resultados de las encuestas de opinión acerca de la disposición de los consumidores a efectuar grandes compras en el futuro mejoraron. Esta mejora se produjo tras un período en el que, desde principios de año, la valoración de los hogares de su propia situación financiera había sido cada vez más positiva. Por el contrario, la confianza del comercio al por menor se redujo ligeramente en junio, como consecuencia, sobre todo, de una valoración más negativa de los pedidos efectuados a los proveedores y de la situación económica esperada. A pesar de anteriores aumentos en la confianza del comercio al por menor, la debilidad de los componentes del indicador general con mayor información sobre la evolución futura no proporcionan señales positivas sobre las ventas al por menor y el consumo en el segundo trimestre.

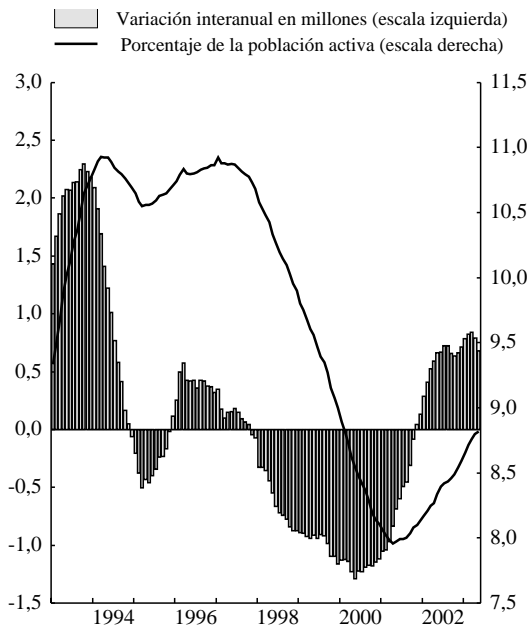
### Los mercados de trabajo mantuvieron su debilidad, reflejo de la moderación de la actividad económica

La tasa de paro de la zona del euro se situó en el 8,8% en mayo, sin cambios con respecto a abril del 2003, y 0,5 puntos porcentuales por encima de la tasa registrada en mayo (véase gráfico 19). El incremento del número de parados, cercano a las 25.000 personas, fue en mayo considerablemente menor que en meses anteriores. Si bien este incremento ha disminuido gradualmente a lo largo del año 2003, desde 110.000 en enero del 2003 a 65.000 en abril, el reducido avance observado en mayo

## Gráfico 19

### Desempleo en la zona del euro

(datos mensuales; datos desestacionalizados)



Fuente: Eurostat.

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

refleja factores específicos a cada país. La tasa de desempleo del colectivo de mayores de 25 años experimentó un aumento de 0,1 puntos porcentuales, hasta situarse en el 7,8% (véase cuadro 6).

Según los datos publicados en el primer trimestre del 2003, el crecimiento intertrimestral del empleo ha continuado siendo nulo por tercer trimestre consecutivo, a pesar de la moderada actividad y de los considerables incrementos observados en el desempleo (véase cuadro 7). En el primer trimestre, el empleo total continúa reflejando el positivo crecimiento del empleo en el sector servicios, mientras que el crecimiento del

empleo en la industria se tornó incluso más negativo. En términos interanuales, el crecimiento del empleo en el conjunto de la economía se mantuvo positivo en un 0,1%. La resistencia del empleo ha suscitado inquietud respecto a la posibilidad de que se haya producido un atesoramiento de trabajo en la zona del euro, que podría dar lugar a un mayor número de despidos, al haberse retrasado la recuperación, y tal vez a un aumento más moderado del crecimiento del empleo en las etapas iniciales de la esperada mejora de la actividad económica. El análisis actual sugiere que las empresas de la zona del euro pueden haber atesorado trabajo durante la fase baja del ciclo, aunque el patrón actual parece estar prácticamente en consonancia con episodios anteriores de desaceleración de la actividad (véase el recuadro 4 relativo al atesoramiento de trabajo en la zona del euro).

Las expectativas de creación de empleo continúan situándose en niveles muy bajos y apuntando a unas tendencias subyacentes de debilidad en el mercado de trabajo, a pesar de las mejoras registradas en algunos indicadores. En particular, el indicador de empleo del índice de directores de compras mejoró ligeramente tras situarse en mayo del 2003 en su nivel más reducido desde enero del 2002. Sin embargo, el índice se mantuvo muy por debajo del umbral que señala que no se han producido cambios en el empleo, indicando un continuado ajuste a la baja del empleo en la industria. Las expectativas de creación de empleo procedentes de las encuestas de opinión de la Comunidad Europea de junio del 2003 muestran un continuo descenso en las expectativas de creación de empleo en la industria y en el comercio al por menor, y ningún cambio en la construcción.

## Cuadro 6

### Desempleo en la zona del euro

(en porcentaje de la población activa; datos desestacionalizados)

	2000	2001	2002	2002	2002	2002	2003	2002	2002	2003	2003	2003	2003
				II	III	IV	I	Dic	Ene	Feb	Mar	Abr	May
Total	8,5	8,0	8,4	8,3	8,4	8,5	8,7	8,6	8,7	8,7	8,8	8,8	8,8
Menores de 25 años <sup>1)</sup>	16,6	15,7	16,3	16,2	16,3	16,6	16,9	16,7	16,9	17,0	17,0	17,0	17,0
De 25 o más años	7,4	7,0	7,4	7,3	7,4	7,5	7,6	7,5	7,6	7,6	7,7	7,7	7,8

Fuente: Eurostat.

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

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



## Recuadro 4

### El atesoramiento de trabajo en la zona del euro

El ajuste del empleo en la zona del euro en el actual período de moderación de la actividad económica se ha percibido, en ocasiones, como un ajuste lento y, en cierto modo, limitado, y ha suscitado la cuestión de si en la zona del euro se ha producido un atesoramiento de trabajo, es decir, el mantenimiento en plantilla de más trabajadores de los necesarios por parte de las empresas durante la recesión. El objetivo de este recuadro es analizar el concepto de atesoramiento de trabajo y de sus determinantes, así como evaluar la evidencia de su existencia en la zona del euro. El análisis sugiere que hay cierta evidencia de atesoramiento de trabajo en la zona del euro en el período actual de moderación de la actividad económica, aunque se considera que, en general, está en consonancia con la evolución observada en desaceleraciones anteriores.

#### Definición de atesoramiento de trabajo

El atesoramiento de trabajo puede definirse como la parte del factor trabajo que una empresa no utiliza plenamente en un momento dado del proceso de producción. La infrautilización del trabajo puede manifestarse de diversas formas, como, por ejemplo, mediante un menor esfuerzo o con una reducción de las horas trabajadas, y el desplazamiento del trabajo hacia otros usos, como la formación. Desde el punto de vista de la empresa, cierto atesoramiento de trabajo puede resultar positivo, dados los costes fijos asociados a los ajustes de plantilla, que incluyen costes de contratación, selección y formación de nuevos trabajadores, y costes relacionados con la resolución de los contratos, como las indemnizaciones por despido. Por consiguiente, ante una ralentización de la actividad económica, es posible que las empresas prefieran reducir el factor trabajo, al menos en cierta medida, recortando las horas trabajadas, ya que resulta menos costoso que reducir el número de empleados. Este comportamiento se ve reflejado en el hecho de que la productividad del trabajo, medida por el resultado de dividir el producto por el empleo total, tiende a descender en momentos de ralentización de la actividad. En cambio, durante las fases alcistas del ciclo es más probable que las empresas que han atesorado trabajo en el pasado aplacen la contratación de nuevo personal hasta que la productividad del trabajo haya aumentado lo suficiente y la recuperación haya cobrado fuerza.

Los costes fijos asociados a los ajustes de plantilla están determinados, en gran medida, por el marco institucional del mercado de trabajo, como el nivel de legislación de protección del empleo, es decir, los procedimientos para el despido, las indemnizaciones por despido y los límites al tipo de contratos que se pueden ofrecer. Los países de la zona del euro cuentan, por término medio, con un nivel elevado de legislación de protección del empleo, que, por consiguiente, establece un marco institucional que favorece el atesoramiento de trabajo. Aparte de factores institucionales, el atesoramiento de trabajo también se ve influido por el entorno económico. Concretamente, desde principios de la década de los noventa hasta finales del año 2000, los mercados de trabajo de la zona del euro se caracterizaron por un creciente tensionamiento, medido por las vacantes en relación con el desempleo (véase gráfico A). Esta situación, unida a una fuerte demanda de productos, causó dificultades al contratar a trabajadores, lo que se vio reflejado en un aumento del número de empresas que indicaron que la escasez de mano de obra representaba el principal factor limitativo de la producción. Estas dificultades de contratación, junto con la expectativa inicial de que la desaceleración de la actividad económica fuera transitoria, pueden haber animado a las empresas a atesorar más trabajo del necesario.

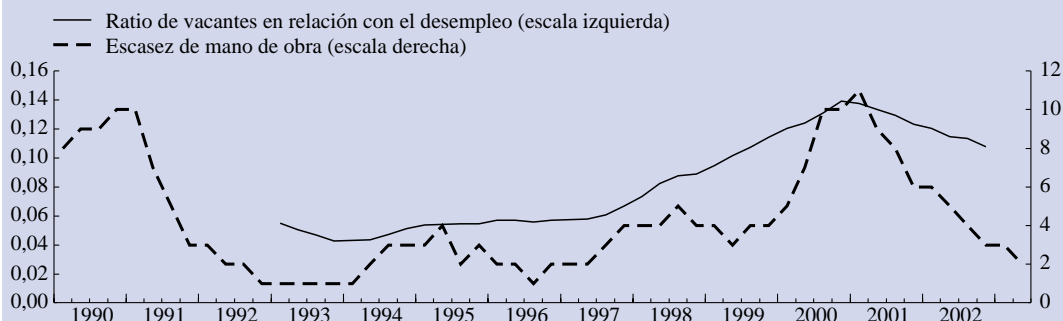
#### Evidencia de atesoramiento de trabajo en la zona del euro

Resulta difícil cuantificar el atesoramiento de trabajo, dado que el concepto se refiere a un nivel de empleo «adecuado», algo que no es observable. Parte de la evidencia procede de datos disponibles sobre horas trabajadas<sup>1</sup>, que indican que las empresas de la zona del euro han reducido su factor trabajo recortando el promedio de horas trabajadas, aunque no hasta el punto de evitar un descenso del nivel de producción por hora. Como se ha mencionado anteriormente, la evolución del componente cíclico de la productividad del trabajo aporta otra parte de la evidencia. No obstante, para el período más reciente resulta difícil diferenciar, de una manera fiable, entre los

<sup>1</sup> Véase también el recuadro 8 titulado «Contenido informativo de las cifras relativas al total de horas trabajadas en la industria», en el Boletín Mensual del BCE de marzo del 2003.

### Gráfico A: Vacantes en relación con el desempleo y escasez de mano de obra

(ratio de vacantes en relación con el desempleo; en porcentaje)



Fuentes: Encuestas de opinión de la Comisión Europea y cálculos del BCE.

Nota: La escasez de mano de obra se refiere al porcentaje de empresas manufactureras que han respondido indicando que la escasez de mano de obra es el principal límite para la producción (otras respuestas posibles son una demanda insuficiente, falta de material, restricciones financieras y otras).

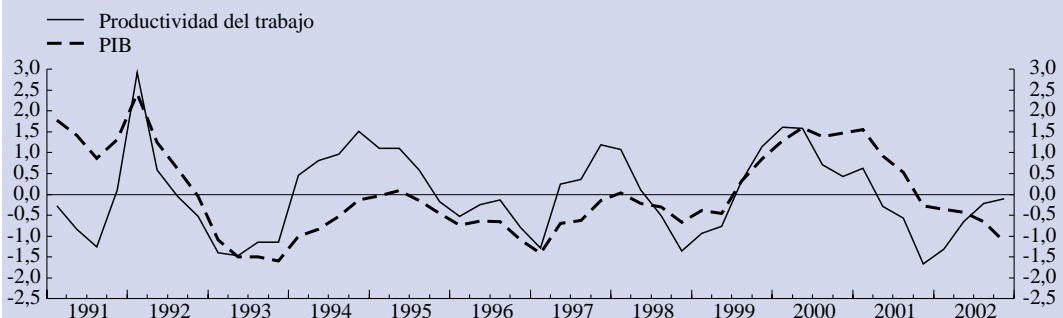
cambios cíclicos en la productividad del trabajo y las pautas tendenciales a largo plazo. Por lo que se refiere a la zona del euro, diversos factores, como el aumento del empleo a tiempo parcial o el impacto de las reformas de los mercados de trabajo, sugieren que el crecimiento tendencial de la productividad disminuyó a finales de los años noventa en relación con los primeros años de dicha década. En el gráfico B se muestra una estimación del componente cíclico de la productividad del trabajo cuando se permite que el componente tendencial varíe con el tiempo<sup>2</sup>. Esto pone de manifiesto un claro patrón procíclico de la productividad del trabajo, en consonancia con el comportamiento habitual de atesoramiento de trabajo. No obstante, suponiendo que la tendencia estimada haya captado correctamente la evolución a largo plazo desde finales de los años noventa, no se dispone de evidencia acerca de que el atesoramiento de trabajo haya predominado más en el actual período de ralentización de la actividad económica que en anteriores fases de contracción de dicha actividad. Concretamente, el patrón cíclico de la productividad del trabajo ha sido muy similar al de las desaceleraciones de la actividad económica que se produjeron en los años noventa. En el 2002, puede que las empresas hayan recurrido más al despido para restablecer la productividad.

En general, los análisis actuales indican que las empresas de la zona del euro pueden haber atesorado trabajo durante la fase actual de moderación de la actividad económica, aunque este patrón parece ser coherente, en términos generales, con la dinámica observada en anteriores períodos de ralentización de la actividad. De cara al futuro, esto puede traer consigo una lenta recuperación del empleo, como suele ser habitual, ya que para un elevado número de empresas, la plantilla actual puede ser, inicialmente, suficiente para incrementar la producción sin contratar personal nuevo, hasta que la recuperación haya cobrado impulso. La probabilidad de que se produzca un crecimiento débil del empleo a corto plazo está en consonancia con el patrón cíclico habitual de la productividad del trabajo y se basa en datos sobre las expectativas de creación de empleo, que siguen siendo bastante reducidas.

2 El componente cíclico de la productividad del trabajo se ha obtenido aplicando el filtro Hodrick-Prescott.

### Gráfico B: Evolución cíclica de la productividad media del trabajo

(datos normalizados)



Fuentes: Eurostat y cálculos del BCE

Nota: Los datos se refieren a los componentes cíclicos extraídos de las series de productividad del trabajo y del PIB utilizando el filtro Hodrick-Prescott. Los datos se normalizan dividiendo la diferencia entre la media y la desviación típica.



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

Fuentes: Eurostat y cálculos del BCE.

Nota: Los datos corresponden al Euro 12 (incluidos los períodos 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 punto de partida de la recuperación de la actividad económica en el segundo semestre del año puede que sea bajo

La evidencia disponible sugiere la persistencia de una actividad moderada en el segundo trimestre del 2003. Esta moderación viene señalada, en particular, por la continua debilidad de los datos procedentes de las encuestas del sector industrial, pues no se dispone aún de datos sobre la producción y la demanda totales para la mayor parte del segundo trimestre.

Pese a este bajo punto de partida, se mantiene el principal escenario que consiste en una recuperación gradual y moderada a partir del segundo semestre del 2003. La recuperación debería aprovechar el repunte esperado de la demanda exterior, que compensará el efecto moderador de la pasada apreciación del tipo de cambio del

euro. Además, el consumo privado debería aumentar en consonancia con el crecimiento de la renta real disponible, respaldado por los efectos positivos de la relación de intercambio. El reducido nivel de los tipos de interés debería también favorecer la formación de capital fijo. Los riesgos de esta valoración, derivados de los desequilibrios mundiales y de la posible necesidad de nuevos ajustes para establecer la rentabilidad del sector empresarial de la zona del euro, se mantienen a la baja.

Como se afirma en las Orientaciones generales de política económica para el 2003 adoptadas por el Consejo Europeo, se precisan reformas estructurales más intensas para mejorar el funcionamiento de la economía de la zona del euro, y, al mismo tiempo, contribuir a aumentar la confianza (véase el recuadro 5 relativo a las Orientaciones generales de política económica).

## Recuadro 5

### Orientaciones generales de política económica para el año 2003

El Consejo Europeo celebrado los días 19 y 20 junio de 2003 dio su respaldo a las orientaciones generales de política económica para el 2002, que posiblemente serán adoptadas oficialmente el 15 de julio de 2003 en el Consejo ECOFIN. En las orientaciones se establecen recomendaciones relativas a las políticas económicas de

1 En el Tratado, las políticas económicas y la política monetaria se tratan por separado. Las orientaciones únicamente se ocupan de las políticas económicas, mientras que el BCE es responsable independiente de la política monetaria.

los Estados miembros y la Comunidad para el período 2003-2005<sup>1</sup>. Mientras que las orientaciones generales de política económica para el 2004 analizarán de forma más pormenorizada la situación económica de los países adherentes, así como los requerimientos que estos habrán de cumplir, las principales recomendaciones de las orientaciones para el año 2003, que se exponen más adelante, también afectan, en gran medida, a los nuevos Estados miembros en el momento actual.

### **Políticas macroeconómicas orientadas al crecimiento y la estabilidad**

En las orientaciones se afirma que los esfuerzos relativos a las políticas fiscales deberán continuar, como parte de una estrategia de medio plazo global y favorable al crecimiento. Se insta a los Estados miembros a lograr o mantener su situación presupuestaria próxima al equilibrio o con superávit a lo largo de todo el ciclo económico. Los países con déficit excesivos han de corregirlos de conformidad con el Pacto de Estabilidad y Crecimiento. Asimismo, los Estados miembros deberán evitar políticas fiscales procíclicas y permitir que los estabilizadores automáticos funcionen a lo largo del ciclo. Por otra parte, deberán promover las condiciones adecuadas para las negociaciones salariales entre los agentes sociales, pues es importante que los aumentos salariales nominales sean compatibles con la estabilidad de precios y las ganancias de productividad.

### **Reformas económicas**

#### ***Mercados de trabajo***

Las máximas prioridades de la estrategia de Lisboa son el establecimiento de las condiciones idóneas para lograr el pleno empleo, la mejora de la calidad y la productividad del trabajo, así como el reforzamiento de la cohesión y la inclusión sociales. Los Estados miembros deberán aplicar decididamente todas las directrices de empleo para el 2003, así como las recomendaciones asociadas. El Tratado exige que las directrices de empleo sean compatibles con las orientaciones generales de política económica, si bien abordan los temas de empleo con mayor detalle.

En las orientaciones se destaca la necesidad de adoptar medidas de política económica encaminadas a incrementar la oferta de trabajo y mejorar la adaptabilidad de los mercados de trabajo a las cambiantes condiciones económicas. Los Estados miembros deberán llevar a cabo reformas en los sistemas fiscales y de prestaciones sociales para que trabajar sea rentable y para que existan incentivos a aceptar un puesto de trabajo. Además, se deberá evaluar el nivel, la duración y los criterios de selección para recibir las prestaciones, al tiempo que se mantiene un nivel adecuado de protección social. Se insta a los Estados miembros a garantizar que los sistemas de negociación colectiva permitan a los salarios reflejar mejor la productividad, en línea con las disparidades en las cualificaciones y en las condiciones del mercado de trabajo, y a revisar la normativa relativa a dichos mercados, flexibilizando la legislación de protección del empleo, que es demasiado restrictiva. Los Estados miembros deberán también facilitar la movilidad geográfica y funcional, favoreciendo la formación permanente, el reconocimiento de las cualificaciones y la transferencia de derechos de seguridad social y de pensiones, así como eliminando los obstáculos a la movilidad relacionados con el mercado de la vivienda.

#### ***Mercados de productos, financieros y gobierno corporativo***

Se invita a los Estados miembros a fomentar la competencia en los mercados de bienes y servicios y, en particular, a intensificar la apertura de la contratación pública, garantizar la independencia y la eficacia de las autoridades reguladoras y de los organismos encargados de velar por la competencia, estimular el acceso a los mercados y la competencia eficiente en las industrias de red y continuar con los esfuerzos para reducir las ayudas públicas y destinarlas a fallos de mercados específicos. Los Estados miembros deberán aumentar el ritmo de «trasposición» de las directivas relativas al mercado interior, lo que supone la adaptación de sus legislaciones nacionales tan pronto como sea posible para que estas directivas entren en vigor.

Los Estados miembros deberán acelerar la integración de los mercados de capitales de la UE poniendo en práctica el Plan de acción sobre capital riesgo, a más tardar, el 2003, y el Plan de acción para los servicios financieros, el 2005. En las orientaciones generales de política económica se solicita también a los Estados miembros que acuerden y apliquen medidas para fortalecer el gobierno corporativo tanto en el ámbito nacional como en el comunitario, con el fin de mejorar los sistemas para lograr una cooperación intersectorial y transfronteriza eficiente en materia de supervisión financiera y de gestión de crisis financieras.

#### ***Espíritu de empresa, inversión en conocimiento e innovación, el sector público***

En las orientaciones se pide a los Estados miembros que adopten medidas activas para fomentar la inversión en conocimiento, nuevas tecnologías e innovación y avanzar en el objetivo de asignar el 3% del PIB al total de la inversión en I+D. Estos objetivos pueden perseguirse estableciendo las condiciones generales adecuadas, desarrollando el marco institucional y la protección de la propiedad intelectual, fomentando la relación ciencia-industria, la movilidad de los investigadores, el acceso y el uso de las tecnologías de la información y las telecomunicaciones (TIC), facilitando el desarrollo del sistema de navegación por satélite (Galileo) en la Unión Europea y mejorando la calidad y la eficiencia de los sistemas de educación y formación.

En el sector público, los Estados miembros deberán reorientar el gasto público hacia el crecimiento, sin dejar de respetar las restricciones presupuestarias generales, y garantizar que las estructuras impositivas refuercen el potencial de crecimiento mediante el fomento del empleo y la inversión. La eficiencia del sector público deberá aumentar por la mejora de los controles del gasto, y deberá establecerse un marco adecuado para las iniciativas conjuntas público-privadas, la contratación externa y la competencia en la contratación pública.

#### **Fortalecimiento de la sostenibilidad**

##### ***Finanzas públicas***

Se insta a los Estados miembros cuya ratio de déficit supere el valor de referencia del 60% del PIB a garantizar un ritmo satisfactorio de reducción de la deuda hacia ese valor. Otros Estados miembros deberán lograr un descenso adicional y suficiente de las ratios de deuda pública en vista de los costes generados por el envejecimiento de la población, incluido el gasto relacionado con la mayor esperanza de vida.

Las reformas de los sistemas de pensiones deberán perseguirse de modo enérgico. Los Estados miembros deberán propugnar una vida laboral más prolongada y modificar los incentivos incorporados en los sistemas de pensiones, así como en los sistemas fiscales y de prestaciones sociales, que favorecen el abandono prematuro del mercado de trabajo. El acceso a los planes de jubilación anticipada también deberá restringirse. Se precisa una mayor interacción entre las prestaciones y las cotizaciones para poder hacer frente al desarrollo demográfico y al aumento de la esperanza de vida. Se pide, asimismo, a los Estados miembros que mejoren, cuando sea necesario, el acceso a los sistemas de pensiones complementarios —incluidos los sistemas de capitalización— y que adapten los sistemas de pensiones a unos patrones de empleo y de carrera profesional más flexibles, así como a las necesidades individuales, incluida la portabilidad de las pensiones.

##### ***Sostenibilidad social***

Se invita a los Estados miembros a adoptar las medidas necesarias para modernizar los sistemas de protección social y combatir la pobreza y la exclusión. Se precisan reformas que mejoren el funcionamiento de los mercados, con el fin de estimular la inversión privada en las regiones menos favorecidas —especialmente, en lo que se refiere a que los salarios reflejen mejor las disparidades en las cualificaciones y en las condiciones de los mercados de trabajo locales—. El respaldo público, incluidos los recursos de la UE, deberá centrarse en la inversión en recursos humanos y en conocimiento, así como en asegurar la disponibilidad de la infraestructura adecuada. Deberá intensificarse la cooperación entre la Comisión Europea y el Banco Europeo de Inversiones.

### ***Medio ambiente***

Las orientaciones solicitan a los países que reduzcan las subvenciones públicas, las exenciones fiscales y otros incentivos que tengan un efecto medioambiental desfavorable. Mediante el empleo de impuestos y tarifas, entre otras medidas, los Estados miembros deberán garantizar que el precio de los recursos naturales refleje adecuadamente su escasez, así como todo el daño medioambiental. Deberán fomentar instrumentos de mercado y asegurar un nivel adecuado de impuestos sobre la energía, con el fin de fomentar un consumo eficiente de la energía, el uso de energías renovables y una mayor competencia e interconexión en los mercados energéticos. En el ámbito del transporte, el sistema de impuestos, tarifas y subvenciones deberá ajustarse, de manera que se reduzcan las distorsiones y aumente la competencia.

Los Estados miembros deberán intensificar sus esfuerzos en pos de satisfacer los compromisos adquiridos de conformidad con el Protocolo de Kyoto. A este fin, deberán aplicar el sistema de intercambio de emisiones de gases de efecto invernadero de la CE y preparar y llevar a la práctica políticas en aquellos sectores que no se encuentran cubiertos por este sistema. Deberán adoptarse medidas para cumplir los objetivos establecidos en Consejos Europeos posteriores, sobre todo en cuanto al rendimiento energético, las energías renovables y los biocombustibles.

### **Retos específicos para la zona del euro**

Las orientaciones generales de política económica para este año incluyen una sección independiente relativa a los retos para la zona del euro. Las políticas estructurales y fiscales de la zona del euro se llevan a la práctica a escala nacional en el contexto de la política monetaria única del BCE, cuyo objetivo primordial es mantener la estabilidad de precios en la zona del euro en su conjunto.

En las orientaciones se hace notar que determinados diferenciales de inflación entre los Estados miembros podrían deberse al mal funcionamiento de los mercados de productos y de trabajo o a políticas inadecuadas. En consecuencia, estos diferenciales de inflación deberán ser vigilados por los Estados miembros y, cuando no sean deseables, abordarlos mediante el uso de todos los instrumentos disponibles.

Las orientaciones recomiendan que los responsables políticos nacionales pongan en práctica políticas que sean compatibles con la estabilidad de precios y acordes con la necesidad de mejorar la confianza entre los empresarios y los consumidores en el corto plazo y estimular el crecimiento económico próximo al potencial en el medio plazo. Las situaciones presupuestarias próximas al equilibrio o con superávit deberán mantenerse a lo largo del ciclo económico en términos ajustados de ciclo. Si esto no se ha logrado aún, deberán adoptarse medidas para asegurar una mejora anual de la situación presupuestaria ajustada de ciclo de, al menos, el 0,5% del PIB. Los países con déficit excesivos necesitan corregirlos, de conformidad con el Tratado.

Las reformas estructurales se consideran esenciales para hacer frente a los retos planteados y, en particular, para fortalecer la confianza e incrementar el potencial de crecimiento. En las orientaciones se observa que la flexibilización de la economía contribuirá a la estabilidad macroeconómica. La eficiencia de los procedimientos de coordinación existentes en materia de reformas estructurales necesita mejorar. La intensificación de las reformas estructurales ayudará también a elevar el crecimiento potencial.

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

### En junio y comienzos de julio, el euro deshizo, en parte, las ganancias previas

Tras su fuerte apreciación frente a la totalidad de las principales monedas durante los meses precedentes, el euro se estabilizó, en líneas generales, en las tres primeras semanas de junio del 2003, antes de deshacer, en parte, sus ganancias previas a finales de ese mes y a comienzos de julio. El 9 de julio, la cotización del euro frente a la mayor parte de las principales monedas se situaba por debajo de la observada a

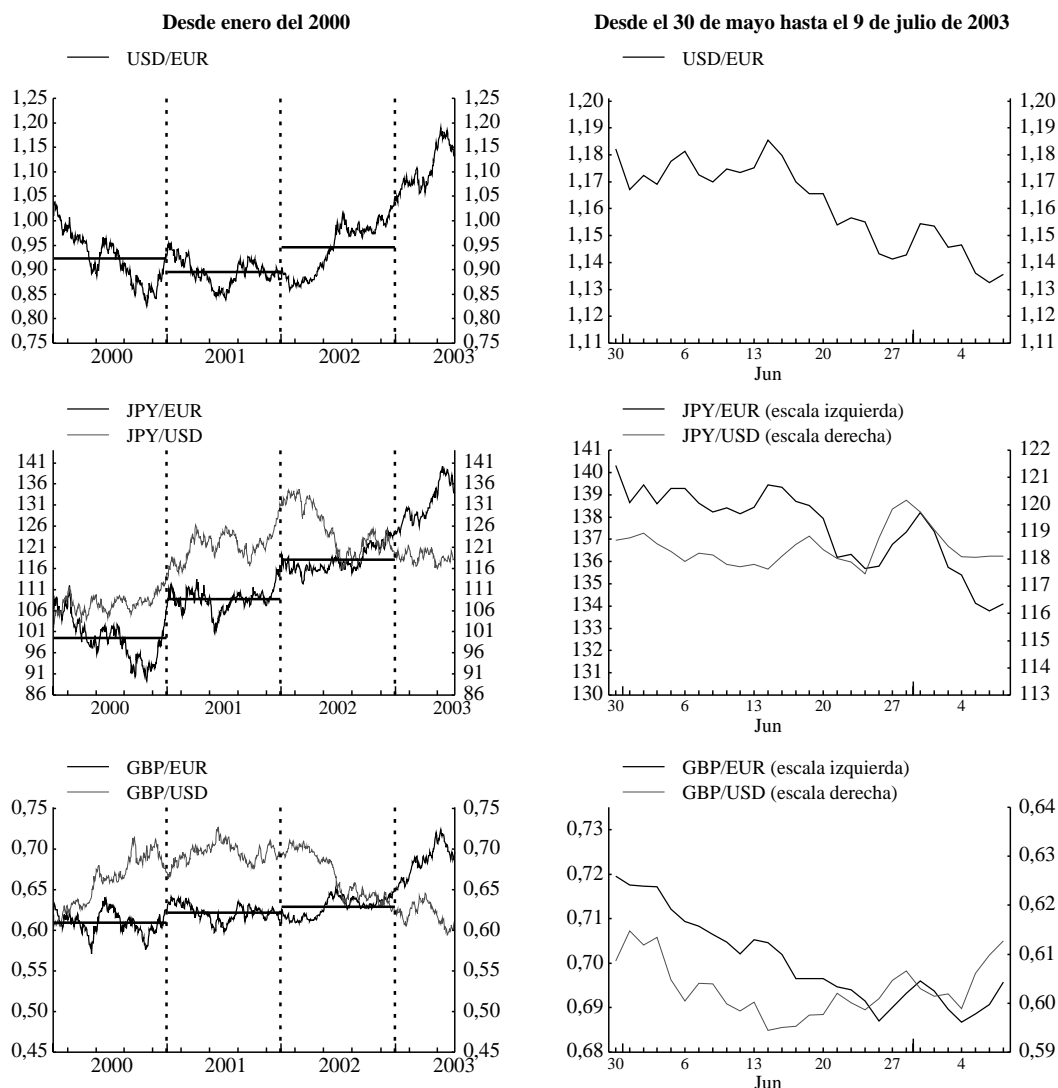
finales de mayo. El franco suizo y la corona noruega, monedas que se depreciaron frente al euro durante el período analizado, constituyeron notables excepciones a esta pauta. En este contexto, el tipo de cambio efectivo del euro se redujo ligeramente, acercándose a los niveles medios observados en el primer trimestre de 1999.

Durante la primera quincena de junio, la cotización del euro frente al dólar de Estados Unidos se situó dentro del estrecho intervalo que va de 1,17

### 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.

a 1,19 dólares, antes de depreciarse hacia finales del mes y deshacer así parte de la pronunciada apreciación que había experimentado en los meses precedentes (véase gráfico 20). El tipo de cambio euro-dólar se estabilizó inicialmente ante la publicación de datos estadounidenses de signo dispar, indicativos de una persistente debilidad del mercado de trabajo, pero también de una orientación más positiva de la confianza de empresas y consumidores. La decisión, adoptada en su reunión de 24 y 25 de junio por el Comité de Operaciones de Mercado Abierto de la Reserva Federal, de reducir en 25 puntos básicos el tipo de interés de referencia de los fondos federales, junto con la explicación de dicha decisión, contribuyeron a una revisión al alza de las expectativas del mercado acerca de la actividad económica de Estados Unidos durante el segundo semestre del año. Este hecho parece haber impulsado el posterior fortalecimiento de la divisa estadounidense. El 9 de julio, el euro cotizaba a 1,14 dólares, es decir, un 4% por debajo de su nivel a finales de mayo del 2003, si bien un 20,1% por encima de la media del año 2002.

La cotización del yen japonés frente al euro se mantuvo bastante estable en la primera mitad de junio, antes de apreciarse hacia finales de junio y comienzos de julio, al tiempo que fluctuaba frente al dólar de Estados Unidos dentro de un estrecho intervalo y sin mostrar una tendencia clara (véase gráfico 20). El fortalecimiento del yen frente al euro se vio acompañado de una subida significativa de las cotizaciones bursátiles en Japón, impulsada con toda probabilidad por una fuerte demanda de renta variable japonesa por parte de los inversores extranjeros. Además, en el transcurso de junio y a comienzos de julio, el rendimiento de los bonos japoneses a largo plazo se incrementó notablemente, estrechando así el diferencial existente entre la zona del euro y Japón. El 9 de julio, el euro cotizaba a 134,1 yenes, un 4,4% menos que a finales de mayo, pero un 13,6% por encima de la media del año 2002.

A lo largo del mes de junio, el euro se depreció frente a la libra esterlina, para estabilizarse posteriormente a comienzos de julio (véase gráfico 20). Esta evolución podría estar relacionada, en parte, con la decisión adoptada el 5 de junio por el Banco de Inglaterra de mantener en el 3,75%

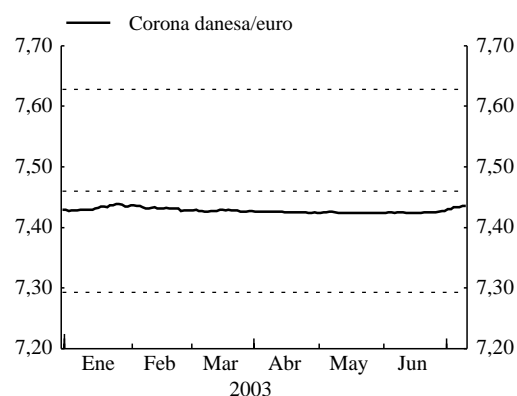
el tipo que aplica a sus cesiones temporales, a la que siguió una ligera ampliación en favor del Reino Unido del diferencial de tipos de interés frente al euro. El resultado de los cinco tests establecidos por el Tesoro para evaluar la conveniencia de adoptar el euro, publicado el 9 de junio, era ampliamente esperado y no parece haber tenido un efecto significativo sobre la cotización de la divisa británica. El 9 de julio, el euro cotizaba a 0,7 libras, es decir, un 3,3% menos que a finales de mayo, pero aún un 10,6% por encima de la media del año 2002.

Por lo que respecta a otras monedas de la UE, la corona danesa continuó fluctuando dentro de un estrecho intervalo, situado ligeramente por encima de su paridad central dentro del MTC II (véase gráfico 21). El euro permaneció, en general, estable frente a la corona sueca durante el período analizado. Por lo que hace a otras monedas europeas, el euro se apreció un 4,9% frente a la corona noruega y un 1% frente al franco suizo. La continuidad de la apreciación del euro frente a la divisa suiza parece haber estado relacionada con una revisión a la baja de las expectativas de crecimiento de la economía de Suiza, así como con el nivel relativamente reducido de los tipos de interés en este país. La apreciación del euro frente a la moneda noruega tuvo lugar en un entorno en que los participantes en el mercado anticipaban reducciones adicionales de los tipos

## Gráfico 21

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

(datos diarios)



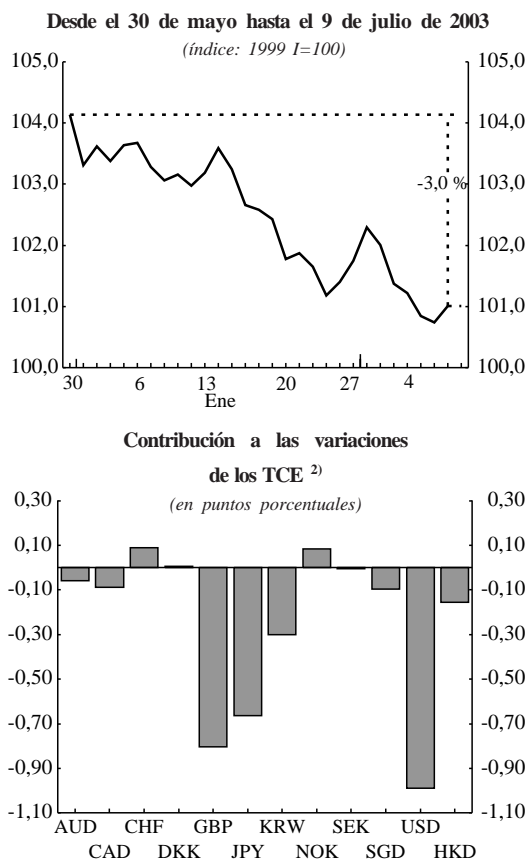
Fuente: BCE.

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

## Gráfico 22

### El tipo de cambio efectivo del euro y sus componentes<sup>1)</sup>

(datos diarios)



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.

de interés en Noruega, que se materializaron finalmente el 25 de junio, cuando el Banco de Noruega recortó en un punto porcentual el tipo de interés oficial, para situarlo en el 4%, ante las expectativas de inflación moderada en ese país durante los dos próximos años.

El 9 de julio, el tipo de cambio efectivo nominal de la moneda única —medido frente a las divisas de los doce principales socios comerciales de la zona del euro— se había reducido un 3% con respecto a su nivel de finales de mayo, pero seguía estando un 12,3% por encima de la cotización media del año 2002 (véase gráfico 22). El reciente debilitamiento del euro es reflejo, básicamente, de su depreciación frente a la libra es-

terlina, el dólar estadounidense y el yen japonés, que sólo se ha visto parcialmente compensada por su apreciación frente al franco suizo y a la corona noruega.

### Déficit de la balanza por cuenta corriente en abril del 2003

La balanza por cuenta corriente de la zona del euro registró un déficit de 8,1 mm de euros en abril del 2003, en comparación con el déficit de 5,8 mm de euros contabilizado en el mismo mes del año anterior (véase cuadro 8). Este incremento del déficit obedeció, en gran parte, a un aumento de 2,4 mm de euros del déficit observado en la balanza de rentas, al tiempo que los saldos de otras balanzas meramente registraban pequeñas variaciones.

Por lo que hace a la evolución intermensual a partir de los datos desestacionalizados, el déficit de la balanza por cuenta corriente se redujo ligeramente en abril, hasta 1 mm de euros, en comparación con el déficit de 1,5 mm de euros registrado en el mes anterior (véase cuadro 8.2.2 de las «Estadísticas de la zona del euro»). Esta evolución se debió, fundamentalmente, a un incremento del superávit de la balanza de bienes (desde 2,9 mm de euros hasta 11 mm de euros), que apenas superó la disminución observada en el superávit de la balanza de servicios y el aumento de los déficit de las balanzas de rentas y de transferencias corrientes registrado en el mismo período. El mayor superávit de la balanza de bienes contabilizado en abril obedeció, principalmente, a la recuperación de las exportaciones en términos nominales desde el reducido nivel registrado en marzo, junto con un pequeño descenso de las importaciones en términos nominales. El aumento del déficit de la balanza de rentas fue, en gran medida, resultado de un incremento de los pagos efectuados en el extranjero por residentes en la zona del euro, materializados principalmente en forma de dividendos e intereses.

Por lo que respecta a la evolución a partir de los datos desestacionalizados del saldo acumulado de doce meses de la balanza por cuenta corrien-



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

	2002	2002	2003	2003	2003	2003
	Ene - Abr	Abr	Ene - Abr	Feb	Mar	Abr
<b>Cuenta corriente</b>	6,2	-5,8	-10,1	3,2	1,4	-8,1
Ingresos	557,9	141,4	549,3	130,8	136,6	138,6
Pagos	551,7	147,2	559,3	127,6	135,2	146,7
Bienes	34,0	7,3	21,8	8,9	4,4	7,7
Exportaciones	343,3	88,4	338,0	83,1	87,0	86,1
Importaciones	309,3	81,1	316,2	74,2	82,7	78,4
Servicios	-4,1	0,6	1,3	-0,1	1,2	0,6
Exportaciones	100,0	27,5	100,6	22,9	26,2	26,3
Importaciones	104,1	26,8	99,3	23,0	24,9	25,7
Rentas	-15,1	-7,7	-23,9	-2,6	-1,2	-10,1
Transferencias corrientes	-8,6	-6,0	-9,2	-3,0	-3,0	-6,3
<b>Cuenta de capital</b>	4,5	1,3	2,0	-0,9	0,7	0,1
<b>Cuenta financiera</b>	6,6	14,8	-24,1	-13,8	1,0	4,3
Inversiones directas	-7,9	8,1	-26,4	2,8	-8,5	-19,8
En el exterior	-63,1	-7,7	-54,4	-5,4	-16,1	-21,9
Acciones y participaciones de capital y beneficios reinvertidos	-43,9	-2,3	-22,8	-5,0	-5,0	-6,1
Otro capital, principalmente préstamos entre empresas relacionadas	-19,3	-5,4	-31,6	-0,4	-11,1	-15,8
En la zona del euro	55,2	15,8	28,0	8,2	7,6	2,1
Acciones y participaciones de capital y beneficios reinvertidos	35,7	9,4	17,9	5,5	2,7	1,3
Otro capital, principalmente préstamos entre empresas relacionadas	19,5	6,4	10,2	2,7	5,0	0,8
Inversiones de cartera	-19,7	16,0	18,5	-0,8	19,5	5,4
Acciones y participaciones	6,9	4,6	19,1	2,7	-2,0	2,2
Activos	-34,0	-1,9	5,7	-0,1	6,8	-3,1
Pasivos	40,9	6,5	13,4	2,8	-8,8	5,3
Valores distintos de acciones	-26,6	11,5	-0,6	-3,5	21,5	3,1
Activos	-54,2	-11,3	-69,6	-20,4	-14,0	-10,5
Pasivos	27,6	22,8	69,0	16,9	35,4	13,7
Pro memoria:						
Inversión neta total directa y de cartera	-27,6	24,1	-7,8	2,0	11,0	-14,4
Derivados financieros	3,8	1,4	-4,4	1,0	0,3	-4,7
Otras inversiones	25,1	-19,1	-24,0	-22,3	-15,0	22,9
Activos de reserva	5,3	8,4	12,2	5,4	4,7	0,5
<b>Errores y omisiones</b>	-17,2	-10,3	32,2	11,6	-3,1	3,7

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.

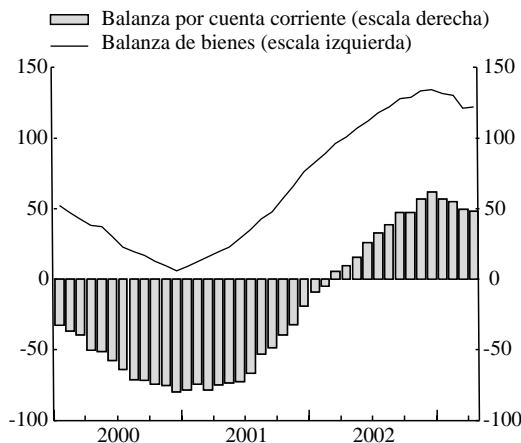
te, tras alcanzar un máximo en diciembre del 2002, el superávit de esta balanza se redujo moderadamente en el transcurso de los cuatro primeros meses del presente año 2003 (véase gráfico 23). Esta evolución es reflejo de la trayectoria seguida por el superávit de la balanza de bienes durante el mismo período. El gráfico 24 muestra, con un mayor detalle, cómo las exportaciones en términos reales de la zona del euro se mantuvieron prácticamente constantes desde el segundo semestre del pasado año, coincidiendo con la debilidad de la demanda externa y las pérdidas de competitividad en precios resultantes de la apreciación del euro. Sin embargo, al persistir esta apreciación, las exportaciones en términos reales se redujeron de forma

te, tras alcanzar un máximo en diciembre del 2002, el superávit de esta balanza se redujo moderadamente en el transcurso de los cuatro primeros meses del presente año 2003 (véase gráfico 23). Esta evolución es reflejo de la trayectoria seguida por el superávit de la balanza de bienes durante el mismo período. El gráfico 24 muestra, con un mayor detalle, cómo las exportaciones en términos reales de la zona del euro se mantuvieron prácticamente constantes desde el segundo semestre del pasado año, coincidiendo con la debilidad de la demanda externa y las pérdidas de competitividad en precios resultantes de la apreciación del euro. Sin embargo, al persistir esta apreciación, las exportaciones en términos reales se redujeron de forma

### Gráfico 23

#### Balanza por cuenta corriente y balanza de bienes de la zona del euro

(mm de euros; datos mensuales; datos desestacionalizados; saldos acumulados de 12 meses)



Fuente: BCE.

moderada durante los últimos meses (con datos disponibles hasta marzo del 2003) en relación con los niveles comparativamente elevados que se habían alcanzado. Esta evolución a la baja se ha observado en gran parte de los principales mercados de exportación de la zona del euro. Asimismo, la caída de los precios de exportación (medidos por los índices de valor unitario de las exportaciones) sugiere que los exportadores de la zona del euro están recorriendo sus márgenes en un esfuerzo por contrarrestar, en parte, la pérdida de competitividad en precios resultante de la apreciación de la moneda única.

Los precios de las importaciones de bienes (medidos por los índices de valor unitario de las importaciones) se mantuvieron bastante estables a pesar de la apreciación del euro. La esperada presión bajista sobre los precios de importación derivada del fortalecimiento de la moneda europea se ha visto, hasta ahora, ampliamente compensada por la subida de los precios del petróleo observada durante la fase previa a las operaciones militares en Iraq (con datos disponibles hasta marzo del 2003). Por el contrario, los precios de importación de otros tipos de bienes que no se ven afectados de manera directa por los precios del petróleo —como los bienes manufacturados— ya han registrado descensos significativos. Al mismo tiempo, parece

que la debilidad de la demanda de la zona del euro, especialmente de las rúbricas de gasto más intensivas en importaciones —tales como los gastos de capital, las exportaciones y las existencias— podría haber compensado, en parte, el impacto positivo sobre las importaciones en términos reales que, *ceteris paribus*, debería haberse producido como consecuencia de la apreciación del euro.

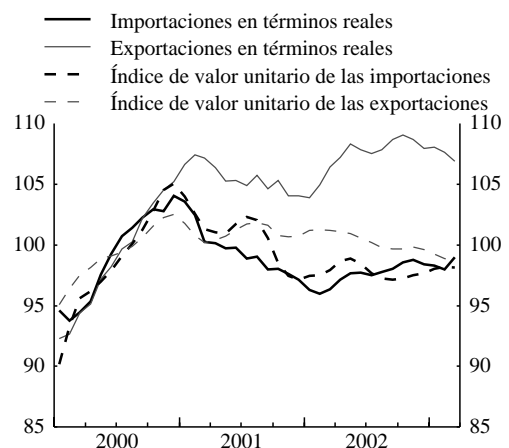
#### Considerables salidas netas de inversiones directas en abril del 2003

El conjunto de inversiones directas y de cartera registró unas salidas netas de 14,4 mm de euros en abril del 2003 (véase cuadro 8), básicamente como resultado de las considerables salidas netas contabilizadas en la rúbrica de inversiones directas (19,8 mm de euros). Por el contrario, las inversiones de cartera registraron unas moderadas entradas netas (5,4 mm de euros). Las salidas netas de inversiones directas observadas en abril estuvieron relacionadas, en gran medida, con los préstamos entre empresas concedidos por compañías de la zona del euro a sus filiales en el extranjero (15,8 mm de euros). Por su parte, y en términos comparativos, las inversiones directas realizadas

### Gráfico 24

#### Comercio fuera de la zona del euro en términos reales e índices de valor unitario de dicho comercio<sup>1)</sup>

(índice 2000 = 100; datos desestacionalizados, media móvil de tres meses)



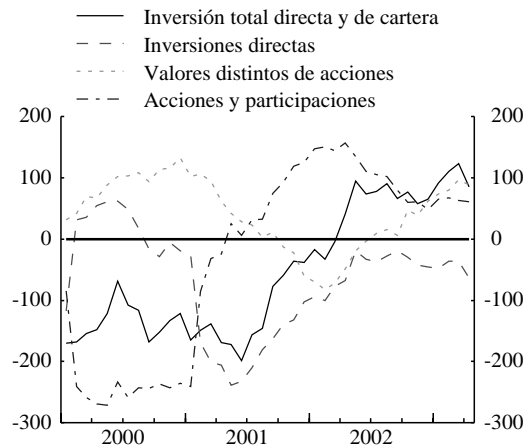
Fuentes: Eurostat y cálculos del BCE.

1) Las últimas observaciones corresponden a marzo del 2003 y se basan, en parte, en estimaciones.

## Gráfico 25

### Flujos netos de inversiones directas y de cartera de la zona del euro

(mm de euros; datos mensuales; saldos acumulados de 12 meses)



Fuente: BCE.

Nota: Una cifra positiva (negativa) indica una entrada (salida) neta.

por no residentes en la zona del euro tuvieron una magnitud muy inferior.

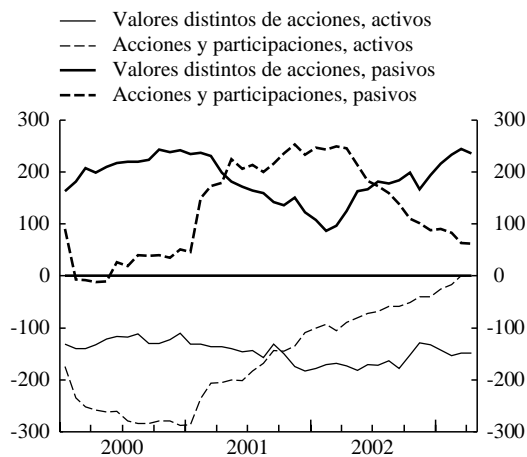
Aunque los flujos netos de inversiones de cartera fueron relativamente reducidos, los flujos de valores distintos de acciones registrados tanto por el lado del pasivo como por el del activo experimentaron variaciones significativas, si bien parcialmente compensadas entre sí. En concreto, aunque los bonos y las obligaciones registraron fuertes salidas netas en el mes de abril —como resultado de las adquisiciones netas (por un importe de 17,2 mm de euros) de bonos y obligaciones extranjeros por parte de inversores residentes en la zona del euro, conforme se muestra en el cuadro 8.5 de las «Estadísticas de la zona del euro»—, la rúbrica de instrumentos del mercado monetario contabilizó sustanciales entradas netas, tanto en activos (ventas netas realizadas por residentes en la zona del euro), como en pasivos (adquisiciones netas por parte de no residentes en la zona del euro).

El saldo acumulado de los flujos de inversiones directas y de cartera, calculado a partir de los datos de los doce últimos meses disponibles hasta abril, continuó registrando entradas netas en el 2003, como reflejo de la evolución de las inversiones de cartera y, en particular, de los valores distintos de acciones (véase gráfico 25). La rúbrica de valores distintos de acciones ha venido registrando entradas netas desde el segundo semestre del 2002, a consecuencia del incremento de las adquisiciones por parte de inversores extranjeros de bonos, obligaciones e instrumentos del mercado monetario de la zona del euro. Por el contrario, los flujos contabilizados en la rúbrica de acciones y participaciones, tanto en el lado del activo como en el del pasivo, siguieron reduciéndose en el transcurso de los cuatro primeros meses del 2003 (véase gráfico 26).

## Gráfico 26

### Inversiones en acciones y participaciones y en valores distintos de acciones de la zona del euro

(mm de euros; datos mensuales; saldos acumulados de 12 meses)



Fuente: BCE.

Nota: Una cifra positiva (negativa) indica una entrada (salida) neta.

# Tendencias de la formación bruta de capital fijo en la zona del euro

*En este artículo se examinan las tendencias generales de la formación bruta de capital fijo en la zona del euro (a la que, en lo sucesivo, también se le denominará «inversión») en las dos últimas décadas. Conocer estas tendencias y sus principales determinantes es importante para realizar una valoración de la evolución a más corto plazo, como, por ejemplo, la rápida acumulación de capital que se produjo a finales de los años noventa y el prolongado descenso observado en el 2001 y en el 2002.*

*Desde mediados de los años ochenta se han registrado dos ciclos de largo plazo en la formación bruta de capital fijo en la zona del euro, que alcanzaron sus niveles más altos en torno a 1990 y 2000, respectivamente. La evolución de la inversión durante estos dos ciclos es, en gran medida, reflejo de las variaciones en las expectativas de crecimiento. La situación financiera puede haber influido en determinados momentos coyunturales. Además de los estímulos de estos determinantes macroeconómicos, factores especiales asociados a la reunificación alemana, a la política de inversión pública y a los progresos en la tecnología de la información también contribuyeron a la evolución de la formación de capital. Estos factores han incidido especialmente en tipos específicas de formación de capital y, de este modo, ayudan a explicar los cambios registrados en la composición del crecimiento de la inversión total. Aunque el impacto de la reunificación alemana y de la política de inversión pública fue más pronunciado en la inversión en construcción, el efecto de los avances tecnológicos se hizo notar, fundamentalmente, en las industrias de red.*

## I Introducción

La formación de capital fijo es un determinante clave de la demanda y la oferta agregadas. Por ello, conocer su dinámica es fundamental para analizar la evolución macroeconómica y ejecutar la política monetaria. En primer lugar, la inversión es relativamente volátil, y aunque sólo representa aproximadamente una quinta parte del PIB de la zona del euro, su evolución puede influir notablemente en el patrón de crecimiento de la demanda agregada. En segundo lugar, la inversión neta es una medida de la variación del stock de capital y, en consecuencia, un factor clave a la hora de determinar la tasa de crecimiento del producto potencial y la velocidad a la que la economía puede crecer sin provocar presiones inflacionistas.

En este artículo se examinan las tendencias generales de la formación de capital fijo desde los años ochenta, con el fin de conocer mejor su dinámica, situando el punto de partida del análisis a mediados de la citada década, cuando la inversión empezó a recuperarse tras la desaceleración posterior al segundo *shock* del petróleo. Conocer las tendencias generales de inversión ayuda a poner en perspectiva la evolución a más corto plazo, como el rápido aumento de la inversión real registrado a finales de los

años noventa y el prolongado descenso observado en el 2001 y en el 2002. En particular, puede contribuir a determinar en qué medida la evolución más reciente es consecuencia de la aparición y desaparición de perturbaciones específicas.

Este artículo amplía el análisis previo sobre la inversión en la zona del euro que figura en el *Boletín Mensual* del BCE (véase el recuadro 7 del *Boletín Mensual* de marzo del 2003, titulado «Factores determinantes de la debilidad de la inversión por tipo de producto»). El análisis de la formación bruta de capital fijo en la zona del euro se ve dificultado por el hecho de que no siempre se dispone de datos detallados sobre la inversión y sobre algunos de sus determinantes para el conjunto de la zona del euro, o para períodos suficientemente prolongados. Parte de los datos utilizados en este artículo son datos oficiales para el conjunto de la zona del euro y parte son estimaciones del BCE basadas en datos disponibles para los distintos países.

El análisis se realiza de la siguiente manera: en la sección 2 se describen brevemente las tendencias generales de la inversión agregada en la

zona del euro en los dos ciclos que se iniciaron, respectivamente, a mediados de los años ochenta y de los noventa. La sección 3 se ocupa de algunos de los principales determinantes macroeconómicos, como la demanda agregada y las expectativas al respecto, que suelen desempeñar un papel relevante a la hora de explicar estas tendencias. Al mismo tiempo, factores especiales, como la reunificación alemana y los avances en la tecnología de la información,

han ejercido una influencia específica en los distintos tipos de formación de capital y, en consecuencia, contribuyen a explicar las variaciones observadas en la composición del crecimiento de la inversión total. En este contexto, en la sección 4 se considera la evolución de la inversión por tipos de actividad sectorial, y la relaciona con los factores concretos que influyen en los distintos ciclos de inversión. En la sección 5 se recogen las conclusiones.

## 2 Panorámica de la evolución de la inversión en la zona del euro desde los años ochenta

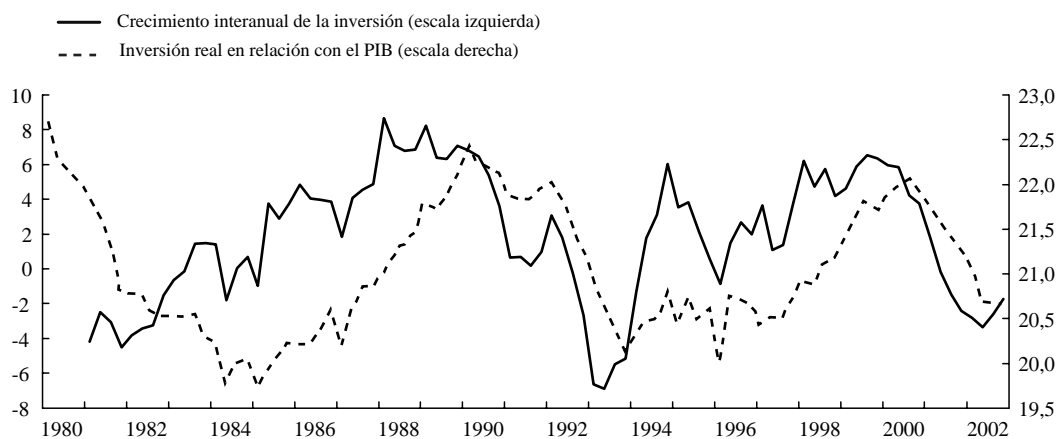
En las dos últimas décadas, la inversión agregada real de la zona del euro ha crecido, en promedio, un 2,25% al año, aproximadamente a la misma tasa que el PIB real. No obstante, su volatilidad, medida por la desviación típica de la tasa de crecimiento trimestral en términos interanuales fue, aproximadamente, tres veces la del PIB real. El crecimiento de la inversión tendió a ser particularmente acusado cuando el crecimiento del PIB se situó sensiblemente por encima de su tendencia a medio plazo, y especialmente débil cuando el crecimiento del PIB fue muy bajo o negativo. Este «exceso» de volatilidad observado durante determinadas fases del ciclo económico signi-

fica que sólo se registraron movimientos pronunciados de la inversión agregada real en términos del PIB durante todo el ciclo (véase gráfico 1).

En el período considerado, la inversión real en relación con el PIB de la zona del euro atravesó dos ciclos de largo plazo, que alcanzaron sus niveles más altos en los años 1990 y 2000, respectivamente. El primer ciclo comenzó tras la recesión que se produjo a principios de los años ochenta, partiendo de una ratio inversión/PIB ligeramente por debajo del 20%. En un principio, la evolución fue bastante moderada, pero se recuperó con fuerza hacia finales de la

**Gráfico 1**  
Inversión agregada real en la zona del euro

(en porcentaje)



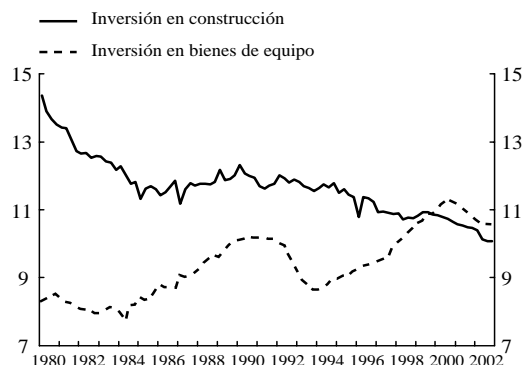
Fuentes: Eurostat y cálculos del BCE.

Nota: Calculada a partir de datos desestacionalizados.

## Gráfico 2

### Inversión real en construcción y en bienes de equipo

(en porcentaje del PIB real)



Fuentes: Eurostat y cálculos del BCE.

Nota: Calculada a partir de datos desestacionalizados.

década. En los primeros años de la década de los noventa, la ratio de inversión alcanzó un máximo cercano al 22,5%, con unas tasas de crecimiento interanuales de la inversión real en torno al 7%. De igual modo, el segundo ciclo empezó después de la recesión registrada a principios de los años noventa, desde un nivel justo por encima del 20%, y también estuvo caracterizado por una dinámica moderada de la inversión a mediados de la década y una notable recuperación a finales de la misma. Tras haber registrado unas tasas de crecimiento interanuales de la inversión del 6%, aproximadamente, la ratio de inversión registró, a mediados del año 2000, un máximo cercano al 22%, es decir, casi el mismo nivel observado en el máximo cíclico anterior. En el 2001 y en el 2002 disminuyó la inversión, y su ratio en términos del PIB cayó por debajo del 21%. La mayor parte de las previsiones de organismos privados y organizaciones internacionales disponibles actualmente apuntan a una recuperación moderada de la ratio de inversión en el 2003 y en el 2004.

Hay dos aspectos que cabe destacar al analizar la evolución de la inversión agregada des-

de mediados de los años ochenta. En primer lugar, la evolución de la inversión en los dos ciclos fue mucho más dispar si se mide en términos de la inversión agregada nominal en relación con el PIB. En particular, el máximo registrado en la ratio de inversión nominal en el año 2000 se situó claramente por debajo de la de 1990. En el recuadro se analizan las diferencias entre la dinámica de las ratios de inversión real y de inversión nominal y explica que cada medida incluye información específica para el análisis de la inversión.

En segundo lugar, la evolución de la inversión agregada en los dos últimos ciclos de largo plazo se basó en las tendencias divergentes registradas en la inversión en construcción (que incluye viviendas, otras edificaciones e infraestructuras) y la inversión en bienes de equipo (que, básicamente, comprende los diversos tipos de inversión en bienes de equipo y otras inversiones). En las dos últimas décadas, la inversión en construcción descendió en torno a 2,5 puntos porcentuales en porcentaje del PIB real, descenso que quedó más o menos compensado por el correspondiente incremento de la ratio de inversión real en bienes de equipo (véase gráfico 2). Las recuperaciones cíclicas de la inversión agregada en términos del PIB que se iniciaron en los años ochenta y noventa se vieron favorecidas por la evolución de la inversión en bienes de equipo.

Estos aspectos subrayan el hecho de que la evolución de la inversión obedece a una serie de influencias variadas, y es probable que muchas de ellas no se incluyan de forma adecuada en los modelos de inversión agregada. En este contexto, los principales determinantes de la inversión que se consideran en la sección siguiente contribuyen a explicar el patrón general de la inversión agregada durante el ciclo económico, al tiempo que en la sección 4 se examinan factores de especial relevancia para los componentes individuales de la inversión.

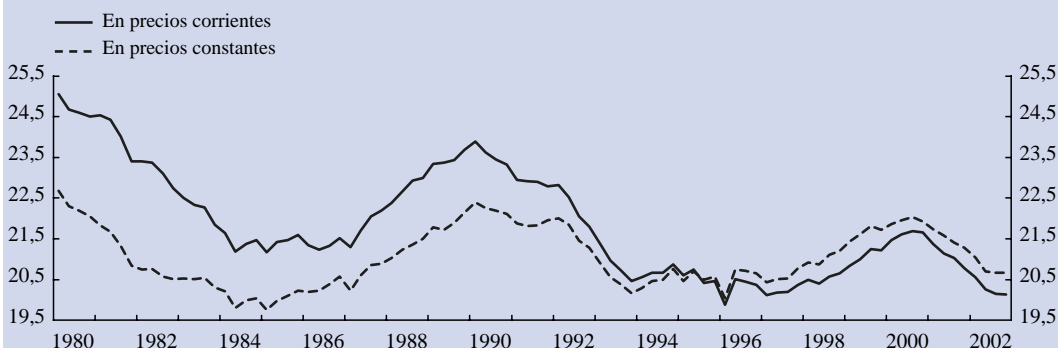
## Inversión real y nominal: ¿qué es lo que importa y cuándo?

La inversión nominal mide la cantidad de dinero gastado en la adquisición de bienes de equipo, y la inversión real se calcula deflactando la inversión nominal por un índice de precios adecuado. En el período que comenzó a principios de los años ochenta, la variación interanual del deflactor de la inversión agregada se situó, en promedio, 0,5 puntos porcentuales por debajo de la del PIB total. Este descenso de los precios relativos es consecuencia, principalmente, de la caída del nivel de los precios de determinados productos del sector de tecnologías de la información y las comunicaciones (TIC), como los ordenadores, que se aceleró a partir de mediados de los años ochenta (véase el recuadro 2 del artículo titulado «Nuevas tecnologías y productividad en la zona del euro», en el *Boletín Mensual* del BCE de julio del 2001).

La evolución de la inversión es mucho más significativa cuando se ajusta por las variaciones de los precios que cuando se mide en términos nominales (véase gráfico). Así por ejemplo, en el año 2000, la ratio inversión real/PIB en la zona del euro se situó en un nivel muy próximo al registrado en 1990, aunque esto no fue así para la ratio de inversión nominal. Con todo, es importante señalar que la ratio inversión nominal/PIB también aumentó tanto a finales de los años ochenta como de la década de los noventa, lo que pone de manifiesto que las mayores contribuciones de la intensa formación de capital al crecimiento en los máximos cíclicos de 1990 y 2000 no sólo se debieron a las metodologías de medición de los precios, sino que, realmente, fueron el resultado de un gasto más elevado con relación al conjunto de los recursos.

## Inversión en relación con el PIB en la zona del euro

(en porcentaje)



Fuentes: Eurostat y cálculos del BCE.

Nota: Calculada a partir de datos desestacionalizados.

Resulta adecuado centrarse en la ratio inversión real/PIB al valorar, por ejemplo, el impacto de la acumulación de capital en la evolución de la productividad del trabajo y, en consecuencia, en el crecimiento total. En este contexto, lo que importa son los servicios que presta un bien de inversión determinado en el proceso de producción, y no la cantidad de dinero gastado en el mismo. Gracias a los avances técnicos utilizados en la elaboración de productos de alta tecnología, los servicios que proporcionan los productos del sector de tecnologías de la información y las comunicaciones (como la memoria y la velocidad, en el caso de los ordenadores) mejoraron considerablemente, aunque los compradores no tuvieron que pagar más por estos productos. Por otra parte, resulta apropiado centrarse en la evolución de la ratio inversión nominal/PIB a la hora de evaluar la capacidad de las empresas para financiar sus inversiones. En este contexto, lo que importa es el gasto real necesario para adquirir bienes de inversión, ya que podrían existir limitaciones en relación con la disponibilidad de financiación interna o externa.



Concretamente, si se considera la dinámica de la inversión a finales de los años noventa se aprecian mejoras, que se reforzaron mutuamente, en el crecimiento observado, así como en las expectativas de crecimiento futuro y en las cotizaciones bursátiles hacia finales de la década. En este entorno favorable, las restricciones financieras parecen haber tenido una importancia relativamente limitada a nivel agregado, y el análisis se centró, habitualmente, en la evolución de la inversión real. En el 2001 y en el 2002, el entorno económico se deterioró, y el aspecto financiero de la inversión, y, por tanto, la información incluida en el gasto en inversión nominal, pasaron a ocupar un lugar más destacado. De este modo, en función de los aspectos en los que se centre el análisis económico, tanto la ratio de inversión real como la de inversión nominal contienen importante información específica.

### 3 Principales determinantes macroeconómicos de la inversión en la zona del euro

Las decisiones de inversión las toman una variedad de personas facultadas para ello y se basan en distintas consideraciones económicas. Las empresas adoptan las decisiones con respecto a sus proyectos de inversión comparando las expectativas de beneficios futuros derivados de la inversión en capital nuevo con el coste (para el usuario) de adquirir y mantener dicho capital. Los hogares que invierten en vivienda comparan los flujos de renta futura con los costes de los préstamos hipotecarios, con el coste de un alquiler o con la alternativa de una inversión financiera. De igual modo, las Administraciones Públicas también deben considerar el coste de financiación de sus proyectos de inversión, y están sujetas a restricciones presupuestarias. Dejando de lado estos distintos procesos de toma de decisiones, existen tres amplios conjuntos de variables macroeconómicas que influyen en la inversión agregada, concretamente, las expectativas de crecimiento futuro (de la demanda, de la renta y de los beneficios), las condiciones de financiación y el precio de los bienes de equipo.

Dado el desfase existente a la hora de poner en práctica las decisiones en materia de inversión y el elevado coste de cancelarlas, las expectativas de crecimiento futuro desempeñan un papel importante. Estas pueden verse sometidas a cambios sustanciales, y las «sorpresas» pueden tener un impacto desproporcionadamente intenso en la inversión, contribuyendo a explicar las acusadas variaciones observadas en la ratio inversión/PIB durante las dos últimas décadas. Además, es posible que la adaptación de los planes de inversión a los cambios en las expectativas no sea gradual. Así por ejemplo, la irreversibili-

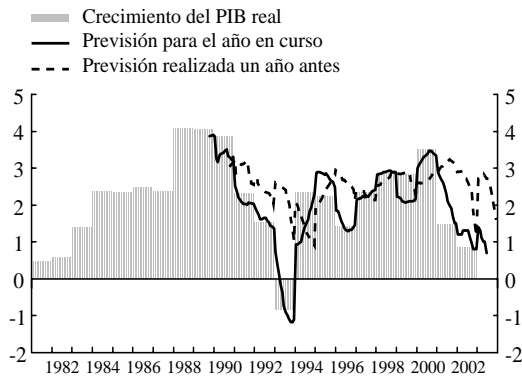
dad y la desigualdad de los proyectos de inversión pueden introducir «zonas de inactividad», lo que lleva a que éstos no se reduzcan o amplíen paulatinamente, sino que posiblemente se abandonen o se inicien en su totalidad cuando las expectativas de crecimiento superen un umbral determinado.

Las expectativas en que se basan los proyectos individuales de inversión no se pueden medir directamente. En términos agregados, las previsiones macroeconómicas ofrecen cierta información sobre las perspectivas económicas generales en momentos determinados. Desde finales de 1989, *Consensus Economics* ha publicado mensualmente previsiones del sector privado sobre las medias anuales de variables macroeconómicas fundamentales para el año en curso y para el año siguiente. Cabe señalar que las decisiones de inversión se basan en expectativas que abarcan la totalidad del período del proyecto de inversión, y que, por consiguiente, las previsiones de *Consensus Economics* sólo tiene carácter ilustrativo.

El PIB real como medida de la demanda y la renta sugiere que los dos ciclos generales de inversión se caracterizaron por un crecimiento superior a la media a finales de los años ochenta y noventa, respectivamente (véase gráfico 3). Es significativo el hecho de que las previsiones sobre el PIB real realizadas en esas fechas indiquen que, a finales de los años noventa, hubo un período en el que las favorables expectativas de crecimiento para el año siguiente se confirmaron, en su mayoría, a posteriori, incluso cuando las

### Gráfico 3 Crecimiento del PIB real y previsiones de Consensus Economics

(tasas de variación interanuales)



Fuentes: Eurostat, Consensus Economics y cálculos del BCE.  
Nota: Las previsiones se basan en una cobertura ligeramente diferente en cada uno de los países de la zona del euro.

crisis financieras de Rusia y del sureste asiático provocaron un empeoramiento transitorio de las expectativas de crecimiento para el año en curso. Finalmente, el año 2000 sorprendió claramente con un crecimiento superior al esperado, en comparación con las previsiones de bajo crecimiento efectuadas un año antes. En cambio, en lo que se refiere al crecimiento registrado en los dos últimos años, y probablemente también en este año, las expectativas previas eran demasiado favorables. A principios de los años noventa se produjo una sorpresa parecida, pero de carácter negativo, que contribuyó a explicar el motivo por el que la disminución de la ratio inversión/PIB en estos períodos fue relativamente acusada.

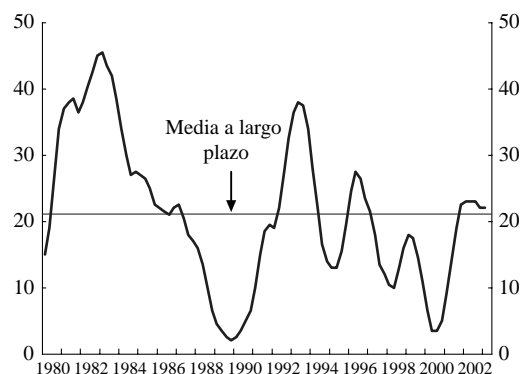
Como consecuencia de expectativas excesivamente optimistas y de sorpresas de carácter negativo, es posible que las empresas se encuentren con una capacidad de producción superior a la necesaria y que, posteriormente, inviertan menos de lo que habrían invertido si se hubieran cumplido las expectativas de demanda. La evidencia procedente de las encuestas relativa a la valoración de la capacidad productiva del sector manufacturero —que, no obstante, sólo representa algo menos de la quinta parte de la inversión total— indica que el número de empresas que consideran que su capacidad de producción es más que suficiente ha aumentado en los dos últimos años. Sin embargo, en el

primer trimestre del 2003, esta cifra se acercó a su promedio a más largo plazo y fue notablemente inferior a la registrada durante la recesión que se produjo a principios de los años noventa, lo que sugiere que apenas se dispone de evidencia acerca de que exista una sobreabundancia fruto de una excesiva acumulación previa de capital que aún tendría que desaparecer (véase gráfico 4).

En cuanto al coste de capital, el tipo de interés real puede ser una buena medida de referencia del coste de oportunidad real de invertir en capital fijo. Las medidas del tipo de interés real deben ser tomadas con cierta cautela ya que dependen, por ejemplo, del plazo del tipo de interés elegido y de la variable *proxy* seleccionada para las variaciones esperadas en el nivel de los precios (véase el artículo titulado «Políticas orientadas a la estabilidad y evolución de los tipos de interés reales a lo largo de los años noventa», en el *Boletín Mensual* de noviembre de 1999). El gráfico 5 muestra dos medidas del tipo de interés real de la zona del euro, basadas ambas en el rendimiento de la deuda pública a diez años, pero calculadas a partir de diversas variables *proxy* de las expectativas de inflación. La primera medida utiliza la inflación observada, medida por los precios de consumo, como variable *proxy* de las expectativas de inflación, mientras que la segun-

### Gráfico 4 Evaluación de la capacidad productiva de la industria manufacturera

(saldos netos)

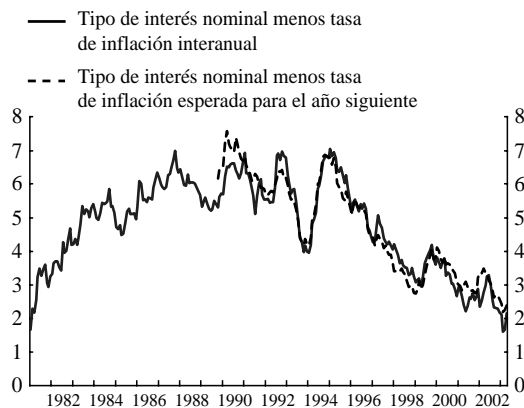


Fuentes: Comisión Europea y cálculos del BCE.  
Nota: Datos desestacionalizados. Un valor más elevado indica una proporción mayor de empresas con suficiente capacidad productiva.

### Gráfico 5

#### Medidas del tipo de interés real a largo plazo en la zona del euro

(en porcentaje; medias mensuales)



Fuentes: Eurostat y cálculos del BCE.

Nota: La inflación esperada se calcula como media ponderada de la previsión para el año en curso y la previsión para el año siguiente.

da medida emplea las expectativas de la inflación medida por los precios de consumo para los siguientes doce meses implícitas en las previsiones de *Consensus Economics*. Sobre la base de estas medidas, la evolución de los tipos de interés reales se caracterizó por una tendencia alcista general durante el ciclo de inversión que se inició en los años ochenta, y por una tendencia general a la baja durante el ciclo que se inició en los años noventa. Esta dinámica sugiere que, tomados por sí solos, los tipos de interés reales no pueden explicar las tendencias de la formación de capital fijo. Esta conclusión es acorde con la evidencia basada en modelos de que la demanda agregada tiende a ser un factor más relevante para explicar la evolución de la inversión que el coste de capital.

No obstante, es necesario mencionar dos salvedades. En primer lugar, las primas de riesgo constituyen una parte importante de los costes de financiación de las empresas y de los hogares, y pueden variar sustancialmente en función de factores macroeconómicos y de la situación financiera de las empresas y de los hogares. A este respecto, el aumento del endeudamiento de las sociedades no financieras de la zona del euro en los últimos años, unido a la incertidumbre macroeconómica, ha supuesto que las empresas con necesidades de financiación, sobre todo aquellas cuya situación patri-

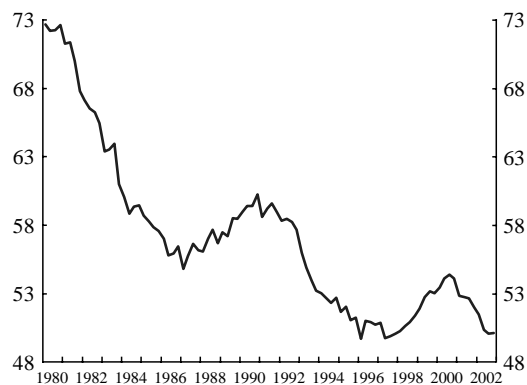
monial sea débil, hayan tenido que pagar un diferencial más elevado por los créditos que el sector público.

En segundo lugar, aunque es posible que el patrón general de la inversión esté más determinado por las expectativas de demanda que por las condiciones de financiación, este último factor puede tener un impacto significativo sobre el momento más adecuado para realizar la inversión, sobre todo cuando empresas con restricciones en el flujo de liquidez tienen que depender de la financiación externa para poner en práctica sus proyectos de inversión. Así, por ejemplo, en los dos últimos años, las restricciones financieras pueden haber contribuido a aumentar la debilidad del gasto en inversión, contrarrestando parcialmente los efectos de unos tipos de interés, en general, reducidos (véase el recuadro 2 titulado «El impacto de los factores financieros en la inversión empresarial de la zona del euro» en el *Boletín Mensual* de junio del 2003). En cuanto a la evolución a más largo plazo de la financiación interna, la inversión nominal en relación con el excedente bruto de explotación de la zona del euro parece haber experimentado una tendencia general a la baja desde principios de los años ochenta, con máximos en los años 1990 y 2000 (véase gráfico 6). A nivel agregado, el excedente bruto de explotación incluye componentes como las rentas del trabajo y los ingresos de los trabajadores autónomos que no es-

### Gráfico 6

#### Inversión sobre el excedente bruto de explotación

(en porcentaje, precios corrientes)



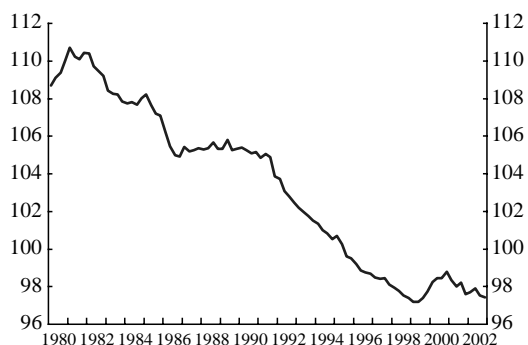
Fuentes: Eurostat y cálculos del BCE.

Nota: Calculada a partir de datos desestacionalizados.

### Gráfico 7

#### Deflactor de la inversión sobre el deflactor del PIB

(índice - 1995 = 100)



Fuentes: Eurostat y cálculos del BCE.

Nota: Calculado a partir de datos desestacionalizados.

tán directamente relacionados con la financiación de la inversión empresarial. La evolución del excedente bruto de explotación indica que, con el tiempo, la disponibilidad de flujo de liquidez se ha convertido en un factor menos vinculante para la inversión.

El efecto a la baja en el coste de capital está asociado al hecho de que, en las dos últimas décadas, los precios de los bienes de equipo aumentaron, en promedio, a un ritmo más lento que el conjunto de los precios medidos por el deflactor del PIB (véase gráfico 7). Siguiendo una línea de razonamiento utilizada, principalmente, para Estados Unidos, se ha argumentado que la caída de los precios de las tecnologías de la información y las comunicaciones en términos absolutos, que se aceleró en los años noventa, explica el ciclo de inversión que se inició en esa década, y la posible inversión excesiva en determinados tipos de bienes de equipo. Además, las estimaciones basadas en datos anuales para los distintos países de la zona del euro, que cubren aproximadamente las tres cuartas partes de la zona, indican que la participación de los gastos relacionados con tecnologías de la información y las comunicaciones en el gasto total en inversión nominal se incrementó du-

rante la mayor parte de los años noventa, lo que significa que el impacto de la reducción de los precios relativos en la inversión real fue aún mayor<sup>1</sup>. No obstante, la creciente participación de las tecnologías de la información y las comunicaciones en la inversión total conlleva, asimismo, una tasa de depreciación media más elevada, si se considera que la vida útil de los productos de tecnologías de la información y las comunicaciones tiende a ser mucho más corta que la de otros bienes de equipo. El incremento de la tasa de depreciación debería haber contrarrestado la caída de los precios de este tipo de bienes, aumentando el coste de capital (para el usuario). Por otro lado, la tendencia general a la baja de los precios relativos de los bienes de equipo parece haberse interrumpido en los períodos en los que la inversión fue más fuerte, lo que indica que este factor, tomado por sí mismo, no puede explicar la evolución de la inversión.

Tomados conjuntamente, los principales determinantes macroeconómicos de la inversión, particularmente la evolución de las expectativas de demanda agregada y, en menor medida, del coste de capital, pueden contribuir a explicar al menos parte de los dos ciclos generales en la inversión agregada que comenzaron en los años ochenta y noventa, respectivamente. Las diferencias en la evolución de la inversión de los distintos sectores pueden explicarse por una serie de perturbaciones específicas, tal y como se describe más adelante.

<sup>1</sup> Una caída continua de los precios de los bienes de equipo también podría tener un efecto negativo en la inversión si lleva a las empresas a esperar para beneficiarse de precios más bajos en el futuro. Resulta difícil determinar hasta qué punto tal efecto influye realmente en las decisiones de inversión. Es necesario sopesar los beneficios resultantes de un abaratamiento de los bienes de equipo en relación con las posibles pérdidas consecuencia de desaprovechar una oportunidad de inversión si ésta se aplaza. Con frecuencia, las posibles ventajas de ser de los primeros en hacerse con la demanda adicional pueden tener mucha más importancia que cualquier beneficio a corto plazo que se obtenga de una reducción de los precios de los bienes de equipo.

## 4 Detalle de la evolución de la inversión por ramas de actividad

En esta sección se consideran los datos de inversión desagregados, con el fin de conocer los factores específicos que pueden haber impulsado la evolución en partes de los ciclos de inversión. Es posible que, a partir de los años ochenta, una serie de factores y perturbaciones específicos hayan influido en la dinámica de la inversión total. Los datos desagregados que figuran más adelante ponen de manifiesto el posible impacto de tres factores, la reunificación alemana, los cambios en la política de inversión pública y la crisis del sector de tecnologías de la información y las comunicaciones que se produjo en los años noventa.

La desagregación de la inversión considerada más adelante se basa en el detalle sectorial por ramas de actividad y producto, y aunque es diferente al detalle por sectores institucionales (es decir, empresas privadas, hogares y Administraciones Públicas), puede plasmarse, en general, en un detalle por sectores institucionales. Además, evita algunos de los problemas de interpretación de datos que se plantean por el hecho de que una serie de empresas que anteriormente eran de titularidad pública (sobre todo en el ámbito de las industrias de red) se privatizaron en el período considerado<sup>2</sup>.

La inversión agregada se divide en cuatro categorías generales<sup>3</sup>:

- 1) La inversión en una serie de sectores de producción, entre los que se incluyen la agricultura, la minería, la industria manufacturera, el sector de la construcción, el comercio, la hostelería y las actividades empresariales (de aquí en adelante «industria manufacturera y servicios de mercado») la realizan, principalmente, empresas privadas.
- 2) La inversión residencial la realizan principalmente hogares.
- 3) La inversión en industrias de red, que incluye la producción y distribución de gas y electricidad, la distribución de agua, las telecomunicaciones y el transporte, ha sido, y continúa siendo, una mezcla de inversión pública y privada, y en la

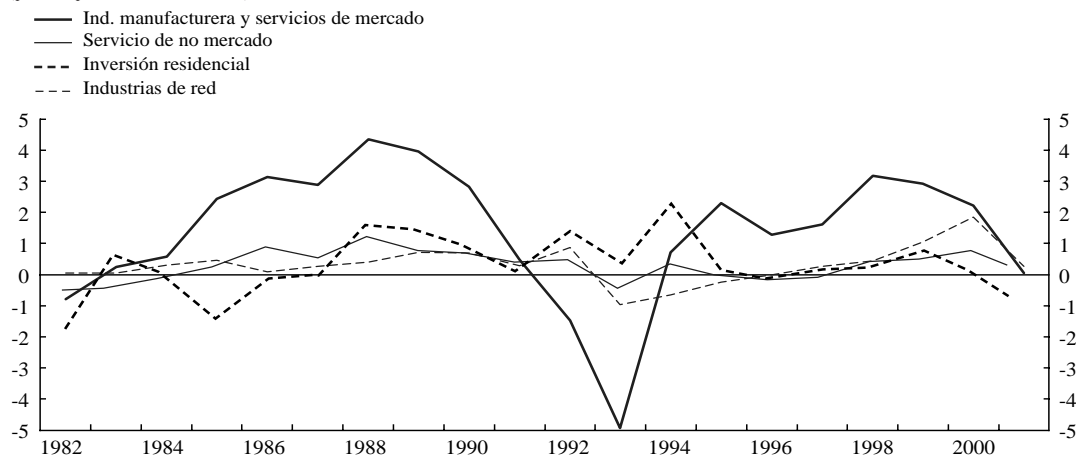
<sup>2</sup> Las cuentas disponibles sobre el sector institucional proporcionan, por separado, series de inversión nominal, pero no real, para los hogares, las instituciones financieras y las sociedades no financieras y el sector público de la mayor parte de los países de la zona del euro.

<sup>3</sup> Las cuatro categorías se basan en la Nomenclatura estadística de actividades económicas en la Comunidad Europea (NACE Rev.1): 1) inversión residencial según se define en las cuentas nacionales (formación bruta de capital fijo en vivienda) 2) «industria manufacturera y servicios de mercado», sectores NACE 01-37, 45-55 y 65-74, menos inversión residencial, 3) «industrias de red», sectores NACE 40-41 y 60-64, 4) «servicios no de mercado», sectores NACE 75-93. Las series agregadas de la zona del euro se basan en datos y en estimaciones del BCE para Bélgica, Alemania, Francia, Italia, Países Bajos, Austria y Finlandia, países para los que existen series más largas. Estos siete países representan aproximadamente el 83% de la inversión total en capital fijo en la zona del euro.

### Gráfico 8

#### Contribuciones al crecimiento de la inversión real

(puntos porcentuales anuales)



Fuentes: Eurostat, OCDE, fuentes nacionales y estimaciones del BCE.

mayoría de los casos, la intervención del Estado es omnipresente.

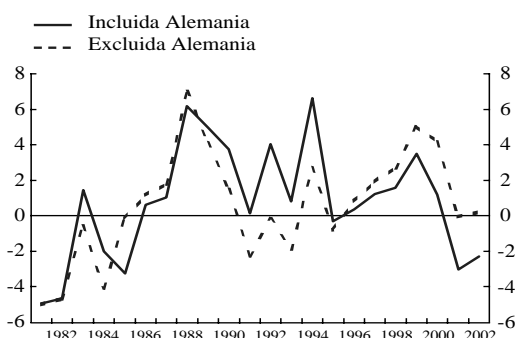
- 4) La inversión en una serie de sectores de servicios, incluida la administración pública, educación, defensa y sanidad (en lo sucesivo, «servicios no de mercado»), ha sido mayormente pública.

La contribución de estas categorías al crecimiento de la inversión total se muestra en el gráfico 8. A partir de estos datos, el ciclo general de inversión ha estado determinado, en gran medida, por las decisiones en la industria manufacturera y los servicios de mercado, lo que refleja el hecho de que la inversión en esta categoría representa más del 40% de la inversión total de la zona del euro y que, medida en términos de la desviación típica de las tasas de crecimiento interanuales, ha sido el componente más volátil de la inversión desde los años ochenta. La contribución de esta categoría al crecimiento de la inversión total a finales de los años noventa no alcanzó el nivel registrado a finales de los años ochenta, lo que sugiere que la crisis tecnológica no afectó de manera profunda a este tipo de inversión.

El detalle indica, asimismo, que todas las actividades de inversión siguieron un patrón cíclico prácticamente similar, si bien la reducción observada en el 2001 ha sido generalizada. Una excepción notable es la evolución de la inversión residencial a mediados de los años noventa. A diferencia de otros componentes destacados de la inversión, la contribución de la inversión residencial, que representa

### Gráfico 9 Inversión residencial real en la zona del euro

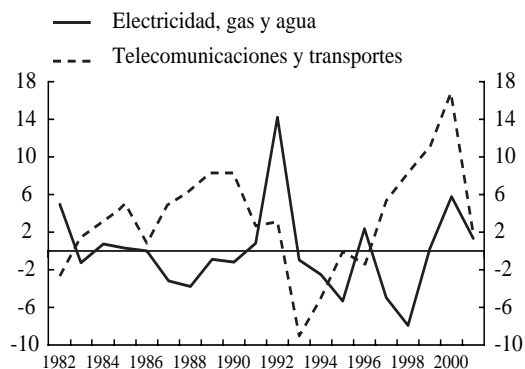
(tasas de variación interanuales)



Fuentes: Eurostat, OCDE y estimaciones del BCE.

### Gráfico 10 Inversión real en las industrias de red

(tasas de variación interanuales)



Fuentes: Eurostat, OCDE, fuentes nacionales y estimaciones del BCE.

en torno al 30% del total de la inversión de la zona del euro, siguió siendo positiva y alcanzó un máximo histórico a principios de los años noventa. Posteriormente, durante la recuperación del ciclo de inversión que se inició a mediados de los años noventa, la contribución de la inversión residencial fue relativamente débil, y durante la fase descendente de los años 2001 y 2002, esta categoría contribuyó a la caída de la inversión total con un punto porcentual aproximadamente.

La trayectoria divergente de la inversión residencial es, en gran medida, consecuencia de los acontecimientos especiales en Alemania. Tras la reunificación alemana, la inversión residencial se vio estimulada por la intervención del Estado. La oferta de viviendas resultante, relativamente abundante, así como una serie de cambios en la política de vivienda en la segunda mitad de los años noventa, han contribuido a la debilidad de esta inversión, observada desde entonces en Alemania. En el resto de la zona del euro, la inversión residencial siguió más de cerca la trayectoria del ciclo general de inversión (gráfico 9), y aunque se desaceleró de manera acusada, dicha inversión no se contrajo en los años 2001 y 2002, lo que, hasta cierto punto, es consecuencia del hecho de que el sector hogares se benefició de unas condiciones de financiación favorables<sup>4</sup>.

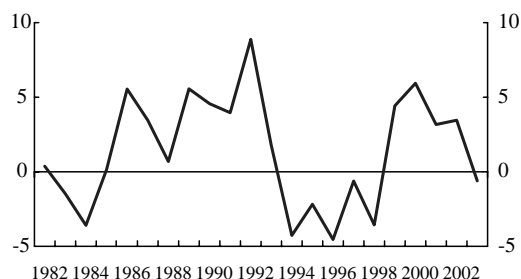
<sup>4</sup> Véase el artículo titulado «Tendencias recientes de los precios de los inmuebles residenciales», publicado en el Boletín Mensual de mayo del 2003, págs. 51-62, para conocer con más detalle los determinantes de la demanda de servicios de vivienda.



## Gráfico 11

### Inversión pública real

(tasas de variación interanuales)



Fuentes: Estimaciones de la OCDE y cálculos del BCE.

La inversión de las *industrias de red*, uno de los sectores que más acusó la crisis del sector de tecnologías de la información y las comunicaciones, supuso una considerable contribución a la recuperación del ciclo de inversión en los años noventa. En el año 2000, la contribución de este tipo de actividad inversora al crecimiento de la inversión total fue del 40%, si bien la participación de las industrias de red en la inversión es relativamente reducida, menos del 15%.

Gran parte del crecimiento de esta categoría de inversión es atribuible al sector de las telecomunicaciones, y se concentró en 1999 y 2000 (véase gráfico 10). En este período, las empresas de telecomunicaciones acometieron grandes proyectos de inversión en nuevas tecnologías, tanto en infraestructuras de telefonía móvil como de redes fijas (principalmente, la instalación de cables de fibra óptica). La vigorosa evolución que tuvo lugar en este sector en un período relativamente corto también puede haber obedecido a las importantes re-

formas estructurales que se habían introducido, o se estaban introduciendo, en este mercado en algunos países de la zona del euro. Estas reformas estaban relacionadas con la liberalización de las barreras a la entrada y la privatización de empresas de titularidad pública. La revisión a la baja de las expectativas con respecto a los rendimientos futuros del sector, junto con las dificultades financieras de algunos de los principales participantes, contribuyeron a una reducción de la inversión a gran escala iniciada en el 2001, que también tuvo un considerable impacto en los principales fabricantes de equipos de telecomunicación.

Por último, las actividades de inversión en *servicios no de mercado* contribuyeron a la recuperación del ciclo de inversión total que se produjo en los años noventa, pero su dinámica fue relativamente moderada si se compara con la del ciclo de inversión que comenzó en los años ochenta. Los servicios no de mercado representan en torno al 14% de la inversión total, pero esta cuota ha disminuido progresivamente desde los años ochenta.

Las estimaciones de la inversión pública real confirman que ésta no empezó a aumentar hasta finales del ciclo de inversión de los años noventa (véase gráfico 11). La actividad inversora de los años precedentes, relativamente moderada, obedeció, por una parte, a la privatización de algunas actividades, y por otra, a las decisiones de los gobiernos de recortar la inversión al tener que realizar saneamientos presupuestarios. Como consecuencia de ello, la inversión pública ha sido de carácter procíclico.



## 5 Conclusiones

En este artículo se han analizado las tendencias generales de la formación de capital fijo desde los años ochenta, centrándose en dos ciclos de largo plazo que comenzaron a mediados de los años ochenta y a mediados de los noventa. El hecho de que, en el año 2000, la inversión real en términos del PIB casi alcanzara los máximos registrados en 1990, fue consecuencia de las mejores expectativas de crecimiento existentes en aquel momento y de un marcado descenso de los precios relativos de los bienes de equipo en un contexto de condiciones de financiación favorables.

En lo que respecta a una explicación de la evolución ligeramente divergente de los distintos componentes de la inversión, es probable que perturbaciones como las relacionadas con la reunificación alemana y los progresos en la tecnología de la información hayan sido relevantes. Aunque el impacto de la reunificación alemana fue más evidente en el crecimiento de la inversión en construcción, el de los avances

tecnológicos se dejó sentir principalmente en la inversión en industrias de red. Al mismo tiempo, estas categorías de inversión también se caracterizaron por un ajuste a la baja más acusado en los dos últimos años, ya que el impulso positivo de factores especiales desapareció y se invirtió. La inversión pública, que también se centró sobre todo en la construcción, contribuyó asimismo a determinar los ciclos de acumulación de capital en la zona del euro.

A la vista de estos resultados, la evolución de la inversión en los dos últimos años parece ser, en gran medida, consecuencia de los ajustes efectuados en respuesta al deterioro de las perspectivas de crecimiento y a una revisión de las expectativas con respecto a los rendimientos, sobre todo en las industrias de red. En este sentido, una recuperación de la inversión exige una mejora de las expectativas y de la confianza, algo que puede fomentarse con un entorno macroeconómico estable y un nuevo impulso al proceso de reformas estructurales.

# Experiencia inicial en la gestión de la producción y emisión de billetes en euros

*En el presente artículo se analiza la experiencia inicial adquirida en la producción y emisión de billetes en euros, así como en la lucha contra la falsificación. El artículo se centra, especialmente, en el objetivo de llevar a cabo un proceso continuo de mejora en estas áreas y de garantizar la prestación de los servicios de caja en igualdad de condiciones en el Eurosistema. Las actividades desarrolladas tras la puesta en circulación de los billetes y monedas en euros estuvieron encaminadas a mejorar las funciones de producción y control de calidad. La realización de una producción mancomunada de forma descentralizada permite lograr economías de escala y ayuda a asegurar el suministro de billetes con un nivel de calidad uniforme, nivel que viene garantizado también por el sistema de control de calidad. La adopción de normas comunes ha posibilitado la prestación de los servicios de caja en igualdad de condiciones. La implantación de un sistema de gestión de reservas, conjuntamente con la aplicación de normas mínimas comunes de selección, promueve la utilización eficiente de los billetes en euros en el Eurosistema. Al mismo tiempo, la amenaza de falsificación requiere un seguimiento constante y la adopción de medidas orientadas a reducir al mínimo su posible incidencia. Dado que es todavía preciso ampliar considerablemente la experiencia inicial sobre la moneda única adquirida en las áreas mencionadas anteriormente, el Eurosistema realizará un seguimiento continuo de estas actividades, en las que pondrá todo su empeño en introducir mejoras.*

## I Introducción

Los preparativos llevados a cabo para la introducción de los billetes en euros, desde su diseño hasta su puesta en circulación, duraron casi diez años, período durante el cual se desarrollaron numerosos proyectos coordinados. Sin embargo, tras la puesta en circulación de los billetes y monedas en euros el 1 de enero de 2002, se ha evolucionado desde la fase de proyecto hacia las condiciones normales de producción. Un aspecto importante de esta evolu-

ción ha sido la gestión continua de la producción y emisión de los billetes en euros. El régimen normal de producción requiere, obviamente, la mejora constante de las condiciones de producción, del control de calidad, del suministro de efectivo, de la gestión de las reservas y de la información sobre falsificaciones, así como la incorporación de los últimos avances técnicos. Estas distintas facetas se describen con más detalle en las secciones siguientes.

## 2 Producción de billetes en euros

### Asignación de la producción de billetes

Para atender las necesidades de billetes para la puesta en circulación se realizó una producción descentralizada, es decir, cada banco central nacional (BCN) se hizo, en principio, responsable de la fabricación de los billetes que su país precisaba, en todas las denominaciones. Sin embargo, se permitió establecer acuerdos bilaterales e incluso multilaterales de producción mancomunada, y así lo hicieron algunos BCN. En abril del 2001, el Consejo de Gobierno del Banco Central Europeo (BCE) decidió que, a partir del año 2002, se realizaría una producción mancomunada de forma descentralizada, de tal manera que cada BCN fuese, normalmente, responsable de la fabricación de no más de dos denominaciones. La producción mancomunada permite al Eurosistema lo-

grar economías de escala y le ayuda a garantizar el suministro de billetes con un nivel de calidad uniforme, al reducir el número de centros de producción de cada denominación.

El Banco Central Europeo es responsable de la asignación de la producción de las distintas denominaciones. Para ello, el BCE tiene en cuenta, en la mayor medida posible, las preferencias de los BCN, y también las denominaciones de las que cada BCN se hizo cargo el año precedente, con el fin de aprovechar al máximo la experiencia adquirida por las imprentas en la producción anterior de una determinada denominación.

La asignación de la producción de los billetes requeridos por el Eurosistema en el 2002 se basó en

la participación de cada BCN en las necesidades totales del Eurosistema y en las previsiones nacionales. La utilización de estas previsiones se justificó por el hecho de que las necesidades de billetes estaban todavía determinadas, en gran medida, por circunstancias nacionales, que no se esperaba que cambiasen de forma drástica e inmediata tras la introducción de los billetes en euros. Sin embargo, con el paso el tiempo se ha comprobado que no es posible medir la incidencia de los factores nacionales en la circulación de los billetes, debido a la migración de estos últimos por medio del turismo y de otras actividades. Por consiguiente, se decidió asignar la responsabilidad de la producción de billetes a los BCN de acuerdo con una clave especial, que no se basa en la estimación de las necesidades nacionales.

La producción total de billetes para el Eurosistema viene asignada a los BCN sobre la base de dos factores principales:

- Participación de cada BCN en la clave de capital del BCE: este factor refleja el tamaño de la economía y de la población de cada país, que influyen ambas en la evolución de las necesidades de billetes.
- Participación de cada BCN en las necesidades de billetes para la puesta en circulación inicial: este factor representa la mejor estimación de la demanda nacional de billetes y de sus características específicas.

Con el tiempo, el peso de estos dos factores se desplazará, paulatinamente, hacia la clave de capital del BCE.

### Producción de billetes en el 2003

En septiembre del 2002, el Consejo de Gobierno fijó la cantidad total de billetes en euros que se producirían en el 2003 y la asignación de esta producción a los BCN. En total, la producción se elevará a unos 3.100 millones de billetes en el 2003, frente a 4.800 millones de unidades en el 2002 (véase el cuadro siguiente). Esta cantidad deberá cubrir tanto el aumento de la circulación de billetes como la sustitución de los que ya no sean válidos, y garantizar que los BCN dispongan de reservas logísticas suficientes para atender cualquier petición, incluso en épocas de máxima demanda.

Por otro lado, el Consejo de Gobierno estableció la producción necesaria para la creación de una reserva estratégica de billetes del Eurosistema, destinada a ser utilizada en circunstancias excepcionales para hacer frente a un incremento imprevisto de la demanda, o en caso de una repentina interrupción del suministro de billetes. La reserva estratégica que debe mantenerse es el 30% del importe total de los billetes en circulación en las tres denominaciones más altas y el 20% del número de billetes en las denominaciones más bajas, cifrándose actualmente en torno a 1.740 millones de billetes.

### Proceso continuo de mejora

Antes de la puesta en circulación del euro, cada país participante producía sus propias series nacionales de billetes, de acuerdo con sus propias normas de calidad y en las cantidades que precisaba. Con la puesta en circulación de la nueva

## Cuadro

### Producción de billetes en euros en el 2003<sup>1</sup>

Denominación	Cantidad (millones de billetes)	Importe (millones de euros)	Producción encargada a los BCN
5	110,0	550	FR
10	999,1	9.991	DE, GR, IE, AT
20	1.071,1	21.422	DE, ES, FR, NL, PT
50	657,0	32.850	BE, ES, IT, NL
100	122,0	12.200	IT, FI
200	133,0	26.600	DE, LU
<b>TOTAL</b>	<b>3.092,2</b>	<b>103.613</b>	

<sup>1</sup> Cabe observar que existen reservas suficientes de billetes de 500 euros, por lo que su producción no es necesaria.

moneda, por primera vez en Europa un número elevado de imprentas debían producir una única serie de billetes, de conformidad con especificaciones y normas comunes. Los procedimientos de gestión y las normas de calidad variaban considerablemente entre las distintas imprentas. Era preciso, pues, establecer normas de calidad comunes, lo que, unido a la necesidad de respetar un estricto calendario de producción, representó todo un reto. Un año y medio después de la puesta en circulación se puede afirmar que la labor de preparación que se llevó a cabo fue muy eficaz.

Las actividades desarrolladas tras la puesta en circulación se centraron en consolidar este éxito y mejorar las funciones de producción y de control de calidad en el Eurosistema. Para ello se revisó la totalidad del sistema, especialmente las normas técnicas y el control de calidad, en colaboración con todas las partes interesadas, incluidos los BCN y las imprentas. Esta revisión se vio facilitada por la mejora de las comunicaciones y unas relaciones de trabajo más estrechas entre los centros de producción y sus principales proveedores. La producción mancomunada descentralizada permitió lograr una importante mejora operativa, al reducir el número de imprentas que fabricaban una determinada denominación y aminorar así el riesgo derivado de la existencia de normas de calidad distintas para una misma denominación. Ahora el interés se ha trasladado a los proveedores que suministran las principales materias primas a las imprentas, con el fin de optimizar la cadena de abastecimiento. El objetivo general para el futuro es mejorar constantemente la producción de billetes en el Eurosistema mediante la adopción de las medidas necesarias para incrementar la eficiencia de los sistemas.

La elevada producción realizada en los distintos centros antes de la puesta en circulación del euro, así como la reducida demanda de billetes propiciada por una circulación más eficiente de la nueva moneda, han dado lugar a un exceso de capacidad de producción en la zona del euro. El Eurosistema está analizando esta circunstancia, siempre con el propósito de que la producción, tanto de la serie actual de billetes en euros como de las que se emitan en el futuro, se lleve a cabo de acuerdo con criterios de eficiencia y seguridad y con las normas de calidad más exigentes.

En algunos países se han formulado quejas sobre la calidad del papel de los billetes de baja denominación. El Eurosistema está examinando esta cuestión, sobre la que no podrá, sin embargo, hacerse una valoración definitiva antes de que cada denominación haya completado su ciclo de vida. Por lo general, la calidad de los billetes en euros es superior a la de los billetes en las monedas nacionales, dado que los primeros deben cumplir unos niveles estrictos de tolerancia e incorporar los elementos de seguridad más avanzados. El papel con el que se fabrican los billetes en euros es similar al que se utilizaba para producir varios de los billetes nacionales. Sin embargo, para poder compararlos es necesario considerar las especificaciones de los billetes en su conjunto, ya que la inclusión de determinados elementos de seguridad puede afectar negativamente a la resistencia de los billetes al desgaste normal.

### **Seguridad, higiene y medio ambiente**

Mucho antes de la puesta en circulación, el Eurosistema había encargado análisis de los billetes en euros, que se evaluaron con respecto a las normas europeas de seguridad e higiene más rigurosas. Las siete denominaciones, todos los productores y todos los materiales de producción de los proveedores fueron sometidos a estas pruebas, que confirmaron que los billetes en euros no causarían problemas de salud si se utilizaban normalmente, y que cumplían todos los requisitos legales.

Después de la puesta en circulación, los medios de comunicación informaron de la existencia de tributiltina en los billetes en euros y de sus posibles efectos sobre la salud. La tributiltina se utiliza como estabilizador en numerosos productos de uso diario, tales como envoltorios de productos alimentarios, tejidos, conservantes de la madera y desinfectantes. El BCE encargó estudios nuevos y exhaustivos sobre la tributiltina, que mostraron que existen concentraciones muy pequeñas de tributiltina en determinadas materias primas utilizadas en la producción de los billetes en euros, pero que éstas no son lo suficientemente importantes como para ser perjudiciales para el público. En efecto, una persona debería consumir más de 2.500 billetes en euros al día durante un largo período de tiempo para superar la dosis diaria

tolerable recomendada. De todos modos, el BCE ha adoptado las medidas necesarias para eliminar la tributiltina en los billetes en euros, en su deseo de tomar todas las precauciones posibles en materia de salud pública.

A finales del 2002, los medios de comunicación señalaron la posible presencia de algodón modificado transgénicamente en el papel de los billetes en euros. El BCE ha empezado a investigar tanto la posible presencia de fibras de dicho algodón en los billetes en euros como sus eventuales efectos sobre la salud pública y el medio ambiente, en colaboración con los proveedores y las instituciones especializadas. En la selección del algodón para el papel de los billetes se aplican los mismos criterios que en la industria textil y no existe evidencia de que la exposición al algodón transgénico pueda perjudicar la salud. El BCE está siguiendo

atentamente esta cuestión y adoptará todas las medidas que se consideren necesarias para proteger la salud pública y el medio ambiente.

En el marco de su proceso continuo de mejora de la producción de billetes, el BCE ha iniciado nuevos estudios sobre seguridad, higiene y medio ambiente en relación con los billetes en euros. El BCE continuará realizando un estrecho seguimiento de todos estos aspectos y pondrá todo su empeño en perfeccionar las normas de producción de billetes del Eurosistema, sin dejar de buscar y sopesar cualquier posibilidad de minimizar las repercusiones que la producción y la utilización de los billetes puedan tener en materia de seguridad, higiene y medio ambiente. La experiencia adquirida en dicho proceso se aplicará a las series de billetes que se fabriquen actualmente y en el futuro.

### 3 Emisión de billetes

#### **Prestación de servicios de caja por los BCN en igualdad de condiciones**

De conformidad con el apartado 2 del artículo 105 del Tratado constitutivo de la Comunidad Europea, una de las funciones básicas del Sistema Europeo de Bancos Centrales (SEBC) es promover el buen funcionamiento de los sistemas de pago en general. Sin embargo, el Eurosistema tiene una posición neutral en relación con los distintos instrumentos de pago, en el sentido de que ni promueve ni impide o dificulta el uso de ningún instrumento de pago en particular. La introducción de los billetes y monedas en euros ha planteado considerables retos para los BCN de la zona del euro, que tienen tradiciones y prácticas nacionales muy diferentes en cuanto a la logística del efectivo y a los servicios de caja. El Consejo de Gobierno ha subrayado en varias ocasiones la importancia de garantizar la prestación de los servicios de caja en igualdad de condiciones y ha adoptado las siguientes medidas encaminadas a promover el entorno adecuado para el desarrollo de la competencia leal en este ámbito:

- Para las operaciones en efectivo de los clientes profesionales en las ventanillas de los BCN se estableció una política común del Eurosistema

tema en materia de comisiones, que se aplicó a partir del 1 de marzo de 2002, clasificándose las prestaciones en servicios gratuitos y servicios no gratuitos.

- Para las máquinas recicladoras de efectivo se adoptó un enfoque común del Eurosistema, definiéndose unos criterios de referencia para la utilización de dichas máquinas en la zona del euro por parte de entidades de crédito y otras entidades establecidas en la zona que participen en la selección y distribución de billetes<sup>1</sup>.
- Para el horario de apertura y las reglas de adeudo y abono de los servicios de caja en las ventanillas de los BCN se adoptó, asimismo, un enfoque común.

El BCE seguirá estudiando medidas adicionales, que se debatirán, en cada caso, con las partes interesadas, entre las que figuran las asociaciones europeas del sector crediticio. En este contexto, en enero del 2003 la Comisión Europea y el BCE crearon, conjuntamente, el Grupo de Usuarios de Efectivo, en el que están representados todos los sectores e industrias que intervienen en el manejo del efectivo

<sup>1</sup> Pueden consultarse los criterios de referencia en la dirección del BCE en Internet ([www.ecb.int](http://www.ecb.int)).

en euros, es decir, las entidades de crédito, el comercio minorista, las empresas de transporte de fondos, la industria de máquinas expendedoras, así como los consumidores y las pequeñas y medianas empresas. El Grupo es un foro para el diálogo, en el que se debaten periódicamente todas las cuestiones relacionadas con la utilización de los billetes y monedas en euros, por lo que constituye una ayuda importante para las autoridades europeas en su esfuerzo constante por mejorar el uso de la moneda única, al facilitarles información para el seguimiento de los billetes y monedas en euros y contribuir a definir con mayor precisión las necesidades y expectativas de los particulares y profesionales que manejan el efectivo en euros.

#### **Gestión de las reservas y utilización eficiente de los billetes en euros**

Para atender la demanda de billetes en euros en cualquier situación, el Eurosistema debe mantener un nivel adecuado de reservas. La gestión y el almacenamiento de los billetes en euros se llevan a cabo de forma descentralizada. Así pues, cada BCN ha de mantener un determinado nivel de reservas logísticas, que le permita garantizar el suministro de billetes en euros de la forma más fluida y eficiente posible en circunstancias normales. Los BCN deberían intentar normalizar los flujos irregulares de billetes, gestionando el exceso o la escasez de billetes entre sucursales o a nivel regional, mediante la redistribución de los billetes dentro de su jurisdicción.

El objetivo principal del sistema de gestión de reservas es efectuar el seguimiento de las reservas logísticas del Eurosistema y asegurar una coordinación eficaz de las mismas, teniendo en cuenta también la utilización de su reserva estratégica (descrita anteriormente). Un elemento importante es que los BCN hayan calculado unos niveles

de referencia adecuados para las reservas logísticas de cada denominación. Estos niveles pueden variar entre los BCN y las denominaciones según las particularidades nacionales, al existir diferencias estructurales entre las redes de sucursales de los BCN o disparidades en las fluctuaciones estacionales de la demanda.

Por otro lado, las entidades de crédito y las empresas de transporte de fondos pueden decidir ofrecer también sus servicios de caja en países de la zona del euro distintos del suyo. Al igual que en el turismo, ello podría originar desequilibrios persistentes en los flujos transfronterizos de billetes, lo que requeriría, en última instancia, la transferencia de reservas de billetes entre los BCN.

Mientras que los BCN son responsables del seguimiento y de la gestión de las reservas logísticas a nivel nacional y de la comprobación de su correspondencia con la demanda de billetes en euros, el BCE lo es del seguimiento centralizado de dichas reservas en el ámbito del Eurosistema y de la coordinación del uso transfronterizo de las mismas. Esta tarea es necesaria para hacer frente a variaciones en la oferta o la demanda en determinados países o a la migración de los billetes. Hasta el momento se han realizado varias transferencias importantes de reservas logísticas para evitar desequilibrios entre las reservas de los distintos BCN.

Según el nivel acordado de calidad de los billetes en circulación, los BCN podrían variar el umbral establecido para determinar la validez de los billetes en las máquinas selectoras, lo que repercutiría en los niveles de destrucción de billetes. Sin embargo, dado que los BCN comparten el coste de sustitución de los billetes no válidos según una clave de producción mixta, el Consejo de Gobierno ha establecido unas normas mínimas comunes de selección para los BCN.

## **4 Lucha contra la falsificación de los billetes en euros**

### **Organización del tratamiento de las falsificaciones en el SEBC**

Al considerar cómo el Eurosistema abordaría el tratamiento de los billetes en euros falsificados, se decidió que se adoptaría un sistema descentrali-

zado y coordinado, en el que se conservarían las ventajas tanto de los sistemas centralizados como de los descentralizados.

El BCE ha creado un Centro de Análisis de Falsificaciones que es responsable de los elementos cen-



tralizados del tratamiento de los billetes falsos y se encarga de realizar el análisis y la clasificación de las falsificaciones internacionales y de las de mejor calidad, además de actuar como centro nacional de análisis para las falsificaciones de billetes en euros procedentes de países no pertenecientes a la Unión Europea (UE). Para las monedas en euros, estas funciones son asumidas por el Centro Técnico y Científico Europeo, creado por los Estados miembros de la UE.

Al mismo tiempo, cada Estado miembro de la UE ha establecido un Centro Nacional de Análisis para los billetes y un Centro Nacional de Análisis de Monedas. Ambas instituciones son responsables del tratamiento de las falsificaciones en el ámbito nacional.

Todos estos centros contribuyen a la recopilación de datos sobre falsificaciones de billetes y monedas en euros, que se introducen en el Sistema de Control de Falsificaciones, y utilizan la información que viene centralizada en dicho sistema para llevar a cabo sus respectivas tareas.

En el marco del SEBC, el Grupo de Trabajo sobre Falsificaciones se dedica especialmente a estos temas, centrándose en los datos técnicos y estadísticos sobre falsificaciones, el análisis de los billetes falsos, la gestión del Sistema de Control de Falsificaciones por parte de los usuarios y la coordinación de las comunicaciones entre todas las partes interesadas.

### **El Sistema de Control de Falsificaciones**

El Sistema de Control de Falsificaciones está constituido por una base de datos central en la que se almacena toda la información técnica y estadística sobre falsificaciones de billetes y monedas en euros. Esta información está a disposición de los usuarios autorizados<sup>2</sup>. El sistema es una aplicación a la que todas las autoridades de la UE que participan en la lucha contra la falsificación de los billetes y monedas en euros pueden acceder por Internet. La descripción técnica de cada nueva clase de falsificación incluye las técnicas de reproducción, las

de imitación de los distintos elementos de seguridad, así como fotografías de las falsificaciones. El Sistema de Control de Falsificaciones incorpora también un sistema de información geográfica, que utiliza, en particular, la policía para determinar la distribución de las falsificaciones.

### **Estadísticas**

La resistencia del euro a la falsificación desde los primeros momentos ha sido muy alentadora. En el 2002, menos de 170.000 billetes en euros falsificados fueron retirados de la circulación, lo que equivale a menos de una cuarta parte de la cantidad total de falsificaciones de las monedas nacionales registradas en el 2001. El billete de 50 euros fue, claramente, el objetivo favorito de los falsificadores, representando más del 80% de las falsificaciones. Hasta la fecha, el euro no ha sido objeto de falsificaciones importantes fuera de Europa, al haberse registrado más del 99% de las falsificaciones de billetes en los doce países de la zona del euro.

### **Futuras amenazas**

Se estima que las principales amenazas pueden ser un aumento significativo del número de falsificaciones, una mejora de su calidad, o su producción y circulación a mayor escala fuera de la zona del euro. Entre las medidas contempladas para reducir al mínimo la probabilidad y la posible incidencia de estas amenazas figuran la ampliación del programa de sensibilización del público sobre este tema y la celebración de acuerdos de cooperación con los BCN y las autoridades competentes de Estados no pertenecientes a la UE. Por otra parte, la información sobre falsificaciones y sus características tecnológicas se transmite a las áreas de investigación y desarrollo de billetes del Eurosistema, con el fin de incrementar la resistencia a la falsificación de los diseños actuales y futuros.

<sup>2</sup> Por ejemplo, el SEBC y la policía.



## **5 Próximos retos**

Un año y medio es, a todas luces, un período muy corto en la vida útil de los billetes y monedas, por lo que, de momento, sólo se puede hablar de experiencia inicial. El hecho de que el euro sea la moneda de los ciudadanos de doce países, con tradiciones y prácticas muy diferentes en el manejo del efectivo, hace que deba transcurrir bastante tiempo antes de que se alcance una situación de estabilidad. Así pues, queda todavía mucho por aprender sobre la utilización de la nueva moneda en su entorno único.

Es necesario adquirir experiencia sobre la producción en términos de cantidad y calidad, las políticas de los bancos centrales en materia de emisión y de servicios de caja, y la protección contra la falsificación, con la correspondiente labor de investigación y desarrollo. El Eurosistema realizará un seguimiento continuo de estas áreas, en las que se esforzará constantemente por introducir mejoras que permitan aprovechar al máximo las posibilidades de una moneda utilizada por más de 300 millones de ciudadanos.



## **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 oficiales 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 de 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 inicial	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 de 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 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 de 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 de trabajo	56*
6 Ahorro, inversión y financiación en la zona del euro	
6.1 Inversión financiera y financiación de los sectores no financieros	58*
6.2 Inversión financiera y financiación de las empresas de seguros y los fondos de pensiones	62*
6.3 Ahorro, inversión y financiación	64*
7 Déficit, deuda y operaciones de las Administraciones Públicas de la zona del euro y de los países de dicha zona	
7.1 Recursos, empleos y déficit / superávit	65*
7.2 Deuda	66*
7.3 Variaciones de la deuda	67*

1) Véase la dirección del BCE en Internet ([www.ecb.int](http://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	68*
8.2	Balanza de pagos: cuenta corriente y cuenta de capital	69*
8.3	Balanza de pagos: cuenta de rentas	70*
8.4	Balanza de pagos: cuenta de inversiones directas	71*
8.5	Balanza de pagos: cuenta de inversiones de cartera	72*
8.6	Balanza de pagos: cuenta de otras inversiones y activos de reserva	73*
8.7	Presentación monetaria de la balanza de pagos de la zona del euro	75*
8.8	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 de los otros Estados miembros de la UE	82*
12	Evolución económica y financiera de otros países fuera de la UE	
12.1	Evolución económica y financiera	83*
12.2	Ahorro, inversión y financiación	84*
	<b>Notas técnicas</b>	85*
	<b>Notas generales</b>	89*

---

#### Signos utilizados en los cuadros

- “–” inexistencia del fenómeno considerado /  
dato no aplicable
- “.” dato no disponible por el momento
- “...” cero o no significativo
- “mm” 10<sup>9</sup>
- <sup>(p)</sup> cifra 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 <sup>1)</sup>	M2 <sup>1)</sup>	M3 <sup>1)2)</sup>		Crédito de las IFM a residentes en la zona del euro, excluidas IFM y AAPP <sup>1)</sup>	Valores emitidos por sociedades no financieras e instituciones financieras no monetarias <sup>1)</sup>	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	Media móvil de 3 meses (centrada)				
2001	3,6	4,2	5,3	-	7,8	27,6	4,26	5,03
2002	7,3	6,5	7,2	-	5,3	22,0	3,32	4,92
2002 II	7,6	6,5	7,0	-	5,2	18,1	3,36	4,77
IV	8,8	6,7	7,0	-	4,8	16,2	3,11	4,54
2003 I	10,1	7,0	7,5	-	4,9	16,4	2,69	4,16
II	.	.	.	-	.	.	2,37	3,96
2003 Ene	9,4	6,5	7,2	7,4	4,9	15,4	2,83	4,27
Feb	10,3	7,3	8,0	7,7	5,1	16,6	2,69	4,06
Mar	11,7	7,9	7,9	8,2	4,6	18,6	2,53	4,13
Abr	11,2	7,9	8,6	8,3	4,6	19,7	2,54	4,23
May	11,4	8,4	8,5	.	4,6	.	2,41	3,92
Jun	.	.	.	.	.	.	2,15	3,72

### 2. Evolución de los precios y de 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	2,3	2,2	3,3	1,5	0,4	82,9	1,4	8,0
2002	2,3	0,0	3,7	0,8	-0,6	81,4	0,4	8,4
2002 II	2,1	0,0	3,5	1,0	0,1	81,5	0,3	8,4
IV	2,3	1,3	3,7	1,2	1,2	81,5	0,2	8,5
2003 I	2,3	2,4	2,8	0,8	1,1	81,1	0,1	8,7
II	.	.	.	.	.	.	.	.
2003 Ene	2,1	2,3	-	-	1,2	81,3	-	8,7
Feb	2,4	2,6	-	-	2,0	-	-	8,7
Mar	2,4	2,4	-	-	0,1	-	-	8,8
Abr	2,1	1,7	-	-	0,8	80,8	-	8,8
May	1,9	1,3	-	-	.	-	-	8,8
Jun	2,0	.	-	-	.	-	-	.

### 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 grupo amplio (saldos a fin de período)	Tipo de cambio efectivo del euro: (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	-9,8	75,5	-102,8	64,7	392,7	91,0	87,7	0,896
2002	73,5	133,3	-45,5	110,6	366,1	95,6	91,7	0,946
2002 II	25,3	38,5	-12,0	35,7	380,9	97,9	93,8	0,984
IV	27,3	36,8	-8,3	38,4	366,1	99,4	94,9	0,999
2003 I	0,0	14,1	-6,6	13,1	339,1	104,1	99,3	1,073
II	.	.	.	.	.	108,1	102,8	1,137
2003 Ene	-4,4	0,8	-0,9	-5,5	363,4	103,0	98,1	1,062
Feb	2,3	8,9	2,8	-0,8	352,2	104,4	99,4	1,077
Mar	2,1	4,4	-8,5	19,5	339,1	105,1	100,2	1,081
Abr	-8,0	7,7	-19,8	5,4	332,4	105,2	100,3	1,085
May	.	.	.	.	323,1	109,1	103,7	1,158
Jun	.	.	.	.	.	109,9	104,4	1,166

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 e interanuales se han calculado como medias del período. Las tasas de crecimiento de M1, M2, M3 y de crédito se calculan sobre la base de flujos y saldos mensuales desestacionalizados.

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

# I Estadísticas de política monetaria

**Cuadro 1.1**

**Estado financiero consolidado del Eurosistema**

(millones de euros)

**1. Activo**

		Oro y derechos	Activos en	Activos en	Activos en euros	Préstamos en	Operaciones	Operaciones de	Operaciones	
		en oro	moneda	moneda	frente a no	euros a entidades				de crédito de la
		1	extranjera frente	extranjera frente	residentes en la	de la	de la	financiación	plazo más largo	ajuste
			a no residentes	a residentes en la	zona del euro	zona del euro	de la			
			en la zona del	zona del euro			zona del euro			
			euro							
			2	3	4	5	6	7	8	
2003	Feb 7	130.641	231.438	17.498	5.305	214.019	169.000	45.000	0	
	14	130.640	229.822	17.331	5.690	206.155	161.000	45.000	0	
	21	130.314	228.010	17.686	6.230	216.190	170.001	45.000	0	
	28	130.314	228.349	17.331	5.926	223.186	178.001	45.000	0	
	Mar 7	130.314	227.928	17.384	6.164	182.175	137.090	45.000	0	
	14	130.314	226.868	17.048	5.511	270.123	225.091	45.000	0	
	21	130.314	223.947	17.725	5.121	234.917	189.001	45.000	0	
	28	130.314	224.146	16.800	5.202	232.049	187.000	45.000	0	
	Abr 4	122.728	216.872	17.072	4.783	220.040	174.999	45.000	0	
	11	122.728	215.994	16.736	4.496	217.097	172.000	44.973	0	
	18	122.728	215.786	16.528	4.551	223.000	177.998	44.973	0	
	25	122.274	215.757	16.919	4.575	247.011	201.999	44.973	0	
	May 2	122.274	214.456	16.721	4.597	207.989	163.001	44.979	0	
	9	122.274	214.120	17.116	4.821	211.999	166.992	44.979	0	
	16	122.274	215.054	16.946	4.493	218.054	173.001	44.979	0	
	23	122.274	216.212	17.234	3.656	238.095	192.998	44.979	0	
	30	122.246	214.154	17.283	3.384	247.352	202.001	44.988	0	
	Jun 6	122.245	213.549	16.428	3.487	223.508	178.372	44.988	0	
	13	122.245	214.814	15.494	3.322	246.854	201.372	44.988	0	
	20	122.244	211.995	16.793	3.446	237.979	191.001	44.988	0	
	27	122.244	212.918	17.133	3.411	257.883	212.000	45.000	0	
	Jul 4	119.980	206.413	15.586	3.963	251.103	205.999	45.000	0	

**2. Pasivo**

		Billetes en	Depósitos en	Cuentas corrientes	Facilidad de	Depósitos a	Operaciones	Depósitos	Otros pasivos	Certificados de
		circulación	euros							
		1	mantenidas por	las reservas	depósito		de ajuste	con el ajuste	entidades de	
			entidades de	mínimas)				de los	crédito de la	
			crédito de la					márgenes de	zona del euro	
			zona del euro					garantía		
			2	3	4	5	6	7	8	9
2003	Feb 7	342.781	133.194	133.161	33	0	0	0	62	2.029
	14	342.890	128.006	127.947	59	0	0	0	61	2.029
	21	341.561	131.392	128.951	2.441	0	0	0	61	2.029
	28	345.414	125.405	125.346	59	0	0	0	62	2.029
	Mar 7	350.078	89.529	89.431	98	0	0	0	62	2.029
	14	350.014	177.351	177.262	89	0	0	0	15	2.029
	21	350.482	128.616	127.972	623	0	0	21	15	2.029
	28	351.783	129.392	129.356	23	0	0	13	15	2.029
	Abr 4	357.775	131.573	131.477	90	0	0	6	76	2.029
	11	360.186	128.359	128.321	29	0	0	9	76	2.029
	18	367.559	132.655	132.436	216	0	0	3	15	2.029
	25	363.873	147.509	147.427	80	0	0	2	15	2.029
	May 2	367.432	122.600	122.512	87	0	0	1	15	2.029
	9	368.111	129.360	129.284	75	0	0	1	15	2.029
	16	366.888	128.610	128.532	77	0	0	1	15	2.029
	23	365.344	126.340	121.748	741	3.850	0	1	15	2.029
	30	371.002	134.948	134.842	105	0	0	1	15	2.029
	Jun 6	376.039	112.718	112.667	50	0	0	1	15	2.029
	13	376.498	139.059	139.000	59	0	0	0	15	2.029
	20	375.979	134.360	134.098	262	0	0	0	15	2.029
	27	377.232	130.970	130.891	61	0	0	18	31	2.029
	Jul 4	383.664	133.314	133.183	109	0	0	22	31	2.029

Fuente: BCE.



							Total	
Operaciones temporales estructurales	Facilidad marginal de crédito	Préstamos relacionados con el ajuste de los márgenes de garantía	Otros activos en euros a entidades de crédito de la zona del euro	Valores emitidos en euros por residentes en la zona del euro	Créditos en euros a las AAPP	Otros activos		
9	10	11	12	13	14	15	16	
0	3	16	330	30.675	44.436	107.701	782.044	2003 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
0	3	38	289	38.760	44.318	109.563	774.429	Abr 4
0	109	15	164	39.658	44.322	109.351	770.550	11
0	14	15	134	39.785	44.279	109.666	776.461	18
0	30	9	116	40.185	44.273	109.529	800.643	25
0	1	8	111	40.295	44.273	109.631	760.351	May 2
0	0	28	195	40.543	44.274	109.789	765.135	9
0	53	21	197	40.996	44.270	109.580	771.868	16
0	90	28	158	42.348	44.266	109.647	793.894	23
0	313	50	330	42.294	44.260	110.128	801.435	30
0	99	49	225	43.067	44.261	110.286	777.056	Jun 6
0	415	79	347	43.381	44.261	110.952	801.670	13
0	1.922	68	287	43.811	44.261	110.891	791.707	20
0	796	87	244	44.146	44.262	111.327	813.568	27
0	16	88	253	44.099	43.781	116.929	802.107	Jul 4

								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 asignados por el FMI	Otros pasivos	Cuentas de revalorización	Capital y reservas		
10	11	12	13	14	15	16	17	18	
52.197	8.473	1.017	15.776	6.339	73.256	82.848	64.072	782.044	2003 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
53.949	8.858	1.081	15.366	6.168	65.081	68.005	64.468	774.429	Abr 4
51.602	8.717	1.005	14.572	6.168	65.227	68.005	64.604	770.550	11
44.996	9.172	1.045	14.304	6.168	65.907	68.005	64.606	776.461	18
59.278	8.455	1.048	14.132	6.168	65.475	68.005	64.656	800.643	25
40.143	9.506	1.048	12.990	6.168	65.853	67.910	64.657	760.351	May 2
37.661	8.904	1.032	13.626	6.168	65.634	67.910	64.685	765.135	9
46.332	8.803	1.029	13.644	6.168	65.729	67.910	64.711	771.868	16
69.296	9.551	987	16.002	6.168	65.231	67.910	65.021	793.894	23
65.536	8.815	1.049	14.022	6.168	64.918	67.910	65.023	801.435	30
58.912	8.966	961	13.725	6.168	64.606	67.910	65.007	777.056	Jun 6
55.148	9.020	959	15.216	6.168	64.640	67.910	65.008	801.670	13
48.390	10.583	952	14.626	6.168	65.686	67.910	65.009	791.707	20
72.975	8.738	1.002	16.047	6.168	65.455	67.910	65.011	813.568	27
57.937	8.810	916	16.418	5.997	65.784	62.226	64.981	802.107	Jul 4

## Cuadro 1.2

### Tipos de interés oficiales del BCE

(niveles en porcentaje; variaciones en puntos porcentuales)

Con efectos desde <sup>1)</sup>	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 <sup>2)</sup>	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 <sup>3)</sup>	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
Jun 6	1,00	-0,50	-	2,00	-0,50	3,00	-0,50

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 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.

## Cuadro 1.3

### Operaciones de política monetaria del Eurosistema adjudicadas mediante subastas <sup>1) 2)</sup>

(millones de euros; tipos de interés en porcentaje)

#### 1. Operaciones principales de financiación <sup>3)</sup>

Fecha de liquidación	Importe de las pujas	Importe adjudicado	Subastas a tipo fijo		Subastas a tipo variable		Vencimiento a [...] días
			Tipo fijo	Tipo mínimo de puja	Tipo marginal <sup>4)</sup>	Tipo medio ponderado	
	1	2	3	4	5	6	7
2003 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
9	133.547	101.000	-	2,50	2,53	2,53	14
16	126.889	77.000	-	2,50	2,53	2,54	14
23	156.979	125.000	-	2,50	2,54	2,55	14
30	106.071	38.000	-	2,50	2,55	2,55	14
May 7	120.843	76.000	-	2,50	2,53	2,54	14
7	67.356	53.000	-	2,50	2,53	2,54	7
14	145.595	97.000	-	2,50	2,53	2,54	14
21	157.067	96.000	-	2,50	2,57	2,58	14
28	184.856	106.000	-	2,50	2,59	2,61	12
Jun 4	72.372	72.372	-	2,50	2,50	2,50	14
7	145.751	129.000	-	2,00	2,09	2,11	16
18	111.215	62.000	-	2,00	2,12	2,12	14
25	166.404	150.000	-	2,00	2,10	2,12	14
Jul 2	111.698	56.000	-	2,00	2,10	2,11	14
9	130.689	101.000	-	2,00	2,08	2,10	14
9	67.965	43.000	-	2,00	2,09	2,10	7

## 2. Operaciones de financiación a plazo más largo

Fecha de liquidación	Importe de las pujas 1	Importe adjudicado 2	Subastas a tipo fijo		Subastas a tipo variable		Vencimiento a [...] días 6
			Tipo fijo 3	Tipo marginal <sup>4)</sup> 4	Tipo medio ponderado 5		
2001 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	
Abr 30	35.096	15.000	-	2,50	2,51	92	
May 29	30.218	15.000	-	2,25	2,27	91	
Jun 26	28.694	15.000	-	2,11	2,12	91	

## 3. Otras operaciones de subasta

Fecha de liquidación	Tipo de operación	Importe de las pujas 1	Importe adjudicado 3	Subastas a tipo fijo		Subastas a tipo variable			Vencimiento a [...] días 8
				Tipo fijo 4	Tipo mínimo de puja 5	Tipo marginal <sup>4)</sup> 6	Tipo medio ponderado 7		
2000 Ene 5 <sup>5)</sup>	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	
2003 May 23	Captación de depósitos a plazo fijo	3.850	3.850	2,50	-	-	-	3	

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) Con efectos a partir de abril del 2002, las operaciones desdobladas (split tender operations), es decir, las operaciones con vencimiento a una semana ejecutadas mediante subastas estándar en paralelo a una operación principal de financiación, se clasifican como operaciones principales de financiación. Para las operaciones desdobladas ejecutadas antes de ese mes, véase el cuadro 1.3.3.
- 3) El 8 de junio de 2000, el BCE anunció que, a partir de la operación que se liquidaría el 28 de junio de 2000, las operaciones principales de financiación del Eurosistema se instrumentarían a través de subastas a tipo variable. El tipo mínimo de puja se refiere al tipo mínimo de interés al que las entidades pueden realizar sus pujas.
- 4) 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.
- 5) 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<sup>1) 2)</sup>

(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 <sup>3)</sup>	Depósitos (a plazo y disponibles con preaviso a más de 2 años)	Cesiones temporales	Valores distintos de acciones a más de 2 años
	1	2	3	4	5	6
2002 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	11.214,2	6.092,6	434,0	1.396,4	808,2	2.483,0
Mar	11.229,9	6.117,2	427,4	1.404,1	782,7	2.498,5
Abr	11.315,2	6.155,9	433,0	1.406,9	815,2	2.504,2
May <sup>(p)</sup>	11.337,1	6.181,4	422,0	1.401,2	816,2	2.516,4

Fuente: BCE.

- 1) Los pasivos frente a otras entidades de crédito sujetas a las reservas mínimas del SECB, 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 períodos 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 mantenidas<sup>1)</sup>

(mm de euros; tipos de interés en porcentaje)

Período de mantenimiento que finaliza en:	Reservas obligatorias <sup>2)</sup>	Reservas reales mantenidas <sup>3)</sup>	Exceso de reservas <sup>4)</sup>	Incumplimientos <sup>5)</sup>	Tipos de interés de las reservas mínimas <sup>6)</sup>
	1	2	3	4	5
2002 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	130,0	130,5	0,5	0,0	2,53
May	130,3	130,8	0,5	0,0	2,54
Jun	131,2	131,7	0,5	0,0	2,34
Jul <sup>(p)</sup>	131,5	.	.	.	.

Fuente: BCE.

- 1) Este cuadro contiene datos completos para períodos de mantenimiento finalizados, y las reservas obligatorias para el período de mantenimiento en curso.
- 2) El importe de las reservas obligatorias de cada entidad de crédito se calcula, 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 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 período 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 período de mantenimiento, del tipo aplicado por el BCE (ponderado por el número de días naturales) a las operaciones principales de financiación del Eurosistema (véase cuadro 1.3).

## Cuadro 1.5

### Posición de liquidez del sistema bancario<sup>1)</sup>

(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 <sup>4)</sup>	Base monetaria <sup>5)</sup>
	Operaciones de política monetaria del Eurosistema					Facilidad de depósito	Otras operaciones de absorción de liquidez <sup>2)</sup>	Billetes en circulación	Depósitos de la Administración Central en el Eurosistema	Otros factores (neto) <sup>3)</sup>		
	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 <sup>2)</sup>							
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2002 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	352,5	179,5	45,0	0,2	0,0	0,1	0,0	347,8	59,1	40,6	129,6	477,5
Abr	337,4	179,4	45,0	0,1	0,0	0,2	0,0	358,5	52,1	20,5	130,6	489,3
May	333,1	177,1	45,0	0,4	0,0	0,2	0,1	366,2	42,6	15,5	130,9	497,3
Jun <sup>(p)</sup>	331,3	194,7	45,0	0,4	0,0	0,3	0,2	373,2	52,6	13,2	131,9	505,3

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 de la zona del euro

**Cuadro 2.1**

### Balance agregado del Eurosistema

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

#### 1. Activo

	Préstamos y créditos a residentes en la zona del euro				Valores distintos de acciones emitidos por residentes en la zona del euro <sup>2)</sup>				Acciones y participaciones emitidas por residentes en la zona del euro			Activos frente a no residentes en la zona del euro <sup>1)</sup>	Activo fijo	Resto de activos	Total	
	1	IFM <sup>1)</sup>	AAPP	Otros sectores residentes	5	IFM	AAPP	Otros sectores residentes	9	IFM	Otros sectores residentes					12
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 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 I	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	
2002 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	105,4	988,2	
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	108,8	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	110,4	985,9	
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	110,8	987,8	
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	112,4	1.000,9	
Oct	370,8	344,8	25,3	0,6	113,5	6,5	106,1	0,9	13,0	4,8	8,2	379,9	12,1	115,1	1.004,4	
Nov	377,3	351,3	25,3	0,6	115,0	7,0	107,1	0,9	13,5	4,8	8,6	379,0	9,8	119,2	1.013,8	
Dic	416,2	391,3	24,2	0,6	94,5	7,6	86,0	0,8	13,2	4,8	8,3	374,8	11,9	132,3	1.042,8	
2003 Ene	412,3	387,5	24,2	0,6	96,7	8,5	87,4	0,8	13,0	4,9	8,1	373,3	12,1	116,9	1.024,8	
Feb	410,2	385,4	24,1	0,6	100,7	9,1	90,8	0,8	12,9	5,0	7,9	363,3	12,0	121,1	1.020,5	
Mar	411,8	387,0	24,1	0,6	105,2	9,5	94,8	0,8	12,5	5,1	7,5	349,7	11,9	123,6	1.015,1	
Abr	369,6	344,9	24,1	0,6	107,6	9,6	97,1	0,8	13,0	5,1	7,9	341,0	12,0	128,2	971,9	
May <sup>(p)</sup>	444,7	420,0	24,0	0,7	112,0	10,4	100,5	1,0	12,2	4,4	7,7	333,4	11,9	130,8	1.045,6	

#### 2. Pasivo

	Efectivo en circulación	Depósitos de residentes en la zona del euro	Valores distintos de acciones y participaciones <sup>2)</sup>			Capital y reservas	Otros pasivos frente a no residentes en la zona del euro <sup>1)</sup>	Resto de pasivos	Total	
			IFM <sup>1)</sup>	Administración Central	Otras AAPP y otros sectores residentes					6
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 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 I	309,1	355,1	282,4	56,3	16,4	4,6	217,8	36,9	105,9	1.029,4
2002 May	319,6	326,6	268,4	40,7	17,4	4,6	207,9	31,6	98,0	988,2
Jun	329,3	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	985,9
Ago	342,3	318,7	255,8	47,3	15,6	4,6	186,4	31,0	104,9	987,8
Sep	347,0	317,6	258,9	41,7	17,0	4,6	190,2	32,5	109,1	1.000,9
Oct	355,3	313,5	254,4	40,8	18,3	4,6	187,9	31,4	111,9	1.004,4
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	165,9	32,9	119,1	1.042,8
2003 Ene	352,1	348,3	284,1	49,3	15,0	3,6	164,2	30,2	126,4	1.024,8
Feb	358,1	346,0	276,9	54,2	14,9	2,8	159,5	28,6	125,5	1.020,5
Mar	365,4	345,8	279,0	50,7	16,2	2,7	149,2	28,7	123,3	1.015,1
Abr	378,7	292,1	233,2	42,0	16,9	2,7	144,6	27,6	126,1	971,9
May <sup>(p)</sup>	384,1	361,9	297,6	45,9	18,4	2,7	141,1	28,1	127,6	1.045,6

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 se han sustituido 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 período, sin desestacionalizar)]

#### 1. Activo

															Total	
	Préstamos y créditos a residentes en la zona del euro				Valores distintos de acciones emitidos por residentes en la zona del euro <sup>1)</sup>				Participaciones en FMM	Acciones y participaciones emitidas por residentes en la zona del euro			Activos frente a no residentes en la zona del euro	Activo fijo		Resto de activos
	1	2	3	4	5	6	7	8		9	10	11				
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 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
2001 I	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
2002 Abr	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	11.613,1	4.019,7	812,6	6.780,9	2.671,2	1.170,0	1.135,0	366,2	62,4	827,6	263,3	564,4	2.465,5	167,6	1.051,8	18.859,3
2003 Ene	11.657,8	4.049,0	804,7	6.804,1	2.780,7	1.218,6	1.188,2	373,9	65,3	815,5	256,0	559,5	2.478,6	164,2	1.015,5	18.977,9
Feb	11.734,1	4.099,3	804,1	6.830,6	2.815,9	1.227,8	1.207,8	380,3	66,4	812,1	255,9	556,2	2.545,7	162,9	1.042,1	19.179,2
Mar	11.723,5	4.063,9	805,6	6.854,0	2.831,2	1.235,5	1.213,3	382,3	66,8	815,3	258,4	556,9	2.543,7	161,0	1.035,1	19.176,6
Abr	11.788,1	4.098,5	800,1	6.889,5	2.851,0	1.224,3	1.228,0	398,7	69,9	836,0	259,9	576,1	2.563,6	159,0	1.043,7	19.311,4
May <sup>9)</sup>	11.880,4	4.181,5	795,9	6.903,0	2.896,4	1.236,8	1.258,3	401,3	71,1	852,9	264,7	588,2	2.542,1	159,6	1.086,3	19.488,7

#### 2. Pasivo

															Total	
	Efectivo en circulación	Depósitos de residentes en la zona del euro				Participaciones emitidas por FMM <sup>2)</sup>				Valores distintos de acciones y participaciones <sup>1) 2)</sup>	Capital y reservas	Otros pasivos frente a no residentes en la zona del euro	Resto de pasivos			
		1	2	3	4	5	6	7	8					9		10
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 II	0,0	9.424,3	3.805,6	113,7	5.505,0	1.716,1	2.236,6	1.330,8	221,5	390,2	2.861,3	998,0	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	
2001 I	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	
2002 Abr	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	3.010,4	1.097,0	2.666,5	1.456,3	18.698,6	
Nov	0,0	10.092,3	4.127,2	101,3	5.863,8	1.925,7	2.259,8	1.448,7	229,6	542,8	3.038,1	1.100,1	2.706,2	1.488,6	18.968,1	
Dic	0,0	10.198,9	4.136,5	106,9	5.955,5	1.984,6	2.264,5	1.479,6	226,9	532,9	2.992,7	1.108,8	2.594,3	1.431,7	18.859,3	
2003 Ene	0,0	10.200,1	4.162,2	105,4	5.932,5	1.933,2	2.268,8	1.497,5	233,0	600,3	3.017,2	1.113,0	2.632,7	1.414,6	18.977,9	
Feb	0,0	10.297,4	4.220,3	121,6	5.955,5	1.932,9	2.277,8	1.511,0	233,8	613,8	3.037,2	1.110,7	2.686,0	1.434,3	19.179,2	
Mar	0,0	10.307,7	4.197,3	120,2	5.990,3	1.969,0	2.276,8	1.521,2	223,2	617,6	3.045,6	1.116,8	2.664,5	1.424,5	19.176,6	
Abr	0,0	10.339,6	4.196,5	115,2	6.027,9	1.988,4	2.281,2	1.527,3	231,0	632,6	3.064,0	1.118,0	2.686,7	1.470,4	19.311,4	
May <sup>9)</sup>	0,0	10.506,5	4.304,8	122,4	6.079,3	2.013,1	2.303,3	1.531,5	231,5	642,3	3.062,0	1.121,7	2.623,8	1.532,4	19.488,7	

Fuente: BCE..

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

2) Saldos mantenidos por residentes en la zona del euro. Los saldos en poder de no residentes están incluidos en «Otros pasivos frente a no residentes en la zona del euro».



### Cuadro 2.3

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

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

##### 1. Activo: Saldos

											Total
	Préstamos y créditos a residentes en la zona del euro	AAPP	Otros sectores residentes	Valores distintos de acciones emitidos por residentes en la zona del euro <sup>2)</sup>			Acciones y participaciones emitidas por residentes en la zona del euro	Activos frente a no residentes en la zona del euro <sup>3)</sup>	Activo fijo	Resto de activos	
				AAPP	Otros sectores residentes	AAPP					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	
2001 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	1.077,7	13.694,3
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	1.044,3	13.711,5
Jun	7.521,2	830,1	6.691,1	1.582,0	1.239,0	343,0	563,9	2.731,2	176,2	1.067,6	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	1.080,6	13.649,1
Sep	7.547,5	820,8	6.726,8	1.603,9	1.253,2	350,8	549,1	2.813,5	178,3	1.130,0	13.822,2
Oct	7.563,1	820,4	6.742,7	1.601,6	1.248,5	353,1	561,6	2.863,5	179,3	1.094,8	13.863,9
Nov	7.583,7	829,2	6.754,5	1.611,1	1.254,4	356,7	566,9	2.937,2	177,0	1.135,1	14.010,9
Dic	7.618,3	836,8	6.781,5	1.588,1	1.221,0	367,1	572,7	2.840,3	179,5	1.132,2	13.931,1
2003 Ene	7.633,6	828,9	6.804,7	1.650,3	1.275,5	374,8	567,5	2.851,9	176,3	1.092,5	13.972,8
Feb	7.659,5	828,3	6.831,3	1.679,7	1.298,6	381,1	564,1	2.908,9	174,9	1.124,4	14.112,1
Mar	7.684,3	829,7	6.854,7	1.691,3	1.308,1	383,2	564,4	2.893,4	172,9	1.120,4	14.127,3
Abr	7.714,3	824,2	6.890,2	1.724,6	1.325,1	399,5	584,0	2.904,6	171,0	1.129,5	14.228,5
May <sup>4)</sup>	7.723,6	820,0	6.903,6	1.761,1	1.358,8	402,3	595,9	2.875,5	171,5	1.176,8	14.305,0

##### 2. Pasivo: Saldos

													Total	
	Efectivo en circulación	Depósitos de la Administración Central	Depósitos de otras AAPP y otros sectores residentes					Participaciones emitidas por FMM <sup>4)</sup>	Instrumentos del mercado monetario y valores distintos de acciones y participaciones <sup>3)</sup>	Capital y reservas	Otros pasivos frente a no residentes en la zona del euro <sup>3)</sup>	Resto de pasivos	Discrepancias de pasivos entre IFM	
				A la vista	A plazo	Con preaviso	Cesiones temporales							
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2001 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	13.694,3
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	273,8	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	13.711,5
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	301,1	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	13.649,1
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	13.822,2
Oct	313,9	151,8	5.829,1	1.891,4	2.264,1	1.438,1	235,6	462,7	1.823,0	1.014,0	2.697,9	1.568,2	3,3	13.863,9
Nov	321,4	147,5	5.881,7	1.943,2	2.260,2	1.448,7	229,6	477,1	1.831,1	1.016,2	2.737,8	1.601,5	-3,4	14.010,9
Dic	341,2	136,4	5.971,1	1.999,8	2.264,8	1.479,6	226,9	470,6	1.818,6	1.006,5	2.627,2	1.550,8	8,8	13.931,1
2003 Ene	312,1	154,7	5.947,4	1.947,9	2.269,1	1.497,5	233,0	535,0	1.793,6	1.016,3	2.662,9	1.541,1	9,7	13.972,8
Feb	319,3	175,8	5.970,4	1.947,5	2.278,1	1.511,0	233,8	547,3	1.803,0	1.009,3	2.714,5	1.559,8	12,5	14.112,1
Mar	327,1	170,9	6.006,4	1.984,9	2.277,1	1.521,2	223,2	550,7	1.803,3	1.002,5	2.693,2	1.547,7	25,3	14.127,3
Abr	336,2	157,2	6.044,8	2.005,0	2.281,4	1.527,3	231,0	562,7	1.832,8	997,6	2.714,4	1.596,5	-13,7	14.228,5
May <sup>4)</sup>	343,7	168,3	6.097,8	2.031,2	2.303,5	1.531,5	231,5	571,2	1.817,6	993,7	2.651,9	1.660,0	0,9	14.305,0

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) Saldos mantenidos por residentes en la zona del euro. Los saldos en poder de no residentes están incluidos en «Otros pasivos frente a no residentes en la zona del euro».

### 3. Activo: Flujos<sup>1)</sup>

											Total
	Préstamos y créditos a residentes en la zona del euro	AAPP		Valores distintos de acciones emitidos por residentes en la zona del euro <sup>2)</sup>			Acciones y participaciones emitidas por residentes en la zona del euro	Activos frente a no residentes en la zona del euro <sup>3)</sup>	Activo fijo	Resto del activo	
			Otros sectores residentes		AAPP	Otros sectores residentes					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	
2001 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	10,3	55,0	0,9	-35,8	48,2
Nov	25,7	9,0	16,7	9,4	6,1	3,4	1,9	84,9	-2,3	39,6	159,2
Dic	50,1	8,0	42,0	-3,9	-14,1	10,2	4,7	-33,2	1,7	-12,8	6,6
2003 Ene	25,9	1,3	24,6	24,1	20,0	4,1	-0,6	18,0	-2,0	-25,8	40,2
Feb	28,5	-2,4	30,8	24,5	17,8	6,7	-2,3	67,1	-1,5	28,9	145,1
Mar	32,8	1,5	31,3	14,2	11,8	2,4	0,9	5,2	0,0	-14,6	38,6
Abr	37,7	-5,3	43,0	30,7	19,4	11,3	16,1	40,0	-1,9	5,2	127,6
May <sup>(p)</sup>	21,3	-3,8	25,1	33,4	30,3	3,0	10,9	41,7	0,6	47,1	155,0

### 4. Pasivo: Flujos<sup>1)</sup>

														Total
	Efectivo en circulación	Depósitos de la Administración Central	Depósitos de otras AAPP y otros sectores residentes					Participaciones emitidas por FMM <sup>4)</sup>	Valores distintos de acciones y participaciones <sup>2)4)</sup>	Capital y reservas	Otros pasivos frente a no residentes en la zona del euro <sup>3)</sup>	Resto del pasivo	Discrepancias de pasivos entre IFM	
			A la vista	A plazo	Con preaviso	Cesiones temporales								
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2001 Dic	-40,0	-11,2	149,3	98,4	18,4	40,0	-7,4	-1,3	-0,7	13,6	-17,4	-75,9	-19,5	-3,0
2002 Ene	6,8	10,4	-42,5	-49,5	-3,1	12,4	-2,3	19,5	10,4	14,2	14,2	15,8	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	11,2	-36,8	-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	-1,6	-5,2	20,6	-16,3	-9,6	30,8
May	12,2	-8,5	24,6	2,4	14,4	1,1	6,7	4,0	29,7	3,7	34,8	-9,7	1,5	92,3
Jun	12,0	6,0	31,1	48,2	-17,3	6,4	-6,1	-7,3	1,5	-17,1	-67,9	55,2	15,6	29,2
Jul	11,0	-3,1	-24,5	-31,8	5,4	2,5	-0,7	12,0	5,3	9,6	-5,0	11,3	-13,5	3,1
Ago	4,4	-11,0	-4,7	-33,6	15,7	5,5	7,7	12,3	4,1	9,0	-24,8	-20,6	2,8	-28,6
Sep	5,6	1,6	39,5	56,4	-22,3	3,0	2,4	-2,7	15,7	9,3	47,4	54,0	-1,9	168,5
Oct	7,2	5,5	7,8	-16,4	21,7	5,3	-2,8	2,1	11,3	0,0	25,5	-20,6	9,4	48,2
Nov	7,5	-4,3	54,9	52,2	-3,6	10,6	-4,4	14,7	11,6	2,0	49,6	29,2	-5,9	159,2
Dic	19,8	-11,0	86,3	49,2	8,6	31,2	-2,8	-6,1	-6,0	8,9	-55,0	-42,6	12,3	6,6
2003 Ene	-7,4	15,2	-16,5	-50,4	1,2	18,1	14,7	19,4	12,4	11,0	10,7	-9,5	4,9	40,2
Feb	7,2	18,6	23,0	-0,4	9,1	13,5	0,9	12,2	10,0	-4,3	56,4	16,6	5,4	145,1
Mar	7,8	-5,0	38,0	38,1	0,2	10,3	-10,7	4,1	1,3	-2,5	-8,7	-9,2	12,8	38,6
Abr	9,1	-13,7	41,9	21,4	6,4	6,2	7,9	11,5	29,6	-1,0	44,4	44,2	-38,4	127,6
May <sup>(p)</sup>	7,4	11,1	61,3	29,2	27,0	4,5	0,5	9,2	0,7	-6,6	0,6	59,3	11,9	155,0

## Cuadro 2.4

### Agregados monetarios<sup>1)</sup> 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	
	Efectivo en circulación 1	Depósitos a la vista 2	M1		Depósitos a plazo hasta 2 años 5	Depósitos disponibles con preaviso hasta 3 meses 6	Total 7	Índice dic 01=100 <sup>3)</sup> 8
			Total 3	Índice dic 01=100 <sup>3)</sup> 4				
2001 Nov	279,7	1.864,6	2.144,3	97,11	1.077,6	1.327,9	4.549,8	97,47
Dic	239,7	1.968,2	2.207,9	100,00	1.088,8	1.371,0	4.667,7	100,00
2002 Ene	246,5	1.921,9	2.168,4	98,16	1.080,9	1.389,9	4.639,2	99,36
Feb	240,3	1.917,1	2.157,4	97,67	1.076,7	1.394,2	4.628,3	99,14
Mar	254,3	1.914,2	2.168,5	98,19	1.088,5	1.397,7	4.654,6	99,72
Abr	261,7	1.945,5	2.207,2	100,01	1.092,0	1.391,4	4.690,6	100,57
May	273,8	1.945,4	2.219,2	100,66	1.099,6	1.393,5	4.712,3	101,16
Jun	285,8	1.992,1	2.277,9	103,41	1.074,8	1.399,6	4.752,3	102,15
Jul	296,8	1.959,3	2.256,1	102,37	1.083,7	1.402,7	4.742,5	101,81
Ago	301,1	1.927,4	2.228,5	101,13	1.096,8	1.408,8	4.734,2	101,65
Sep	306,7	1.984,3	2.291,0	103,96	1.073,6	1.411,4	4.776,0	102,55
Oct	313,9	1.968,3	2.282,2	103,57	1.093,6	1.418,4	4.794,2	102,95
Nov	321,4	2.020,9	2.342,3	106,32	1.086,2	1.430,0	4.858,5	104,34
Dic	341,2	2.082,7	2.423,8	109,68	1.075,3	1.463,5	4.962,7	106,49
2003 Ene	312,1	2.028,7	2.340,8	106,97	1.077,6	1.485,2	4.903,5	105,75
Feb	319,3	2.029,0	2.348,4	107,32	1.079,7	1.501,0	4.929,0	106,30
Mar	327,1	2.067,4	2.394,6	109,46	1.072,8	1.513,2	4.980,6	107,45
Abr	336,2	2.088,6	2.424,9	110,91	1.080,4	1.521,7	5.027,0	108,51
May <sup>(p)</sup>	343,7	2.113,9	2.457,6	112,54	1.096,5	1.527,8	5.081,8	109,85

#### 2. Agregados monetarios: Flujos<sup>4)</sup>

	M1				M2		Total 7	Tasa de crecimiento interanual (%) <sup>3)</sup> 8
	Efectivo en circulación 1	Depósitos a la vista 2	Total 3	Tasa de crecimiento interanual <sup>3)</sup> 4	Depósitos a plazo hasta 2 años 5	Depósitos disponibles con preaviso hasta 3 meses 6		
							2001 Dic	-40,0
2002 Ene	6,8	-47,3	-40,6	6,7	-6,7	17,5	-29,8	6,7
Feb	-6,2	-4,6	-10,8	6,3	-4,0	4,4	-10,5	6,4
Mar	14,0	-2,6	11,4	6,3	12,3	3,5	27,3	6,4
Abr	7,4	32,8	40,2	6,6	5,4	-6,2	39,4	6,4
May	12,2	2,1	14,3	6,4	10,9	2,4	27,6	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	3,0	-15,7	6,4
Ago	4,4	-31,7	-27,3	8,0	13,5	6,2	-7,7	6,6
Sep	5,6	56,9	62,4	8,0	-23,3	2,6	41,8	6,4
Oct	7,2	-15,8	-8,6	8,3	20,4	7,1	18,9	6,8
Nov	7,5	53,0	60,5	9,5	-7,3	11,6	64,8	7,0
Dic	19,8	54,4	74,2	9,7	-7,8	33,8	100,1	6,5
2003 Ene	-7,4	-52,4	-59,9	9,0	3,5	21,8	-34,6	6,4
Feb	7,2	0,4	7,6	9,9	2,2	15,9	25,6	7,2
Mar	7,8	39,1	46,9	11,5	-6,0	12,2	53,1	7,7
Abr	9,1	22,5	31,6	10,9	9,1	8,7	49,4	7,9
May <sup>(p)</sup>	7,4	28,3	35,7	11,8	19,9	6,4	62,0	8,6

Fuente: BCE.

1) Los agregados monetarios incluyen los pasivos monetarios de las IFM y de la Administración Central (Correos, Tesoro) frente a los sectores residentes distintos de IFM, excluida la Administración Central.

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

M3 <sup>2)</sup>					
Cesiones temporales	Participaciones en FMM	Valores distintos de acciones hasta 2 años <sup>5)</sup>	Total	Índice dic 01=100 <sup>3)</sup>	
9	10	11	12	13	
225,9	400,8	152,2	5.328,6	98,13	2001 Nov
218,5	398,0	145,9	5.430,1	100,00	Dic
216,2	416,6	141,8	5.413,8	99,76	2002 Ene
221,1	427,0	138,8	5.415,1	99,78	Feb
229,6	431,2	137,2	5.452,7	100,50	Mar
228,1	437,5	134,7	5.490,9	101,28	Abr
234,8	442,6	144,0	5.533,7	102,17	May
229,6	439,2	132,8	5.553,9	102,64	Jun
228,8	450,3	125,5	5.547,0	102,40	Jul
236,5	463,4	126,5	5.560,6	102,65	Ago
238,3	460,4	131,3	5.606,0	103,48	Sep
235,6	462,7	133,7	5.626,2	103,86	Oct
229,6	477,1	131,1	5.696,3	105,20	Nov
226,9	470,6	127,7	5.787,8	106,81	Dic
233,0	535,0	108,3	5.779,7	106,92	2003 Ene
233,8	547,3	108,8	5.819,0	107,64	Feb
223,2	550,7	101,0	5.855,4	108,34	Mar
231,0	562,7	125,4	5.946,1	109,99	Abr
231,5	571,2	106,6	5.991,1	110,99	May <sup>(p)</sup>

M3 <sup>2)</sup>					
Cesiones temporales	Participaciones en FMM	Valores distintos de acciones hasta 2 años <sup>5)</sup>	Total	Tasa de crecimiento interanual (%) <sup>3)</sup>	
9	10	11	12	13	
-7,4	-1,3	-7,8	101,4	7,6	2001 Dic
-2,3	19,5	-0,3	-12,9	7,7	2002 Ene
4,9	10,4	-3,9	0,9	7,3	Feb
8,4	3,3	0,2	39,1	7,3	Mar
-1,5	7,9	-3,4	42,4	7,2	Abr
6,7	4,0	9,8	48,1	7,5	May
-6,1	-7,3	-7,4	25,6	7,2	Jun
-0,7	12,0	-8,7	-13,2	6,9	Jul
7,7	12,3	1,1	13,4	7,1	Ago
2,4	-2,7	3,6	45,1	7,0	Sep
-2,8	2,1	2,6	20,7	6,9	Oct
-4,4	14,7	-2,7	72,5	7,2	Nov
-2,8	-6,1	-3,9	87,4	6,8	Dic
14,7	19,4	6,2	5,6	7,2	2003 Ene
0,9	12,2	0,2	38,9	7,9	Feb
-10,7	4,1	-8,6	38,0	7,8	Mar
7,9	11,5	20,2	89,0	8,6	Abr
0,5	9,2	-17,6	54,1	8,6	May <sup>(p)</sup>

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.

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

## Cuadro 2.4 (cont.)

### Agregados monetarios<sup>1)</sup> y contrapartidas

(mm de euros y tasas de crecimiento, salvo indicación en contrario)

#### 3. Saldos a fin de período desestacionalizados

	M2								Índice <sup>4)</sup>
	M1				Otros depósitos a corto plazo <sup>5)</sup>				
	Efectivo en circulación	Depósitos a la vista	Total	Índice <sup>4)</sup>	Total	Índice <sup>4)</sup>	Total	Índice <sup>4)</sup>	
2001 Nov	279,8	1.870,3	2.150,0	97,37	2.422,6	98,50	4.572,7	97,96	
Dic	233,3	1.917,8	2.151,1	97,43	2.450,9	99,64	4.602,0	98,59	
2002 Ene	251,7	1.924,5	2.176,2	98,52	2.452,3	99,68	4.628,5	99,13	
Feb	244,8	1.932,3	2.177,1	98,56	2.449,3	99,57	4.626,4	99,10	
Mar	254,1	1.921,7	2.175,8	98,52	2.471,6	100,50	4.647,4	99,57	
Abr	263,4	1.939,2	2.202,6	99,81	2.476,9	100,80	4.679,5	100,33	
May	272,5	1.945,4	2.217,9	100,60	2.480,6	101,10	4.698,5	100,86	
Jun	281,8	1.948,2	2.230,1	101,24	2.486,1	101,50	4.716,1	101,37	
Jul	292,3	1.959,4	2.251,7	102,17	2.496,8	101,74	4.748,5	101,94	
Ago	299,1	1.970,9	2.270,0	103,01	2.503,3	102,02	4.773,3	102,49	
Sep	307,5	1.988,5	2.296,0	104,19	2.511,5	102,35	4.807,5	103,22	
Oct	315,7	1.996,0	2.311,6	104,91	2.532,6	103,23	4.844,2	104,02	
Nov	321,9	2.017,8	2.339,6	106,20	2.534,0	103,29	4.873,6	104,67	
Dic	332,7	2.031,8	2.364,5	107,00	2.532,3	103,36	4.896,8	105,08	
2003 Ene	317,4	2.040,2	2.357,6	107,74	2.538,6	103,67	4.896,1	105,59	
Feb	323,6	2.055,7	2.379,4	108,74	2.552,2	104,23	4.931,6	106,36	
Mar	332,4	2.074,2	2.406,6	110,01	2.573,1	105,12	4.979,7	107,43	
Abr	338,6	2.087,1	2.425,7	110,95	2.591,4	105,94	5.017,1	108,30	
May <sup>(p)</sup>	342,2	2.105,4	2.447,6	112,09	2.611,9	106,94	5.059,5	109,37	

#### 4. Flujos desestacionalizados<sup>7)</sup>

	M2											
	M1						Otros depósitos a corto plazo <sup>5)</sup>				Tasa de crecimiento mensual (%) <sup>4)</sup>	Tasa de crecimiento interanual (%) <sup>4)</sup>
	Efectivo en circulación	Depósitos a la vista	Total	Tasa de crecimiento mensual (%) <sup>4)</sup>	Tasa de crecimiento interanual (%) <sup>4)</sup>	Total	Tasa de crecimiento mensual (%) <sup>4)</sup>	Tasa de crecimiento interanual (%) <sup>4)</sup>	Total	Tasa de crecimiento mensual (%) <sup>4)</sup>		
											1	2
2001 Dic	-46,4	47,7	1,3	0,1	5,4	28,1	1,2	7,2	29,4	0,6	6,4	
2002 Ene	18,4	5,7	24,1	1,1	6,6	1,1	0,0	6,9	25,2	0,5	6,8	
Feb	-6,9	8,0	1,0	0,0	6,1	-2,8	-0,1	6,5	-1,8	0,0	6,3	
Mar	9,3	-10,2	-0,9	0,0	6,0	22,9	0,9	6,5	22,0	0,5	6,3	
Abr	9,3	19,0	28,3	1,3	6,7	7,3	0,3	6,2	35,6	0,8	6,4	
May	9,1	8,4	17,5	0,8	6,8	7,3	0,3	6,6	24,8	0,5	6,7	
Jun	9,3	4,8	14,1	0,6	6,9	9,8	0,4	6,0	24,0	0,5	6,4	
Jul	10,5	10,1	20,5	0,9	7,6	5,9	0,2	5,5	26,5	0,6	6,5	
Ago	6,8	11,8	18,6	0,8	7,7	6,8	0,3	5,4	25,4	0,5	6,5	
Sep	8,4	17,5	25,9	1,1	8,1	8,2	0,3	5,1	34,1	0,7	6,5	
Oct	8,2	7,6	15,8	0,7	8,3	21,5	0,9	5,4	37,4	0,8	6,8	
Nov	6,2	22,2	28,4	1,2	9,1	1,6	0,1	4,9	30,0	0,6	6,8	
Dic	10,8	6,8	17,7	0,8	9,8	1,6	0,1	3,7	19,3	0,4	6,6	
2003 Ene	6,6	9,7	16,4	0,7	9,4	7,6	0,3	4,0	24,0	0,5	6,5	
Feb	6,3	15,5	21,8	0,9	10,3	13,7	0,5	4,7	35,5	0,7	7,3	
Mar	8,7	19,2	27,9	1,2	11,7	21,8	0,9	4,6	49,7	1,0	7,9	
Abr	6,3	14,1	20,4	0,8	11,2	20,1	0,8	5,1	40,5	0,8	7,9	
May <sup>(p)</sup>	3,6	21,3	24,9	1,0	11,4	24,6	0,9	5,8	49,5	1,0	8,4	

Fuente: BCE.

- 1) LLos agregados monetarios incluyen los pasivos monetarios de las IFM y de la Administración Central (Correos, Tesoro) frente a los sectores residentes distintos de IFM, excluida la Administración Central.
- 2) M3 y sus componentes excluyen las participaciones en FMM y los valores distintos de acciones 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) Para el cálculo del índice y de las tasas de crecimiento, véanse las notas técnicas.

M3 <sup>2)</sup>				Préstamos a otros residentes en la zona del euro (excluidas AAPP) <sup>3)</sup>			
Instrumentos negociables <sup>6)</sup>		Total	Índice <sup>4)</sup>	Total	Índice <sup>4)</sup>		
Total	Índice <sup>4)</sup>				Total	Índice <sup>4)</sup>	
9	10	11	12	13	14		
784,0	102,85	5.356,7	98,65	6.511,5	99,81		2001 Nov
789,1	103,50	5.391,1	99,28	6.513,1	99,91		Dic
778,5	102,73	5.407,0	99,64	6.534,3	100,19		2002 Ene
780,9	102,95	5.407,3	99,64	6.558,6	100,59		Feb
784,5	103,49	5.431,9	100,12	6.595,8	101,19		Mar
787,6	104,00	5.467,1	100,84	6.625,1	101,74		Abr
800,7	105,67	5.499,2	101,53	6.661,8	102,45		May
802,2	105,75	5.518,4	101,99	6.660,8	102,56		Jun
809,9	106,70	5.558,4	102,61	6.680,5	102,79		Jul
823,9	108,45	5.597,2	103,32	6.718,4	103,38		Ago
838,3	110,30	5.645,8	104,21	6.737,2	103,69		Sep
838,6	110,33	5.682,8	104,91	6.757,2	104,04		Oct
843,6	111,22	5.717,2	105,59	6.764,4	104,22		Nov
853,7	112,55	5.750,5	106,13	6.778,5	104,67		Dic
879,3	114,50	5.775,5	106,84	6.806,3	105,12		2003 Ene
883,2	114,95	5.814,8	107,56	6.842,2	105,75		Feb
859,6	111,86	5.839,2	108,04	6.843,2	105,88		Mar
905,4	117,23	5.922,5	109,55	6.872,3	106,45		Abr
886,4	115,02	5.945,9	110,15	6.905,2	107,14		May <sup>6)</sup>

M3 <sup>2)</sup>							Préstamos a otros residentes en la zona del euro (excluidas AAPP) <sup>3)</sup>			
Instrumentos negociables <sup>6)</sup>			Total	Tasa de crecimiento mensual <sup>4)</sup> (%)	Tasa de crecimiento interanual <sup>4)</sup> (%)	Media móvil de tres meses centrada (%)	Total	Tasa de crecimiento mensual <sup>4)</sup> (%)	Tasa de crecimiento interanual <sup>4)</sup> (%)	
Total	Tasa de crecimiento mensual <sup>4)</sup> (%)	Tasa de crecimiento interanual <sup>4)</sup> (%)								
12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	
4,9	0,6	17,5	34,3	0,6	7,9	7,8	6,0	0,1	6,1	2001 Dic
-5,9	-0,7	13,9	19,3	0,4	7,7	7,6	18,7	0,3	5,7	2002 Ene
1,7	0,2	13,4	-0,1	0,0	7,3	7,4	26,2	0,4	5,6	Feb
4,1	0,5	12,8	26,1	0,5	7,2	7,2	38,7	0,6	5,5	Mar
3,9	0,5	12,6	39,4	0,7	7,3	7,3	36,0	0,5	5,5	Abr
12,6	1,6	12,9	37,4	0,7	7,5	7,3	46,4	0,7	5,8	May
0,6	0,1	10,9	24,6	0,4	7,1	7,2	6,9	0,1	5,4	Jun
7,2	0,9	10,2	33,7	0,6	7,0	7,0	15,3	0,2	5,1	Jul
13,3	1,6	9,9	38,7	0,7	7,0	7,0	38,4	0,6	5,4	Ago
14,1	1,7	10,8	48,2	0,9	7,1	7,0	19,9	0,3	5,1	Sep
0,2	0,0	7,8	37,6	0,7	6,9	7,0	22,6	0,3	4,9	Oct
6,8	0,8	8,1	36,8	0,6	7,0	6,9	12,0	0,2	4,4	Nov
10,1	1,2	8,7	29,4	0,5	6,9	7,1	29,1	0,4	4,8	Dic
14,8	1,7	11,5	38,8	0,7	7,2	7,4	29,2	0,4	4,9	2003 Ene
3,4	0,4	11,7	38,9	0,7	8,0	7,7	40,2	0,6	5,1	Feb
-23,7	-2,7	8,1	26,0	0,4	7,9	8,2	8,8	0,1	4,6	Mar
41,3	4,8	12,7	81,7	1,4	8,6	8,3	36,6	0,5	4,6	Abr
-17,1	-1,9	8,9	32,4	0,5	8,5	.	44,5	0,6	4,6	May <sup>6)</sup>

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

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

7) 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 monetarios<sup>1)</sup> 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 más largo plazo de las IFM				Crédito <sup>2)</sup>				Activos exteriores netos	Activo fijo
	Depósitos a plazo a más de 2 años	Depósitos con preaviso superior a 3 meses	Valores distintos de acciones 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 <sup>3)</sup>		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
2001 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	1.687,1	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	1.014,0	2.068,8	7.657,4	6.742,7	103,81	165,6	179,3
Nov	1.174,0	105,7	1.698,5	1.016,2	2.083,6	7.678,1	6.754,5	104,07	199,4	177,0
Dic	1.189,5	105,8	1.689,7	1.006,5	2.057,8	7.721,2	6.781,5	104,72	213,1	179,5
2003 Ene	1.191,5	103,7	1.684,5	1.016,3	2.104,4	7.747,0	6.804,7	105,10	189,0	176,3
Feb	1.198,4	102,5	1.693,7	1.009,3	2.126,8	7.776,5	6.831,3	105,58	194,4	174,9
Mar	1.204,3	100,9	1.701,5	1.002,5	2.137,8	7.802,2	6.854,7	106,06	200,2	172,9
Abr	1.201,1	98,3	1.706,6	997,6	2.149,2	7.873,7	6.890,2	106,72	190,2	171,0
May <sup>4)</sup>	1.207,1	96,9	1.709,2	993,7	2.178,8	7.901,9	6.903,6	107,11	223,6	171,5

#### 6. Principales contrapartidas de M3: Flujos<sup>4)</sup>

	Pasivos a más largo plazo de las IFM				Crédito <sup>2)</sup>				Activos netos frente a no residentes en la zona del euro	Activo fijo
	Depósitos a plazo a más de 2 años	Depósitos con preaviso superior a 3 meses	Valores distintos de acciones a más de 2 años	Capital y reservas	Crédito a las AAPP	Crédito a otros residentes en la zona del euro	Del cual:			
							Préstamos	Tasa de crecimiento interanual (%) <sup>3)</sup>		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
2001 Dic	7,3	0,1	7,4	13,6	-6,6	45,9	21,8	6,0	-8,9	1,1
2002 Ene	3,6	-3,6	10,8	14,2	18,7	17,5	12,6	5,7	-14,3	-2,5
Feb	1,6	-1,0	9,2	-0,8	3,9	24,9	16,2	5,6	-10,9	-0,9
Mar	3,7	-1,3	18,8	2,7	22,1	48,5	59,0	5,5	-5,6	0,0
Abr	-0,2	-1,9	1,3	-5,2	-18,5	44,6	41,7	5,5	-2,6	-0,2
May	3,5	-1,2	20,0	3,7	6,9	32,1	28,2	5,8	39,0	0,2
Jun	3,3	-0,2	9,0	-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	2,6	0,5
Ago	2,2	0,2	2,8	9,0	-14,0	7,1	0,3	5,4	14,3	1,0
Sep	1,0	0,4	12,0	9,3	14,3	40,3	35,4	5,1	18,1	0,6
Oct	1,3	-1,0	9,0	0,0	-3,0	31,1	18,6	5,0	29,5	0,9
Nov	3,7	-0,5	13,4	2,0	15,1	22,0	16,7	4,4	35,3	-2,3
Dic	16,5	0,1	-1,8	8,9	-6,1	56,9	42,0	4,7	21,8	1,7
2003 Ene	-2,3	-2,1	6,5	11,0	21,3	28,1	24,6	4,9	7,2	-2,0
Feb	6,9	-1,2	10,1	-4,3	15,5	35,2	30,8	5,1	10,6	-1,5
Mar	6,2	-1,6	9,5	-2,5	13,4	34,6	31,3	4,7	13,9	0,0
Abr	-2,8	-2,6	9,4	-1,0	14,1	70,3	43,0	4,6	-4,4	-1,9
May <sup>4)</sup>	7,1	-1,3	17,3	-6,6	26,5	39,0	25,1	4,6	41,1	0,6

1) Los agregados monetarios incluyen los pasivos monetarios de las IFM y de la Administración Central (Correos, Tesoro) frente a los sectores residentes distintos de IFM, excluida la Administración Central.

2) El crédito incluye los préstamos a residentes en la zona del euro distintos de IFM y las 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 inicial<sup>1)</sup>

[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 <sup>2)</sup>					
	Total		Índice dic 01 =100 <sup>2)</sup>	Total		Índice dic 01 =100 <sup>2)</sup>	Adminis-tración Central <sup>3)</sup>	Otras AAPP			Admones de Seguridad Social	Total			Índice dic 01 =100 <sup>2)</sup>				
	Hasta 1 año	1		Hasta 1 año	2			3	4	5						6	7	Administración Regional	
			Más de 5 años			Más de 5 años												Más de 5 años	Más de 5 años
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14						
2001 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	453,9	288,0	105,4	33,0	19,7	88,9	155,2	277,7	237,0	382,8	327,1	21,2	836,8	98,8					
2003 I <sup>4)</sup>	470,6	301,2	107,1	42,1	29,8	118,5	158,7	267,2	229,2	382,2	330,0	21,1	829,1	97,8					

#### 2. Préstamos a instituciones financieras no monetarias y las AAPP: Flujos <sup>4)</sup>

	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 (%) <sup>2)</sup>					
	Total		Tasa de crecimiento interanual (%) <sup>2)</sup>	Total		Tasa de crecimiento interanual (%) <sup>2)</sup>	Adminis-tración Central <sup>3)</sup>	Otras AAPP			Admones de Seguridad Social	Total			Tasa de crecimiento interanual (%) <sup>2)</sup>				
	Hasta 1 año	1		Hasta 1 año	2			3	4	5						6	7	Administración Regional	
			Más de 5 años			Más de 5 años												Más de 5 años	Más de 5 años
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14						
2001 IV	27,5	21,3	12,0	-2,5	-2,1	11,5	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	4,7	3,4	5,4	-9,2	-10,5	-11,1	-0,8	3,1	-4,6	15,0	11,5	-0,7	16,6	-1,2					
2003 I <sup>4)</sup>	7,3	4,1	1,1	10,9	10,2	6,5	2,2	-10,5	-7,9	-0,6	3,2	-0,1	-9,0	-2,8					

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 inicial<sup>1)</sup>***[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 <sup>3)</sup>				
	Hasta 1 año	De 1 a 5 años	Más de 5 años	Total	Índice dic 01=100 <sup>2)</sup>	Hasta 1 año	De 1 a 5 años	Más de 5 años	Total	Índice dic 01=100 <sup>2)</sup>
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2001 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	980,7	514,8	1.477,3	2.972,8	103,6	102,2	179,1	236,4	517,8	103,8
2003 I <sup>(p)</sup>	1.027,6	501,1	1.464,5	2.993,2	104,8	112,2	173,2	208,7	494,1	102,8

**4. Préstamos a instituciones no financieras distintas de las AAPP: Flujos <sup>4)</sup>**

	Sociedades no financieras					Crédito al consumo <sup>3)</sup>				
	Hasta 1 año	De 1 a 5 años	Más de 5 años	Total	Tasa de crecimiento interanual (%) <sup>2)</sup>	Hasta 1 año	De 1 a 5 años	Más de 5 años	Total	Tasa de crecimiento interanual (%) <sup>2)</sup>
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2001 IV	-9,1	23,2	22,4	36,5	7,8	1,8	-0,7	2,4	3,5	4,2
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	0,2	14,9	2,0	3,5	1,9	0,0	3,7	5,6	3,2
IV	-8,5	13,3	34,9	39,8	3,6	2,5	3,0	1,5	7,0	3,8
2003 I <sup>(p)</sup>	50,8	-9,1	-4,9	36,7	4,0	9,4	-7,6	-7,0	-5,2	2,9

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													
Préstamos para adquisición de vivienda <sup>3)</sup>					Otras finalidades <sup>5)</sup>					Total	Índice dic 01 =100 <sup>2)</sup>		
Hasta 1 año	De 1 a 5 años	Más de 5 años	Total	Índice dic 01 =100 <sup>2)</sup>	Hasta 1 año	De 1 a 5 años	Más de 5 años	Total	Índice dic 01 =100 <sup>2)</sup>				
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22		
22,5	61,1	1.905,3	1.988,9	98,4	153,4	104,2	368,6	626,2	99,4	3.108,2	98,8	2001 III	
22,7	61,0	1.937,0	2.020,6	100,0	152,8	105,3	370,3	628,3	100,0	3.146,0	100,0	IV	
23,1	60,7	1.975,0	2.058,7	101,9	150,6	104,7	364,5	619,8	99,5	3.174,7	101,1	2002 I	
23,7	60,7	2.019,1	2.103,5	104,1	157,6	107,2	367,5	632,3	101,7	3.241,7	103,2	II	
24,6	60,7	2.059,1	2.144,4	106,1	151,3	103,7	370,0	625,0	101,1	3.282,8	104,5	III	
25,8	64,9	2.087,3	2.177,9	107,7	157,1	98,9	370,0	626,0	101,7	3.321,7	105,9	IV	
16,3	69,2	2.124,5	2.210,0	109,2	145,6	94,9	405,1	645,6	102,8	3.350,1	106,9	2003 I <sup>(p)</sup>	

Hogares													
Préstamos para adquisición de vivienda <sup>3)</sup>					Otras finalidades <sup>5)</sup>					Total	Tasa de crecimiento interanual (%) <sup>2)</sup>		
Hasta 1 año	De 1 a 5 años	Más de 5 años	Total	Tasa de crecimiento interanual (%) <sup>2)</sup>	Hasta 1 año	De 1 a 5 años	Más de 5 años	Total	Tasa de crecimiento interanual (%) <sup>2)</sup>				
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22		
0,1	-0,1	31,4	31,5	7,5	-0,6	2,2	2,3	4,0	1,7	39,0	5,8	2001 IV	
0,4	-0,4	38,1	38,1	7,3	-1,7	-0,3	-1,2	-3,1	0,6	34,2	5,3	2002 I	
0,6	0,0	44,2	44,8	7,8	7,1	2,8	3,7	13,7	1,4	65,8	5,7	II	
0,9	0,0	39,6	40,5	7,8	-6,3	-1,5	3,8	-4,0	1,7	42,1	5,8	III	
1,2	2,3	27,8	31,3	7,7	2,4	0,3	1,4	4,1	1,7	42,4	5,9	IV	
-9,4	4,3	36,6	31,6	7,2	-9,3	-1,3	17,2	6,5	3,3	33,2	5,8	2003 I <sup>(p)</sup>	

3) Las definiciones de crédito al consumo y préstamos para adquisición 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.

5) «Otras finalidades» incluye los préstamos a instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares.

## Cuadro 2.6

### Depósitos mantenidos en las IFM por contrapartida e instrumento<sup>1)</sup>

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

#### 1. Depósitos de las 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 <sup>2)</sup>				Índice dic 01 =100 <sup>3)</sup>	Total <sup>2)</sup>				Índice dic 01 =100 <sup>3)</sup>	Adminis-tración Central	Otras AAPP			Total	Índice dic 01 =100 <sup>3)</sup>
	A la vista	A plazo	Cesiones temporales			A la vista	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	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	483,4	153,7	226,0	97,1	105,5	522,8	55,9	445,6	17,9	105,5	136,4	31,7	69,2	52,4	289,8	95,9
2003 I <sup>4)</sup>	524,7	166,3	250,7	99,5	116,2	535,2	59,5	453,8	18,2	107,8	170,9	32,2	65,9	53,1	322,1	104,7

#### 2. Depósitos de las instituciones financieras no monetarias y las AAPP: Flujos <sup>4)</sup>

	Intermediarios financieros no monetarios, excepto empresas de seguros y fondos de pensiones					Empresas de seguros y fondos de pensiones					AAPP					
	Total <sup>2)</sup>				Tasa de crecimiento interanual (%) <sup>3)</sup>	Total <sup>2)</sup>				Tasa de crecimiento interanual (%) <sup>3)</sup>	Adminis-tración Central	Otras AAPP			Total	Tasa de crecimiento interanual (%) <sup>3)</sup>
	A la vista	A plazo	Cesiones temporales			A la vista	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 IV	5,7	-4,7	10,5	-0,2	4,2	7,6	8,8	0,6	-1,4	3,8	-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	-3,9	-4,5	6,1	-6,5	5,5	16,5	5,8	7,7	3,5	5,5	-9,9	-2,6	5,5	-2,6	-9,5	-4,1
2003 I <sup>4)</sup>	48,9	12,6	23,7	10,9	12,0	11,6	3,7	7,4	0,4	7,2	28,9	0,5	-3,3	0,6	26,7	-0,6

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 en las IFM por contrapartida e instrumento<sup>1)</sup>

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

#### 3. Depósitos de los sectores no financieros distintos de las AAPP: Saldos a fin de período

	Sociedades no financieras						Hogares <sup>2)</sup>					
	A la vista	A plazo	Con preaviso	Cesiones temporales	Total	Índice dic 01 =100 <sup>3)</sup>	A la vista	A plazo	Con preaviso	Cesiones temporales	Total	Índice dic 01=100 <sup>3)</sup>
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2001 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	596,9	340,3	30,5	34,7	1.002,4	105,6	1.117,7	1.180,8	1.435,9	74,7	3.809,0	103,3
2003 I <sup>4)</sup>	561,8	331,8	34,4	31,6	959,7	101,8	1.125,8	1.167,7	1.471,5	70,6	3.835,7	104,0

#### 4. Depósitos de los sectores no financieros distintos de las AAPP: Flujos <sup>4)</sup>

	Sociedades no financieras						Hogares <sup>2)</sup>					
	A la vista	A plazo	Con preaviso	Cesiones temporales	Total	Tasa de crecimiento interanual (%) <sup>3)</sup>	A la vista	A plazo	Con preaviso	Cesiones temporales	Total	Tasa de crecimiento interanual (%) <sup>3)</sup>
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2001 IV	62,1	14,5	2,0	4,3	82,8	12,4	80,1	-4,1	60,3	-8,0	128,3	10,4
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	38,3	7,7	2,8	-1,7	47,1	5,6	40,5	8,6	43,4	-3,7	88,8	3,3
2003 I <sup>4)</sup>	-32,9	-4,9	3,9	-3,0	-36,9	6,3	8,1	-16,7	35,9	-4,1	23,2	3,8

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 <sup>1) 2)</sup>		No bancos				Total	Índice dic 01 =100 <sup>3)</sup>	Bancos <sup>1)</sup>		No bancos				Total	Índice dic 01 =100 <sup>3)</sup>
	Total	Índice dic 01 =100 <sup>3)</sup>	AAPP	Otros	Total	Índice dic 01 =100 <sup>3)</sup>			Total	Índice dic 01 =100 <sup>3)</sup>	AAPP	Otros	Total	Índice dic 01 =100 <sup>3)</sup>		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
2001 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	1.183,4	114,2	72,0	520,0	592,0	105,5	1.775,4	111,2	244,2	110,9	248,2	229,1	477,3	101,3	721,5	104,4
2003 I <sup>(p)</sup>	1.220,2	119,6	63,1	527,8	590,9	107,6	1.811,1	115,4	261,5	117,3	239,1	245,4	484,6	102,6	746,0	107,3

#### 2. Flujos <sup>4)</sup>

	Préstamos a no residentes								Valores distintos de acciones emitidos por no residentes							
	Bancos <sup>1) 2)</sup>		No bancos				Total	Tasa de crecimiento inter-anual (%) <sup>3)</sup>	Bancos <sup>1)</sup>		No bancos				Total	Tasa de crecimiento inter-anual (%) <sup>3)</sup>
	Total	Tasa de crecimiento inter-anual (%) <sup>3)</sup>	AAPP	Otros	Total	Tasa de crecimiento inter-anual (%) <sup>3)</sup>			Total	Tasa de crecimiento inter-anual (%) <sup>3)</sup>	AAPP	Otros	Total	Tasa de crecimiento inter-anual (%) <sup>3)</sup>		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
2001 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	91,6	14,2	-4,3	-0,2	-4,5	5,5	87,1	11,2	1,4	10,9	-5,2	12,1	6,9	1,3	8,3	4,4
2003 I <sup>(p)</sup>	55,6	21,5	-8,9	20,5	11,6	5,0	67,2	15,5	14,1	5,8	-9,7	15,9	6,2	5,5	20,3	5,6

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 otras participaciones emitidas por no residentes <sup>5)</sup>						Depósitos de no residentes									
Bancos <sup>1)</sup>		Otros		Total	Índice dic 01 =100 <sup>3)</sup>	Bancos <sup>1)</sup>		No bancos				Total	Índice dic 01 =100 <sup>3)</sup>		
Total	Índice dic 01 =100 <sup>3)</sup>	Total	Índice dic 01 =100 <sup>3)</sup>			Total	Índice dic 01 =100 <sup>3)</sup>	AAPP	Otros	Total	Índice dic 01 =100 <sup>3)</sup>				
17	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27	28	29	30		
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	2001 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	1.607,9	99,9	98,7	591,2	689,9	104,5	2.297,8	101,2	IV	
-	-	-	-	-	-	1.611,1	101,8	98,4	604,4	702,8	108,4	2.313,9	103,7	2003 I <sup>(p)</sup>	

Acciones y otras participaciones emitidas por no residentes <sup>5)</sup>						Depósitos de no residentes									
Bancos <sup>1)</sup>		Otros		Total	Tasa de crecimiento interanual (%) <sup>3)</sup>	Bancos <sup>1)</sup>		No bancos				Total	Tasa de crecimiento interanual (%) <sup>3)</sup>		
Total	Tasa de crecimiento interanual (%) <sup>3)</sup>	Total	Tasa de crecimiento interanual (%) <sup>3)</sup>			Total	Tasa de crecimiento interanual (%) <sup>3)</sup>	AAPP	Otros	Total	Tasa de crecimiento interanual (%) <sup>3)</sup>				
17	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27	28	29	30		
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	2001 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	9,9	-0,1	-3,7	-5,1	-8,9	4,5	1,0	1,2	IV	
-	-	-	-	-	-	31,0	1,4	-0,3	26,2	25,9	5,0	56,8	2,5	2003 I <sup>(p)</sup>	

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 derivan de operaciones.

5) El detalle de esta categoría se suprimió con la entrada en vigor del Reglamento BCE/2001/13



## Cuadro 2.8

### Análisis por monedas de algunos pasivos y activos de las IFM de la zona del euro<sup>1)</sup>

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

#### Pasivos : Saldos

##### 1. Depósitos colocados por residentes en la zona del euro

	IFM Total								No IFM Total							
	monedas	Euro <sup>2)</sup>	Otras monedas de la UE	Otras monedas	Otras monedas				monedas	Euro <sup>2)</sup>	Otras monedas de la UE	Otras monedas	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 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	4.419,8	4.014,2	36,6	369,0	252,9	33,2	60,3	22,6	6.107,4	5.929,8	24,2	153,4	109,0	20,1	11,3	13,0
2003 I <sup>3)</sup>	4.476,2	4.076,4	38,8	361,0	251,8	32,1	58,6	18,5	6.177,3	5.999,5	25,6	152,2	107,4	20,9	11,7	12,2

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

	Bancos <sup>3)</sup> Total								No bancos Total							
	monedas	Euro <sup>2)</sup>	Otras monedas de la UE	Otras monedas	Otras monedas				monedas	Euro <sup>2)</sup>	Otras monedas de la UE	Otras monedas	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 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	1.607,9	701,0	140,7	766,2	634,9	33,5	68,8	29,0	689,9	332,5	71,9	285,5	242,9	15,5	13,2	13,9
2003 I <sup>3)</sup>	1.611,1	740,9	133,8	736,3	598,7	33,9	70,6	33,1	702,8	363,4	66,6	272,8	224,8	17,6	14,0	16,4

##### 3. Valores distintos de acciones e instrumentos del mercado monetario emitidos por las IFM de la zona del euro <sup>4)</sup>

	Valores distintos de acciones e instrumentos del mercado monetario							
	Total monedas	Euro <sup>2)</sup>	Otras monedas de la UE	Otras monedas				
				Dólar estado-unidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras	
1	2	3	4	5	6	7	8	
2001 III	3.016,5	2.602,6	56,8	357,1	223,5	71,7	41,3	20,7
IV	3.034,8	2.582,7	73,8	378,3	247,6	66,6	42,8	21,3
2002 I	3.119,5	2.654,8	76,8	387,8	256,6	58,8	45,9	26,5
II	3.136,0	2.682,1	75,1	378,9	247,4	56,6	46,8	28,1
III	3.149,5	2.692,4	79,1	378,0	243,6	54,4	50,8	29,2
IV	3.142,4	2.683,3	80,1	378,9	241,0	57,1	50,8	30,0
2003 I <sup>3)</sup>	3.195,3	2.726,8	75,1	393,4	258,0	55,1	51,8	28,6

Fuente: BCE.

1) Saldos a fin de período. 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) Incluye instrumentos del mercado monetario. 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 euro<sup>1)</sup>**

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

**Activo: Saldos**

**4. Préstamos a residentes en la zona del euro**

	IFM Total monedas								No IFM Total monedas							
	Euro <sup>2)</sup>	Otras monedas de la UE	Otras monedas	Otras monedas				Euro <sup>2)</sup>	Otras monedas de la UE	Otras monedas	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 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	4.411,0	-	-	-	-	-	-	- 7.618,3	7.327,4	28,1	262,8	133,7	40,3	83,3	5,5	
2003 I <sup>(p)</sup>	4.451,8	-	-	-	-	-	-	- 7.685,7	7.394,0	27,5	264,2	136,3	36,9	83,9	7,1	

**5. Valores distintos de acciones emitidos por residentes en la zona del euro**

	IFM Total monedas								No IFM Total monedas							
	Euro <sup>2)</sup>	Otras monedas de la UE	Otras monedas	Otras monedas				Euro <sup>2)</sup>	Otras monedas de la UE	Otras monedas	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 III	1.127,2	1.073,9	256,3	226,6	203,8	9,1	7,0	6,8	1.522,6	1.483,6	4,2	34,8	20,4	12,6	1,2	0,6
IV	1.126,7	1.071,6	24,1	50,8	37,9	9,0	1,8	2,1	1.516,1	1.478,6	3,6	33,9	20,1	12,1	1,1	0,6
2002 I	1.177,7	1.117,0	29,5	54,0	35,5	14,5	1,9	2,1	1.575,7	1.539,1	3,7	32,9	19,5	11,7	1,1	0,6
II	1.200,8	1.140,8	30,2	51,8	33,3	13,8	2,8	1,9	1.582,0	1.547,8	4,5	29,8	15,5	12,2	1,2	0,8
III	1.195,8	1.136,9	35,2	46,2	27,5	14,0	2,6	2,1	1.603,9	1.568,9	5,1	29,8	15,9	11,7	1,4	0,7
IV	1.177,7	1.126,8	29,7	37,6	27,2	6,7	1,9	1,8	1.588,1	1.552,6	6,2	29,2	15,9	11,1	1,5	0,7
2003 I <sup>(p)</sup>	1.245,0	1.181,3	27,7	36,0	23,0	8,0	2,6	2,4	1.691,3	1.652,7	4,6	34,0	21,9	10,2	1,1	0,8

**6. Préstamos a no residentes en la zona del euro**

	Bancos <sup>3)</sup> Total monedas								No bancos Total monedas							
	Euro <sup>2)</sup>	Otras monedas de la UE	Otras monedas	Otras monedas				Euro <sup>2)</sup>	Otras monedas de la UE	Otras monedas	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 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	1.183,4	554,3	119,7	509,4	401,0	55,1	31,7	21,8	592,0	212,6	45,0	334,5	283,3	14,2	27,8	9,1
2003 I <sup>(p)</sup>	1.220,2	598,7	114,0	507,5	399,0	53,3	32,2	23,0	590,9	222,5	44,4	324,1	276,2	11,7	27,4	8,8

**7. Valores distintos de acciones emitidos por no residentes en la zona del euro**

	Bancos <sup>3)</sup> Total monedas								No bancos Total monedas							
	Euro <sup>2)</sup>	Otras monedas de la UE	Otras monedas	Otras monedas				Euro <sup>2)</sup>	Otras monedas de la UE	Otras monedas	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 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	244,2	89,2	34,8	120,1	111,8	4,1	1,4	2,9	477,3	133,9	33,6	309,8	268,2	25,4	5,8	10,4
2003 I <sup>(p)</sup>	261,5	101,0	42,2	118,3	97,6	9,6	8,6	2,5	484,6	152,1	34,5	298,0	245,2	36,6	3,6	12,6

## Cuadro 2.9

### Balance agregado de los fondos de inversión de la zona de la euro <sup>1)</sup>

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

#### 1. Activo

	Depósitos		Valores distintos de acciones		Acciones y otras participaciones	Participaciones en fondos de inversión	Activo fijo	Otros activos	Total	
	1	2	Hasta un año	Más de un año						3
2001 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	63,5	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	1.312,6	75,4	1.237,1	1.056,1	215,2	108,0	99,8	3.034,4	
III	236,7	1.337,4	74,3	1.263,0	844,8	203,4	121,0	103,2	2.846,5	
IV <sup>(p)</sup>	242,0	1.336,6	72,5	1.264,1	853,6	203,4	123,5	106,8	2.865,9	

#### 2. Pasivo

	Depósitos y préstamos recibidos		Participaciones en fondos de inversión		Otros pasivos		Total	
	1	2	3	4	5	6		7
2001 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			39,1	2.919,8		75,5		3.034,4
III			38,9	2.732,3		75,3		2.846,5
IV <sup>(p)</sup>			40,1	2.748,6		77,2		2.865,9

#### 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 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	366,9	2.262,4	772,0	3.034,4
III	585,2	1.063,2	699,9	145,6	352,6	2.092,3	754,2	2.846,5
IV <sup>(p)</sup>	593,5	1.068,1	701,7	150,8	351,7	2.091,0	774,9	2.865,9

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; (saldos a fin de período; sin desestacionalizar)]

#### 1. Activo de los fondos de renta variable

	Depósitos				Acciones y otras participaciones	Participaciones en fondos de inversión	Otros activos	Total
	1	Valores distintos de acciones	2					
			Hasta un año	Más de un año				
3	4	5	6	7	8			
2001 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	29,0	26,5	3,7	22,8	496,5	19,1	14,1	585,2
IV <sup>(p)</sup>	26,7	28,2	3,1	25,1	505,6	18,3	14,9	593,5

#### 2. Pasivo de los fondos de renta variable

	Depósitos y préstamos recibidos			Participaciones emitidas por fondos de inversión	Otros pasivos	Total
	1	2	3			
	1	2	3	4		
2001 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		4,1	576,0	5,1	585,2	
IV <sup>(p)</sup>		3,9	586,0	3,6	593,5	

#### 3. Activo de los fondos de renta fija

	Depósitos				Acciones y otras participaciones	Participaciones en fondos de inversión	Otros activos	Total
	1	Valores distintos de acciones	2					
			Hasta un año	Más de un año				
3	4	5	6	7	8			
2001 II	78,6	858,5	29,4	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	875,5	33,2	842,3	38,5	11,2	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	78,3	902,1	37,2	865,0	32,6	11,6	38,5	1.063,2
IV <sup>(p)</sup>	83,9	902,5	36,9	865,6	32,0	12,3	37,5	1.068,1

#### 4. Pasivo de los fondos de renta fija

	Depósitos y préstamos recibidos			Participaciones emitidas por fondos de inversión	Otros pasivos	Total
	1	2	3			
	1	2	3	4		
2001 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		7,0	1.039,2	17,0	1.063,2	
IV <sup>(p)</sup>		7,7	1.044,0	16,5	1.068,1	

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 período)]

**5. Activo de los fondos mixtos**

	Depósitos		Valores distintos de acciones		Acciones y otras participaciones	Participaciones en fondos de inversión	Activo fijo	Otros activos	Total
	1	2	Hasta un año	Más de un año					
			3	4					
2001 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	53,0	291,7	21,3	270,4	234,3	88,1	5,2	27,7	699,9
IV <sup>(p)</sup>	53,9	295,4	21,4	274,0	233,0	87,8	3,4	28,2	701,7

**6. Pasivo de los fondos mixtos**

	Depósitos y préstamos recibidos		Participaciones emitidos por fondos de inversión		Otros pasivos		Total	
	1	2	3	4	5	6		
2001 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			3,5		676,9		19,5	699,9
IV <sup>(p)</sup>			3,0		677,3		21,5	701,7

**7. Activo de los fondos inmobiliarios**

	Depósitos		Valores distintos de acciones		Acciones y otras participaciones	Participaciones en fondos de inversión	Activo fijo	Otros activos	Total
	1	2	Hasta un año	Más de un año					
			3	4					
2001 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	13,3	10,7	0,6	10,1	0,8	5,1	109,5	6,2	145,6
IV <sup>(p)</sup>	10,9	9,5	0,5	8,9	0,8	7,0	115,7	6,9	150,8

**8. Pasivo de los fondos inmobiliarios**

	Depósitos y préstamos recibidos		Participaciones emitidos por fondos de inversión		Otros pasivos		Total	
	1	2	3	4	5	6		
2001 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			22,9		117,7		5,0	145,6
IV <sup>(p)</sup>			24,5		120,9		5,4	150,8

Fuente: BCE.

**Cuadro 2.11****Balance agregado de los fondos de inversión: detalle por tipo de inversor***[mm de euros; (saldos a fin de período; sin desestacionalizar)]***1. Activo de los fondos abiertos al público**

	Depósitos	Valores distintos de acciones	Acciones y otras participaciones	Participaciones en fondos de inversión	Activo fijo	Otros activos	Total
	1	2	3	4	5	6	7
2001 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	167,0	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	66,3	2.262,4
III	187,9	917,6	654,4	156,0	107,9	68,5	2.092,3
IV <sup>(p)</sup>	190,7	905,4	663,0	153,1	108,9	69,9	2.091,0

**2. Pasivo de los fondos abiertos al público**

	Depósitos y préstamos recibidos	Participaciones emitidos por fondos de inversión	Otros pasivos	Total
	1	2	3	4
2001 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	34,0	2.166,0	62,4	2.262,4
III	33,0	1.997,8	61,5	2.092,3
IV <sup>(p)</sup>	33,6	1.995,7	61,7	2.091,0

**3. Activo de los fondos dirigidos a inversores especiales**

	Depósitos	Valores distintos de acciones	Acciones y otras participaciones	Participaciones en fondos de inversión	Activo fijo	Otros activos	Total
	1	2	3	4	5	6	7
2001 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	396,9	237,7	48,5	11,9	33,5	772,0
III	48,8	419,8	190,3	47,5	13,1	34,7	754,2
IV <sup>(p)</sup>	51,3	431,2	190,6	50,3	14,7	36,9	774,9

**4. Pasivo de los fondos dirigidos a inversores especiales**

	Depósitos y préstamos recibidos	Participaciones emitidos por fondos de inversión	Otros pasivos	Total
	1	2	3	4
2001 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	753,8	13,1	772,0
III	5,9	734,5	13,8	754,2
IV <sup>(p)</sup>	6,5	753,0	15,4	774,9

Fuente: BCE.

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

**Cuadro 3.1**

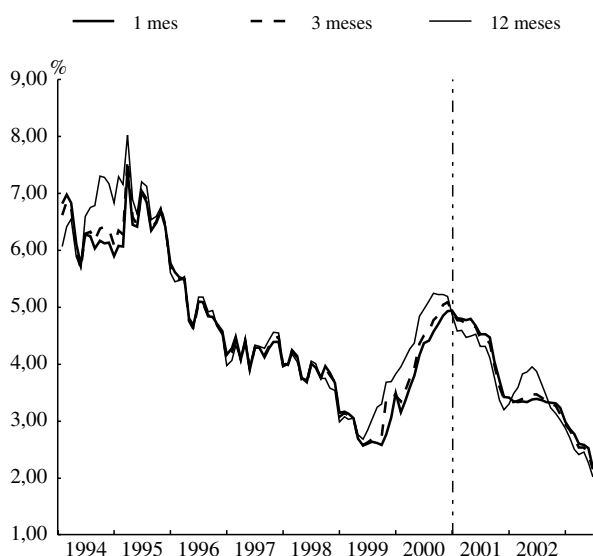
**Tipos de interés del mercado monetario<sup>1)</sup>**

(en porcentaje)

	Zona del euro <sup>4)</sup>					Estados Unidos <sup>6)</sup>	Japón <sup>6)</sup>
	Depósitos a 1 día <sup>2)</sup> 1	Depósitos a 1 mes <sup>3)</sup> 2	Depósitos a 3 meses <sup>5)</sup> 3	Depósitos a 6 meses <sup>5)</sup> 4	Depósitos a 12 meses <sup>5)</sup> 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 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
Abr	2,56	2,58	2,54	2,47	2,45	1,30	0,06
May	2,56	2,52	2,41	2,32	2,26	1,28	0,06
Jun	2,21	2,18	2,15	2,08	2,01	1,12	0,06
2003 Jun 6	2,15	2,16	2,15	2,09	2,01	1,21	0,06
13	2,14	2,15	2,13	2,04	1,94	1,09	0,06
20	2,16	2,16	2,14	2,06	1,98	1,02	0,06
27	2,14	2,16	2,15	2,10	2,07	1,11	0,06
Jul 4	2,12	2,15	2,14	2,08	2,04	1,11	0,05

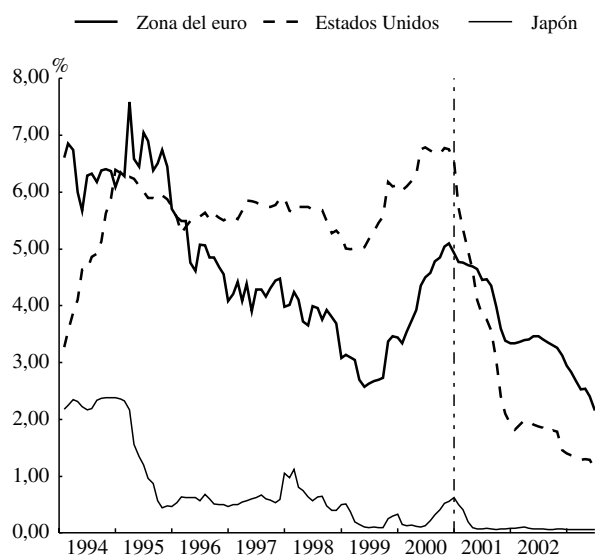
**Tipos de interés del mercado monetario en la zona del euro**

(mensual)



**Tipos a 3 meses del mercado monetario**

(mensual)



Fuentes: Reuters y BCE.

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



### Cuadro 3.2

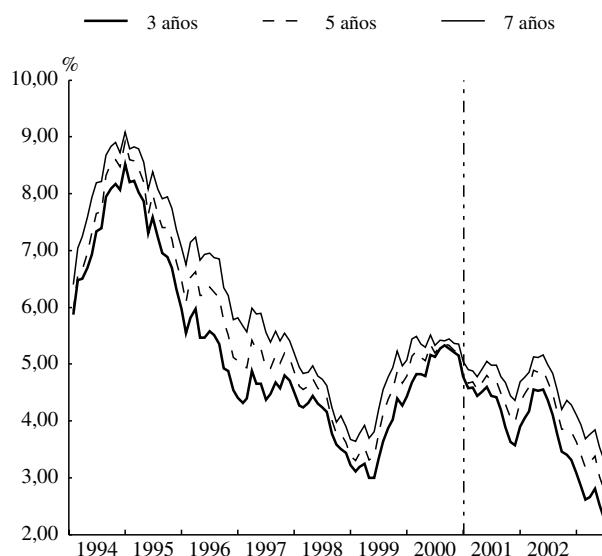
#### Rendimientos de la deuda pública<sup>1)</sup>

(en porcentaje)

	Zona del euro <sup>2)</sup>					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 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
Abr	2,59	2,81	3,38	3,85	4,23	3,94	0,66
May	2,31	2,53	3,02	3,54	3,92	3,56	0,57
Jun	2,08	2,29	2,79	3,32	3,72	3,32	0,56
2003 Jun 6	2,07	2,27	2,76	3,32	3,74	3,35	0,51
13	1,94	2,12	2,59	3,12	3,53	3,10	0,45
20	2,08	2,30	2,84	3,36	3,77	3,38	0,59
27	2,25	2,49	3,04	3,54	3,93	3,57	0,73
Jul 4	2,17	2,43	3,01	3,53	3,96	3,66	1,05

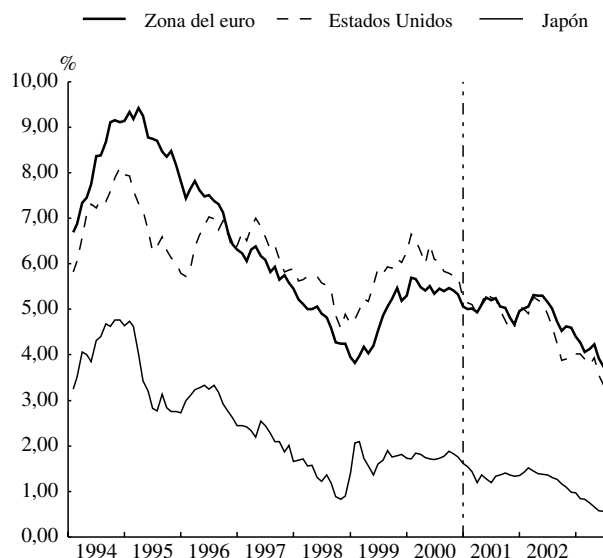
#### Rendimientos de la deuda pública en la zona del euro

(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 a 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 nominales de deuda pública a cada plazo.

### Cuadro 3.3

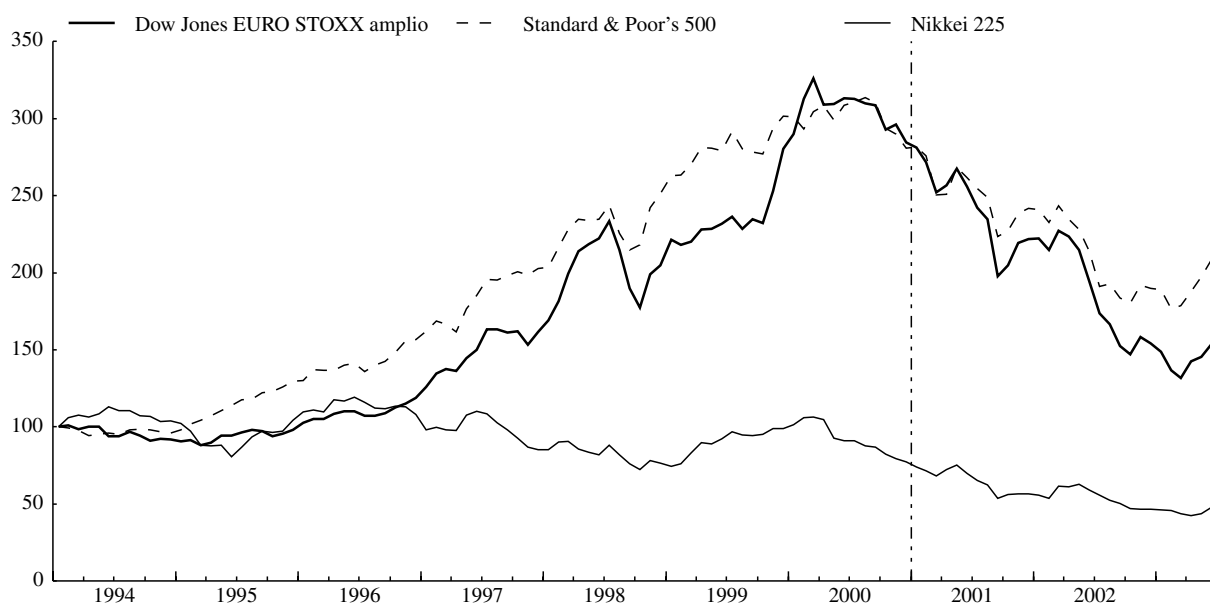
#### Índices bursátiles

(niveles del índice en puntos) <sup>1)</sup>

	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 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
Abr	197,9	2.278,2	193,4	122,5	203,9	250,0	181,0	192,0	251,6	201,0	324,8	288,7	889,6	7.895,7
May	202,0	2.303,0	196,4	124,9	202,3	249,6	187,4	198,5	258,2	208,3	324,9	304,2	935,8	8.122,1
Jun	213,5	2.443,3	205,0	133,0	206,5	266,1	201,2	207,4	271,5	216,7	340,7	318,9	988,0	8.895,7
2003 Jun 6	212,7	2.421,9	203,0	133,7	205,6	262,9	198,5	207,4	280,9	216,9	337,0	317,5	987,8	8.785,9
13	213,2	2.440,3	204,0	132,5	206,7	268,8	202,0	207,8	267,0	216,5	334,7	319,4	988,6	8.980,6
20	218,5	2.515,3	210,4	135,3	215,2	273,2	206,4	211,9	274,7	221,0	344,7	330,1	995,7	9.120,4
27	214,2	2.453,5	206,4	135,5	204,7	265,8	202,4	207,6	269,0	216,4	349,9	306,3	976,2	9.104,1
Jul 4	211,4	2.408,2	208,7	135,6	202,9	259,4	199,4	208,7	265,4	210,9	340,3	304,8	985,7	9.547,7

#### 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 período.

### Cuadro 3.4

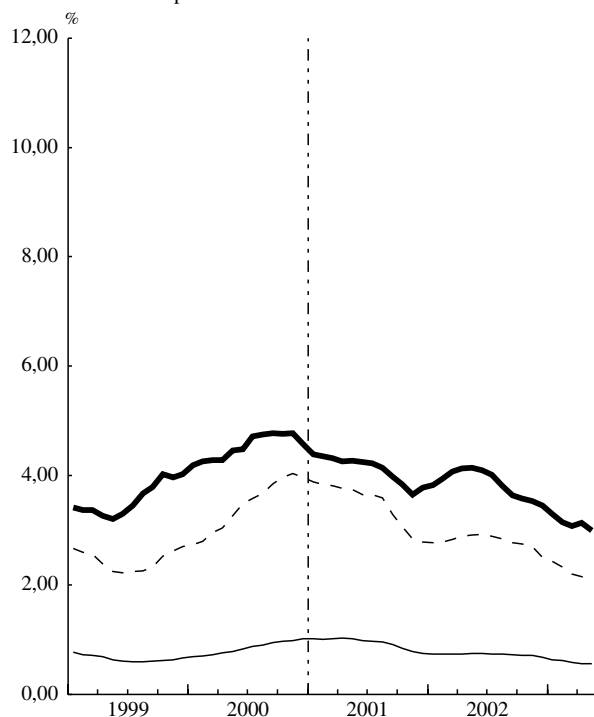
#### Tipos de interés aplicados por las entidades de crédito a su clientela

(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 May	0,74	2,91	2,92	4,15	2,15	3,08	6,20	5,98	9,87	5,82
Jun	0,74	2,93	2,94	4,09	2,13	3,08	6,18	5,92	9,83	5,77
Jul	0,74	2,89	2,90	4,02	2,13	3,02	6,16	5,79	9,78	5,68
Ago	0,73	2,84	2,85	3,81	2,12	2,94	6,15	5,71	9,79	5,53
Sep	0,73	2,77	2,77	3,64	2,13	2,73	6,12	5,61	9,85	5,38
Oct	0,72	2,74	2,74	3,58	2,11	2,63	6,13	5,54	9,72	5,26
Nov	0,71	2,70	2,69	3,53	2,11	2,55	6,10	5,50	9,70	5,21
Dic	0,68	2,51	2,51	3,45	2,05	2,41	5,98	5,34	9,58	5,10
2003 Ene	0,63	2,43	2,43	3,30	2,04	2,34	5,85	5,30	9,50	4,92
Feb	0,62	2,32	2,32	3,15	2,02	2,12	5,79	5,21	9,42	4,78
Mar	0,59	2,20	2,19	3,08	1,97	2,05	5,65	5,19	9,30	4,70
Abr	0,56	2,15	2,14	3,14	1,93	2,05	5,52	5,16	9,25	4,73
May	0,56	2,10	2,10	2,99	1,91	1,92	5,47	5,03	9,27	4,58

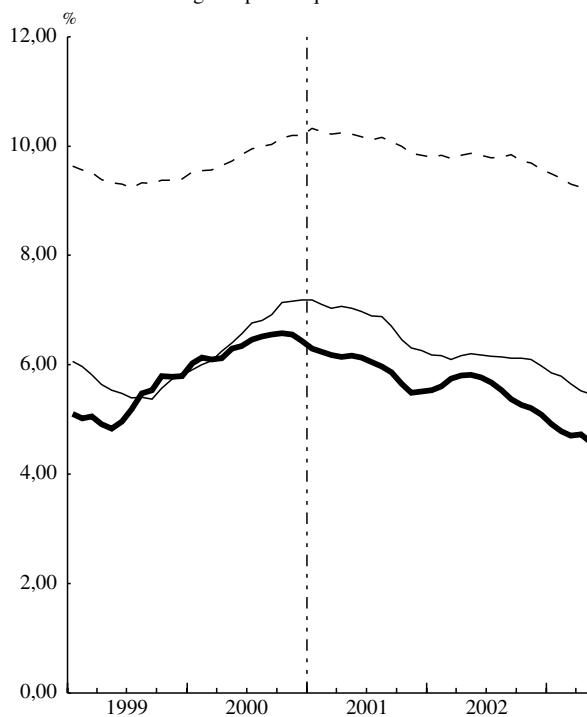
#### Tipos de interés de los depósitos (mensual)

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



#### Tipos de interés de los préstamos y créditos (mensual)

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



Fuente: BCE.

Estos tipos de interés de la zona del euro deben utilizarse con cautela y sólo 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 de los países miembros de la UEM, los citados tipos nacionales se han agregado 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

#### 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 <sup>1)</sup>				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 Abr	403,4	407,0	-3,6	749,5	377,3	384,4	-7,1	659,3	26,1	22,7
May	402,1	379,9	22,2	770,5	378,2	358,7	19,5	677,7	23,9	21,2
Jun	337,6	342,2	-4,6	766,2	317,0	319,1	-2,1	676,8	20,7	23,1
Jul	406,0	392,2	13,8	772,6	382,4	371,4	11,0	685,0	23,6	20,9
Ago	384,5	378,1	6,4	775,6	366,2	356,8	9,3	693,1	18,3	21,3
Sep	414,9	400,6	14,3	792,7	392,1	381,0	11,0	706,7	22,8	19,6
Oct	468,3	456,4	11,9	806,1	441,8	433,3	8,5	715,3	26,5	23,1
Nov	435,5	413,0	22,5	830,5	413,5	388,9	24,6	740,1	22,0	24,2
Dic	406,1	451,6	-45,5	783,5	386,8	429,9	-43,1	696,0	19,3	21,7
2003 Ene	545,1	487,4	57,6	840,8	518,6	462,7	55,9	751,0	26,5	24,7
Feb	456,2	428,4	27,8	865,8	433,5	408,3	25,1	775,6	22,7	20,1
Mar	450,8	440,6	10,3	874,5	431,8	423,1	8,8	784,2	19,0	17,5
Abr	475,2	456,1	19,1	889,8	453,7	431,7	22,0	805,7	21,4	24,3

##### 2. A largo plazo

	Emisiones por residentes en la zona del euro									
					En euros <sup>1)</sup>				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 Abr	127,6	80,2	47,4	7.232,4	116,2	74,7	41,5	6.582,6	11,4	5,5
May	149,6	88,0	61,6	7.280,9	127,0	76,0	51,0	6.634,8	22,6	12,0
Jun	133,5	95,4	38,1	7.295,8	123,4	87,5	35,8	6.666,7	10,1	7,8
Jul	132,3	114,2	18,1	7.325,3	115,2	104,6	10,6	6.680,8	17,1	9,6
Ago	69,4	64,7	4,7	7.327,4	59,5	55,1	4,4	6.684,8	9,9	9,6
Sep	141,2	87,2	53,9	7.380,7	121,8	75,3	46,5	6.730,5	19,3	11,9
Oct	124,0	92,5	31,5	7.411,7	105,9	81,7	24,2	6.755,0	18,1	10,8
Nov	133,0	96,5	36,6	7.445,6	119,3	90,4	28,9	6.783,9	13,7	6,1
Dic	140,2	173,7	-33,5	7.392,8	128,5	160,5	-32,0	6.750,8	11,7	13,2
2003 Ene	177,7	134,3	43,4	7.423,8	154,9	125,2	29,8	6.781,0	22,7	9,2
Feb	164,3	112,1	52,2	7.478,2	145,8	103,6	42,2	6.823,8	18,5	8,5
Mar	161,0	100,8	60,1	7.534,1	145,7	91,9	53,7	6.877,8	15,3	8,9
Abr	158,8	123,8	35,0	7.560,0	144,2	114,9	29,3	6.907,4	14,6	8,9

##### 3. Total

	Emisiones por residentes en la zona del euro									
					En euros <sup>1)</sup>				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 Abr	531,0	487,3	43,8	7.981,9	493,5	459,1	34,4	7.241,8	37,5	28,2
May	551,7	467,9	83,8	8.051,4	505,2	434,7	70,5	7.312,5	46,5	33,2
Jun	471,1	437,6	33,6	8.062,0	440,3	406,6	33,7	7.343,5	30,8	31,0
Jul	538,3	506,5	31,8	8.097,9	497,6	476,0	21,6	7.365,9	40,7	30,4
Ago	453,9	442,8	11,1	8.103,0	425,7	411,9	13,8	7.377,8	28,2	30,9
Sep	556,1	487,8	68,2	8.173,4	513,9	456,4	57,5	7.437,2	42,2	31,5
Oct	592,3	548,8	43,4	8.217,8	547,6	515,0	32,7	7.470,4	44,6	33,9
Nov	568,5	509,5	59,0	8.276,1	532,8	479,3	53,5	7.524,0	35,7	30,3
Dic	546,3	625,3	-79,0	8.176,3	515,3	590,4	-75,1	7.446,8	31,0	34,9
2003 Ene	722,8	621,8	101,0	8.264,6	673,5	587,9	85,7	7.531,9	49,2	33,9
Feb	620,4	540,5	80,0	8.344,0	579,2	511,9	67,3	7.599,4	41,2	28,5
Mar	611,8	541,4	70,4	8.408,6	577,5	515,0	62,5	7.662,0	34,3	26,4
Abr	633,9	579,9	54,1	8.449,8	597,9	546,7	51,3	7.713,1	36,0	33,2

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 <sup>1)</sup>					Emisiones totales en euros <sup>1)</sup>					
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			
3,4	90,2	9,7	28,1	-18,4	41,3	387,0	412,5	-25,5	700,5	2002	Abr	
2,6	92,8	13,7	13,4	0,3	41,5	391,9	372,1	19,8	719,3		May	
-2,4	89,5	20,9	8,0	12,9	54,4	337,9	327,1	10,7	731,2		Jun	
2,7	87,6	14,7	24,8	-10,1	44,4	397,1	396,2	0,9	729,4		Jul	
-3,0	82,6	12,1	11,5	0,6	44,9	378,3	368,4	9,9	738,0		Ago	
3,3	86,0	31,7	7,7	24,0	68,9	423,8	388,7	35,1	775,6		Sep	
3,4	90,7	17,1	31,3	-14,2	54,7	458,8	464,5	-5,7	770,1		Oct	
-2,2	90,4	14,6	16,9	-2,3	52,4	428,0	405,7	22,3	792,5		Nov	
-2,4	87,5	23,8	10,6	13,2	65,6	410,6	440,5	-29,9	761,6		Dic	
1,7	89,8	16,3	34,5	-18,2	47,4	534,9	497,2	37,7	798,3	2003	Ene	
2,6	90,3	20,1	14,1	5,9	53,3	453,5	422,5	31,1	828,9		Feb	
1,5	90,3	33,2	9,7	23,5	76,9	465,0	432,7	32,3	861,1		Mar	
-2,9	84,1										Abr	

monedas		Emisiones en euros realizadas por no residentes en la zona del euro <sup>1)</sup>					Emisiones totales en euros <sup>1)</sup>					
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			
5,9	649,9	23,0	7,6	15,4	924,1	139,2	82,3	56,9	7.506,7	2002	Abr	
10,6	646,1	26,3	8,2	18,0	942,3	153,3	84,2	69,0	7.577,1		May	
2,3	629,0	29,3	11,0	18,3	960,5	152,7	98,6	54,1	7.627,2		Jun	
7,5	644,4	11,6	8,2	3,4	964,0	126,9	112,9	14,0	7.644,8		Jul	
0,2	642,6	7,0	8,1	-1,1	962,8	66,5	63,2	3,3	7.647,6		Ago	
7,4	650,3	24,3	11,4	12,9	975,8	146,2	86,7	59,4	7.706,3		Sep	
7,3	656,7	13,2	13,1	0,1	975,9	119,0	94,8	24,3	7.730,9		Oct	
7,6	661,7	13,6	12,1	1,6	977,5	133,0	102,5	30,5	7.761,4		Nov	
-1,5	642,0	18,3	10,9	7,4	984,9	146,8	171,4	-24,6	7.735,7		Dic	
13,6	642,8	23,8	7,2	16,6	1.001,6	178,8	132,3	46,4	7.782,6	2003	Ene	
10,0	654,4	26,5	17,7	8,8	1.010,4	172,3	121,3	51,0	7.834,2		Feb	
6,4	656,3	28,7	9,6	19,2	1.029,5	174,4	101,5	72,9	7.907,3		Mar	
5,7	652,6										Abr	

monedas		Emisiones en euros realizadas por no residentes en la zona del euro <sup>1)</sup>					Emisiones totales en euros <sup>1)</sup>					
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			
9,4	740,1	32,7	35,7	-3,0	965,4	526,2	494,8	31,4	8.207,2	2002	Abr	
13,3	738,9	39,9	21,6	18,3	983,9	545,2	456,3	88,8	8.296,4		May	
-0,1	718,5	50,2	19,1	31,2	1.014,9	490,6	425,7	64,9	8.358,5		Jun	
10,2	732,1	26,4	33,0	-6,7	1.008,3	524,0	509,0	14,9	8.374,2		Jul	
-2,7	725,2	19,1	19,7	-0,6	1.007,7	444,8	431,6	13,2	8.385,6		Ago	
10,7	736,3	56,0	19,1	37,0	1.044,7	569,9	475,4	94,5	8.481,9		Sep	
10,7	747,4	30,3	44,3	-14,1	1.030,6	577,9	559,3	18,6	8.501,0		Oct	
5,5	752,1	28,2	29,0	-0,8	1.029,9	561,0	508,2	52,8	8.553,9		Nov	
-3,9	729,5	42,1	21,5	20,6	1.050,5	557,4	611,9	-54,5	8.497,3		Dic	
15,3	732,7	40,1	41,7	-1,6	1.049,0	713,7	629,6	84,1	8.580,9	2003	Ene	
12,6	744,6	46,6	31,8	14,7	1.063,7	625,8	543,8	82,1	8.663,1		Feb	
7,9	746,6	61,9	19,2	42,7	1.106,3	639,4	534,2	105,2	8.768,4		Mar	
2,8	736,7										Abr	

### Cuadro 3.6

#### Valores distintos de acciones denominados en euros por plazo a la emisión, residencia y sector emisor<sup>1)</sup>

(mm de euros; saldos 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 Abr	659,3	260,4	4,5	92,6	298,8	3,0	41,3	18,2	18,6	3,8
May	677,7	266,9	3,7	89,9	314,3	3,0	41,5	18,3	19,2	3,5
Jun	676,8	265,4	3,8	82,0	322,5	3,0	54,4	21,3	28,0	4,4
Jul	685,0	269,7	4,1	86,2	321,7	3,4	44,4	18,3	22,8	2,8
Ago	693,1	269,9	4,3	86,7	328,8	3,3	44,9	18,1	23,9	2,6
Sep	706,7	276,6	4,1	87,7	335,7	2,6	68,9	26,8	37,3	4,0
Oct	715,3	284,0	4,2	88,5	335,6	3,0	54,7	20,9	28,1	3,5
Nov	740,1	304,7	4,7	89,9	337,8	3,1	52,4	18,2	28,1	3,7
Dic	696,0	281,4	4,3	85,3	321,8	3,2	65,6	20,5	37,9	4,6
2003 Ene	751,0	313,3	4,5	92,6	337,9	2,6	47,4	18,1	26,4	2,4
Feb	775,6	318,6	5,9	95,9	352,0	3,2	53,3	21,4	28,9	2,5
Mar	784,2	313,5	6,3	98,4	362,8	3,2	76,9	27,6	44,5	3,3
Abr	805,7	321,1	5,9	98,9	376,5	3,3				

##### 2. A largo plazo

	Emisiones por residentes en la zona del euro						Emisiones por no residentes en			
	Total	IFM (incluido el Eurosistema)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Administración Central	Otras AAPP	Total	Bancos (incluidos bancos centrales)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2002 Abr	6.582,6	2.379,6	390,4	363,9	3.306,3	142,4	924,1	235,0	360,7	108,7
May	6.634,8	2.393,7	401,6	369,2	3.322,4	147,9	942,3	238,6	367,5	111,5
Jun	6.666,7	2.403,5	406,0	372,8	3.334,1	150,4	960,5	246,0	381,0	111,0
Jul	6.680,8	2.402,1	413,4	375,1	3.331,1	159,2	964,0	246,0	385,3	110,7
Ago	6.684,8	2.401,0	413,7	373,0	3.337,0	160,1	962,8	245,4	385,0	110,8
Sep	6.730,5	2.422,6	421,6	375,8	3.348,7	161,8	975,8	246,2	394,3	109,3
Oct	6.755,0	2.418,7	428,0	375,0	3.367,8	165,5	975,9	247,0	395,9	109,0
Nov	6.783,9	2.416,2	441,2	378,3	3.381,2	167,0	977,5	249,3	398,2	108,4
Dic	6.750,8	2.401,8	472,1	379,9	3.328,2	168,7	984,9	251,9	402,9	109,5
2003 Ene	6.781,0	2.396,8	473,7	386,3	3.351,3	172,7	1.001,6	258,0	412,1	111,0
Feb	6.823,8	2.407,8	482,4	390,4	3.365,0	178,1	1.010,4	264,5	414,1	112,3
Mar	6.877,8	2.417,6	494,3	399,1	3.385,7	181,1	1.029,5	274,6	417,8	112,2
Abr	6.907,4	2.425,7	508,4	407,2	3.381,9	184,3				

##### 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 Abr	7.241,8	2.639,9	394,9	456,6	3.605,1	145,4	965,4	253,2	379,4	112,5
May	7.312,5	2.660,5	405,3	459,1	3.636,7	150,9	983,9	256,9	386,7	115,0
Jun	7.343,5	2.668,9	409,8	454,8	3.656,7	153,4	1.014,9	267,3	408,9	115,4
Jul	7.365,9	2.671,7	417,5	461,2	3.652,8	162,6	1.008,3	264,3	408,0	113,5
Ago	7.377,8	2.670,9	418,0	459,7	3.665,8	163,4	1.007,7	263,5	408,9	113,4
Sep	7.437,2	2.699,1	425,7	463,5	3.684,4	164,4	1.044,7	272,9	431,6	113,3
Oct	7.470,4	2.702,7	432,3	463,5	3.703,4	168,5	1.030,6	267,9	424,0	112,5
Nov	7.524,0	2.720,9	445,9	468,2	3.718,9	170,1	1.029,9	267,5	426,4	112,1
Dic	7.446,8	2.683,3	476,4	465,1	3.650,1	171,9	1.050,5	272,4	440,8	114,1
2003 Ene	7.531,9	2.710,1	478,3	478,9	3.689,3	175,3	1.049,0	276,1	438,5	113,4
Feb	7.599,4	2.726,4	488,4	486,3	3.717,0	181,4	1.063,7	285,9	443,0	114,8
Mar	7.662,0	2.731,1	500,6	497,5	3.748,6	184,3	1.106,3	302,2	462,3	115,5
Abr	7.713,1	2.746,8	514,2	506,1	3.758,4	187,5				

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

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

la zona del euro			Total							
Administra- ción Central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales	Total	Bancos (incluidos bancos centrales)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Administra- ción Central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
0,1	0,1	0,5	700,5	278,6	23,1	96,4	298,9	3,1	0,5	2002 Abr
0,1	0,1	0,4	719,3	285,2	22,9	93,4	314,4	3,1	0,4	May
0,2	0,1	0,5	731,2	286,7	31,8	86,4	322,7	3,1	0,5	Jun
0,2	0,0	0,2	729,4	288,0	26,9	89,0	321,8	3,4	0,2	Jul
0,1	0,0	0,1	738,0	288,0	28,2	89,3	329,0	3,4	0,1	Ago
0,2	0,0	0,6	775,6	303,3	41,4	91,8	335,9	2,7	0,6	Sep
0,1	0,2	1,8	770,1	304,9	32,4	92,1	335,7	3,2	1,8	Oct
0,1	0,2	2,0	792,5	322,9	32,9	93,6	337,8	3,3	2,0	Nov
0,0	0,2	2,4	761,6	302,0	42,2	89,8	321,9	3,4	2,4	Dic
0,0	0,1	0,4	798,3	331,4	30,9	95,0	338,0	2,7	0,4	2003 Ene
0,0	0,1	0,4	828,9	339,9	34,9	98,4	352,0	3,4	0,4	Feb
0,0	0,2	1,2	861,1	341,1	50,8	101,7	362,8	3,4	1,2	Mar
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Abr

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	
94,1	14,6	111,0	7.506,7	2.614,6	751,1	472,7	3.400,4	156,9	111,0	2002 Abr
95,1	14,6	115,1	7.577,1	2.632,2	769,1	480,8	3.417,5	162,5	115,1	May
93,2	14,6	114,7	7.627,2	2.649,5	786,9	483,7	3.427,3	165,0	114,7	Jun
93,1	14,6	114,3	7.644,8	2.648,1	798,7	485,7	3.424,2	173,8	114,3	Jul
93,4	14,6	113,6	7.647,6	2.646,4	798,7	483,8	3.430,4	174,7	113,6	Ago
94,1	14,7	117,3	7.706,3	2.668,8	815,9	485,1	3.442,8	176,5	117,3	Sep
93,6	14,6	115,9	7.730,9	2.665,7	823,9	484,0	3.461,4	180,1	115,9	Oct
93,1	14,6	113,8	7.761,4	2.665,5	839,4	486,7	3.474,3	181,6	113,8	Nov
92,7	14,3	113,6	7.735,7	2.653,8	875,0	489,4	3.420,9	183,0	113,6	Dic
92,2	14,0	114,4	7.782,6	2.654,8	885,9	497,3	3.443,5	186,7	114,4	2003 Ene
92,7	14,9	111,8	7.834,2	2.672,3	896,6	502,7	3.457,8	193,0	111,8	Feb
92,7	15,4	116,9	7.907,3	2.692,2	912,1	511,3	3.478,4	196,5	116,9	Mar
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Abr

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	
94,2	14,6	111,5	8.207,2	2.893,2	774,3	569,1	3.699,3	160,0	111,5	2002 Abr
95,2	14,6	115,5	8.296,4	2.917,4	792,0	574,1	3.731,9	165,5	115,5	May
93,4	14,7	115,2	8.358,5	2.936,2	818,7	570,2	3.750,0	168,1	115,2	Jun
93,3	14,7	114,5	8.374,2	2.936,1	825,6	574,7	3.746,1	177,3	114,5	Jul
93,5	14,7	113,7	8.385,6	2.934,4	826,9	573,1	3.759,4	178,1	113,7	Ago
94,3	14,7	117,9	8.481,9	2.972,1	857,3	576,8	3.778,7	179,1	117,9	Sep
93,7	14,8	117,7	8.501,0	2.970,6	856,2	576,1	3.797,2	183,2	117,7	Oct
93,2	14,8	115,9	8.553,9	2.988,4	872,3	580,3	3.812,1	184,9	115,9	Nov
92,7	14,5	116,0	8.497,3	2.955,7	917,2	579,3	3.742,8	186,3	116,0	Dic
92,2	14,1	114,8	8.580,9	2.986,2	916,7	592,3	3.781,5	189,4	114,8	2003 Ene
92,8	15,0	112,2	8.663,1	3.012,3	931,4	601,1	3.809,8	196,4	112,2	Feb
92,7	15,5	118,1	8.768,4	3.033,3	962,9	613,1	3.841,2	199,8	118,1	Mar
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Abr



### Cuadro 3.6 (cont.)

#### Valores distintos de acciones denominados en euros por plazo a la emisión, residencia y sector emisor<sup>1)</sup>

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

#### Emisiones 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 Abr	377,3	255,9	2,5	63,3	53,8	1,8	9,7	4,4	4,1	0,9
May	378,2	255,0	2,1	62,5	57,0	1,6	13,7	5,2	7,1	1,2
Jun	317,0	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	319,4	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	386,8	291,3	2,2	46,4	44,3	2,6	23,8	6,3	15,6	1,3
2003 Ene	518,6	375,7	2,1	66,0	72,9	1,9	16,3	6,3	9,4	0,3
Feb	433,5	308,0	2,2	56,6	64,4	2,1	20,1	7,2	11,6	1,0
Mar	431,8	300,4	2,3	62,9	63,7	2,6	33,2	10,2	20,6	1,4
Abr	453,7	307,6	1,8	70,8	71,6	1,9				

##### 2. A largo plazo

	Emisiones por residentes en la zona del euro						Emisiones por no residentes en			
	Total	IFM (incluido el Eurosistema)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Administración Central	Otras AAPP	Total	Bancos (incluidos bancos centrales)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2002 Abr	116,2	44,8	13,0	8,2	45,2	4,9	23,0	5,1	12,8	1,1
May	127,0	41,5	16,2	7,4	55,3	6,6	26,3	5,7	10,1	3,2
Jun	123,4	48,2	13,6	7,4	51,3	2,9	29,3	9,9	17,7	0,7
Jul	115,2	37,9	13,6	6,1	48,2	9,4	11,6	2,9	6,9	0,4
Ago	59,5	28,1	2,8	2,1	25,2	1,3	7,0	3,1	2,7	0,3
Sep	121,8	52,3	12,0	4,5	50,4	2,6	24,3	5,2	12,6	0,2
Oct	105,9	39,0	9,5	0,9	52,1	4,4	13,2	4,6	6,7	0,3
Nov	119,3	48,1	16,2	3,5	48,0	3,6	13,6	5,6	6,6	0,8
Dic	128,5	45,6	37,0	7,9	34,4	3,7	18,3	6,1	8,8	2,2
2003 Ene	154,9	57,9	6,1	8,9	75,8	6,3	23,8	7,9	12,4	1,7
Feb	145,8	55,6	12,8	8,6	62,4	6,3	26,5	10,8	6,7	3,5
Mar	145,7	53,8	14,7	10,4	63,1	3,7	28,7	13,2	8,2	0,6
Abr	144,2	50,3	17,6	10,9	61,7	3,7				

##### 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 Abr	493,5	300,8	15,5	71,5	99,0	6,7	32,7	9,5	16,9	2,0
May	505,2	296,5	18,3	69,9	112,3	8,2	39,9	10,9	17,2	4,4
Jun	440,3	256,2	16,1	59,1	103,8	5,2	50,2	16,3	30,3	2,5
Jul	497,6	298,1	15,4	71,7	100,8	11,6	26,4	8,8	15,1	1,0
Ago	425,7	285,9	4,6	53,1	79,0	3,2	19,1	7,7	9,6	0,9
Sep	513,9	330,7	13,9	61,3	103,5	4,6	56,0	16,3	30,7	2,1
Oct	547,6	358,5	11,7	65,6	105,2	6,7	30,3	9,6	15,8	1,6
Nov	532,8	351,0	18,6	61,6	95,7	5,8	28,2	10,3	15,0	2,0
Dic	515,3	336,8	39,1	54,3	78,7	6,4	42,1	12,4	24,4	3,5
2003 Ene	673,5	433,6	8,1	74,9	148,7	8,2	40,1	14,2	21,9	2,1
Feb	579,2	363,6	15,1	65,2	126,9	8,4	46,6	18,1	18,4	4,5
Mar	577,5	354,1	17,0	73,3	126,7	6,3	61,9	23,5	28,9	2,0
Abr	597,9	357,9	19,4	81,7	133,3	5,6				

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	0,2	387,0	260,3	6,6	64,2	53,9	1,8	0,2	2002 Abr	
0,0	0,0	0,1	391,9	260,2	9,2	63,8	57,0	1,6	0,1	May	
0,0	0,0	0,1	337,9	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	52,6	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	458,8	324,5	11,2	66,0	53,1	2,5	1,6	Oct	
0,0	0,0	0,2	428,0	307,6	10,8	59,4	47,7	2,3	0,2	Nov	
0,0	0,0	0,5	410,6	297,5	17,8	47,7	44,3	2,7	0,5	Dic	
0,0	0,1	0,1	534,9	382,0	11,5	66,4	72,9	2,0	0,1	2003 Ene	
0,0	0,0	0,2	453,5	315,2	13,9	57,6	64,4	2,1	0,2	Feb	
0,0	0,0	0,9	465,0	310,6	22,9	64,3	63,7	2,6	0,9	Mar	
										Abr	

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		
3,3	0,0	0,7	139,2	49,9	25,8	9,3	48,5	4,9	0,7	2002 Abr	
2,0	0,0	5,3	153,3	47,2	26,3	10,6	57,2	6,6	5,3	May	
0,1	0,1	0,7	152,7	58,1	31,4	8,1	51,4	3,0	0,7	Jun	
0,9	0,1	0,3	126,9	40,8	20,6	6,5	49,1	9,5	0,3	Jul	
0,3	0,1	0,5	66,5	31,2	5,5	2,4	25,5	1,4	0,5	Ago	
0,7	0,2	5,5	146,2	57,5	24,6	4,7	51,1	2,7	5,5	Sep	
0,2	0,0	1,3	119,0	43,7	16,2	1,2	52,2	4,4	1,3	Oct	
0,0	0,0	0,5	133,0	53,7	22,9	4,3	48,0	3,6	0,5	Nov	
0,4	0,0	0,8	146,8	51,6	45,8	10,0	34,8	3,7	0,8	Dic	
0,5	0,0	1,3	178,8	65,8	18,5	10,6	76,3	6,3	1,3	2003 Ene	
3,3	1,0	1,1	172,3	66,4	19,6	12,1	65,7	7,4	1,1	Feb	
0,4	0,6	5,7	174,4	67,0	22,9	11,0	63,5	4,3	5,7	Mar	
										Abr	

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		
3,3	0,0	0,9	526,2	310,3	32,4	73,5	102,3	6,7	0,9	2002 Abr	
2,0	0,0	5,5	545,2	307,4	35,5	74,3	114,3	8,2	5,5	May	
0,2	0,1	0,9	490,6	272,5	46,4	61,6	103,9	5,3	0,9	Jun	
1,0	0,1	0,4	524,0	306,8	30,5	72,8	101,8	11,7	0,4	Jul	
0,3	0,1	0,6	444,8	293,5	14,1	54,0	79,4	3,3	0,6	Ago	
0,8	0,2	6,0	569,9	347,0	44,5	63,4	104,2	4,8	6,0	Sep	
0,2	0,1	2,9	577,9	368,1	27,4	67,2	105,3	6,9	2,9	Oct	
0,0	0,0	0,7	561,0	361,4	33,7	63,7	95,7	5,9	0,7	Nov	
0,4	0,0	1,3	557,4	349,2	63,6	57,8	79,1	6,4	1,3	Dic	
0,5	0,1	1,4	713,7	447,8	30,0	76,9	149,2	8,3	1,4	2003 Ene	
3,3	1,0	1,3	625,8	381,7	33,5	69,7	130,2	9,5	1,3	Feb	
0,4	0,6	6,6	639,4	377,6	45,9	75,3	127,2	6,9	6,6	Mar	
										Abr	

**Cuadro 3.6 (cont.)**
**Valores distintos de acciones denominados en euros por plazo a la emisión, residencia y sector emisor<sup>1)</sup>**
*(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 Abr	-7,1	-2,2	0,2	-4,5	-0,3	-0,3	-18,4	-8,1	-7,7	-2,6
May	19,5	7,6	-0,8	-2,7	15,5	0,0	0,3	0,1	0,5	-0,3
Jun	-2,1	-2,5	0,1	-8,1	8,3	0,0	12,9	3,0	8,8	1,0
Jul	11,0	7,1	0,3	4,1	-0,9	0,3	-10,1	-3,0	-5,2	-1,6
Ago	9,3	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	-9,1	-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	55,9	32,8	0,3	7,3	16,1	-0,6	-18,2	-2,5	-11,6	-2,1
Feb	25,1	5,8	1,4	3,3	14,0	0,6	5,9	3,3	2,6	0,0
Mar	8,8	-4,9	0,3	2,5	10,9	0,0	23,5	6,2	15,6	0,8
Abr	22,0	8,2	-0,4	0,5	13,7	0,1				

**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 Abr	41,5	9,4	9,9	5,5	12,0	4,6	15,4	2,7	10,5	0,5
May	51,0	12,9	11,2	5,3	16,1	5,5	18,0	3,6	6,7	2,8
Jun	35,8	13,8	4,4	3,5	11,7	2,5	18,3	7,4	13,5	-0,6
Jul	10,6	-5,0	7,4	2,3	-3,0	8,9	3,4	0,0	4,3	-0,3
Ago	4,4	-0,8	0,3	-1,9	5,9	0,9	-1,1	-0,6	-0,2	0,1
Sep	46,5	22,4	7,9	2,8	11,7	1,7	12,9	0,8	9,3	-1,5
Oct	24,2	-4,4	6,4	-0,8	19,3	3,7	0,1	0,8	1,5	-0,3
Nov	28,9	0,2	13,1	0,8	13,3	1,5	1,6	2,3	2,4	-0,6
Dic	-32,0	-14,5	31,1	2,6	-52,9	1,7	7,4	2,6	4,7	1,1
2003 Ene	29,8	-5,5	1,6	6,6	23,1	4,0	16,6	6,1	9,2	1,4
Feb	42,2	10,3	8,7	4,1	13,7	5,4	8,8	6,5	2,0	1,4
Mar	53,7	9,4	11,9	8,9	20,5	2,9	19,2	10,1	3,7	-0,1
Abr	29,3	7,7	14,1	8,1	-3,8	3,2				

**3. Total**

	Emisiones por residentes en la zona del euro						Emisiones por no residentes en			
	Total	IFM (incluido el Eurosistema)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Administración Central	Otras AAPP	Total	Bancos (incluidos bancos centrales)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2002 Abr	34,4	7,2	10,1	1,0	11,8	4,4	-3,0	-5,4	2,8	-2,1
May	70,5	20,4	10,4	2,6	31,6	5,5	18,3	3,7	7,2	2,5
Jun	33,7	11,3	4,5	-4,6	20,0	2,5	31,2	10,4	22,4	0,4
Jul	21,6	2,1	7,7	6,4	-3,9	9,2	-6,7	-3,0	-1,0	-1,9
Ago	13,8	0,8	0,5	-1,4	13,0	0,8	-0,6	-0,8	0,9	-0,1
Sep	57,5	26,4	7,7	3,8	18,6	1,0	37,0	9,4	22,7	-0,1
Oct	32,7	3,1	6,5	0,0	19,1	4,0	-14,1	-5,0	-7,6	-0,8
Nov	53,5	20,6	13,6	2,2	15,5	1,6	-0,8	-0,4	2,4	-0,4
Dic	-75,1	-36,7	30,7	-2,0	-68,9	1,8	20,6	4,9	14,4	2,0
2003 Ene	85,7	27,3	1,9	13,9	39,2	3,4	-1,6	3,6	-2,3	-0,7
Feb	67,3	16,1	10,1	7,4	27,7	6,0	14,7	9,8	4,6	1,4
Mar	62,5	4,5	12,2	11,4	31,4	2,9	42,7	16,3	19,3	0,7
Abr	51,3	15,9	13,7	8,6	9,9	3,3				

*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	-25,5	-10,3	-7,5	-7,1	-0,3	-0,3	0,1	2002 Abr
0,0	0,0	-0,1	19,8	7,7	-0,3	-3,0	15,5	0,0	-0,1	May
0,0	0,0	0,1	10,7	0,5	8,9	-7,1	8,3	0,0	0,1	Jun
0,0	0,0	-0,2	0,9	4,2	-4,9	2,5	-0,9	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	-20,0	9,4	-3,8	-16,0	0,1	0,3	Dic
0,0	-0,1	-2,0	37,7	30,3	-11,3	5,2	16,1	-0,7	-2,0	2003 Ene
0,0	0,0	0,0	31,1	9,1	4,0	3,3	14,0	0,7	0,0	Feb
0,0	0,0	0,8	32,3	1,3	16,0	3,4	10,8	0,0	0,8	Mar
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Abr

la zona del euro			Total							
Administra- ción Central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales	Total	Bancos (incluidos bancos centrales)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Administra- ción Central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
1,8	0,0	-0,1	56,9	12,1	20,4	6,0	13,9	4,7	-0,1	2002 Abr
0,9	0,0	4,1	69,0	16,4	18,0	8,1	17,0	5,5	4,1	May
-1,9	0,0	-0,3	54,1	21,2	17,9	3,0	9,8	2,5	-0,3	Jun
-0,1	0,0	-0,5	14,0	-5,0	11,7	2,0	-3,1	8,9	-0,5	Jul
0,3	0,0	-0,7	3,3	-1,4	0,0	-1,7	6,2	0,9	-0,7	Ago
0,7	0,0	3,7	59,4	23,2	17,2	1,3	12,4	1,7	3,7	Sep
-0,5	-0,1	-1,4	24,3	-3,6	7,9	-1,1	18,8	3,6	-1,4	Oct
-0,5	0,0	-2,0	30,5	2,4	15,5	0,2	12,9	1,5	-2,0	Nov
-0,4	-0,3	-0,3	-24,6	-11,8	35,7	3,7	-53,4	1,4	-0,3	Dic
-0,5	-0,3	0,7	46,4	0,5	10,8	8,0	22,6	3,7	0,7	2003 Ene
0,6	0,9	-2,6	51,0	16,8	10,7	5,5	14,3	6,3	-2,6	Feb
-0,1	0,5	5,1	72,9	19,5	15,6	8,8	20,5	3,4	5,1	Mar
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Abr

la zona del euro			Total							
Administra- ción Central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales	Total	Bancos (incluidos bancos centrales)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Administra- ción Central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
1,8	0,0	0,0	31,4	1,8	12,9	-1,2	13,5	4,4	0,0	2002 Abr
0,9	0,0	4,0	88,8	24,1	17,7	5,0	32,5	5,5	4,0	May
-1,8	0,0	-0,3	64,9	21,7	26,9	-4,2	18,2	2,6	-0,3	Jun
-0,1	0,0	-0,7	14,9	-0,8	6,8	4,5	-4,0	9,2	-0,7	Jul
0,3	0,0	-0,8	13,2	0,0	1,3	-1,4	13,3	0,8	-0,8	Ago
0,8	0,0	4,2	94,5	35,9	30,4	3,7	19,3	1,0	4,2	Sep
-0,6	0,1	-0,2	18,6	-2,0	-1,1	-0,8	18,5	4,1	-0,2	Oct
-0,5	0,0	-1,8	52,8	20,2	16,0	1,7	15,0	1,6	-1,8	Nov
-0,5	-0,3	0,1	-54,5	-31,8	45,1	0,0	-69,4	1,5	0,1	Dic
-0,5	-0,4	-1,2	84,1	30,9	-0,5	13,2	38,7	3,1	-1,2	2003 Ene
0,6	0,9	-2,6	82,1	25,9	14,7	8,8	28,3	7,0	-2,6	Feb
-0,1	0,5	5,9	105,2	20,8	31,6	12,1	31,3	3,4	5,9	Mar
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Abr

### Cuadro 3.7

#### Tasas de crecimiento interanuales de los valores distintos de acciones emitidos por residentes en la zona del euro<sup>1)</sup>

(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 Abr	0,5	106,9	-2,9	-18,0	1,3	4,4	36,1
May	3,8	110,0	2,2	-32,8	-8,3	10,5	27,8
Jun	4,5	109,4	0,4	-25,1	-15,2	16,7	50,8
Jul	5,3	111,3	3,8	-16,4	-14,0	14,6	-3,1
Ago	5,4	112,3	4,8	0,6	-18,0	15,2	-1,3
Sep	7,8	114,3	8,9	0,8	-17,0	16,3	-19,4
Oct	8,9	116,0	10,5	14,9	-18,5	17,9	-0,9
Nov	12,3	119,3	18,6	23,3	-14,6	15,6	-5,3
Dic	12,7	112,7	14,7	30,4	-10,4	19,3	-14,3
2003 Ene	15,2	121,0	17,6	28,9	-7,3	21,1	-15,2
Feb	19,3	125,0	22,4	60,3	-1,7	23,0	0,6
Mar	17,8	126,5	19,0	53,1	2,0	21,4	5,7
Abr	21,0	129,3	20,3	36,8	7,2	25,9	18,1

##### 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 Abr	7,9	102,9	7,6	32,3	16,3	3,8	25,1
May	8,0	103,8	8,1	32,9	14,5	3,5	29,3
Jun	7,5	104,3	7,8	30,3	12,9	3,1	31,4
Jul	7,1	104,6	6,8	27,5	11,7	3,1	36,3
Ago	6,8	104,6	6,5	26,9	8,8	3,3	34,0
Sep	7,3	105,4	7,1	27,7	11,7	3,6	30,9
Oct	7,2	105,9	6,3	26,9	12,3	3,9	29,7
Nov	7,0	106,4	5,8	27,1	7,8	4,3	29,0
Dic	5,9	105,9	5,0	25,1	6,9	2,9	29,4
2003 Ene	5,7	106,5	4,7	24,0	7,2	2,7	29,9
Feb	5,9	107,3	4,4	25,1	7,6	3,0	34,6
Mar	5,8	108,1	3,8	26,1	9,4	3,0	32,4
Abr	5,6	108,6	3,9	25,8	10,1	2,4	30,9

##### 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 Abr	7,2	103,3	6,3	31,6	13,2	3,9	25,4
May	7,6	104,3	7,4	31,9	9,6	4,1	29,3
Jun	7,2	104,8	6,9	29,6	7,1	4,2	31,7
Jul	6,9	105,2	6,4	27,0	6,3	4,1	35,1
Ago	6,7	105,3	6,3	26,7	3,1	4,3	32,9
Sep	7,4	106,2	7,3	27,4	5,5	4,6	29,4
Oct	7,4	106,8	6,8	26,8	5,4	5,0	28,9
Nov	7,5	107,6	7,2	27,1	3,1	5,2	28,1
Dic	6,5	106,5	6,0	25,1	3,6	4,1	28,0
2003 Ene	6,6	107,8	6,1	24,0	4,4	4,1	28,7
Feb	7,1	108,9	6,3	25,4	5,8	4,6	33,7
Mar	6,9	109,8	5,5	26,4	8,0	4,5	31,7
Abr	7,0	110,5	5,6	25,9	9,6	4,3	30,6

Fuente: BCE.

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

2) Incluidas las emisiones expresadas en las denominaciones nacionales del euro.

En euros <sup>2)</sup>								
Total	Índice dic 01 = 100	IFM (incluido el Eurosistema)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Administración Central	Otras AA PP		
								8
-0,1	107,3	-5,2	-18,0	-0,2	4,7	38,6	2002 Abr	
3,3	110,5	1,0	-32,8	-10,1	10,6	26,0	May	
4,2	110,1	-0,8	-27,1	-16,6	16,5	51,6	Jun	
5,1	111,9	3,6	-18,5	-15,6	14,5	-7,0	Jul	
5,7	113,5	6,1	-1,8	-19,4	15,0	-7,0	Ago	
7,7	115,3	9,0	-1,8	-18,1	16,7	-28,9	Sep	
7,6	116,6	8,1	12,1	-20,3	18,1	-11,8	Oct	
12,3	120,7	20,4	20,6	-15,9	15,9	-14,0	Nov	
13,6	113,6	16,6	27,3	-11,4	20,3	-23,4	Dic	
16,1	122,8	20,5	26,0	-8,1	21,1	-27,0	2003 Ene	
20,1	126,9	25,7	57,4	-2,8	22,7	-9,0	Feb	
18,3	128,3	21,1	50,3	0,9	21,3	-2,7	Mar	
22,9	131,9	25,3	34,1	6,4	25,9	8,9	Abr	

En euros <sup>2)</sup>								
Total	Índice dic 01 = 100	IFM (incluido el Eurosistema)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Administración Central	Otras AA PP		
								8
7,5	102,7	5,6	44,6	19,4	3,8	26,2	2002 Abr	
7,4	103,5	5,9	42,7	17,3	3,6	30,2	May	
7,0	104,1	5,7	39,2	15,8	3,2	32,3	Jun	
6,4	104,2	4,5	33,9	15,7	3,1	37,6	Jul	
6,3	104,3	4,5	32,7	12,8	3,3	35,0	Ago	
6,7	105,0	5,1	33,5	14,2	3,4	31,8	Sep	
6,5	105,4	4,3	30,9	14,8	3,9	29,5	Oct	
6,5	105,9	4,2	31,5	9,4	4,3	28,8	Nov	
5,4	105,4	3,5	29,3	8,4	2,8	29,0	Dic	
5,1	105,8	3,1	28,2	8,6	2,5	29,1	2003 Ene	
5,2	106,5	2,6	28,9	8,7	2,7	33,8	Feb	
5,1	107,3	2,0	29,9	11,1	2,8	31,5	Mar	
4,9	107,8	1,9	30,2	11,6	2,3	29,5	Abr	

En euros <sup>2)</sup>								
Total	Índice dic 01 = 100	IFM (incluido el Eurosistema)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Administración Central	Otras AA PP		
								8
6,7	103,1	4,5	43,3	14,8	3,9	26,4	2002 Abr	
7,0	104,1	5,4	41,3	10,7	4,2	30,1	May	
6,7	104,6	5,0	38,1	8,2	4,2	32,7	Jun	
6,3	104,9	4,4	33,1	8,2	4,1	36,2	Jul	
6,2	105,1	4,6	32,3	4,9	4,2	33,7	Ago	
6,8	105,9	5,5	33,0	6,3	4,5	30,0	Sep	
6,6	106,4	4,7	30,7	5,9	5,0	28,4	Oct	
7,0	107,2	5,8	31,4	3,4	5,3	27,6	Nov	
6,1	106,1	4,7	29,3	4,1	4,1	27,4	Dic	
6,1	107,3	4,8	28,2	4,9	4,0	27,7	2003 Ene	
6,5	108,3	4,9	29,2	6,2	4,3	32,7	Feb	
6,4	109,2	3,9	30,2	8,9	4,3	30,7	Mar	
6,6	109,9	4,2	30,3	10,5	4,2	29,0	Abr	

### Cuadro 3.8

#### Acciones cotizadas emitidas por residentes en la zona del euro

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

##### Saldos vivos

	Total	IFM	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras
	1	2	3	4
2000 Abr	5.861,7	670,4	654,9	4.536,4
May	5.752,7	673,4	648,2	4.431,2
Jun	5.707,4	680,6	645,7	4.381,0
Jul	5.835,4	700,3	696,3	4.438,9
Ago	5.948,9	742,1	700,4	4.506,4
Sep	5.640,6	730,3	687,7	4.222,7
Oct	5.667,9	718,9	664,4	4.284,5
Nov	5.466,7	674,4	673,5	4.118,7
Dic	5.431,7	687,0	675,0	4.069,6
<i>Ampliación de la zona del euro</i>				
2001 Ene	5.668,5	762,2	706,3	4.200,0
Feb	5.249,6	710,1	661,6	3.877,9
Mar	5.029,0	686,3	620,4	3.722,4
Abr	5.365,9	715,3	643,4	4.007,2
May	5.235,2	697,9	627,0	3.910,4
Jun	4.991,3	676,5	635,1	3.679,7
Jul	4.959,8	647,0	572,4	3.740,4
Ago	4.648,2	643,2	576,6	3.428,4
Sep	4.054,6	535,7	485,3	3.033,6
Oct	4.277,9	551,5	497,7	3.228,7
Nov	4.523,9	587,5	512,0	3.424,3
Dic	4.656,4	617,3	511,1	3.528,0
2002 Ene	4.575,1	623,8	518,8	3.432,5
Feb	4.545,6	622,4	509,8	3.413,4
Mar	4.748,1	665,3	536,6	3.546,2
Abr	4.569,8	678,0	517,5	3.374,2
May	4.432,0	666,3	484,9	3.280,9
Jun	4.113,0	614,8	463,4	3.034,8
Jul	3.709,7	515,6	395,4	2.798,7
Ago	3.519,2	521,7	371,0	2.626,5
Sep	2.977,8	412,6	276,0	2.289,2
Oct	3.250,9	446,9	321,2	2.482,8
Nov	3.434,7	487,3	346,0	2.601,4
Dic	3.130,5	450,7	283,6	2.396,2
2003 Ene	2.993,8	425,8	261,1	2.306,9
Feb	2.900,3	425,2	270,7	2.204,4
Mar	2.775,5	413,0	236,0	2.126,5
Abr	3.127,4	471,4	291,6	2.364,4

##### Total saldo vivo

(mm de euros; saldos a 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 (%) <sup>1)</sup>	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	107,5	1,5	-	-	-	-
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
2001	108,5	2,3	107,7	2,3	110,2	2,5	-	-	-	-
2002	110,9	2,3	109,5	1,7	113,6	3,1	-	-	-	-
2002 II	111,0	2,1	109,9	1,4	113,1	3,1	110,7	0,6	109,4	113,2
III	111,1	2,1	109,2	1,3	114,5	3,3	111,2	0,4	109,6	114,1
IV	111,7	2,3	110,1	1,8	114,5	3,1	111,8	0,5	110,0	114,8
2003 I	112,5	2,3	110,8	2,0	115,3	2,7	112,6	0,8	111,1	115,4
2002 Jul	111,0	2,0	108,9	1,2	114,5	3,2	111,0	0,1	109,4	113,8
Ago	111,0	2,1	108,9	1,4	114,6	3,3	111,2	0,2	109,6	114,1
Sep	111,3	2,1	109,7	1,4	114,2	3,2	111,5	0,3	109,9	114,3
Oct	111,6	2,3	110,1	1,8	114,2	3,1	111,7	0,2	110,1	114,6
Nov	111,5	2,3	110,0	1,8	114,2	3,1	111,7	0,0	109,9	114,8
Dic	112,0	2,3	110,2	1,9	115,2	3,0	111,9	0,2	110,1	115,1
2003 Ene	111,9	2,1	110,2	1,6	115,0	2,8	112,3	0,4	110,7	115,2
Feb	112,4	2,4	110,7	2,1	115,4	2,7	112,6	0,3	111,1	115,4
Mar	113,1	2,4	111,7	2,2	115,6	2,6	113,0	0,3	111,5	115,6
Abr	113,2	2,1	111,7	1,5	116,0	2,9	112,8	-0,1	111,1	115,9
May	113,2	1,9	111,6	1,4	116,0	2,5	112,8	0,0	111,0	116,1
Jun <sup>2)</sup>	.	2,0	.	.	.	.	.	.	.	.

#### 2. Detalle de bienes y servicios

	Bienes						Servicios				
	Alimenticios <sup>3)</sup>			Industriales			Vivienda	Transporte	Comunica- ciones	Recreativos y personales	Varios
	Total	Alimentos elaborados <sup>3)</sup>	Alimentos no elaborados	Total	No energéticos	Energía					
Ponderación sobre el total (%) <sup>1)</sup>	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	13,0	1,5	2,5	-7,1	2,4	2,5
<i>Ampliación de la zona del euro</i>											
2001	4,5	2,9	7,0	1,2	0,9	2,2	1,8	3,6	-4,1	3,6	2,7
2002	3,1	3,1	3,1	1,0	1,5	-0,6	2,4	3,2	-0,3	4,2	3,4
2002 II	2,9	3,2	2,5	0,7	1,6	-2,3	2,4	3,2	-0,2	4,2	3,4
III	2,3	2,9	1,4	0,8	1,3	-0,7	2,4	3,4	0,0	4,3	3,5
IV	2,3	2,7	1,7	1,6	1,2	2,9	2,5	3,0	-0,2	4,0	3,4
2003 I	2,0	3,2	0,2	2,0	0,7	7,0	2,4	3,2	-0,8	3,0	3,7
2002 Jul	2,2	3,0	1,0	0,7	1,3	-1,6	2,4	3,4	0,0	4,3	3,5
Ago	2,3	3,0	1,4	0,9	1,3	-0,3	2,4	3,6	-0,1	4,4	3,5
Sep	2,4	2,8	1,7	0,9	1,3	-0,2	2,4	3,2	0,1	4,3	3,4
Oct	2,3	2,7	1,7	1,5	1,2	2,6	2,4	3,0	0,1	4,3	3,3
Nov	2,4	2,6	2,0	1,5	1,3	2,4	2,5	3,2	-0,4	4,0	3,4
Dic	2,2	2,7	1,3	1,7	1,2	3,8	2,5	2,8	-0,5	3,8	3,5
2003 Ene	1,5	2,9	-0,6	1,7	0,6	6,0	2,5	3,3	-0,7	3,2	3,6
Feb	2,1	3,3	0,3	2,2	0,7	7,7	2,4	3,3	-0,9	3,0	3,7
Mar	2,3	3,3	0,8	2,2	0,8	7,5	2,4	3,0	-0,7	2,8	3,7
Abr	2,4	3,4	1,0	1,1	0,8	2,2	2,4	3,2	-0,6	3,5	3,6
May	2,5	3,4	1,2	0,9	1,0	0,7	2,4	2,9	-0,5	2,5	3,5
Jun	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

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 materias primas

(tasas de variación interanuales, salvo indicación en contrario)

	Precios industriales										Precios de materias primas en los mercados mundiales <sup>1)</sup>		Precios del petróleo <sup>2)</sup> (euros por barril)	
	Industria, excluida construcción <sup>3)</sup>										Total, excluida energía			
	Total		Industria, excluidas construcción y energía						Energía	Cons-truc-ción <sup>4)</sup>		Industria manufa-cturera		
	Índice, 2000=100		Total	Bienes intermedios	Bienes de equipo	Bienes de consumo								
1	2	3	4	5	Total	Duradero	No duradero	9	10	11	12	13	14	
1997	96,0	1,1	0,4	0,2	0,3	0,7	0,6	1,2	3,0	1,4	0,8	10,7	14,6	17,0
1998	95,4	-0,7	0,1	-0,4	0,6	0,7	0,7	0,5	-4,6	0,3	-0,5	-21,0	-12,5	12,0
1999	95,0	-0,4	-0,6	-1,5	0,2	0,6	0,7	-0,2	0,2	1,3	0,1	15,8	-5,9	17,1
2000	100,0	5,3	2,5	5,1	0,6	1,4	1,4	1,6	17,3	2,5	4,8	50,8	16,7	31,0
<i>Ampliación de la zona del euro</i>														
2001	102,2	2,2	1,7	1,2	1,0	3,0	1,8	3,1	2,7	2,3	1,2	-8,8	-7,6	27,8
2002	102,1	0,0	0,5	-0,3	0,9	1,3	1,6	1,3	-1,9	2,7	0,3	-3,2	-1,7	26,5
2002 II	102,1	-0,7	0,2	-0,8	1,0	1,1	1,7	1,0	-4,1	2,5	-0,3	-8,7	-5,5	27,8
III	102,3	0,0	0,6	0,3	0,8	1,2	1,5	1,1	-2,1	2,6	0,4	-4,2	-1,6	27,2
IV	102,6	1,3	1,0	1,0	0,8	1,4	1,3	1,4	2,8	3,1	1,5	14,0	4,4	26,5
2003 I	104,1	2,4	1,2	1,6	0,4	1,4	0,9	1,5	7,3	.	2,2	10,2	-4,2	28,4
II	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	-13,5	-8,0	22,7
2002 Jun	102,0	-0,8	0,3	-0,5	0,9	0,9	1,6	0,8	-4,9	-	-0,4	-14,9	-8,4	25,8
Jul	102,1	-0,2	0,5	0,1	0,8	1,1	1,4	1,0	-2,9	-	0,2	-10,2	-7,6	25,9
Ago	102,2	0,0	0,6	0,3	0,8	1,1	1,6	1,1	-1,9	-	0,5	-4,3	-1,3	27,0
Sep	102,5	0,2	0,7	0,4	0,8	1,3	1,6	1,3	-1,4	-	0,6	2,4	4,7	28,9
Oct	102,7	1,1	0,9	0,8	0,7	1,4	1,4	1,4	2,3	-	1,3	14,3	7,8	27,9
Nov	102,4	1,2	1,0	1,2	0,8	1,3	1,2	1,3	2,4	-	1,3	10,5	3,4	24,2
Dic	102,7	1,6	1,1	1,2	0,8	1,5	1,3	1,5	3,9	-	1,8	17,2	2,1	27,1
2003 Ene	103,7	2,3	1,1	1,4	0,5	1,4	1,1	1,4	6,7	-	2,0	17,2	-1,5	28,3
Feb	104,1	2,6	1,2	1,7	0,3	1,5	1,0	1,6	8,2	-	2,4	16,8	-3,7	29,8
Mar	104,3	2,4	1,2	1,7	0,3	1,4	0,8	1,5	7,2	-	2,1	-1,7	-7,2	27,2
Abr	103,8	1,7	1,1	1,5	0,3	1,3	0,6	1,4	3,2	-	1,1	-15,2	-6,7	22,9
May	103,5	1,3	1,0	1,3	0,3	1,5	0,7	1,6	1,7	-	0,6	-16,6	-8,7	21,9
Jun	.	.	.	.	.	.	.	.	.	-	.	-8,3	-8,6	23,3

#### 2. Deflatores del producto interior bruto<sup>5)</sup>

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

	Total		Demanda interior				Exportaciones <sup>6)</sup>	Importaciones <sup>6)</sup>
	Índice, 1995 =100			Consumo privado		Formación bruta de capital fijo		
				Consumo privado	Consumo público			
	15	16	17	18	19	20	21	22
1996	102,0	2,0	2,1	2,4	2,2	0,9	0,8	0,7
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	107,9	1,4	2,6	2,2	2,6	2,5	4,7	8,2
<i>Ampliación de la zona del euro</i>								
2001	111,0	2,5	2,3	2,4	2,4	2,0	1,5	0,7
2002	113,6	2,4	2,2	2,4	1,8	2,0	-0,7	-1,5
2001 II	110,8	2,6	2,6	2,7	2,7	2,1	2,5	2,6
III	111,2	2,3	2,2	2,5	2,2	2,1	0,5	0,0
IV	112,2	2,9	1,8	2,1	2,2	1,7	-0,6	-3,5
2002 I	112,8	2,7	2,3	2,6	2,0	2,0	-0,9	-1,9
II	113,3	2,3	2,1	2,2	1,7	2,2	-1,1	-1,9
III	114,0	2,6	2,1	2,3	1,8	1,9	-0,3	-1,9
IV	114,6	2,1	2,2	2,4	1,7	1,9	-0,3	-0,2

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

1) Hasta diciembre de 1998, en ECU; desde enero de 1999, en euros.

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

3) Detalle con arreglo a la definición armonizada de grandes sectores industriales.

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

## 5 Indicadores de la economía real de la zona del euro

**Cuadro 5.1**

### Cuentas nacionales<sup>1)</sup>

#### PIB y componentes del gasto

##### 1. Precios corrientes

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

	PIB								
	Total	Demanda interna					Saldo exterior <sup>3)</sup>		
		Total	Consumo privado	Consumo público	Formación bruta de capital fijo	Variación de existencias <sup>2)</sup>	Total	Exportaciones <sup>3)</sup>	Importaciones <sup>3)</sup>
1	2	3	4	5	6	7	8	9	
1998	5.883,6	5.743,8	3.328,8	1.176,4	1.203,6	34,9	139,9	1.949,1	1.809,2
1999	6.150,4	6.048,5	3.504,9	1.230,0	1.291,8	21,7	101,9	2.052,4	1.950,6
2000	6.453,1	6.385,2	3.672,5	1.289,2	1.389,1	34,3	67,9	2.416,7	2.348,8
<i>Ampliación de la zona del euro</i>									
2001	6.840,1	6.727,7	3.918,1	1.369,3	1.437,4	2,8	112,5	2.556,1	2.443,7
2002	7.063,5	6.889,3	4.033,5	1.431,6	1.427,6	-3,4	174,1	2.571,2	2.397,0
2001 IV	1.727,8	1.689,9	989,0	348,0	357,8	-4,9	37,9	630,7	592,8
2002 I	1.744,0	1.703,8	995,2	352,6	357,5	-1,5	40,2	627,2	587,0
II	1.758,6	1.716,4	1.002,9	356,8	355,1	1,5	42,2	639,5	597,3
III	1.775,5	1.727,1	1.013,3	359,9	356,6	-2,7	48,4	652,2	603,9
IV	1.785,5	1.742,0	1.022,2	362,3	358,3	-0,7	43,4	652,3	608,9
2003 I	.	.	.	.	.	.	.	.	.

##### 2. Precios constantes

[mm de ECU, a precios de 1995, cifras desestacionalizadas]

	PIB								
	Total	Demanda interna					Saldo exterior <sup>3)</sup>		
		Total	Consumo privado	Consumo público	Formación bruta de capital fijo	Variación de existencias <sup>2)</sup>	Total	Exportaciones <sup>3)</sup>	Importaciones <sup>3)</sup>
10	11	12	13	14	15	16	17	18	
1998	5.667,3	5.544,7	3.184,3	1.142,2	1.191,0	27,3	122,5	1.939,1	1.816,6
1999	5.826,5	5.738,1	3.297,2	1.164,7	1.260,6	15,6	88,4	2.040,3	1.951,9
2000	6.029,9	5.906,3	3.380,3	1.189,5	1.322,1	14,4	123,6	2.295,3	2.171,7
<i>Ampliación de la zona del euro</i>									
2001	6.227,3	6.079,4	3.519,0	1.231,0	1.339,0	-9,7	148,0	2.391,7	2.243,7
2002	6.279,4	6.092,4	3.538,3	1.264,6	1.303,9	-14,4	187,0	2.421,6	2.234,6
2001 IV	1.556,0	1.517,6	881,6	310,5	331,1	-5,6	38,4	591,7	553,3
2002 I	1.562,5	1.517,6	879,8	313,5	328,8	-4,6	44,9	590,4	545,5
II	1.568,6	1.520,1	882,2	315,9	324,6	-2,6	48,5	602,7	554,2
III	1.573,6	1.524,0	886,3	317,3	325,1	-4,7	49,6	614,8	565,2
IV	1.574,7	1.530,7	890,0	317,9	325,4	-2,5	44,0	613,7	569,7
2003 I	1.574,8	1.538,3	893,1	318,6	320,9	5,8	36,5	609,8	573,3

(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	2,1	4,9	-	-	12,5	11,3
<i>Ampliación de la zona del euro</i>									
2001	1,5	1,0	1,8	2,2	-0,6	-	-	3,0	1,7
2002	0,8	0,2	0,5	2,7	-2,6	-	-	1,2	-0,4
2001 IV	0,6	0,1	1,6	2,0	-2,4	-	-	-2,3	-3,8
2002 I	0,4	-0,1	0,5	2,6	-2,8	-	-	-2,7	-4,3
II	0,8	-0,3	0,2	3,0	-3,3	-	-	1,0	-1,8
III	1,0	0,4	0,6	2,9	-2,6	-	-	3,0	1,7
IV	1,2	0,9	0,9	2,4	-1,7	-	-	3,7	3,0
2003 I	0,8	1,4	1,5	1,6	-2,4	-	-	3,3	5,1

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) Incluidas las adquisiciones menos cesiones de objetos valiosos.

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

## Valor añadido por ramas de actividad

### 3. Precios corrientes

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

	Valor añadido bruto							Consumo intermedio de SIFMI <sup>1)</sup>	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 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	5.689,3	136,0	1.293,3	310,7	1.191,2	1.527,6	1.230,6	201,6	662,7
2000	5.973,1	136,9	1.347,3	326,5	1.261,2	1.620,3	1.280,9	212,1	692,2
<i>Ampliación de la zona del euro</i>									
2001	6.344,2	151,7	1.412,0	347,3	1.356,5	1.719,7	1.357,0	232,4	728,3
2002	6.560,0	149,7	1.430,7	360,7	1.394,4	1.797,8	1.426,7	237,9	741,3
2001 IV	1.604,3	38,4	350,6	88,6	342,8	438,6	345,3	59,1	182,6
2002 I	1.619,0	38,0	353,3	89,9	345,3	442,3	350,2	59,0	184,0
II	1.634,1	37,3	357,2	89,6	347,6	447,7	354,7	58,8	183,2
III	1.648,4	37,5	360,2	90,2	349,7	451,9	358,9	59,3	186,3
IV	1.658,4	36,9	360,0	91,0	351,9	455,8	362,9	60,8	187,8
2003 I	.	.	.	.	.	.	.	.	.

### 4. Precios constantes

(mm de ECU, a precios de 1995, cifras desestacionalizadas)

	Valor añadido bruto							Consumo intermedio de SIFMI <sup>1)</sup>	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 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	1.114,4	1.388,3	1.126,0	222,4	570,1
1999	5.462,5	146,0	1.268,3	299,2	1.164,2	1.441,4	1.143,4	231,2	595,2
2000	5.667,4	145,6	1.319,0	306,2	1.220,6	1.508,2	1.167,8	247,6	610,1
<i>Ampliación de la zona del euro</i>									
2001	5.865,3	151,8	1.348,6	311,0	1.282,4	1.569,5	1.202,1	264,7	626,8
2002	5.938,2	150,8	1.359,0	308,2	1.299,4	1.589,2	1.231,6	271,1	612,4
2001 IV	1.467,4	38,0	333,1	78,0	321,2	394,3	302,8	67,1	155,7
2002 I	1.475,7	37,8	336,9	77,7	323,4	395,0	304,9	66,8	153,6
II	1.484,0	37,7	340,5	77,0	324,4	397,2	307,2	67,2	151,8
III	1.488,3	37,8	341,6	76,8	325,3	398,0	308,8	68,0	153,4
IV	1.490,2	37,5	340,0	76,7	326,4	399,0	310,7	69,1	153,6
2003 I	1.490,6	37,8	341,4	74,8	326,4	399,8	310,5	69,0	153,2
<i>(Tasas de variación interanuales)</i>									
1998	2,9	1,5	3,2	0,4	4,0	3,7	1,5	3,6	2,6
1999	2,7	2,6	0,9	2,5	4,5	3,8	1,5	4,0	4,4
2000	3,8	-0,3	4,0	2,3	4,8	4,6	2,1	7,1	2,5
<i>Ampliación de la zona del euro</i>									
2001	1,7	-1,3	1,1	-0,6	2,6	2,6	1,4	5,4	0,7
2002	1,2	-0,7	0,8	-0,9	1,3	1,3	2,4	2,4	-2,3
2001 IV	0,8	-1,1	-1,3	-0,3	1,4	2,0	1,7	4,7	-0,1
2002 I	0,8	-0,2	-1,3	0,0	1,2	1,4	2,1	2,3	-2,3
II	1,3	-0,1	1,0	-0,8	1,2	1,3	2,5	1,9	-3,7
III	1,3	-1,1	1,3	-1,1	1,3	1,1	2,6	2,6	-1,8
IV	1,6	-1,4	2,1	-1,7	1,6	1,2	2,6	2,9	-1,3
2003 I	1,0	0,1	1,3	-3,7	0,9	1,2	1,8	3,2	-0,3

Fuente: Eurostat.

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

## Cuadro 5.2

### Otros indicadores de la economía real<sup>1)</sup>

#### 1. Producción industrial

(tasas de variación interanuales, salvo indicación en contrario)

	Total		Industria, excluida construcción <sup>2)</sup>							Energía	Construcción	Industria manufacturera
	Total		Industria, excluidas construcción y energía									
	Índice (d) 2000 = 100		Total	Bienes intermedios	Bienes de equipo	Bienes de consumo						
						Total	Duradero	No duradero				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
1999	2,1	95,0	1,9	2,0	1,9	2,3	1,7	1,4	1,7	0,7	4,1	1,9
2000	4,9	100,1	5,3	5,6	5,9	8,5	2,0	6,4	1,1	1,9	2,4	5,6
<i>Ampliación de la zona del euro</i>												
2001	0,3	100,6	0,4	0,2	-0,6	1,4	0,5	-1,8	1,0	1,5	0,3	0,3
2002	-0,7	99,9	-0,6	-0,8	0,3	-2,0	-0,6	-5,5	0,3	0,9	-0,1	-0,8
2002 I	-2,4	99,4	-2,8	-3,3	-2,2	-6,2	-1,2	-6,9	0,0	1,3	1,7	-3,6
II	-1,0	99,9	-0,7	-1,0	0,0	-2,1	-0,8	-6,2	0,2	2,1	-0,2	-0,8
III	-0,1	100,2	0,1	-0,2	1,1	-1,1	-1,1	-4,4	-0,4	1,5	0,1	-0,1
IV	0,7	100,3	1,2	1,5	2,5	1,4	0,5	-4,3	1,4	-0,9	-1,7	1,5
2003 I	0,6	100,5	1,1	0,6	1,8	0,8	-1,0	-5,5	-0,1	4,1	-3,4	0,9
2002 Jul	0,3	100,3	0,7	0,3	1,4	-0,2	-0,9	-2,2	-0,6	2,6	0,4	0,4
Ago	-0,9	100,0	-0,8	-1,0	-0,1	-1,3	-1,7	-9,1	-0,6	0,9	-0,5	-0,8
Sep	0,0	100,2	0,2	0,0	1,8	-1,8	-0,7	-3,5	-0,1	1,0	0,4	0,0
Oct	0,5	100,4	1,3	0,7	1,6	0,2	0,4	-3,8	1,2	4,7	-2,3	1,0
Nov	2,1	100,9	2,7	3,4	4,3	3,9	1,8	-2,1	2,6	-1,7	-0,6	3,3
Dic	-0,5	99,5	-0,5	0,2	1,3	0,0	-0,8	-7,5	0,4	-4,7	-2,2	0,2
2003 Ene	1,0	100,5	1,2	1,0	2,6	0,8	-1,0	-4,3	-0,4	1,4	-0,7	1,0
Feb	1,2	100,8	2,0	1,0	1,4	2,4	-0,5	-5,0	0,3	8,8	-3,8	1,0
Mar	-0,4	100,1	0,1	0,0	1,4	-0,5	-1,3	-6,9	-0,2	2,4	-5,4	0,6
Abr	.	100,6	0,8	0,3	1,6	-1,3	0,4	-5,1	1,4	3,5	.	-0,3
May	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

#### 2. Ventas al por menor y matriculaciones de automóviles

(tasas de variación interanuales, salvo indicación en contrario)

	Ventas al por menor (d)									Matriculaciones de automóviles	
	Precios corrientes			Precios constantes						Miles <sup>3)</sup> (d)	
	Total		Índice 2000 = 100	Total		Alimentos, bebidas y tabaco	No alimenticios		Calzado, vestido y confección		
	Índice 2000 = 100			Índice 2000 = 100							
13	14	15	16	17	18	19	20	21	22		
1999	96,0	3,0	97,8	2,4	2,7	2,2	1,4	2,3	973	5,4	
2000	99,9	4,1	100,0	2,3	2,1	2,1	1,5	4,4	953	-2,1	
<i>Ampliación de la zona del euro</i>											
2001	104,1	4,2	101,6	1,6	1,8	1,5	0,9	-0,3	968	-0,8	
2002	105,9	1,7	101,7	0,1	0,5	-0,2	-0,9	-1,9	926	-4,3	
2002 I	105,0	2,3	101,6	0,2	0,4	-0,6	-0,3	-2,3	918	-4,3	
II	105,6	1,6	101,3	-0,3	0,2	0,0	-1,3	-2,1	917	-7,6	
III	106,3	1,6	102,2	0,5	0,8	0,4	-1,5	-0,7	919	-4,8	
IV	106,4	1,4	101,7	-0,1	0,7	-0,5	-0,6	-2,6	950	0,2	
2003 I	108,1	2,9	102,4	0,8	2,4	0,5	-1,6	0,2	895	-2,6	
2002 Jul	106,0	1,4	102,1	0,8	0,7	0,7	0,0	0,3	899	-7,1	
Ago	106,7	2,1	102,6	0,7	1,4	0,3	0,1	-1,9	925	-4,1	
Sep	106,4	1,3	101,8	0,1	0,3	0,2	-4,4	-0,3	931	-2,6	
Oct	107,1	3,2	102,6	1,8	1,7	2,0	5,0	-1,5	929	-3,3	
Nov	106,1	0,7	101,7	-0,7	1,1	-1,5	-4,8	-3,2	942	-1,2	
Dic	106,1	0,3	100,9	-1,3	-0,6	-1,8	-1,7	-3,1	980	6,1	
2003 Ene	108,0	3,4	103,3	2,5	4,1	1,6	2,7	0,4	887	-5,3	
Feb	108,2	2,9	102,5	1,1	2,9	0,4	-3,8	-0,6	894	-3,5	
Mar	108,0	2,4	101,4	-1,2	0,3	-0,4	-3,6	0,8	904	0,6	
Abr	108,0	2,3	102,9	2,1	2,4	0,5	-0,5	0,5	871	-3,9	
May	.	.	.	.	.	.	.	.	862	-5,3	

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

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

2) Detalle 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 Europea<sup>1)</sup>**

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

(saldos netos<sup>2)</sup>, salvo indicación en contrario; desestacionalizados)

	Indicador de clima económico <sup>3)</sup> (índice 1995=100)	Industria manufacturera					Indicador confianza de los consumidores				
		Indicador confianza industrial				Utilización de la capacidad productiva <sup>4)</sup> (porcentaje)	Total <sup>5)</sup>	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 <sup>5)</sup>	Cartera de pedidos	Existencias de productos terminados	Expectativas de producción						
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	
1999	101,4	-7	-16	11	7	82,6	-3	3	-4	11	1
2000	103,8	5	2	4	16	84,4	1	4	1	1	2
2001	100,8	-9	-15	14	1	82,9	-5	2	-10	14	2
2002	99,1	-11	-25	11	3	81,4	-11	-1	-12	26	-3
2002 II	99,5	-10	-24	11	6	81,4	-8	-1	-9	22	-3
III	99,0	-11	-27	11	4	81,5	-10	-1	-11	26	-3
IV	98,7	-10	-23	10	3	81,5	-14	-3	-15	30	-8
2003 I	98,2	-11	-24	10	0	81,1	-19	-5	-23	39	-9
II	98,1	-12	-28	9	0	.	-19	-4	-22	41	-9
2002 Jun	99,5	-10	-25	12	6	-	-8	0	-8	22	-3
Jul	99,0	-12	-27	11	2	81,2	-10	-1	-10	26	-4
Ago	98,8	-12	-28	10	2	-	-11	-1	-12	27	-4
Sep	99,2	-10	-26	12	7	-	-9	-1	-10	24	-2
Oct	99,0	-10	-25	10	6	81,7	-12	-2	-12	27	-7
Nov	98,7	-10	-22	10	3	-	-14	-4	-15	30	-7
Dic	98,5	-10	-22	10	1	-	-16	-4	-19	33	-9
2003 Ene	98,3	-11	-22	9	-1	81,3	-18	-5	-21	36	-9
Feb	98,4	-11	-23	11	2	-	-19	-5	-23	39	-9
Mar	97,8	-12	-26	10	-1	-	-21	-6	-26	42	-9
Abr	98,1	-12	-27	10	0	80,8	-19	-5	-22	40	-9
May	98,1	-13	-28	9	-1	-	-20	-4	-23	43	-9
Jun	98,2	-12	-28	9	0	-	-19	-4	-22	40	-8

**2. Encuestas de construcción, comercio al por menor y servicios**

(saldos netos<sup>2)</sup>, desestacionalizados)

	Indicador confianza de la construcción			Indicador confianza comercio al por menor				Indicador confianza de los servicios			
	Total <sup>5)</sup>	Cartera de pedidos	Expectativas creación de empleo	Total <sup>5)</sup>	Evolución actual de los negocios	Nivel de existencias	Evolución futura de los negocios	Total <sup>5)</sup>	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 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
II	-22	-29	-15	-15	-20	18	-6	-2	-12	-1	5
2002 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	-28	-14	-18	-25	18	-12	-7	-17	-13	9
Abr	-21	-28	-14	-17	-24	17	-9	-4	-15	-2	5
May	-23	-29	-16	-13	-19	18	-3	-2	-12	0	5
Jun	-23	-29	-16	-14	-18	18	-6	-1	-10	0	6

Fuente: Encuestas de opinión de la Comisión Europea.

1) Los datos corresponden al Euro 12.

2) Diferencia entre el 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 se obtienen a partir de medias trimestrales.

5) Los indicadores de confianza se calculan como medias simples de los componentes incluidos; para el cálculo de los indicadores de confianza se utilizan los componentes de existencias (columnas 4 y 17) y de paro (columna 10), con el signo invertido.

## Cuadro 5.4

### Indicadores del mercado de trabajo <sup>1)</sup>

#### 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	Intermediación financiera, actividades inmobiliarias y de alquiler y servicios empresariales	Administración pública, educación, sanidad y otros servicios
Ponderación sobre el total (%) <sup>2)</sup>	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	122,358	1,8	2,0	0,9	-1,3	1,0	0,1	2,1	5,3	1,6
1999	124,604	1,8	2,3	-0,6	-2,5	-0,2	1,9	2,3	5,6	1,9
2000	127,376	2,2	2,5	0,8	-1,5	0,6	1,7	3,1	5,8	1,6
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
2001	133,118	1,4	1,6	0,2	-0,6	0,3	0,4	1,6	3,8	1,3
2002	133,700	0,4	0,6	-0,6	-2,0	-1,2	-1,1	0,7	1,9	1,4
2002 I	133,637	0,7	0,9	-0,4	-2,2	-1,0	-0,9	1,3	2,3	1,4
II	133,730	0,5	0,7	-0,7	-2,0	-1,2	-0,9	0,8	2,1	1,4
III	133,699	0,3	0,5	-0,8	-1,9	-1,2	-1,4	0,4	1,7	1,4
IV	133,734	0,2	0,3	-0,4	-2,0	-1,5	-1,4	0,4	1,6	1,3
2003 I	133,728	0,1	0,1	0,0	-2,1	-1,6	-1,3	0,2	1,4	1,1

#### 2. Parados

(cifras desestacionalizadas)

	Total		Por grupos de edad <sup>3)</sup>				Por sexo <sup>4)</sup>			
			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	11,062	8,0	8,535	7,0	2,527	15,7	5,313	6,7	5,749	9,7
2002	11,667	8,4	9,061	7,4	2,606	16,3	5,770	7,3	5,897	9,8
2002 I	11,401	8,2	8,834	7,2	2,567	16,0	5,576	7,0	5,825	9,8
II	11,602	8,3	8,994	7,3	2,607	16,2	5,724	7,2	5,878	9,8
III	11,749	8,4	9,131	7,4	2,618	16,3	5,834	7,4	5,915	9,9
IV	11,918	8,5	9,273	7,5	2,645	16,6	5,948	7,5	5,970	9,9
2003 I	12,186	8,7	9,475	7,6	2,711	16,9	6,096	7,7	6,090	10,1
2002 May	11,607	8,3	9,007	7,3	2,600	16,2	5,729	7,2	5,879	9,8
Jun	11,690	8,4	9,048	7,3	2,643	16,4	5,788	7,3	5,902	9,8
Jul	11,721	8,4	9,100	7,4	2,621	16,3	5,812	7,3	5,910	9,9
Ago	11,748	8,4	9,130	7,4	2,619	16,3	5,835	7,4	5,913	9,9
Sep	11,778	8,5	9,164	7,4	2,614	16,3	5,856	7,4	5,923	9,9
Oct	11,834	8,5	9,214	7,5	2,620	16,4	5,894	7,4	5,940	9,9
Nov	11,922	8,5	9,274	7,5	2,648	16,6	5,950	7,5	5,972	9,9
Dic	11,997	8,6	9,331	7,5	2,666	16,7	6,000	7,6	5,997	10,0
2003 Ene	12,103	8,7	9,405	7,6	2,698	16,9	6,055	7,6	6,048	10,0
Feb	12,191	8,7	9,477	7,6	2,714	17,0	6,102	7,7	6,089	10,1
Mar	12,263	8,8	9,544	7,7	2,719	17,0	6,132	7,7	6,131	10,2
Abr	12,326	8,8	9,604	7,7	2,722	17,0	6,165	7,7	6,161	10,2
May	12,349	8,8	9,628	7,8	2,721	17,0	6,179	7,8	6,170	10,2

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.

### 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	Administración pública, educación, sanidad y otros servicios	Administración pública, educación, sanidad y otros servicios
	1	2	3	4	5	6	7	8
Índices de costes laborales <sup>1)</sup>								
2000	104,3	1,3	1,5	-0,3	2,0	0,0	4,2	1,8
<i>Ampliación de la zona del euro</i>								
2001	107,2	2,7	3,4	2,0	3,9	1,9	2,7	3,1
2002	109,5	2,1	1,9	0,9	3,1	1,7	2,8	1,4
2002 I	109,0	3,3	6,5	3,1	3,6	2,8	3,4	2,4
II	109,2	2,1	-0,2	0,6	3,0	1,7	2,4	1,5
III	109,5	1,8	-1,2	0,5	2,7	1,3	2,6	1,2
IV	110,1	1,3	2,9	-0,6	3,0	1,0	2,8	0,5
2003 I	.	.	.	.	.	.	.	.
Remuneración por asalariado								
2000	110,2	2,6	2,8	3,0	2,7	1,7	3,0	2,3
<i>Ampliación de la zona del euro</i>								
2001	113,7	2,8	2,7	2,7	2,9	2,8	1,5	3,3
2002	116,5	2,5	3,3	3,0	3,3	2,3	2,2	2,4
2002 I	115,6	2,9	8,6	2,8	4,6	2,6	2,5	3,0
II	116,1	2,4	1,8	2,9	3,2	2,1	1,6	2,5
III	116,9	2,4	-0,5	3,1	3,0	2,2	2,0	2,3
IV	117,5	2,3	3,5	3,0	2,7	2,2	2,4	1,8
2003 I	.	.	.	.	.	.	.	.
Productividad del trabajo <sup>2)</sup>								
2000	105,7	1,2	1,2	3,3	0,6	1,6	-1,1	0,5
<i>Ampliación de la zona del euro</i>								
2001	106,0	0,1	-0,7	0,8	-1,0	1,0	-1,1	0,1
2002	106,5	0,4	1,3	2,0	0,2	0,6	-0,6	1,0
2002 I	106,0	-0,3	2,1	-0,3	0,9	-0,1	-0,8	0,7
II	106,4	0,3	1,9	2,2	0,1	0,4	-0,7	1,0
III	106,7	0,6	0,8	2,6	0,2	0,9	-0,6	1,1
IV	106,8	1,0	0,6	3,6	-0,3	1,2	-0,4	1,3
2003 I	106,8	0,7	2,2	3,0	-2,4	0,8	-0,2	0,7

### 4. Indicadores de costes laborales por hora

(tasas de variación interanuales, salvo indicación en contrario)

	Total <sup>3)</sup>		Por componentes		Por algunas ramas de actividad		
	Índice (d) 1996=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	109,3	2,8	3,0	2,0	3,4	3,2	1,7
<i>Ampliación de la zona del euro</i>							
2001	112,8	3,3	3,4	2,6	3,1	3,6	3,9
2002	117,0	3,7	3,7	3,8	3,2	3,6	3,6
2002 I	116,2	4,3	4,3	4,1	3,7	4,6	5,1
II	116,3	3,4	3,3	3,7	2,8	3,2	3,6
III	117,3	3,5	3,4	3,7	3,0	3,5	3,0
IV	118,4	3,7	3,7	3,9	3,4	3,3	3,0
2003 I	119,4	2,8	2,6	3,1	2,9	2,5	2,0

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 de la economía, excluidos 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 financieros<sup>1)</sup>

(mm de euros; saldos a fin de período, sin desestacionalizar)

#### Saldos vivos

#### 1. Principales activos financieros<sup>2)</sup>

	Efectivo y depósitos									Pro memoria: Depósitos de los sectores no bancarios en entidades de crédito fuera de la zona del euro <sup>3)</sup>
	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 <sup>4)</sup>		
			Total	A la vista	A plazo	Con preaviso			Cesiones temporales	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1999 I	4.677,3	318,6	4.075,8	1.239,1	1.464,6	1.306,2	66,0	133,4	149,5	243,9
II	4.704,4	324,8	4.114,2	1.321,8	1.418,3	1.315,7	58,4	125,0	140,4	242,7
III	4.716,7	328,3	4.112,8	1.324,6	1.416,5	1.313,1	58,7	133,3	142,3	238,6
IV	4.859,1	350,8	4.215,1	1.370,9	1.457,7	1.323,5	63,0	142,0	151,2	229,7
2000 I	4.838,4	335,5	4.222,3	1.379,6	1.462,5	1.303,3	76,8	130,2	150,5	260,5
II	4.895,0	342,0	4.256,9	1.409,7	1.485,7	1.282,6	78,9	146,0	150,1	247,1
III	4.915,8	339,8	4.266,5	1.396,9	1.524,0	1.263,7	81,9	159,2	150,2	253,9
IV	5.032,2	348,4	4.361,6	1.464,4	1.542,4	1.269,1	85,6	164,5	157,8	230,1
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
2001 I	5.138,1	336,3	4.494,1	1.446,1	1.620,9	1.314,6	112,6	150,3	157,3	259,6
II	5.236,0	333,0	4.579,2	1.526,1	1.616,7	1.321,1	115,3	165,5	158,3	268,8
III	5.225,6	309,6	4.609,0	1.547,9	1.605,2	1.333,7	122,2	147,8	159,1	265,6
IV	5.366,7	239,7	4.816,3	1.690,3	1.613,0	1.396,3	116,7	139,0	171,6	298,1
2002 I	5.363,7	254,3	4.774,3	1.637,4	1.604,8	1.413,0	119,1	157,5	177,6	301,7
II	5.447,0	285,8	4.827,6	1.703,6	1.593,8	1.412,5	117,6	155,0	178,7	278,1
III	5.461,1	306,7	4.827,4	1.699,6	1.585,8	1.423,3	118,8	146,3	180,7	289,0
IV	5.633,7	341,2	4.964,8	1.790,2	1.593,2	1.469,6	111,9	136,4	191,3	291,6
2003 I	.	327,1	4.946,6	1.759,1	1.572,7	1.509,3	105,5	170,9	.	.
	Valores distintos de acciones			Acciones <sup>5)</sup>				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
	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20
1999 I	1.575,5	154,1	1.421,3	4.044,3	2.425,8	1.618,5	194,9	2.686,3	2.403,5	282,8
II	1.488,2	144,3	1.343,9	4.166,4	2.448,9	1.717,5	211,4	2.755,8	2.468,9	286,9
III	1.493,6	133,1	1.360,5	4.083,1	2.358,2	1.724,9	210,0	2.798,0	2.507,2	290,8
IV	1.559,2	166,3	1.392,9	4.823,8	3.003,8	1.819,9	204,2	2.943,1	2.649,0	294,1
2000 I	1.549,0	174,3	1.374,7	4.888,8	2.970,4	1.918,4	214,9	3.061,4	2.760,6	300,8
II	1.580,2	180,4	1.399,8	4.801,1	2.908,8	1.892,2	204,6	3.108,1	2.803,5	304,7
III	1.663,0	198,7	1.464,3	4.843,9	2.938,4	1.905,5	204,1	3.163,0	2.854,5	308,5
IV	1.746,1	216,6	1.529,5	4.867,5	3.009,2	1.858,3	200,1	3.192,8	2.885,3	307,5
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
2001 I	1.855,1	276,4	1.578,7	4.544,8	2.725,2	1.819,6	224,0	3.243,6	2.930,1	313,4
II	1.852,4	237,0	1.615,5	4.513,4	2.664,6	1.848,8	232,3	3.302,4	2.986,8	315,7
III	1.887,0	233,4	1.653,6	4.023,8	2.296,2	1.727,7	253,1	3.277,6	2.958,2	319,4
IV	1.917,7	225,0	1.692,7	4.375,8	2.553,2	1.822,5	260,1	3.370,8	3.050,1	320,7
2002 I	1.974,9	265,7	1.709,2	4.464,3	2.610,2	1.854,2	290,7	3.406,3	3.076,6	329,7
II	1.996,5	229,7	1.766,8	4.078,9	2.321,8	1.757,1	292,8	3.425,4	3.091,9	333,5
III	2.045,6	253,5	1.792,0	3.472,4	1.753,5	1.718,9	309,9	3.452,1	3.115,5	336,6
IV	2.071,0	255,4	1.815,5	3.478,9	1.777,2	1.701,7	308,1	3.506,0	3.168,2	337,8
2003 I	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

Fuente: BCE.

- 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).
- 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.
- Estadísticas bancarias internacionales del BPI. La definición de entidades de crédito del BPI es similar a la de IFM.
- 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).
- Excluidas las acciones no cotizadas.



## 2. Principales pasivos<sup>1)</sup>

	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 <sup>2)</sup>
	Total		Administraciones Públicas			Sociedades no financieras			Hogares <sup>3)</sup>			
	de las IFM de la zona del euro	Total	A corto plazo	A largo plazo <sup>4)</sup>	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	
1999 I	6.250,2	5.682,6	900,5	36,0	864,5	2.590,9	919,8	1.671,1	2.758,8	250,5	2.508,4	156,8
II	6.413,8	5.817,3	897,9	38,6	859,3	2.682,9	962,5	1.720,4	2.833,0	254,2	2.578,8	183,3
III	6.481,7	5.886,4	883,1	37,5	845,5	2.697,9	942,0	1.755,9	2.900,8	253,9	2.646,8	191,4
IV	6.654,3	6.039,0	898,5	41,7	856,7	2.789,7	977,8	1.811,9	2.966,1	262,2	2.703,9	201,4
2000 I	6.799,2	6.155,9	889,1	40,8	848,3	2.888,2	1.036,0	1.852,3	3.021,9	263,6	2.758,2	221,1
II	6.946,5	6.261,7	884,0	41,6	842,3	2.987,7	1.088,0	1.899,7	3.074,9	272,3	2.802,6	219,7
III	7.091,7	6.379,2	864,5	39,6	825,0	3.095,7	1.149,7	1.946,0	3.131,5	273,9	2.857,6	252,3
IV	7.255,3	6.500,0	880,3	41,7	838,6	3.194,4	1.165,2	2.029,2	3.180,6	278,9	2.901,7	245,2
<i>Ampliación de la zona del euro</i>												
2001 I	7.452,7	6.671,1	896,3	41,8	854,5	3.321,6	1.243,2	2.078,4	3.234,8	278,6	2.956,2	257,3
II	7.558,0	6.761,6	880,4	42,1	838,3	3.393,3	1.265,5	2.127,8	3.284,3	284,6	2.999,7	279,2
III	7.629,9	6.804,6	874,2	45,1	829,1	3.433,6	1.243,6	2.190,1	3.322,1	280,1	3.042,0	249,7
IV	7.749,0	6.897,1	901,3	50,6	850,7	3.474,0	1.226,7	2.247,2	3.373,7	281,5	3.092,3	268,9
2002 I	7.823,2	6.959,9	905,6	53,3	852,3	3.508,8	1.223,1	2.285,8	3.408,8	277,1	3.131,7	278,5
II	7.907,3	7.017,0	878,5	53,5	825,0	3.549,0	1.207,9	2.341,1	3.479,8	287,8	3.192,1	245,5
III	7.946,9	7.052,4	869,6	54,8	814,8	3.554,6	1.189,6	2.365,1	3.522,7	283,8	3.238,9	238,0
IV	8.066,1	7.131,3	884,6	60,7	823,9	3.597,7	1.172,7	2.425,0	3.583,8	289,2	3.294,6	240,2
2003 I		7.172,4										

	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	
1999 I	3.967,8	3.634,9	465,8	3.169,1	333,0	64,3	268,7	2.968,2	148,8	219,6
II	3.952,9	3.612,1	458,2	3.153,8	340,8	66,6	274,2	3.090,6	139,6	221,9
III	3.931,9	3.577,4	448,1	3.129,2	354,6	75,0	279,6	3.015,8	141,7	224,2
IV	3.898,3	3.533,3	419,7	3.113,6	364,9	78,3	286,7	4.196,1	148,9	226,5
2000 I	3.953,7	3.586,0	425,1	3.160,9	367,7	78,8	289,0	4.535,8	148,2	228,4
II	3.987,5	3.607,7	425,6	3.182,1	379,8	88,9	290,9	4.381,0	147,9	230,2
III	4.020,2	3.621,0	422,0	3.199,0	399,2	95,6	303,6	4.222,7	147,9	232,1
IV	4.066,7	3.647,8	400,5	3.247,2	418,9	101,1	317,9	4.069,6	155,3	233,9
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
2001 I	4.243,5	3.787,5	429,8	3.357,7	456,0	112,1	343,9	3.722,4	154,7	236,1
II	4.292,7	3.811,8	441,6	3.370,2	481,0	123,1	357,9	3.679,7	155,1	238,3
III	4.377,7	3.879,7	450,3	3.429,4	498,1	137,1	360,9	3.033,6	156,3	240,5
IV	4.389,9	3.874,6	434,3	3.440,3	515,3	136,0	379,4	3.528,0	168,6	241,4
2002 I	4.445,7	3.925,5	446,7	3.478,7	520,2	141,3	378,9	3.546,2	174,5	243,8
II	4.535,9	4.021,6	481,7	3.539,9	514,2	126,9	387,3	3.034,8	175,6	246,2
III	4.647,4	4.119,3	480,0	3.639,3	528,0	134,4	393,6	2.289,2	177,5	248,6
IV	4.655,7	4.124,5	480,1	3.644,4	531,2	140,6	390,5	2.396,2	188,1	251,1
2003 I								2.126,5		

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) Incluidas las instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares.
- 4) Incluidos todos los préstamos de las IFM de la zona del euro a la Administración Central.

**Cuadro 6.1 (cont.)**
**Inversión financiera y financiación de los sectores no financieros<sup>1)</sup>**

(mm de euros; cifras sin desestacionalizar)

**Operaciones**
**1. Principales activos financieros<sup>2)</sup>**

	Efectivo y depósitos									Pro memoria: Depósitos de los sectores no bancarios en entidades de crédito fuera de la zona del euro <sup>3)</sup>
	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 <sup>4)</sup>	
			Total	A la vista	A plazo	Disponibles con preaviso	Cesiones temporales			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1999 I	2,8	-5,2	2,4	-12,6	0,7	26,9	-12,5	-4,2	9,8	23,4
II	22,6	6,2	33,9	81,3	-49,1	9,3	-7,6	-8,4	-9,1	-4,3
III	13,7	3,5	0,0	3,5	-1,2	-2,6	0,3	8,3	1,9	-2,8
IV	132,8	22,3	94,2	44,2	35,7	10,2	4,2	8,7	7,6	-14,2
2000 I	-28,4	-15,3	-0,4	6,1	0,3	-20,5	13,7	-11,9	-0,7	26,1
II	52,1	6,7	30,0	31,9	17,8	-21,8	2,1	15,8	-0,4	-12,8
III	5,7	-2,2	-5,5	-17,4	27,7	-18,7	2,9	13,3	0,1	-1,7
IV	130,8	8,6	109,5	71,5	28,3	5,8	3,8	5,3	7,6	-16,7
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
2001 I	84,8	-19,8	120,6	-23,8	72,6	44,9	26,9	-15,6	-0,5	13,6
II	94,7	-3,3	81,8	77,1	-4,3	6,3	2,7	15,1	1,0	4,8
III	8,1	-23,4	48,3	25,4	3,0	13,0	7,0	-17,7	0,9	3,4
IV	143,7	-69,9	209,9	142,3	10,6	62,5	-5,4	-8,8	12,4	12,2
2002 I	-0,6	14,6	-40,2	-53,4	-4,1	14,9	2,3	19,0	6,0	2,7
II	103,3	31,5	73,2	72,2	0,9	1,7	-1,7	-2,5	1,1	-10,0
III	11,0	20,9	0,6	-4,4	-7,3	10,6	1,7	-12,5	2,0	9,2
IV	171,6	34,5	136,3	83,8	12,8	46,6	-6,9	-9,9	10,6	8,5
2003 I	.	7,6	-15,8	-28,9	-20,6	40,0	-6,4	28,9	.	.

	Valores distintos de acciones			Acciones <sup>5)</sup>				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
1999 I	52,6	4,3	48,3	105,3	1,7	103,5	4,3	63,9	58,1	5,8
II	-41,1	-12,2	-28,9	152,2	67,5	84,7	15,6	53,2	49,0	4,2
III	-1,7	-12,5	10,8	87,6	47,5	40,1	-2,0	56,0	51,9	4,1
IV	67,8	32,1	35,7	-17,5	13,5	-31,0	-12,6	74,3	70,9	3,5
2000 I	5,7	19,9	-14,2	-16,9	-64,8	47,8	13,5	80,6	73,8	6,8
II	42,6	5,3	37,3	67,8	48,5	19,3	-7,2	56,9	53,0	3,9
III	75,7	21,3	54,4	105,8	98,2	7,6	-1,2	57,0	53,0	3,9
IV	17,6	6,7	10,9	179,6	141,1	38,5	-5,0	60,4	61,4	-1,0
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
2001 I	100,0	60,5	39,5	45,1	-2,2	47,3	22,1	61,9	56,0	5,9
II	-2,3	-34,1	31,9	41,0	34,4	6,6	3,4	56,6	54,3	2,2
III	31,9	-4,3	36,3	57,5	31,1	26,4	14,1	51,8	48,1	3,8
IV	3,3	-12,9	16,2	-0,7	-24,4	23,6	3,0	60,2	58,9	1,3
2002 I	63,4	36,5	26,9	47,5	5,0	42,5	26,4	70,2	61,1	9,1
II	-10,0	-42,2	32,2	25,2	12,2	13,1	-1,5	51,4	47,6	3,7
III	38,9	24,9	14,0	45,2	21,7	23,5	13,6	51,4	48,2	3,2
IV	-2,5	-6,5	4,1	-34,9	-45,5	10,6	-4,3	57,2	56,0	1,2
2003 I	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

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) 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.

## 2. Principales pasivos<sup>1)</sup>

	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 <sup>2)</sup>
	Total		Administraciones Públicas			Sociedades no financieras			Hogares <sup>3)</sup>			
	de las IFM de la zona del euro		Total	A corto plazo	A largo plazo <sup>4)</sup>	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	
1999 I	141,2	127,3	-8,6	0,1	-8,8	47,9	34,9	13,1	101,9	15,0	86,9	1,7
II	162,3	133,1	-4,1	2,7	-6,7	89,3	41,0	48,4	77,0	3,8	73,2	23,9
III	70,5	71,5	-14,7	-1,1	-13,6	17,4	-16,7	34,1	67,7	-0,3	68,1	8,4
IV	171,2	146,3	15,0	4,2	10,9	87,9	33,6	54,2	68,3	8,4	59,9	-7,0
2000 I	141,4	108,8	-7,9	-0,9	-7,0	91,3	54,7	36,6	58,0	1,5	56,5	15,1
II	162,9	118,4	-5,5	0,9	-6,4	112,6	61,5	51,0	55,8	9,7	46,1	-0,8
III	132,8	91,6	-15,8	-2,1	-13,7	96,8	53,4	43,5	51,7	-0,1	51,8	23,2
IV	188,0	140,2	16,1	2,2	13,9	119,3	20,2	99,0	52,7	5,3	47,4	1,9
<i>Ampliación de la zona del euro</i>												
2001 I	156,4	137,2	-3,6	-0,5	-3,2	106,8	67,0	39,8	53,2	-0,3	53,6	9,2
II	109,2	88,0	-16,2	0,3	-16,5	68,3	20,7	47,6	57,1	6,0	51,1	16,8
III	88,5	57,9	-5,7	2,9	-8,7	55,3	-15,9	71,2	38,9	-4,2	43,1	-21,4
IV	118,6	92,4	26,2	5,5	20,8	40,5	-19,1	59,6	51,8	1,4	50,4	4,2
2002 I	74,9	61,9	4,2	2,7	1,5	28,9	-5,8	34,7	41,8	-4,9	46,7	8,4
II	103,3	83,0	-25,6	0,2	-25,8	58,3	-3,9	62,2	70,5	10,9	59,6	-18,7
III	38,3	34,2	-9,1	1,3	-10,4	1,6	-17,6	19,2	45,8	-4,0	49,8	-9,0
IV	134,4	98,7	15,8	5,9	9,9	53,0	-11,9	64,9	65,6	6,3	59,3	8,9
2003 I	.	60,6	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
	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			
1999 I	74,0	60,6	1,2	59,4	13,4	10,4	3,0	10,9	9,6	2,8		
II	39,0	29,0	-7,7	36,7	10,0	2,3	7,8	34,7	-9,2	2,8		
III	56,5	38,6	-10,0	48,6	17,9	8,2	9,7	34,7	2,1	2,8		
IV	-12,2	-19,8	-27,9	8,1	7,6	3,4	4,1	42,1	7,2	2,8		
2000 I	62,0	61,0	10,9	50,1	1,0	0,5	0,5	20,7	-0,7	2,8		
II	38,9	23,5	-1,3	24,8	15,4	10,2	5,2	28,9	-0,3	2,8		
III	48,8	25,8	-2,3	28,1	23,0	7,0	16,0	68,8	0,0	2,8		
IV	-0,7	-20,2	-27,4	7,2	19,6	6,5	13,1	55,0	7,4	2,8		
<i>Ampliación de la zona del euro</i>												
2001 I	75,1	37,8	32,5	5,3	37,3	11,5	25,8	52,4	-0,6	3,1		
II	85,1	59,4	10,7	48,6	25,7	11,6	14,1	45,0	0,5	3,1		
III	47,9	29,6	8,8	20,8	18,3	13,9	4,3	10,2	1,2	3,1		
IV	7,1	-8,5	-22,2	13,8	15,6	-1,8	17,4	7,3	12,3	1,8		
2002 I	102,6	93,0	21,7	71,3	9,7	5,6	4,1	9,4	6,0	3,3		
II	59,7	62,0	33,9	28,1	-2,3	-15,2	12,9	4,7	1,1	3,3		
III	56,5	46,0	-0,9	46,9	10,4	7,7	2,8	-0,3	1,9	3,8		
IV	2,3	-0,7	-8,4	7,7	3,0	6,1	-3,2	-6,1	10,6	2,5		
2003 I	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.		

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) Incluidas las instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares.
- 4) 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 los fondos de pensiones**
*(mm de euros; saldos a fin de período)*
**Saldos vivos**

	Principales activos financieros <sup>1)</sup>										
	Depósitos en las IFM de la zona del euro					Préstamos			Valores distintos de acciones		
	Total	A la vista	A plazo	Con preaviso	Cesiones temporales	Total	A corto plazo	A largo plazo	Total	A corto plazo	A largo plazo
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	
1999 I	426,0	32,1	380,1	3,0	10,8	323,3	42,6	280,8	1.007,1	37,1	970,1
II	430,9	36,4	380,5	3,3	10,7	321,7	42,5	279,2	1.020,5	35,7	984,8
III	436,6	32,0	389,8	3,3	11,5	313,6	41,3	272,3	1.032,2	35,1	997,1
IV	447,5	32,2	400,3	3,3	11,7	313,6	41,1	272,5	1.035,2	38,5	996,7
2000 I	458,9	35,4	407,1	3,2	13,1	317,1	45,1	272,0	1.068,3	45,2	1.023,1
II	460,8	34,6	411,1	3,5	11,6	316,1	46,5	269,6	1.089,6	46,4	1.043,2
III	464,6	34,1	413,8	3,7	12,9	317,3	47,1	270,2	1.089,1	46,1	1.043,1
IV	477,6	40,6	418,5	3,2	15,3	311,6	50,5	261,1	1.085,3	40,4	1.044,8
<i>Ampliación de la zona del euro</i>											
2001 I	483,8	38,2	423,3	3,5	18,8	310,4	50,8	259,6	1.120,7	41,8	1.078,9
II	486,3	41,4	424,2	3,8	16,9	315,4	53,6	261,8	1.130,6	43,9	1.086,7
III	487,8	39,3	426,9	3,8	17,9	313,8	53,1	260,8	1.149,3	44,4	1.104,9
IV	495,4	48,0	427,5	3,4	16,4	316,3	55,8	260,5	1.185,1	44,2	1.140,9
2002 I	498,6	43,9	433,0	4,0	17,7	328,3	56,1	272,2	1.236,2	54,2	1.182,0
II	503,9	48,4	432,9	3,7	19,0	332,6	60,6	272,0	1.223,0	40,9	1.182,2
III	506,3	50,1	437,9	3,9	14,4	330,4	61,6	268,9	1.280,4	51,1	1.229,3
IV	522,8	55,9	445,6	3,5	17,9	327,1	60,5	266,7	1.297,9	53,9	1.243,9
2003 I	535,2	59,5	453,8	3,7	18,2	.	.	.	.	.	.

	Principales activos financieros <sup>1)</sup>						Principales pasivos <sup>1)</sup>					
	Acciones <sup>2)</sup>				Reservas para primas y reservas para siniestros	Préstamos de IFM y de otras inst. financieras de la zona del euro		Valores distintos de acciones	Acciones cotizadas	Reservas técnicas de seguro		
	Total	Acciones cotizadas	Participaciones en fondos de inversión	Participaciones en FMM		Total	De IFM de la zona del euro			Total	Participación neta de los hogares en las reservas de seguro de vida y en las reservas de los fondos de pensiones	Reservas para primas y reservas para siniestros
					12			13	14			
1999 I	932,3	538,9	393,4	33,7	70,1	49,8	36,1	1,6	293,1	2.444,6	2.124,0	320,6
II	1.002,0	580,7	421,2	36,6	71,3	54,4	40,4	3,8	279,7	2.512,0	2.186,4	325,6
III	1.012,3	586,2	426,1	33,7	72,5	56,4	41,9	4,5	272,1	2.552,7	2.222,0	330,7
IV	1.232,6	719,5	513,1	33,4	75,5	44,1	29,6	4,5	332,4	2.697,0	2.359,8	337,2
2000 I	1.348,0	777,2	570,8	37,1	78,0	52,3	37,1	5,1	363,4	2.814,4	2.467,5	346,8
II	1.362,7	771,2	591,5	40,6	78,9	54,2	38,8	5,1	332,2	2.859,4	2.508,1	351,3
III	1.411,5	796,8	614,6	37,4	80,0	49,0	33,1	7,9	358,9	2.912,7	2.556,8	355,9
IV	1.331,3	726,6	604,7	36,9	78,4	47,3	31,5	9,1	326,3	2.938,1	2.582,4	355,7
<i>Ampliación de la zona del euro</i>												
2001 I	1.326,7	730,2	596,6	44,8	80,8	51,3	36,4	9,1	311,8	2.988,0	2.623,6	364,4
II	1.364,7	757,0	607,6	46,5	81,7	51,2	36,2	9,6	315,6	3.045,4	2.678,1	367,3
III	1.232,2	666,4	565,9	45,9	83,6	52,2	37,4	9,6	221,5	3.021,4	2.648,1	373,3
IV	1.331,8	723,8	608,0	46,0	92,2	48,5	34,9	10,0	234,7	3.118,2	2.730,3	387,9
2002 I	1.418,6	793,9	624,7	47,5	96,5	54,5	38,9	10,2	257,0	3.155,5	2.753,0	402,5
II	1.299,3	699,9	599,4	50,1	97,4	59,2	42,5	10,5	226,5	3.172,9	2.765,9	407,0
III	1.150,7	585,8	564,9	48,7	98,7	63,3	42,1	10,6	127,2	3.198,8	2.786,3	412,4
IV	1.183,1	608,2	574,9	52,8	98,9	47,8	32,6	10,6	113,3	3.251,9	2.838,5	413,4
2003 I	.	.	.	.	.	.	42,1	.	103,1	.	.	.

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.

## Operaciones

	Principales activos financieros <sup>1)</sup>										
	Depósitos en las IFM de la zona del euro					Préstamos			Valores distintos de acciones		
	Total	A la vista	A plazo	Con preaviso	Cesiones temporales	Total	A corto plazo	A largo plazo	Total	A corto plazo	A largo plazo
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	
1999 I	17,4	3,9	12,6	0,1	0,7	2,1	1,3	0,8	27,0	0,8	26,2
II	4,8	4,3	0,4	0,3	-0,2	-1,7	-0,1	-1,6	18,9	-1,5	20,4
III	5,8	-4,4	9,3	0,0	0,8	-8,4	-1,2	-7,2	20,5	-0,3	20,8
IV	10,5	0,2	10,1	0,0	0,2	-0,1	-0,3	0,2	3,2	2,7	0,5
2000 I	11,4	3,2	6,8	0,0	1,4	3,8	4,1	-0,2	33,2	7,3	25,9
II	1,9	0,3	2,8	0,3	-1,5	-0,7	1,3	-2,0	17,9	1,0	16,8
III	1,2	-0,7	0,4	0,2	1,3	1,4	0,7	0,7	5,2	-0,2	5,4
IV	13,0	6,5	4,6	-0,5	2,4	-5,5	3,1	-8,6	-11,1	-6,5	-4,6
<i>Ampliación de la zona del euro</i>											
2001 I	6,2	-2,5	4,8	0,3	3,5	-1,2	0,3	-1,5	21,5	1,3	20,2
II	2,8	3,4	1,0	0,3	-1,9	5,0	2,9	2,2	17,3	2,1	15,1
III	1,5	-2,1	2,7	-0,1	1,0	-1,6	-0,6	-1,0	28,8	0,5	28,3
IV	7,6	8,8	0,6	-0,3	-1,4	3,7	2,7	1,0	23,2	-0,7	23,9
2002 I	3,0	-4,2	5,3	0,5	1,3	12,4	0,9	11,4	57,2	10,3	46,9
II	5,3	4,5	-0,1	-0,3	1,2	5,1	5,1	0,0	-15,4	-12,9	-2,5
III	2,5	1,7	5,1	0,3	-4,6	-1,5	1,6	-3,1	33,4	10,2	23,2
IV	16,5	5,8	7,7	-0,4	3,5	-2,7	-0,5	-2,2	16,1	1,8	14,3
2003 I	11,6	3,7	7,4	0,2	0,4	.	.	.	.	.	.

	Principales activos financieros <sup>1)</sup>						Principales pasivos <sup>1)</sup>						
	Acciones <sup>2)</sup>				Reservas para primas y reservas para siniestros	Préstamos de IFM y de otras inst. financieras de la zona del euro	Valores distintos de acciones	Acciones cotizadas	Reservas técnicas de seguro				
	Total	Acciones cotizadas	Participaciones en fondos de inversión	Participaciones en FMM					Total	De IFM de la zona del euro	Total	Participación neta de los hogares en las reservas de seguro de vida y en las reservas de los fondos de pensiones	Reservas para primas y reservas para siniestros
1999 I	20,9	5,4	15,5	5,5	2,1	9,2	8,8	-0,4	0,4	62,7	54,5	8,2	
II	23,2	12,6	10,6	3,0	1,2	4,3	4,3	1,8	0,3	50,8	45,7	5,2	
III	14,9	11,8	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	73,4	66,8	6,7	
2000 I	46,1	8,9	37,3	4,4	2,4	8,2	7,5	0,5	0,7	78,7	69,0	9,7	
II	32,5	7,7	24,8	3,4	0,9	1,9	1,7	0,0	1,9	54,2	49,7	4,5	
III	35,7	18,2	17,5	-3,2	1,1	-5,2	-5,7	2,7	0,2	54,5	49,8	4,7	
IV	14,4	0,0	14,4	-0,5	-1,6	-1,7	-1,6	1,0	0,1	57,7	57,8	-0,1	
<i>Ampliación de la zona del euro</i>													
2001 I	47,9	30,3	17,6	8,2	2,4	3,9	4,9	0,0	-0,9	59,7	51,0	8,7	
II	16,7	13,3	3,4	1,3	0,9	0,0	-0,2	0,6	-1,0	54,2	51,3	2,9	
III	24,6	20,7	3,9	-0,7	1,9	1,2	1,5	0,1	4,0	51,2	45,1	6,0	
IV	36,3	9,7	26,6	0,0	8,6	-3,8	-2,5	0,5	0,6	70,2	55,6	14,6	
2002 I	31,3	16,0	15,3	1,5	4,3	6,0	3,9	0,1	0,2	71,2	56,6	14,6	
II	21,3	8,8	12,5	2,6	1,0	4,4	3,3	0,2	0,2	48,0	43,5	4,5	
III	7,9	8,2	-0,3	-1,4	1,3	1,9	-2,5	-0,1	0,0	49,0	43,6	5,4	
IV	14,2	-4,7	18,9	4,1	0,2	-15,5	-9,5	0,1	0,5	53,8	52,8	1,0	
2003 I	.	.	.	.	.	.	10,9	.	.	.	.	.	

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 6.3

#### Ahorro, inversión y financiación<sup>1)</sup>

(mm de euros, salvo indicación en contrario)

#### 1. Todos los sectores en la zona del euro<sup>2)</sup>

	Adquisiciones netas de activos no financieros					Adquisiciones netas de activos financieros							
	Total	Formación bruta de capital fijo	Consumo de capital fijo (-)	Variación de existencias <sup>3)</sup>	Activos no producidos	Total	Oro monetario y DEG	Efectivo y depósi- tos	Valores distintos de acciones <sup>4)</sup>	Préstamos	Acciones y participa- ciones	Reservas técnicas de seguro	Otras inversiones (netas) <sup>5)</sup>
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
1995	368,2	1.093,3	-751,7	26,4	0,1	1.601,0	0,7	500,7	223,0	422,0	164,5	202,6	87,6
1996	340,8	1.122,7	-783,9	1,6	0,4	1.730,2	-3,0	396,2	398,1	383,0	315,0	195,5	45,4
1997	353,2	1.139,5	-797,1	10,8	0,1	1.917,7	-0,2	394,4	332,3	449,9	485,6	223,7	32,0
1998	412,5	1.203,6	-823,6	32,3	0,2	2.385,4	11,0	430,7	360,9	523,1	816,1	216,0	27,6
1999	448,0	1.291,8	-863,7	19,8	0,1	3.060,8	1,3	557,7	435,9	880,8	905,0	255,1	25,1
2000	490,8	1.389,1	-913,1	31,3	-16,6	2.776,9	1,3	350,0	241,4	796,0	1.120,9	257,7	9,6
<i>Ampliación de la zona del euro</i>													
2001	465,1	1.437,4	-973,6	-0,7	2,0	2.537,6	-0,5	587,6	405,3	705,3	597,2	238,3	4,3

	Variaciones del patrimonio neto <sup>6)</sup>				Pasivos netos contraídos					
	Total	Ahorro bruto	Consumo de capital fijo (-)	Transferen- cias netas de capital a cobrar	Total	Efectivo y depósitos	Valores distintos de acciones <sup>4)</sup>	Préstamos	Acciones y participacio- nes	Reservas técnicas de seguro
	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23
1995	413,0	1.159,8	-751,7	5,0	1.556,1	495,4	277,7	437,2	139,8	206,0
1996	410,7	1.190,0	-783,9	4,6	1.660,3	472,3	378,2	335,3	278,2	196,3
1997	456,1	1.241,8	-797,1	11,4	1.814,7	511,6	319,0	378,6	375,6	229,9
1998	486,5	1.299,1	-823,6	11,1	2.311,5	648,4	324,2	481,7	635,7	221,5
1999	498,3	1.352,0	-863,7	10,0	3.010,5	929,3	496,2	762,6	557,7	264,7
2000	514,4	1.419,4	-913,1	8,1	2.753,3	531,4	414,0	825,2	725,6	257,1
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
2001	483,4	1.449,4	-973,6	7,6	2.519,2	676,1	476,7	582,5	533,4	250,5

#### 2. Sociedades no financieras

	Adquisiciones netas de activos no financieros			Adquisiciones netas de activos financieros					Variaciones del patrimonio neto <sup>6)</sup>		Pasivos netos contraídos			
	Total	Forma- ción bruta de capital fijo	Consumo de capital fijo (-)	Total	Efectivo y depósitos	Valores distintos de acciones <sup>4)</sup>	Préstamos	Acciones y otras participa- ciones	Total	Ahorro bruto	Valores distintos de acciones <sup>4)</sup>	Préstamos	Acciones y otras participa- ciones	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1995	155,0	569,8	-438,7	255,4	34,7	10,1	40,0	64,7	270,4	531,1	140,0	-87,3	126,0	90,6
1996	136,3	589,4	-454,8	267,3	54,2	-12,9	55,1	87,5	126,2	538,1	277,3	7,0	143,8	119,0
1997	157,5	615,2	-469,3	245,3	25,3	-13,6	46,3	95,9	113,6	546,1	289,2	12,1	154,5	113,0
1998	202,4	660,3	-487,9	433,5	54,9	-6,9	96,6	200,9	150,6	590,3	485,3	23,8	252,7	198,2
1999	221,9	708,2	-508,5	615,3	28,4	87,0	169,8	308,3	113,9	573,4	723,3	48,9	422,1	235,7
2000	323,7	775,5	-543,2	816,3	70,3	93,8	167,9	425,7	97,4	594,0	1.042,6	58,9	546,8	429,0
<i>Ampliación de la zona del euro</i>														
2001	226,9	801,1	-577,3	609,2	83,0	73,5	137,8	225,9	93,7	617,9	742,4	96,9	324,3	309,2

#### 3. Hogares<sup>7)</sup>

	Adquisiciones netas de activos no financieros			Adquisiciones netas de activos financieros					Variaciones del patrimonio neto <sup>6)</sup>		Pasivos netos contraídos		Pro memoria:	
	Total	Forma- ción bruta de capital fijo	Consumo de capital fijo (-)	Total	Efectivo y depósitos	Valores distintos de acciones <sup>4)</sup>	Acciones y otras participa- ciones	Reservas técnicas de seguro	Total	Ahorro bruto	Total	Préstamos	Renta disponible	Tasa bruta de ahorro <sup>8)</sup>
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1995	167,7	351,6	-186,4	394,7	190,1	82,5	0,8	180,1	425,5	606,7	136,9	135,8	3.602,8	16,8
1996	164,3	361,8	-198,9	433,4	146,6	22,7	94,4	190,9	436,4	620,0	161,3	160,1	3.761,0	16,5
1997	160,2	353,7	-194,7	422,1	70,4	-18,3	195,0	217,4	413,8	589,1	168,5	167,1	3.787,9	15,6
1998	169,0	363,7	-198,1	443,6	95,7	-117,6	289,6	210,9	401,0	568,0	211,5	210,1	3.896,8	14,6
1999	177,4	392,5	-212,7	480,4	118,2	-15,8	196,7	241,6	384,4	553,3	273,4	271,9	4.058,2	13,6
2000	184,9	411,8	-219,8	414,8	53,1	35,1	134,2	251,7	377,7	555,9	222,0	220,2	4.228,5	13,1
<i>Ampliación de la zona del euro</i>														
2001	179,8	420,2	-239,6	389,7	179,5	50,0	59,0	226,2	397,1	594,5	172,5	170,6	4.512,7	13,2

Fuente: BCE.

1) Datos no consolidados.

2) Todos los sectores comprenden las AAPP (S.13), las sociedades no financieras (S.11), las instituciones 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 <sup>1)</sup>**

(en porcentaje del PIB)

**1. Zona del euro - recursos**

	Total	Recursos corrientes										Recursos de capital	Impuestos sobre el capital	Pro memoria: carga fiscal <sup>2)</sup>	
		Impuestos directos	Hogares	Empresas	Impuestos indirectos	Recibidos por inst. de la UE	Cotizaciones sociales	Empleadores	Asalariados	Ventas					
1	2										3	4	5	6	7
1993	48,0	47,5	12,1	9,8	2,0	13,2	0,8	17,5	8,7	5,6	2,5	0,5	0,3	43,1	
1994	47,6	47,1	11,6	9,3	1,9	13,4	0,8	17,5	8,5	5,7	2,5	0,4	0,2	42,8	
1995	47,2	46,6	11,6	9,2	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	9,4	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	9,3	2,5	13,5	0,7	17,6	8,8	5,6	2,5	0,7	0,4	43,7	
1998	47,7	47,2	12,4	9,6	2,5	14,1	0,7	16,5	8,5	5,0	2,5	0,5	0,3	43,3	
1999	48,2	47,7	12,8	9,8	2,6	14,3	0,6	16,4	8,5	5,0	2,5	0,5	0,3	43,8	
2000	47,8	47,3	13,0	10,0	2,7	14,2	0,6	16,2	8,4	4,9	2,4	0,5	0,3	43,6	
<i>Ampliación de la zona del euro</i>															
2001	47,1	46,6	12,6	9,8	2,5	13,9	0,6	16,0	8,4	4,8	2,3	0,5	0,3	42,8	
2002	46,6	46,0	12,1	9,5	2,4	13,8	0,5	16,0	8,4	4,7	2,3	0,6	0,3	42,3	

**2. Zona del euro - empleos**

	Total	Empleos corrientes								Empleos de capital	Inversión	Transf. de capital	Pagadas por instituciones de la UE	Pro memoria: empleos primarios <sup>4)</sup>	
		Remuneración de asalariados	Consumo intermedio	Intereses	Transferencias corrientes	Pagos sociales <sup>3)</sup>	Subvenciones	Pagados por inst. de la UE							
1	2								3	4	5	6	7	8	9
1993	53,7	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	23,0	2,4	0,6	4,3	2,9	1,5	0,0	47,2	
1995	52,2	47,7	11,2	4,8	5,7	26,1	22,9	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	23,3	2,2	0,6	4,0	2,6	1,4	0,0	46,6	
1997	50,9	47,2	11,0	4,7	5,1	26,3	23,2	2,1	0,6	3,7	2,4	1,3	0,1	45,8	
1998	50,0	46,0	10,7	4,6	4,7	26,0	22,7	2,0	0,5	3,9	2,4	1,5	0,1	45,3	
1999	49,5	45,4	10,7	4,7	4,2	25,8	22,6	2,0	0,5	4,0	2,5	1,5	0,1	45,3	
2000	48,7	44,8	10,5	4,7	4,0	25,5	22,3	1,9	0,5	3,9	2,5	1,4	0,0	44,7	
<i>Ampliación de la zona del euro</i>															
2001	48,7	44,6	10,5	4,7	4,0	25,4	22,3	1,9	0,5	4,2	2,5	1,6	0,0	44,8	
2002	48,8	44,8	10,6	4,8	3,7	25,7	22,8	1,8	0,5	4,0	2,4	1,6	0,0	45,1	

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

	Déficit (-) / superávit (+)					Déficit (-) / superávit (+) primario	Consumo público <sup>5)</sup>						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	
1993	-5,7	-5,0	-0,4	-0,2	-0,1	0,2	21,2	11,6	5,1	5,0	2,0	-2,5	9,0	12,2	
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	8,7	12,1	
1995	-5,1	-4,2	-0,5	-0,1	-0,3	0,6	20,5	11,2	4,8	5,1	1,9	-2,5	8,6	11,9	
1996	-4,3	-3,6	-0,4	0,0	-0,2	1,4	20,6	11,2	4,8	5,2	1,9	-2,5	8,6	12,0	
1997	-2,6	-2,3	-0,4	0,1	0,0	2,5	20,4	11,0	4,7	5,1	1,9	-2,5	8,4	11,9	
1998	-2,3	-2,2	-0,3	0,1	0,0	2,4	20,0	10,7	4,6	5,1	1,8	-2,5	8,2	11,8	
1999	-1,3	-1,6	-0,1	0,1	0,4	2,9	20,0	10,7	4,7	5,1	1,8	-2,5	8,2	11,8	
2000	-1,0	-1,3	-0,1	0,1	0,4	3,1	20,0	10,5	4,7	5,2	1,8	-2,4	8,1	11,9	
<i>Ampliación de la zona del euro</i>															
2001	-1,6	-1,6	-0,4	0,0	0,3	2,3	20,0	10,5	4,7	5,2	1,8	-2,3	8,1	11,9	
2002	-2,3	-1,9	-0,5	-0,1	0,2	1,5	20,3	10,6	4,8	5,3	1,8	-2,3	8,2	12,2	

**4. Países de la zona del euro - déficit (-)/superávit (+)<sup>6)</sup>**

	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 (Sistema Universal de Telefonía Móvil) en el 2000 (el déficit/superávit de la zona del euro en el que se incluyen dichos ingresos es igual a 0,1). 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 prestaciones 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 del SEC 95.

6) Incluye los ingresos por venta de licencias UMTS.

## Cuadro 7.2

### Deuda<sup>1)</sup>

(en porcentaje del PIB)

#### 1. Zona del euro - deuda de las AAPP por instrumento financiero y sector tenedor

	Total	Instrumento financiero				Sector tenedor				Otros acreedores <sup>3)</sup>
		Efectivo y depósitos	Préstamos	Valores a corto plazo	Valores a largo plazo	Acreedores residentes <sup>2)</sup>			Resto de sectores	
						Total	IFM	Otras sociedades financieras		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
1993	67,3	2,7	17,0	10,0	37,6	52,5	27,6	8,8	16,2	14,8
1994	70,0	2,9	16,1	10,3	40,6	55,8	29,8	10,0	16,0	14,2
1995	74,2	2,9	17,7	9,9	43,8	58,3	30,5	11,0	16,8	15,9
1996	75,4	2,9	17,2	9,9	45,5	58,9	30,3	13,2	15,4	16,5
1997	74,9	2,8	16,3	8,9	46,8	56,9	29,0	14,5	13,4	17,9
1998	73,2	2,8	15,1	7,9	47,3	53,4	27,0	16,3	10,2	19,8
1999	72,1	2,9	14,2	6,9	48,1	49,8	25,2	14,9	9,7	22,3
2000	69,6	2,7	13,0	6,2	47,6	45,9	22,8	13,3	9,8	23,6
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
2001	69,2	2,6	12,5	6,3	47,8	44,6	22,5	12,5	9,6	24,6
2002	69,1	2,5	11,8	6,7	48,0	43,4	21,7	12,1	9,5	25,7

#### 2. Zona del euro - deuda de las AAPP por emisor, plazo y moneda de denominación

	Total	Emitido por <sup>4)</sup>				Plazo a la emisión			Vida residual			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 <sup>5)</sup>	Moneda no nacional	
1993	67,3	55,2	5,2	6,3	0,6	11,9	55,4	6,6	18,4	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	16,5	26,8	26,7	68,1	3,0	1,9
1995	74,2	61,7	5,7	6,0	0,8	10,6	63,6	6,8	17,6	26,4	30,2	72,3	2,9	1,9
1996	75,4	62,9	6,1	5,9	0,5	10,2	65,2	6,3	19,2	25,4	30,8	73,5	2,7	1,9
1997	74,9	62,3	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	73,2	61,1	6,3	5,4	0,4	7,7	65,4	5,5	16,4	26,1	30,7	71,4	3,2	1,7
1999	72,1	60,2	6,2	5,3	0,3	6,5	65,6	5,0	14,4	26,9	30,7	70,2	-	1,9
2000	69,6	58,1	6,1	5,1	0,3	5,7	63,8	4,4	14,3	27,6	27,7	67,7	-	1,9
<i>Ampliación de la zona del euro</i>														
2001	69,2	57,8	6,2	4,9	0,3	6,0	63,2	3,2	14,6	26,3	28,3	67,5	-	1,8
2002	69,1	57,5	6,4	4,8	0,3	6,2	62,8	3,2	15,7	24,8	28,5	67,5	-	1,6

#### 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 en poder de 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 deuda<sup>1)</sup>

(en porcentaje del PIB)

#### 1. Zona del euro - variaciones en la deuda de las AAPP por origen, instrumento financiero y sector tenedor

	Total	Origen de la variación				Instrumento financiero				Sector tenedor			
		Nece- sidades de financia- ción <sup>2)</sup>	Efectos de valoración <sup>3)</sup>	Otras variaciones en volumen <sup>4)</sup>	Efecto agregación <sup>5)</sup>	Efectivo y depósitos	Préstamos	Valores a corto plazo	Valores a largo plazo	Acree- dores residentes <sup>6)</sup>	IFM	Otras sociedades financieras	Otros acreedores <sup>7)</sup>
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
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	0,2	-0,1	1,8	2,0
1998	1,7	1,9	-0,2	0,0	0,0	0,1	-0,4	-0,6	2,6	-1,0	-0,8	2,4	2,6
1999	1,7	1,4	0,3	0,1	0,0	0,2	-0,4	-0,7	2,6	-1,5	-0,7	-0,7	3,2
2000	0,9	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	0,0	0,0	0,0	-0,2	0,4	1,4	0,2	0,1	-0,1	1,5
2002	2,0	2,5	-0,1	-0,4	0,0	0,0	-0,4	0,6	1,7	0,2	0,0	0,0	1,9

#### 2. Zona del euro - ajuste entre déficit y deuda

	Variacio- nes de la deuda	Déficit(-)/ superávit (+) <sup>8)</sup>	Ajuste entre déficit y deuda <sup>9)</sup>										Otras variaciones en volumen	Otros <sup>11)</sup>
			Total	Operaciones en los principales instrumentos financieros mantenidos por las AAPP				Efectos de valoración		Efectos tipo de cambio				
	1	2	3	Total	Efectivo y depósitos	Valores distintos de accio- nes <sup>10)</sup>	Prés- tamos	Acciones y otras participa- ciones	Privatiza- ciones	Inyeccio- nes de capital	11	12	13	14
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	-5,1	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	-0,2	-0,1	0,0	-0,1	-0,1	-0,3	0,2	-0,2	-0,1	0,1	-0,2
1997	2,3	-2,6	-0,3	-0,5	0,2	-0,1	0,0	-0,5	-0,8	0,3	0,2	0,2	-0,2	0,2
1998	1,7	-2,3	-0,6	-0,5	0,1	0,0	-0,1	-0,6	-0,8	0,3	-0,2	0,0	0,0	0,1
1999	1,7	-1,3	0,4	-0,1	0,5	0,1	0,0	-0,7	-0,9	0,2	0,3	0,2	0,1	0,1
2000	0,9	0,1	1,0	0,9	0,7	0,1	0,2	-0,2	-0,4	0,2	0,1	0,0	-0,1	0,1
<i>Ampliación de la zona del euro</i>														
2001	1,7	-1,6	0,1	-0,4	-0,6	0,1	0,2	-0,1	-0,3	0,2	0,0	0,0	0,0	0,5
2002	2,0	-2,3	-0,2	0,2	0,3	0,0	0,1	-0,2	-0,4	0,1	-0,1	-0,1	-0,4	0,0

Fuente: BCE.

- 1) Los datos son, en parte, estimaciones. Variación interanual de la deuda bruta nominal consolidada expresada en porcentaje del PIB [deuda (t) - deuda (t-1)] ÷ PIB (t).
- 2) Las necesidades de financiación son, por definición, igual a las operaciones en deuda pública.
- 3) Incluye, además del impacto de los movimientos del tipo de cambio, los efectos derivados de la valoración por el nominal (ej., primas o descuentos en la emisión de valores).
- 4) Incluye, en particular, el impacto de la reclasificación de unidades y determinados tipos de asunción de deuda.
- 5) La diferencia entre las variaciones de la deuda total obtenida de la agregación de deuda de distintos países y la agregación de variaciones de la deuda por países debida a variaciones en los tipos de conversión utilizadas antes de 1999.
- 6) Tenedores residentes en el país cuya administración ha emitido la deuda.
- 7) Incluye residentes de países de la zona del euro distintos del país cuya administración ha emitido la deuda.
- 8) Incluye los ingresos por ventas de licencias UMTS.
- 9) La diferencia entre la variación interanual de la deuda bruta nominal consolidada y el déficit expresado en porcentaje del PIB.
- 10) Excluye derivados financieros.
- 11) Incluye principalmente operaciones con otros activos y pasivos (crédito comercial, otras cuentas a cobrar/pagar y derivados financieros).

# 8 Balanza de pagos y posición de inversión internacional de la zona del euro (incluidas las reservas)

**Cuadro 8.1**

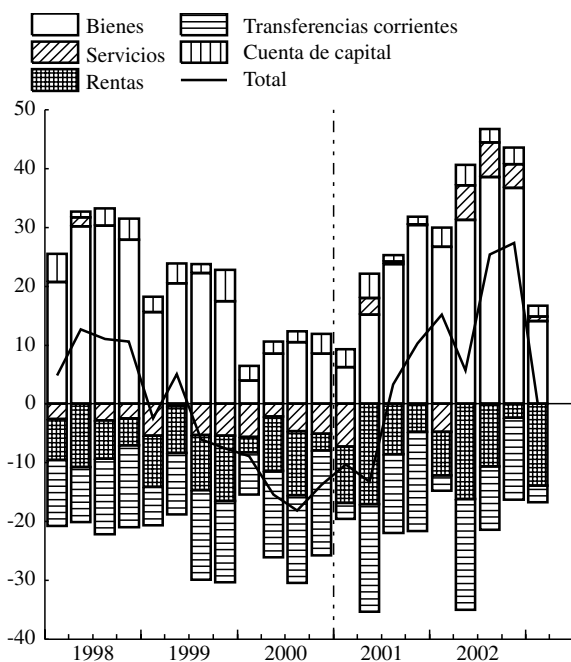
## Resumen de la balanza de pagos<sup>1) 2)</sup>

[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	56,7	116,4	-2,3	-15,2	-42,2	13,0	.	-44,4	-24,1	.	.	.	.
1998	26,7	109,0	-6,3	-28,8	-47,2	12,4	-67,0	-81,3	-109,9	-8,2	124,2	8,2	27,9
1999	-23,8	75,7	-16,5	-37,0	-46,1	12,8	13,5	-119,5	-41,4	3,3	161,0	10,1	-2,5
2000	-66,0	31,6	-17,5	-25,5	-54,6	9,8	66,9	-16,5	-111,6	-3,4	180,8	17,6	-10,7
<i>Ampliación de la zona del euro</i>													
2001	-19,4	75,5	-3,7	-39,9	-51,2	9,5	-24,9	-102,8	64,7	-3,5	-1,1	17,8	34,7
2002	61,7	133,3	11,0	-36,6	-46,0	11,8	-137,7	-45,5	110,6	-13,9	-186,7	-2,2	64,3
2002 I	12,0	26,7	-4,7	-7,4	-2,6	3,2	-8,2	-16,0	-35,8	2,5	44,1	-3,1	-6,9
II	2,2	31,3	5,9	-16,2	-18,8	3,5	-19,8	-9,2	72,2	-2,8	-86,7	6,7	14,1
III	23,0	38,5	5,9	-10,7	-10,7	2,3	-50,3	-12,0	35,7	-9,6	-59,7	-4,6	24,9
IV	24,5	36,8	4,0	-2,3	-13,9	2,8	-59,5	-8,3	38,4	-3,9	-84,4	-1,3	32,2
2003 I	-1,9	14,1	0,7	-13,9	-2,9	1,9	-28,4	-6,6	13,1	0,3	-46,9	11,7	28,5
2002 Feb	4,7	10,1	-1,4	-0,2	-3,9	0,4	13,3	-9,1	-8,6	2,1	26,4	2,5	-18,3
Mar	7,4	13,5	-0,8	-0,8	-4,4	0,3	17,9	-8,1	6,4	-2,9	22,7	-0,2	-25,6
Abr	-5,8	7,3	0,6	-7,7	-6,0	1,3	14,8	8,1	16,0	1,4	-19,1	8,4	-10,3
May	0,7	10,3	2,1	-6,4	-5,3	1,0	5,6	1,5	34,2	-2,0	-30,0	1,9	-7,3
Jun	7,4	13,7	3,2	-2,1	-7,5	1,1	-40,2	-18,8	22,0	-2,2	-37,7	-3,5	31,8
Jul	4,8	15,3	1,7	-9,0	-3,1	0,5	-17,4	-6,7	10,7	-8,2	-10,7	-2,6	12,1
Ago	9,9	12,2	0,4	0,3	-3,0	0,6	-11,5	1,7	8,3	-2,1	-21,1	1,8	1,0
Sep	8,3	11,1	3,9	-2,0	-4,6	1,2	-21,3	-7,0	16,7	0,7	-27,9	-3,8	11,8
Oct	3,8	12,3	0,2	-2,4	-6,3	1,5	-18,5	-7,1	25,2	-0,4	-38,5	2,2	13,2
Nov	11,5	13,7	1,4	0,4	-4,0	0,4	-26,0	0,5	15,8	-1,5	-38,4	-2,4	14,0
Dic	9,1	10,7	2,4	-0,4	-3,7	0,9	-15,0	-1,7	-2,6	-2,0	-7,5	-1,2	4,9
2003 Ene	-6,5	0,8	-0,4	-10,1	3,1	2,1	-15,6	-0,9	-5,5	-1,0	-9,6	1,5	20,0
Feb	3,2	8,9	-0,1	-2,6	-3,0	-0,9	-13,8	2,8	-0,8	1,0	-22,3	5,4	11,6
Mar	1,4	4,4	1,2	-1,2	-3,0	0,7	1,0	-8,5	19,5	0,3	-15,0	4,7	-3,1
Abr	-8,1	7,7	0,6	-10,1	-6,3	0,1	4,3	-19,8	5,4	-4,7	22,9	0,5	3,7

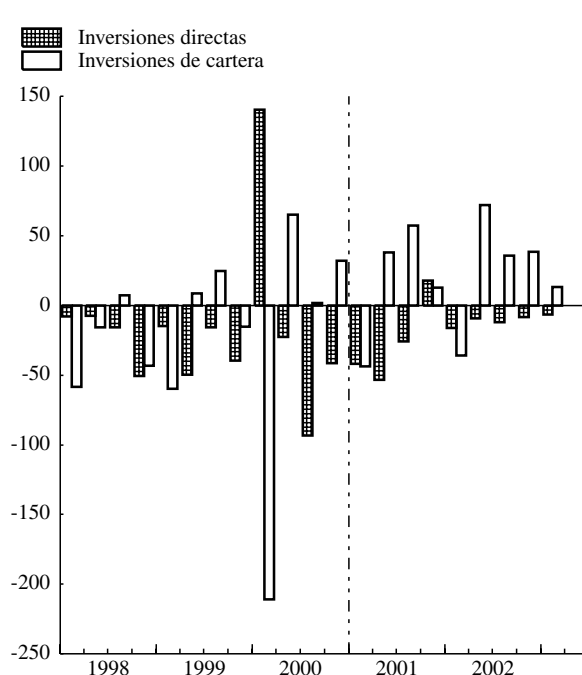
### Cuenta corriente y cuenta de capital

[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 algunos datos anteriores.

## Cuadro 8.2

### Balanza de pagos: cuenta corriente y cuenta de capital<sup>1)</sup>

[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 <sup>12</sup>	Pagos <sup>13</sup>
	Ingresos <sup>1</sup>	Pagos <sup>2</sup>	Neto <sup>3</sup>	Ingresos <sup>4</sup>	Pagos <sup>5</sup>	Ingresos <sup>6</sup>	Pagos <sup>7</sup>	Ingresos <sup>8</sup>	Pagos <sup>9</sup>	Ingresos <sup>10</sup>	Pagos <sup>11</sup>		
1997	1.218,5	1.161,8	56,7	754,6	638,3	214,3	216,5	189,5	204,7	60,0	102,3	18,9	5,9
1998	1.277,3	1.250,6	26,7	784,4	675,4	231,6	237,9	198,5	227,3	62,9	110,1	17,7	5,3
1999	1.337,0	1.360,8	-23,8	818,3	742,5	246,7	263,2	207,3	244,2	64,8	110,9	19,1	6,3
2000	1.613,1	1.679,1	-66,0	989,8	958,3	287,5	304,9	269,1	294,6	66,7	121,3	18,3	8,5
<i>Ampliación de la zona del euro</i>													
2001	1.716,3	1.735,7	-19,4	1.033,0	957,6	325,0	328,7	283,1	322,9	75,3	126,5	17,0	7,5
2002	1.713,6	1.651,9	61,7	1.059,7	926,4	331,7	320,7	238,1	274,7	84,1	130,1	19,1	7,3
2002 I	416,5	404,6	12,0	254,9	228,2	72,5	77,3	58,3	65,7	30,8	33,4	4,7	1,5
II	429,3	427,1	2,2	267,3	236,0	84,5	78,6	62,5	78,6	15,1	33,9	5,0	1,5
III	426,8	403,8	23,0	263,2	224,7	89,8	83,9	55,4	66,0	18,4	29,2	4,1	1,7
IV	441,0	416,5	24,5	274,3	237,6	84,9	81,0	62,0	64,4	19,7	33,6	5,3	2,5
2003 I	410,7	412,6	-1,9	251,9	237,8	74,3	73,6	52,8	66,7	31,7	34,5	5,1	3,2
2002 Feb	132,8	128,1	4,7	83,5	73,3	23,1	24,5	19,2	19,4	7,1	10,9	1,0	0,6
Mar	142,0	134,5	7,4	91,8	78,3	25,1	25,9	18,7	19,6	6,3	10,8	0,7	0,5
Abr	141,4	147,2	-5,8	88,4	81,1	27,5	26,8	20,2	27,9	5,3	11,3	1,9	0,6
May	143,0	142,3	0,7	88,9	78,6	28,2	26,1	20,5	26,9	5,3	10,6	1,5	0,4
Jun	144,9	137,6	7,4	89,9	76,3	28,8	25,6	21,7	23,8	4,5	12,0	1,6	0,5
Jul	151,1	146,3	4,8	93,5	78,2	31,3	29,6	20,1	29,1	6,3	9,4	1,1	0,6
Ago	134,9	125,1	9,9	81,7	69,5	28,9	28,6	18,3	18,0	6,0	9,0	1,3	0,7
Sep	140,8	132,4	8,3	88,1	77,0	29,6	25,7	17,0	19,0	6,1	10,7	1,6	0,4
Oct	151,3	147,5	3,8	97,7	85,4	28,8	28,7	19,7	22,1	5,1	11,4	2,1	0,6
Nov	144,9	133,3	11,5	91,7	78,0	26,7	25,3	19,7	19,3	6,7	10,7	1,2	0,8
Dic	144,8	135,7	9,1	84,9	74,1	29,4	27,0	22,6	22,9	7,9	11,6	2,0	1,1
2003 Ene	143,3	149,7	-6,5	81,8	80,9	25,2	25,6	18,7	28,7	17,6	14,4	2,6	0,5
Feb	130,8	127,6	3,2	83,1	74,2	22,9	23,0	17,1	19,7	7,7	10,7	1,5	2,4
Mar	136,6	135,2	1,4	87,0	82,7	26,2	24,9	17,0	18,2	6,4	9,4	1,0	0,3
Abr	138,6	146,7	-8,1	86,1	78,4	26,3	25,7	21,6	31,7	4,7	11,0	0,5	0,4

#### 2. Principales partidas de la cuenta corriente (desestacionalizadas)

	Cuenta corriente										
	Total			Bienes		Servicios		Rentas		Transferencias corrientes	
	Ingresos <sup>1</sup>	Pagos <sup>2</sup>	Neto <sup>3</sup>	Ingresos <sup>4</sup>	Pagos <sup>5</sup>	Ingresos <sup>6</sup>	Pagos <sup>7</sup>	Ingresos <sup>8</sup>	Pagos <sup>9</sup>	Ingresos <sup>10</sup>	Pagos <sup>11</sup>
2001 I	431,6	440,4	-8,8	261,0	245,6	78,8	81,9	72,7	83,6	19,1	29,4
II	432,2	443,4	-11,2	261,3	244,1	81,5	82,3	70,7	83,3	18,7	33,7
III	428,4	430,1	-1,8	257,2	238,9	82,1	82,5	70,6	78,1	18,4	30,6
IV	422,9	420,1	2,8	254,1	228,9	81,8	81,7	68,4	76,6	18,7	32,9
2002 I	425,1	409,9	15,2	263,9	228,6	81,6	81,8	59,8	67,9	19,8	31,5
II	427,8	418,2	9,6	265,8	232,4	82,9	80,7	59,6	71,3	19,5	33,9
III	430,9	411,5	19,4	265,9	232,0	83,7	78,8	59,0	68,7	22,3	31,9
IV	430,2	412,5	17,7	264,6	233,5	83,2	79,3	60,1	66,3	22,3	33,5
2003 I	416,9	414,3	2,7	258,5	235,9	83,8	77,9	54,1	68,6	20,5	31,9
2002 Feb	142,3	138,5	3,8	88,3	77,0	27,2	27,3	20,7	22,8	6,0	11,4
Mar	140,5	136,6	3,9	89,2	77,2	27,1	27,1	17,7	21,0	6,5	11,4
Abr	142,7	142,4	0,3	88,1	77,9	27,9	27,6	20,2	25,6	6,4	11,4
May	141,8	137,9	3,9	88,4	76,5	27,2	26,6	19,7	23,7	6,6	11,1
Jun	143,3	137,9	5,4	89,3	78,0	27,8	26,5	19,7	22,0	6,5	11,4
Jul	141,8	138,2	3,6	87,5	76,8	27,0	26,6	20,1	24,5	7,2	10,2
Ago	145,1	137,6	7,5	89,4	77,6	27,6	26,9	20,4	22,6	7,7	10,5
Sep	144,0	135,6	8,4	89,1	77,5	29,1	25,3	18,5	21,6	7,4	11,2
Oct	143,2	140,4	2,8	88,3	78,5	27,5	27,0	20,1	23,2	7,3	11,6
Nov	145,4	137,8	7,7	89,0	77,2	28,1	26,5	20,6	22,9	7,7	11,2
Dic	141,6	134,4	7,2	87,3	77,7	27,6	25,8	19,3	20,3	7,4	10,6
2003 Ene	143,5	141,2	2,2	88,6	78,6	28,3	26,1	19,4	25,5	7,2	11,0
Feb	140,1	138,2	1,9	87,7	77,9	27,2	25,8	18,5	23,4	6,7	11,1
Mar	133,3	134,8	-1,5	82,3	79,4	28,3	26,0	16,1	19,6	6,6	9,8
Abr	142,3	143,3	-1,0	88,2	77,2	26,7	26,3	21,7	28,8	5,7	11,0

Fuente: BCE.

1) Véanse las notas generales para la comparabilidad entre los datos más recientes y algunos datos 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	207,3	244,2	12,6	4,9	194,7	239,3	42,7	51,2	64,2	102,2	87,8	85,8
2000	269,1	294,6	13,2	5,3	255,9	289,4	61,3	64,5	76,7	107,4	117,9	117,5
<i>Ampliación de la zona del euro</i>												
2001	283,1	322,9	14,0	5,9	269,1	317,0	69,5	68,9	82,5	118,2	117,1	129,8
2002	238,1	274,7	14,4	5,7	223,7	269,0	56,9	55,3	83,2	121,9	83,6	91,8
2001 IV	71,0	75,8	3,6	1,4	67,4	74,3	19,5	22,2	22,2	22,3	25,7	29,9
2002 I	58,3	65,7	3,5	1,2	54,7	64,5	11,3	12,9	20,6	26,4	22,8	25,1
II	62,5	78,6	3,5	1,4	58,9	77,2	17,2	16,3	22,0	38,6	19,8	22,3
III	55,4	66,0	3,6	1,6	51,8	64,5	10,9	11,8	20,5	31,0	20,3	21,6
IV	62,0	64,4	3,8	1,5	58,2	62,9	17,4	14,3	20,1	25,9	20,7	22,7

	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	4,6	9,5	34,0	54,7	68,3
2000	50,5	56,8	10,9	7,7	14,3	30,6	62,4	76,8
<i>Ampliación de la zona del euro</i>								
2001	59,3	60,1	10,2	8,9	17,3	43,8	65,2	74,4
2002	49,3	49,7	7,5	5,7	20,6	53,0	62,5	68,9
2001 IV	16,4	20,1	3,1	2,1	4,8	6,3	17,4	16,0
2002 I	9,3	11,6	2,1	1,3	4,8	8,8	15,7	17,6
II	15,4	15,1	1,8	1,2	6,5	23,8	15,5	14,8
III	9,5	10,5	1,4	1,3	4,4	10,4	16,1	20,6
IV	15,2	12,5	2,2	1,8	4,9	10,0	15,2	15,9

Fuente: BCE.

## Cuadro 8.4

### Balanza de pagos: cuenta de inversiones directas<sup>1)</sup>

[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 <sup>2)</sup>	No IFM	Total	IFM <sup>2)</sup>	No IFM		Total	IFM <sup>2)</sup>	No IFM	Total	IFM <sup>2)</sup>	No IFM
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
1997	-93,2	.	.	.	.	.	48,7	.	.	.	.	.	.	
1998	-172,7	.	.	.	.	.	91,4	.	.	.	.	.	.	
1999	-320,9	-239,5	-25,0	-214,6	-81,3	-0,6	-80,7	201,3	145,7	3,5	142,2	55,6	0,2	55,4
2000	-443,3	-351,7	-35,5	-316,2	-91,5	0,3	-91,8	426,7	301,0	12,4	288,6	125,8	0,1	125,7
<i>Ampliación de la zona del euro</i>														
2001	-259,2	-167,0	-13,9	-153,1	-92,1	-0,6	-91,6	156,4	99,9	5,3	94,6	56,5	0,7	55,8
2002	-174,5	-145,7	-18,4	-127,3	-28,8	-0,5	-28,3	129,0	94,1	3,2	90,9	34,9	0,7	34,2
2002 I	-55,5	-41,6	-2,5	-39,1	-13,9	0,0	-13,8	39,5	26,3	1,2	25,2	13,1	0,0	13,1
II	-47,0	-28,8	-6,0	-22,7	-18,2	-0,3	-17,9	37,7	22,1	2,8	19,3	15,6	0,1	15,6
III	-32,5	-36,2	-5,2	-31,0	3,7	-0,1	3,8	20,5	12,2	-0,4	12,6	8,4	0,6	7,8
IV	-39,5	-39,1	-4,8	-34,4	-0,4	-0,1	-0,3	31,3	33,5	-0,3	33,9	-2,3	0,0	-2,3
2003 I	-32,5	-16,7	-2,3	-14,4	-15,8	-0,2	-15,6	25,9	16,6	1,1	15,5	9,3	-0,3	9,6
2002 Feb	-21,4	-5,1	-0,4	-4,8	-16,2	0,0	-16,2	12,2	3,4	1,2	2,2	8,9	0,0	8,9
Mar	-27,4	-27,9	-1,5	-26,4	0,5	-0,1	0,5	19,3	20,2	-0,1	20,3	-0,9	0,0	-0,8
Abr	-7,7	-2,3	-4,1	1,8	-5,4	0,0	-5,4	15,8	9,4	2,0	7,4	6,4	0,0	6,4
May	-18,0	-10,5	-1,0	-9,5	-7,4	0,0	-7,4	19,4	6,5	0,7	5,8	13,0	0,0	12,9
Jun	-21,3	-15,9	-0,9	-15,0	-5,4	-0,3	-5,1	2,5	6,2	0,1	6,2	-3,7	0,1	-3,8
Jul	-13,1	-14,5	-3,4	-11,1	1,4	0,0	1,4	6,4	2,8	0,9	1,9	3,6	0,0	3,6
Ago	-1,1	-6,6	-0,3	-6,3	5,5	-0,1	5,5	2,8	2,4	-0,8	3,2	0,4	0,7	-0,3
Sep	-18,3	-15,2	-1,5	-13,7	-3,1	0,0	-3,1	11,3	7,0	-0,6	7,5	4,3	-0,1	4,4
Oct	-13,3	-7,1	-0,9	-6,2	-6,1	0,0	-6,1	6,2	6,6	0,2	6,4	-0,4	-0,1	-0,2
Nov	-22,0	-16,4	-0,3	-16,1	-5,6	0,0	-5,5	22,5	15,5	-0,4	15,9	7,0	0,1	6,9
Dic	-4,3	-15,6	-3,5	-12,1	11,3	0,0	11,3	2,6	11,4	-0,2	11,6	-8,8	0,0	-8,9
2003 Ene	-10,9	-6,7	-0,8	-5,9	-4,2	0,0	-4,2	10,0	8,4	0,3	8,1	1,6	0,0	1,6
Feb	-5,4	-5,0	-0,6	-4,4	-0,4	0,0	-0,4	8,2	5,5	1,1	4,5	2,7	0,0	2,7
Mar	-16,1	-5,0	-0,9	-4,1	-11,1	-0,1	-11,0	7,6	2,7	-0,3	3,0	5,0	-0,4	5,4
Abr	-21,9	-6,1	-1,4	-4,7	-15,8	-0,3	-15,5	2,1	1,3	0,1	1,1	0,8	0,0	0,9

Fuente: BCE.

1) Flujos de entrada (+); flujos de salida (-).

2) Excluido el Eurosistema.

## Cuadro 8.5

### Balanza de pagos: cuenta de inversiones de cartera<sup>1)</sup>

[mm de euros (mm de ECU hasta final de 1998); flujos netos]

#### 1. Por instrumento<sup>2)</sup>

	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	149,4	121,3	28,1
1999	-311,3	269,8	-156,5	93,0	-154,8	-154,9	0,1	176,8	117,0	59,9
2000	-409,0	297,4	-285,9	49,9	-123,1	-114,3	-8,8	247,5	239,2	8,3
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
2001	-291,0	355,8	-108,3	233,2	-182,7	-160,1	-22,6	122,5	115,1	7,4
2002	-172,8	283,3	-40,8	89,2	-132,0	-78,1	-53,9	194,2	128,6	65,6
2002 I	-75,0	39,2	-32,1	34,5	-42,9	-21,9	-21,0	4,8	7,1	-2,3
II	-54,2	126,5	-13,9	36,0	-40,3	-25,3	-15,0	90,5	61,4	29,1
III	-19,8	55,5	12,7	6,0	-32,5	-17,3	-15,2	49,5	26,3	23,2
IV	-23,7	62,1	-7,5	12,8	-16,2	-13,5	-2,7	49,4	33,7	15,6
2003 I	-50,3	63,5	8,7	8,1	-59,0	-55,1	-3,9	55,3	49,7	5,6
2002 Feb	-18,6	10,1	-8,8	9,4	-9,8	-5,7	-4,2	0,6	1,2	-0,5
Mar	-28,9	35,2	-9,9	11,7	-19,0	-13,2	-5,8	23,5	17,5	6,0
Abr	-13,2	29,3	-1,9	6,5	-11,3	-10,1	-1,2	22,8	15,1	7,7
May	-29,5	63,7	-5,8	27,8	-23,6	-14,7	-9,0	35,9	22,8	13,1
Jun	-11,6	33,5	-6,2	1,7	-5,4	-0,6	-4,8	31,8	23,5	8,3
Jul	-15,8	26,5	-6,4	4,5	-9,4	-1,3	-8,1	22,0	13,4	8,6
Ago	-4,4	12,7	5,1	-0,3	-9,5	-10,1	0,5	13,0	2,1	10,9
Sep	0,4	16,4	14,0	1,9	-13,6	-6,0	-7,7	14,5	10,8	3,7
Oct	1,0	24,2	-0,6	-3,7	1,6	-4,0	5,6	27,9	15,7	12,3
Nov	-9,1	24,8	-0,3	16,5	-8,8	-5,0	-3,7	8,3	6,6	1,7
Dic	-15,6	13,1	-6,6	-0,1	-9,0	-4,5	-4,6	13,1	11,5	1,7
2003 Ene	-22,6	17,1	2,0	14,1	-24,7	-17,0	-7,7	3,0	4,3	-1,3
Feb	-20,5	19,7	-0,1	2,8	-20,4	-22,4	2,0	16,9	9,0	7,9
Mar	-7,2	26,6	6,8	-8,8	-14,0	-15,8	1,8	35,4	36,4	-1,0
Abr	-13,6	19,0	-3,1	5,3	-10,5	-17,2	6,7	13,7	2,1	11,6

#### 2. Activos, por instrumento y sector tenedor

	Acciones y participaciones					Valores distintos de acciones									
	Eurosiste- ma	IFM <sup>3)</sup>	No IFM			Eurosiste- ma	IFM <sup>3)</sup>	Bonos y obligaciones			Instrumentos del mercado monetario				
			Total	AAPP	Otros sectores			Total	AAPP	Otros sectores	Eurosiste- ma	IFM <sup>3)</sup>	Total	AAPP	Otros sectores
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
1999	0,1	-1,5	-155,1	-2,1	-153,0	0,1	-15,4	-139,6	-1,7	-137,9	0,9	-8,1	7,3	-0,1	7,5
2000	-0,1	-4,3	-281,6	-2,6	-278,9	-1,9	-46,3	-66,1	-1,5	-64,6	2,2	-15,5	4,6	-1,0	5,5
<i>Ampliación de la zona del euro</i>															
2001	-0,4	3,8	-111,8	-2,1	-109,8	1,9	-71,1	-90,9	-1,2	-89,6	-2,3	-34,5	14,3	-0,2	14,5
2002	-0,3	-9,7	-30,8	-5,2	-25,6	3,7	-7,0	-74,8	-1,0	-73,8	2,1	-35,0	-21,0	-0,9	-20,1
2002 I	0,0	-4,8	-27,3	-1,4	-25,8	0,4	-4,7	-17,5	-0,5	-17,0	0,8	-13,0	-8,8	-1,1	-7,7
II	-0,1	-3,7	-10,1	-2,0	-8,1	2,4	-2,3	-25,4	0,2	-25,6	0,0	-1,9	-13,1	-0,1	-13,0
III	-0,1	2,8	10,0	-0,6	10,6	-1,1	-2,9	-13,3	-0,3	-13,0	0,9	-13,3	-2,7	0,2	-3,0
IV	-0,1	-4,0	-3,5	-1,2	-2,3	2,1	3,0	-18,6	-0,4	-18,1	0,4	-6,8	3,6	0,1	3,5
2003 I	-0,1	-2,7	11,6	.	.	0,2	-23,5	-31,9	.	.	-1,5	-2,5	0,1	.	.
2002 Nov	-0,1	-1,2	0,9	.	.	1,4	-6,2	-0,3	.	.	-0,1	-9,8	6,2	.	.
Dic	0,0	-0,6	-6,0	.	.	0,2	5,3	-10,0	.	.	0,1	-0,5	-4,2	.	.
2003 Ene	0,0	1,4	0,6	.	.	0,0	-12,7	-4,2	.	.	-0,3	-10,9	3,4	.	.
Feb	-0,1	-0,9	0,9	.	.	1,0	-10,1	-13,3	.	.	-0,9	-0,3	3,2	.	.
Mar	0,0	-3,3	10,1	.	.	-0,7	-0,7	-14,4	.	.	-0,2	8,6	-6,6	.	.
Abr	-0,1	0,6	-3,6	.	.	-0,8	-7,5	-8,9	.	.	0,5	2,5	3,6	.	.

Fuente: BCE.

1) Flujos de entrada (+); flujos de salida (-).

2) Véanse las notas generales para la comparabilidad entre los datos más recientes y algunos datos 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 sector<sup>1) 2)</sup>

	Total		Eurosistema		AAPP		IFM (excluido el Eurosistema)						Otros sectores	
	Activos 1	Pasivos 2	Activos 3	Pasivos 4	Activos 5	Pasivos 6	Total		A largo plazo		A corto plazo		Activos 13	Pasivos 14
							Activos 7	Pasivos 8	Activos 9	Pasivos 10	Activos 11	Pasivos 12		
1998	-81,5	205,6	-0,7	3,5	-1,0	-6,1	-22,6	192,4	-37,6	40,4	15,0	152,0	-57,1	15,9
1999	-31,8	192,7	-1,9	6,6	3,3	-13,0	16,3	161,2	-47,2	53,8	63,5	107,4	-49,4	37,9
2000	-179,0	359,8	-1,1	0,9	-2,2	0,7	-130,4	288,8	-50,0	52,5	-80,4	236,3	-45,4	69,5
<i>Ampliación de la zona del euro</i>														
2001	-250,2	249,0	0,6	4,4	2,9	-0,5	-227,6	233,5	-45,3	22,4	-182,3	211,1	-26,1	11,6
2002	-224,4	37,7	-1,2	0,1	0,0	-8,3	-167,3	29,5	-28,3	51,9	-139,0	-22,3	-55,9	16,4
2002 I	19,8	24,3	-0,4	1,2	-0,6	-8,3	18,7	25,8	-2,5	11,4	21,2	14,4	2,2	5,6
II	-77,6	-9,1	-0,6	-3,5	0,9	3,8	-62,7	-11,8	-4,4	19,8	-58,3	-31,6	-15,2	2,4
III	-62,1	2,3	0,3	-0,1	-0,5	-2,8	-34,9	9,6	-4,7	4,6	-30,2	5,0	-26,9	-4,3
IV	-104,5	20,1	-0,4	2,5	0,3	-1,0	-88,3	6,0	-16,6	16,1	-71,7	-10,1	-16,1	12,7
2003 I	-111,0	64,1	-0,6	-4,3	-1,7	-9,2	-57,4	58,7	-8,7	17,5	-48,7	41,2	-51,4	18,9
2002 Feb	27,0	-0,6	-0,1	-3,8	1,0	-1,6	5,3	12,4	-7,7	1,3	13,1	11,1	20,8	-7,6
Mar	-9,2	31,9	0,4	2,4	-0,2	2,1	-1,4	12,9	6,2	3,8	-7,5	9,1	-8,0	14,5
Abr	-42,2	23,1	-0,4	-4,3	1,7	5,6	-30,1	22,2	-4,2	7,1	-25,9	15,1	-13,3	-0,4
May	-64,2	34,2	-0,1	-0,5	0,0	0,0	-56,0	36,4	-3,9	8,2	-52,1	28,2	-8,0	-1,7
Jun	28,8	-66,4	-0,1	1,3	-0,7	-1,8	23,4	-70,4	3,7	4,4	19,7	-74,8	6,2	4,5
Jul	-2,3	-8,4	0,4	2,7	-0,2	-1,2	14,0	-9,8	2,8	1,6	11,2	-11,4	-16,5	-0,1
Ago	8,5	-29,7	0,1	-5,0	-0,6	-2,2	12,8	-17,9	0,4	2,0	12,4	-19,9	-3,8	-4,6
Sep	-68,3	40,4	-0,2	2,1	0,3	0,6	-61,7	37,3	-7,9	0,9	-53,8	36,3	-6,6	0,4
Oct	-68,8	30,3	-0,1	-0,3	-0,4	1,3	-54,2	22,4	-4,4	7,6	-49,8	14,8	-14,2	7,0
Nov	-78,3	39,9	0,9	1,2	-1,6	-0,3	-65,5	34,8	-7,8	-7,0	-57,6	41,8	-12,1	4,2
Dic	42,5	-50,1	-1,3	1,6	2,2	-2,0	31,3	-51,2	-4,4	15,5	35,8	-66,7	10,2	1,5
2003 Ene	-9,5	-0,2	0,5	-2,4	-2,3	-6,2	6,5	3,4	-2,0	9,3	8,5	-5,8	-14,1	5,0
Feb	-82,8	60,4	-0,5	-2,0	-3,8	-2,9	-55,2	54,6	-4,3	6,1	-50,9	48,4	-23,3	10,8
Mar	-18,8	3,8	-0,5	0,1	4,5	-0,1	-8,7	0,7	-2,4	2,1	-6,3	-1,4	-14,0	3,1
Abr	-40,5	63,4	0,0	-0,3	1,1	2,7	-32,6	55,8	-3,4	2,9	-29,2	53,0	-9,0	5,2

#### 2. Otras inversiones, por sector e instrumento<sup>1)</sup>

##### 2.1. Eurosistema

	Préstamos/efectivo y depósitos			Otros activos/pasivos		
	Activos 1	Pasivos 2	Saldo 3	Activos 4	Pasivos 5	Saldo 6
1999	-1,1	6,7	5,6	-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
2002	-1,2	0,0	-1,1	0,0	0,0	0,0
2001 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
IV	-0,4	2,6	2,1	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 algunos datos anteriores.

**Cuadro 8.6 (cont.)**
**Balanza de pagos: cuenta de otras inversiones y activos de reserva**

(mm de euros; flujos netos)

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

**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	283,5	157,1	-4,1	5,3	1,3
<i>Ampliación de la zona del euro</i>						
2001	-213,6	223,7	10,0	-13,9	9,8	-4,1
2002	-163,6	32,5	-131,1	-3,7	-2,9	-6,6
2001 IV	-41,6	3,3	-38,2	-4,7	1,3	-3,4
2002 I	24,1	19,7	43,9	-5,5	6,0	0,5
II	-61,8	-10,5	-72,3	-0,9	-1,3	-2,2
III	-32,6	7,6	-25,0	-2,3	2,0	-0,3
IV	-93,4	15,6	-77,7	5,0	-9,7	-4,6

**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	2,9	-23,0	11,3	-11,7
2000	-14,6	10,5	-4,0	-25,2	64,0	38,8	-5,7	-5,0	-10,7
<i>Ampliación de la zona del euro</i>									
2001	-0,4	0,6	0,1	-25,3	10,6	-14,7	-0,3	0,4	0,1
2002	-9,6	-2,3	-11,9	-43,5	14,4	-29,1	-2,8	4,3	1,5
2001 IV	2,6	-1,2	1,4	-27,7	-2,3	-30,0	-0,1	0,5	0,4
2002 I	-1,2	-0,5	-1,7	5,0	5,3	10,3	-1,6	0,8	-0,8
II	-3,6	-1,4	-5,0	-11,4	2,9	-8,6	-0,1	0,9	0,8
III	-2,8	0,9	-1,9	-23,9	-7,2	-31,2	-0,1	2,0	1,9
IV	-2,0	-1,4	-3,4	-13,1	13,5	0,4	-1,0	0,6	-0,4

**3. Activos de reserva<sup>1)</sup>**

	Total 1	Oro monetario 2	Derechos especiales de giro 3	Posición de reserva en el FMI 4	Divisas convertibles							Otros activos 12
					Total 5	Efectivo y depósitos		Valores			Derivados financieros 11	
						En las autoridades monetarias y el BPI 6	En bancos 7	Acciones y participa- ciones 8	Bonos y obliga- ciones 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
2002	-2,2	0,7	0,2	-2,0	-1,2	-2,3	-15,3	0,0	8,2	8,4	-0,2	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
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
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
IV	-1,3	0,4	-0,1	0,3	-1,9	2,3	-1,2	0,0	-2,2	-0,9	0,0	0,0

Fuente: BCE.

1) Aumento (-); disminución (+).



## Cuadro 8.7

### Presentación monetaria de la balanza de pagos de la zona del euro<sup>1)</sup>

(mm de euros)

	Cuenta corriente y cuenta de capital	Inversiones directas		Inversiones de cartera			Otras inversiones		Derivados Financieros	Errores y omisiones	Total <sup>5)</sup>	Pro memoria: operaciones en la contrapartida exterior de M3 <sup>6)</sup>
		Por residentes en el exterior (no IFM)	Por residentes en la zona del euro <sup>3)</sup>	Activos No IFM	Pasivos		Activos No IFM	Pasivos No IFM				
					Acciones y participaciones <sup>3)</sup>	Valores distintos de acciones <sup>4)</sup>						
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2000	-56,2	-408,0	426,7	-343,1	37,2	209,8	-47,6	70,2	-3,4	-10,7	-125,1	142,2
2000 I	-8,9	-68,4	217,6	-129,2	-103,3	38,2	-40,3	10,6	1,3	-35,8	-118,0	118,0
II	-15,4	-88,8	71,6	-66,7	66,9	70,7	-5,5	4,1	4,4	3,7	45,1	-35,2
III	-18,1	-121,4	40,3	-75,1	28,9	55,7	-12,3	38,3	0,1	23,2	-40,4	51,6
IV	-13,8	-129,4	97,1	-72,1	44,7	45,1	10,5	17,1	-9,3	-1,9	-11,8	7,8
<i>Ampliación de la zona del euro</i>												
2001	-9,8	-244,7	155,7	-188,4	172,9	83,7	-23,2	11,1	-3,5	34,7	-11,4	4,5
2002	73,5	-155,5	128,3	-126,6	52,4	183,7	-55,9	8,1	-13,9	64,3	158,3	-168,4
2002 I	-10,3	-72,9	35,4	-46,0	1,7	22,4	2,8	-12,1	1,4	-32,5	-110,1	105,8
II	-13,2	-91,2	43,2	-70,1	89,6	5,1	0,8	9,5	12,0	-2,0	-16,3	18,0
III	3,4	-56,1	31,3	-22,9	42,0	27,8	-3,5	11,9	-10,3	47,4	71,0	-75,8
IV	10,3	-24,6	45,8	-49,4	39,6	28,3	-23,2	1,8	-6,6	21,8	43,9	-43,4
2002 I	15,2	-53,0	39,5	-53,6	15,2	3,9	1,6	-2,7	2,5	-6,9	-38,4	30,9
II	5,7	-40,7	37,7	-48,6	38,5	83,6	-14,3	6,2	-2,8	14,1	79,3	-77,5
III	25,3	-27,2	19,9	-6,0	-4,6	56,7	-27,4	-7,1	-9,6	24,9	44,8	-35,1
IV	27,3	-34,7	31,2	-18,4	3,4	39,6	-15,8	11,7	-3,9	32,2	72,6	-86,7
2003 I	0,0	-30,0	26,2	-20,2	11,0	50,5	-53,0	9,7	0,3	28,5	22,9	-31,8

Fuente: BCE.

1) Flujos de entrada (+); flujos de salida (-).

2) Incluidas todas las operaciones del sector no IFM, así como las operaciones del sector IFM en acciones y participaciones de capital y beneficios reinvertidos.

3) Excluidas las participaciones en fondos del mercado monetario.

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

5) Suma de las columnas 1 a 10; los errores y omisiones (columna 10) son los que figuran en el cuadro 8.1 (columna 13) del Boletín Mensual; el resto de las diferencias (en valores absolutos) con la columna 12 se explican en una nota metodológica que puede consultarse en la sección de estadísticas del sitio web del BCE ([www.ecb.int](http://www.ecb.int)).

6) Fuente: Boletín Mensual, cuadro 2.4.6, columna 9.

## Cuadro 8.8

### Posición de inversión internacional<sup>1)</sup> 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					
<b>Posición de inversión internacional neta<sup>2)3)</sup></b>							
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
<b>Activos</b>							
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	109,1	1.859,9	2.499,8	123,7	2.583,4	392,7
<b>Pasivos</b>							
1999	6.094,0	97,2	804,9	2.939,3	95,1	2.254,7	-
2000	7.154,7	108,8	1.181,2	3.149,1	109,3	2.715,1	-
2001	7.611,6	111,3	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 <sup>4)</sup>	No IFM	Total	IFM <sup>4)</sup>	No IFM	Total	IFM <sup>4)</sup>	No IFM	Total	IFM <sup>4)</sup>	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 instrumento

	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 instrumento y sector tenedor

	Acciones y participaciones					Valores distintos de acciones									
	Eurosis-tema	IFM <sup>4)</sup>	No IFM			Eurosis-tema	IFM <sup>4)</sup>	Bonos y obligaciones			Instrumentos del mercado monetario				
			Total	AAPP	Otros sectores			Total	AAPP	Otros sectores	Eurosis-tema	IFM <sup>4)</sup>	No IFM		
													Total	AAPP	Otros sectores
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 algunos datos anteriores.

4) Excluido el Eurosistema.

#### 4. Otras inversiones, por sector e instrumento

	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 Europeo<sup>1)</sup>

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

	Activos de reserva													Otros activos	Pro memoria: otros activos
	Total	Oro monetario		Derechos especiales de giro	Posición de reserva en el FMI	Divisas convertibles							Derivados financieros		
		En millones de onzas troy <sup>2)</sup>	Total			Efectivo y depósitos		Valores							
						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	
<b>Eurosistema<sup>3)</sup></b>															
1998 Dic <sup>4)</sup>	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 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 Feb	352,2	128,2	397,765	4,8	24,3	194,9	10,4	38,4	145,6	-	-	-	0,5	0,0	19,3
Mar	339,1	122,3	397,765	4,7	24,4	187,7	7,9	36,4	142,8	-	-	-	0,6	0,0	18,9
Abr	332,4	119,9	396,324	4,5	25,0	183,1	7,6	33,6	141,0	-	-	-	0,9	0,0	18,4
May	323,1	121,1	396,233	4,5	24,2	173,3	6,9	33,6	131,6	-	-	-	1,1	0,0	18,7
<b>Banco Central Europeo<sup>5)</sup></b>															
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 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 Feb	42,0	7,9	24,656	0,2	0,0	33,9	1,3	8,8	23,8	-	-	-	0,0	0,0	2,6
Mar	40,5	7,6	24,656	0,2	0,0	32,8	0,9	9,3	22,6	-	-	-	0,0	0,0	3,0
Abr	40,7	7,5	24,656	0,2	0,0	33,1	0,9	6,8	25,4	-	-	-	0,0	0,0	2,5
May	39,2	7,5	24,656	0,2	0,0	31,4	0,8	8,0	22,6	-	-	-	0,0	0,0	2,4

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 del Eurosistema se debe a las operaciones 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 la cobertura y la 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<sup>1) 2)</sup>

(saldos sin desestacionalizar, salvo indicación en contrario)

	Exportaciones de bienes (f.o.b.)					Importaciones de bienes (c.i.f.)						Total (d) (2000=100)	
	Total	Bienes intermedios	Bienes de equipo	Bienes de consumo	Pro memoria: manufacturas	Total	Bienes intermedios	Bienes de equipo	Bienes de consumo	Pro memoria: Manufacturas	Petróleo	Exportaciones	Importaciones
	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	1.060,8	491,6	235,8	287,0	930,8	1.011,1	575,1	178,2	226,1	738,1	107,5	106,3	98,9
2002	1.077,9	493,8	226,8	302,7	939,2	975,2	547,6	160,2	228,6	708,0	102,4	108,0	95,4
2002 I	259,2	119,6	53,5	73,0	226,4	240,1	135,4	39,2	55,9	176,2	22,7	107,7	94,2
II	273,4	127,8	57,5	74,7	238,6	249,0	142,0	40,6	57,2	181,1	25,8	108,4	96,1
III	267,1	121,4	55,3	76,2	232,7	234,5	131,2	37,7	56,6	170,8	26,0	108,3	95,1
IV	278,3	124,9	60,6	78,9	241,5	251,7	139,0	42,8	58,9	180,0	27,9	107,5	96,1
2003 I	254,7	116,6	51,2	72,1	221,0	248,6	140,2	39,0	56,8	177,0	29,4	105,4	97,1
2002 Nov	93,4	41,9	20,3	26,8	81,3	83,9	46,0	14,9	19,5	60,6	8,5	109,2	97,0
Dic	85,1	38,0	19,6	22,7	73,4	77,6	42,1	13,3	18,2	54,6	9,3	105,7	94,4
2003 Ene	82,3	38,1	16,0	23,3	71,2	83,6	46,7	13,5	19,4	59,4	10,1	106,9	97,4
Feb	84,6	38,5	16,9	24,2	73,6	79,2	44,9	11,8	18,2	56,1	9,3	106,6	96,6
Mar	87,8	40,0	18,2	24,6	76,3	85,8	48,6	13,6	19,2	61,5	10,0	102,8	97,2
Abr	85,4	39,5	18,1	23,3	74,2	82,4	46,5	13,7	18,8	59,2	8,9	104,4	96,0
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	107,8	97,6
2002 I	-2,0	-3,2	-7,8	2,1	-2,8	-5,8	-5,5	-18,7	-0,7	-8,7	-0,9	106,5	96,7
II	2,9	3,1	-2,4	4,8	2,5	-1,1	-1,4	-9,5	2,7	-2,6	-2,4	107,8	97,9
III	5,4	4,7	-0,4	7,1	4,6	1,4	0,1	-0,7	2,5	1,4	-2,7	109,0	97,8
IV	3,1	3,2	-2,5	5,7	2,3	1,1	-1,0	-1,7	4,2	0,5	1,2	107,8	98,1
2003 I	0,9	-0,6	-1,3	2,0	0,4	3,4	0,1	6,3	4,9	4,2	0,2	107,0	99,4
2002 Nov	2,5	1,5	-0,1	5,5	2,5	-2,0	-4,5	-1,7	-0,2	-3,0	-0,4	109,2	99,3
Dic	5,2	6,2	-0,8	5,9	4,0	4,4	0,9	0,8	9,4	4,6	0,8	106,5	96,3
2003 Ene	3,8	2,5	0,0	5,3	3,0	2,5	-2,5	14,1	5,2	4,3	-4,6	108,4	99,2
Feb	2,1	0,3	1,1	2,2	1,9	1,6	-0,6	-0,5	3,2	2,5	-2,9	108,0	99,0
Mar	-2,8	-4,1	-4,4	-1,1	-2,9	5,9	3,5	5,6	6,3	6,0	8,3	104,6	100,1
Abr	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
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	82,0
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	1,7	-11,0	101,0	100,2
2002	-0,7	-1,4	-0,5	0,5	-0,7	-2,4	-2,8	-2,1	-1,0	-1,6	-3,8	100,3	97,8
2002 I	0,9	-0,5	1,5	2,9	0,9	-3,4	-5,7	-0,6	1,1	-0,6	-16,8	101,1	97,6
II	-0,7	-1,4	-0,3	0,4	-0,6	-3,2	-4,2	-1,8	-1,1	-1,6	-8,4	100,6	98,3
III	-1,9	-2,7	-1,8	-0,6	-1,9	-3,4	-3,6	-3,4	-2,8	-2,8	-4,6	99,5	97,4
IV	-1,1	-1,1	-1,5	-0,6	-1,2	0,6	2,5	-2,7	-1,4	-1,5	19,3	99,8	98,0
2003 I	-2,6	-1,9	-3,1	-3,1	-2,8	0,2	3,4	-6,4	-3,3	-3,6	29,3	98,6	97,7
2002 Nov	-0,9	-0,9	-1,3	-0,6	-1,1	0,3	1,7	-2,9	-0,6	-1,3	14,8	100,1	97,8
Dic	-2,3	-1,9	-2,7	-2,5	-2,6	0,2	2,9	-3,9	-3,2	-2,7	24,9	99,3	98,2
2003 Ene	-2,5	-2,1	-2,8	-2,5	-2,7	1,4	4,6	-5,9	-1,7	-2,6	32,6	98,7	98,3
Feb	-2,3	-1,4	-2,1	-3,3	-2,6	0,4	4,1	-5,6	-4,2	-3,9	34,0	98,8	97,7
Mar	-3,0	-2,2	-4,3	-3,5	-3,4	-1,3	1,6	-7,7	-3,9	-4,4	22,1	98,3	97,2
Abr	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

Fuentes: Eurostat y cálculos del BCE basados en datos de Eurostat (cálculos de saldos 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. Detalle por áreas geográficas<sup>1)</sup>

(mm de euros; saldos sin desestacionalizar, salvo indicación en contrario)

	Total	Total (d)	Reino Unido	Suecia	Dinamarca	Países adherentes	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
<b>Exportaciones (f.o.b.)</b>													
1999	832,8	-	161,4	33,1	21,1	77,3	56,1	135,1	26,8	119,2	48,4	39,1	113,6
2000	1.013,7	-	189,7	38,8	23,2	94,6	63,4	171,4	34,2	151,6	56,1	46,7	141,6
<b>Ampliación de la zona del euro</b>													
2001	1.060,8	-	201,9	36,9	24,3	105,9	66,3	180,0	34,5	165,3	60,3	49,8	135,6
2002	1.077,9	-	204,3	36,9	24,7	112,1	63,9	181,7	32,6	170,4	59,8	43,1	148,5
2002 I	259,2	269,5	52,1	9,2	6,0	26,3	15,9	44,8	7,9	39,4	14,1	10,2	33,3
II	273,4	271,3	51,6	9,3	6,2	28,7	16,2	45,9	7,8	42,9	15,6	11,3	37,8
III	267,1	271,1	50,4	8,4	6,0	27,8	15,7	44,3	8,3	43,0	14,9	10,6	37,8
IV	278,3	269,0	50,3	10,0	6,5	29,2	16,1	46,7	8,6	45,1	15,2	11,0	39,7
2003 I	254,7	263,8	48,9	9,7	6,3	27,4	16,4	41,3	7,8	39,2	13,6	9,5	.
2002 Nov	93,4	91,1	17,3	3,5	2,3	10,1	5,5	15,7	2,9	14,5	4,8	3,4	13,5
Dic	85,1	88,2	15,0	2,8	1,9	8,4	4,8	13,9	2,6	14,9	5,0	3,4	12,4
2003 Ene	82,3	89,2	15,5	3,1	1,9	8,9	5,3	14,2	2,5	12,2	4,6	3,1	11,0
Feb	84,6	89,0	15,9	3,2	2,0	9,2	5,5	13,7	2,7	13,3	4,4	3,0	.
Mar	87,8	85,7	17,5	3,4	2,4	9,3	5,6	13,4	2,6	13,7	4,7	3,3	.
Abr	85,4	87,1	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
<b>% variación sobre año anterior</b>													
2003 Abr	-6,0	-	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
<b>Importaciones (c.i.f.)</b>													
1999	781,2	-	131,0	33,2	18,6	60,3	43,2	113,2	53,9	151,8	49,0	30,4	95,4
2000	1.008,4	-	156,6	38,0	21,8	76,8	49,8	140,7	65,5	211,6	72,2	39,7	134,0
<b>Ampliación de la zona del euro</b>													
2001	1.011,1	-	154,0	34,3	21,3	88,8	52,9	138,1	58,6	207,9	74,0	40,9	140,3
2002	975,2	-	145,1	34,3	21,7	93,5	51,9	125,1	52,6	203,8	68,3	39,1	140,0
2002 I	240,1	241,3	36,4	8,2	5,1	22,2	12,7	33,0	12,8	49,2	17,8	9,3	33,2
II	249,0	246,1	37,7	8,9	5,2	23,9	13,6	32,9	13,5	48,8	17,1	10,7	36,6
III	234,5	243,5	33,9	8,0	5,2	22,6	12,3	28,7	12,6	51,2	16,2	9,9	33,9
IV	251,7	245,9	37,0	9,2	6,1	24,7	13,3	30,5	13,6	54,5	17,2	9,3	36,3
2003 I	248,6	248,5	35,0	9,0	5,8	24,7	13,0	28,4	13,5	53,8	18,6	8,8	.
2002 Nov	83,9	82,8	12,4	3,1	2,1	8,4	4,4	10,6	4,7	18,2	5,4	2,9	11,8
Dic	77,6	80,6	12,0	2,9	2,0	7,4	4,0	9,0	4,0	16,7	5,3	2,6	11,7
2003 Ene	83,6	83,1	11,0	2,8	2,0	8,0	4,1	9,8	4,6	18,7	6,2	3,0	13,4
Feb	79,2	82,4	11,3	3,0	2,0	7,9	4,3	8,8	4,2	17,1	6,0	2,7	.
Mar	85,8	82,9	12,7	3,2	1,9	8,8	4,6	9,8	4,7	18,1	6,3	3,1	.
Abr	82,4	81,9	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
<b>% variación sobre año anterior</b>													
2003 Abr	-4,4	-	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
<b>Saldo</b>													
1999	51,6	-	30,4	-0,1	2,6	17,0	12,9	21,9	-27,1	-32,6	-0,6	8,7	18,2
2000	5,3	-	33,1	0,8	1,4	17,8	13,6	30,7	-31,3	-60,0	-16,1	7,0	7,6
<b>Ampliación de la zona del euro</b>													
2001	49,7	-	47,8	2,7	3,0	17,1	13,4	42,0	-24,1	-42,5	-13,7	8,9	-4,7
2002	102,7	-	59,2	2,6	3,1	18,5	11,9	56,6	-19,9	-33,4	-8,5	4,0	8,5
2002 I	19,1	28,2	15,7	0,9	0,9	4,1	3,2	11,8	-4,9	-9,8	-3,8	1,0	0,1
II	24,4	25,2	13,8	0,4	1,0	4,8	2,7	13,0	-5,7	-5,9	-1,5	0,6	1,2
III	32,6	27,6	16,5	0,5	0,8	5,2	3,3	15,6	-4,3	-8,2	-1,3	0,7	3,9
IV	26,6	23,1	13,2	0,8	0,4	4,5	2,8	16,2	-5,0	-9,4	-2,0	1,7	3,3
2003 I	6,1	15,4	13,9	0,7	0,5	2,7	3,4	13,0	-5,7	-14,6	-5,0	0,7	.
2002 Nov	9,5	8,3	4,9	0,4	0,2	1,7	1,1	5,1	-1,7	-3,8	-0,6	0,4	1,7
Dic	7,5	7,6	3,0	0,0	-0,1	1,0	0,8	4,9	-1,4	-1,8	-0,3	0,8	0,7
2003 Ene	-1,3	6,0	4,4	0,3	-0,1	0,9	1,2	4,5	-2,1	-6,4	-1,7	0,1	-2,4
Feb	5,4	6,5	4,7	0,2	0,0	1,3	1,2	4,8	-1,5	-3,7	-1,6	0,3	.
Mar	2,0	2,8	4,8	0,2	0,6	0,5	1,0	3,7	-2,1	-4,5	-1,7	0,2	.
Abr	3,0	5,2	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

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 <sup>1)</sup>						Tipos de cambio bilaterales del ECU o euro <sup>2)</sup>			
	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	88,6	89,3	87,7	91,0	87,7	0,896	108,7	1,511	0,622
2002	90,0	92,5	92,9	90,7	95,6	91,7	0,946	118,1	1,467	0,629
2001 I	88,6	89,5	90,6	89,2	91,4	88,4	0,923	109,1	1,533	0,633
II	86,0	87,3	87,9	86,9	89,5	86,4	0,873	106,9	1,528	0,614
III	87,0	88,3	89,0	86,8	91,2	87,7	0,890	108,3	1,507	0,619
IV	87,5	89,3	89,9	87,9	92,0	88,4	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	93,9	94,4	92,4	97,9	93,8	0,984	117,2	1,464	0,635
IV	92,5	95,4	95,5	92,9	99,4	94,9	0,999	122,4	1,467	0,636
2003 I	96,9	100,1	99,8	97,2	104,1	99,3	1,073	127,6	1,466	0,670
II	101,3	104,8	105,0	-	108,1	102,8	1,137	134,7	1,518	0,702
2001 Ene	89,2	89,9	91,0	-	91,7	88,6	0,938	109,6	1,529	0,635
Feb	88,3	89,1	90,4	-	91,0	88,1	0,922	107,1	1,536	0,634
Mar	88,4	89,4	90,5	-	91,4	88,4	0,910	110,3	1,535	0,629
Abr	87,6	88,8	89,6	-	91,0	88,0	0,892	110,4	1,529	0,622
May	85,9	87,2	87,7	-	89,3	86,2	0,874	106,5	1,533	0,613
Jun	84,7	86,0	86,4	-	88,1	85,0	0,853	104,3	1,522	0,609
Jul	85,4	86,8	87,2	-	89,1	85,9	0,861	107,2	1,514	0,609
Ago	87,7	89,0	89,6	-	91,8	88,3	0,900	109,3	1,514	0,627
Sep	88,0	89,3	90,0	-	92,6	89,0	0,911	108,2	1,491	0,623
Oct	88,0	89,6	90,1	-	92,8	89,1	0,906	109,9	1,479	0,624
Nov	86,8	88,4	89,2	-	91,3	87,6	0,888	108,7	1,466	0,618
Dic	87,7	89,8	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	89,0	89,6	-	91,1	87,4	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	91,1	91,4	-	93,7	89,9	0,917	115,9	1,457	0,628
Jun	90,6	93,2	93,4	-	96,4	92,4	0,955	117,8	1,472	0,644
Jul	91,7	94,4	94,7	-	98,2	94,1	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	93,7	94,4	-	98,0	93,6	0,981	118,4	1,465	0,631
Oct	91,7	94,3	94,5	-	98,5	94,2	0,981	121,6	1,465	0,630
Nov	92,5	95,1	95,3	-	99,3	94,6	1,001	121,7	1,467	0,637
Dic	93,6	96,7	96,8	-	100,4	96,0	1,018	124,2	1,468	0,642
2003 Ene	95,8	98,8	99,0	-	103,0	98,1	1,062	126,1	1,462	0,657
Feb	97,1	100,2	100,1	-	104,4	99,4	1,077	128,6	1,467	0,670
Mar	97,9	101,2	100,2	-	105,1	100,2	1,081	128,2	1,469	0,683
Abr	98,6	102,0	101,9	-	105,2	100,3	1,085	130,1	1,496	0,689
May	102,5	106,0	106,4	-	109,1	103,7	1,158	135,8	1,516	0,713
Jun	102,7	106,3	106,8	-	109,9	104,4	1,166	138,1	1,541	0,702
% var. sobre mes anterior <sup>4)</sup> 2003 Jun	0,2	0,3	0,4	-	0,7	0,6	0,7	1,6	1,7	-1,5
% var. sobre año anterior <sup>4)</sup> 2003 Jun	13,3	14,0	14,4	-	14,0	12,9	22,1	17,2	4,7	9,0

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 <sup>2)</sup>								
Corona sueca	Corona danesa	Corona noruega	Dólar canadiense	Dólar australiano	Dólar de Hong Kong <sup>3)</sup>	Won coreano <sup>3)</sup>	Dólar de Singapur <sup>3)</sup>	
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
9,14	7,43	7,96	1,589	1,774	8,87	1.373,8	1,987	II
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
9,15	7,43	7,83	1,585	1,781	8,46	1.337,4	1,928	Abr
9,16	7,42	7,87	1,602	1,787	9,03	1.390,0	2,007	May
9,12	7,42	8,16	1,580	1,755	9,10	1.392,3	2,023	Jun
-0,4	0,0	3,7	-1,4	-1,8	0,7	0,2	0,8	% var. sobre mes anterior 2003 Jun
0,0	-0,1	10,2	8,0	4,5	22,0	20,0	18,8	% var. sobre año anterior 2003 Jun

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 una apreciación del euro. Debido al cambio en el sistema de ponderaciones, los datos sobre los tipos de cambio efectivos reales a partir de enero del 2001 no son totalmente comparables con las observaciones anteriores.

# I Evolución económica y financiera de 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. de la deuda pública a largo plazo <sup>1)</sup> en %	Tipo de cambio <sup>2)</sup> en moneda nacional por euro	Cta. corriente y cta. nueva de capital en % del PIB	Costes laborales unitarios <sup>3)</sup>	PIB a precios constantes	Índice de producción industrial <sup>4)</sup>	Tasa de desempleo normaliza- da en % de la población activa (d)	Agregado monetario amplio <sup>5)</sup>	Tipo de interés a 3 meses <sup>1)</sup> en %
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
<b>Dinamarca</b>												
1999	2,1	3,3	53,0	4,91	7,44	1,8	2,4	2,6	0,1	4,8	-0,2	3,44
2000	2,7	2,6	47,4	5,64	7,45	1,5	1,4	2,9	5,7	4,4	1,1	5,00
2001	2,3	3,1	45,4	5,08	7,45	3,1	3,7	1,4	1,3	4,3	5,7	4,70
2002	2,4	1,9	45,2	5,06	7,43	2,9	1,4	1,6	1,5	4,5	3,5	3,54
2002 I	2,5	-	-	5,21	7,43	2,7	3,0	1,2	-0,6	4,3	2,3	3,63
II	2,1	-	-	5,36	7,43	3,2	0,6	3,1	4,5	4,4	2,8	3,71
III	2,4	-	-	4,92	7,43	3,8	1,0	1,1	0,9	4,6	2,6	3,57
IV	2,7	-	-	4,74	7,43	2,1	1,0	1,0	1,1	4,7	6,1	3,27
2003 I	2,8	-	-	4,30	7,43	3,4	0,4	1,2	1,5	5,0	19,1	2,83
II	.	-	-	4,12	7,43	.	.	.	.	.	.	2,48
2003 Ene	2,6	-	-	4,43	7,43	-	-	-	-0,5	4,9	17,7	2,97
Feb	2,9	-	-	4,21	7,43	-	-	-	3,0	5,0	21,1	2,83
Mar	2,8	-	-	4,26	7,43	-	-	-	2,1	5,0	18,5	2,67
Abr	2,5	-	-	4,41	7,43	-	-	-	-0,1	5,0	20,6	2,67
May	2,1	-	-	4,09	7,42	-	-	-	-0,9	5,2	24,4	2,54
Jun	.	-	-	3,85	7,42	-	-	-	.	.	.	2,22
<b>Suecia</b>												
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
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	0,1	4,8	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	2,9	-	-	4,59	9,18	5,5	-0,5	2,2	-1,9	5,3	5,6	3,72
II	.	-	-	4,41	9,14	.	.	.	.	.	.	3,28
2003 Ene	2,6	-	-	4,71	9,17	-	-	-	1,5	5,4	5,2	3,83
Feb	3,3	-	-	4,48	9,15	-	-	-	-2,4	5,2	5,7	3,75
Mar	2,9	-	-	4,57	9,23	-	-	-	-4,4	5,3	5,9	3,56
Abr	2,3	-	-	4,73	9,15	-	-	-	2,2	5,4	4,5	3,56
May	2,0	-	-	4,37	9,16	-	-	-	.	5,4	7,1	3,35
Jun	.	-	-	4,12	9,12	-	-	-	.	.	.	2,93
<b>Reino Unido</b>												
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	-0,8	.	1,9	-3,5	5,1	6,0	4,06
2002 I	1,5	2,8	37,7	5,13	0,615	-0,2	2,7	1,4	-5,9	5,1	6,1	4,08
II	0,9	-3,6	38,1	5,28	0,629	-2,1	2,6	1,8	-4,3	5,1	5,7	4,17
III	1,1	-0,7	37,7	4,71	0,635	0,0	1,5	2,3	-2,4	5,2	5,7	4,01
IV	1,6	-3,0	38,3	4,52	0,636	-1,0	.	2,3	-1,2	5,0	6,3	3,98
2003 I	1,5	-1,2	37,6	4,34	0,670	1,8	.	2,1	-0,8	5,0	6,9	3,80
II	.	.	.	4,35	0,702	.	.	.	.	.	.	3,64
2003 Ene	1,4	3,3	37,6	4,31	0,657	-	-	-	-0,7	5,0	6,7	3,98
Feb	1,6	-1,4	37,3	4,29	0,670	-	-	-	-0,3	5,1	6,8	3,75
Mar	1,6	-5,4	37,6	4,41	0,683	-	-	-	-1,2	5,0	7,2	3,66
Abr	1,5	-2,3	37,5	4,56	0,689	-	-	-	-0,9	.	8,1	3,65
May	1,2	-6,9	37,9	4,31	0,713	-	-	-	-4,1	.	8,3	3,63
Jun	.	.	.	4,19	0,702	-	-	-	.	.	.	3,64

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 sociales a cargo de los empleadores.

4) Total, excluido construcción; ajustado por días laborables.

5) Media de datos a fin de mes; M3; M4 para el Reino Unido.



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

**Cuadro 12.1**

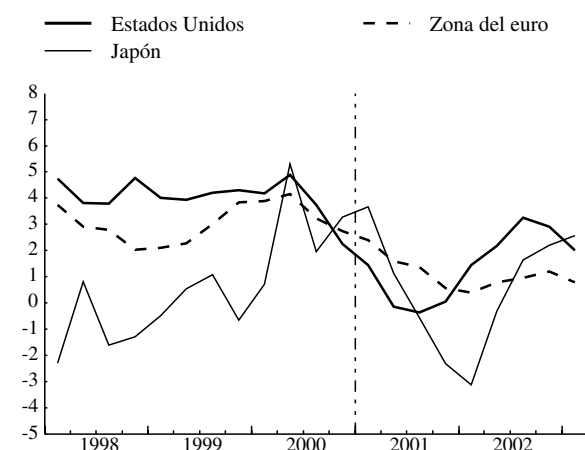
## Evolución económica y financiera

(tasas de variación interanuales, salvo indicación en contrario)

	Índice de precios de consumo	Costes laborales unitarios <sup>1)</sup>	PIB a precios constantes	Índice de producción industrial <sup>1)</sup>	Tasa de desempleo en % la población activa (d)	Agregado monetario amplio <sup>2)</sup>	Tipos de depósitos interbancarios a 3 meses <sup>3)</sup> en %	Rendimiento de la deuda pública a 10 años <sup>3)</sup> en %	Tipo de cambio <sup>4)</sup> en moneda nacional por euro	Déficit (-) / superávit (+) presupuestario <sup>5)</sup> en % del PIB	Deuda pública bruta <sup>6)</sup> en % del PIB
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
<b>Estados Unidos</b>											
1999	2,2	-1,1	4,1	5,0	4,2	8,7	5,42	5,64	1,066	0,7	49,6
2000	3,4	3,2	3,8	5,2	4,0	9,4	6,53	6,03	0,924	1,4	44,3
2001	2,8	0,7	0,3	-4,1	4,8	11,4	3,78	5,01	0,896	-0,5	44,0
2002	1,6	-1,1	2,4	-1,0	5,8	8,0	1,80	4,60	0,946	-3,4	46,2
2002 I	1,3	-0,8	1,4	-4,0	5,6	10,7	1,90	5,06	0,877	-3,0	44,3
II	1,3	-1,5	2,2	-1,5	5,8	7,9	1,92	5,08	0,919	-3,3	44,6
III	1,6	-1,9	3,3	0,5	5,8	7,2	1,81	4,25	0,984	-3,4	45,3
IV	2,2	-0,3	2,9	1,1	5,9	6,3	1,55	3,99	0,999	-3,8	46,2
2003 I	2,9	1,2	2,0	0,4	5,8	6,1	1,33	3,90	1,073	-4,0	46,8
II	.	.	.	.	6,2	.	1,24	3,61	1,137	.	.
2003 Ene	2,6	-	-	0,8	5,7	6,2	1,37	4,02	1,062	-	-
Feb	3,0	-	-	0,5	5,8	6,1	1,34	3,90	1,077	-	-
Mar	3,0	-	-	0,0	5,8	6,1	1,29	3,79	1,081	-	-
Abr	2,2	-	-	-1,1	6,0	6,3	1,30	3,94	1,085	-	-
May	2,1	-	-	-1,3	6,1	6,6	1,28	3,56	1,158	-	-
Jun	.	-	-	.	6,4	.	1,12	3,32	1,166	-	-
<b>Japón</b>											
1999	-0,3	-1,9	0,1	0,2	4,7	3,7	0,22	1,75	121,3	-7,2	118,2
2000	-0,7	-6,2	2,8	5,7	4,7	2,1	0,28	1,76	99,5	-7,4	126,1
2001	-0,7	4,8	0,4	-6,8	5,0	2,8	0,15	1,34	108,7	-6,1	134,6
2002	-0,9	-3,0	0,1	-1,4	5,4	3,3	0,08	1,27	118,1	.	.
2002 I	-1,4	5,5	-3,1	-9,9	5,3	3,6	0,10	1,46	116,1	.	.
II	-0,9	-1,5	-0,3	-3,8	5,4	3,5	0,08	1,37	116,5	.	.
III	-0,8	-7,0	1,6	3,2	5,4	3,3	0,07	1,24	117,2	.	.
IV	-0,5	-8,6	2,2	5,9	5,4	2,9	0,07	1,01	122,4	.	.
2003 I	-0,2	-7,4	2,6	5,6	5,4	1,9	0,06	0,80	127,6	.	.
II	.	.	.	.	.	1,6	0,06	0,60	134,7	.	.
2003 Ene	-0,4	-9,5	-	8,2	5,5	1,9	0,06	0,84	126,1	-	-
Feb	-0,2	-6,7	-	4,8	5,2	1,9	0,06	0,83	128,6	-	-
Mar	-0,1	-5,6	-	4,1	5,4	1,7	0,06	0,74	128,2	-	-
Abr	-0,1	.	-	3,3	5,4	1,3	0,06	0,66	130,1	-	-
May	-0,2	.	-	1,6	5,4	1,6	0,06	0,57	135,8	-	-
Jun	.	.	-	.	.	1,8	0,06	0,56	138,1	-	-

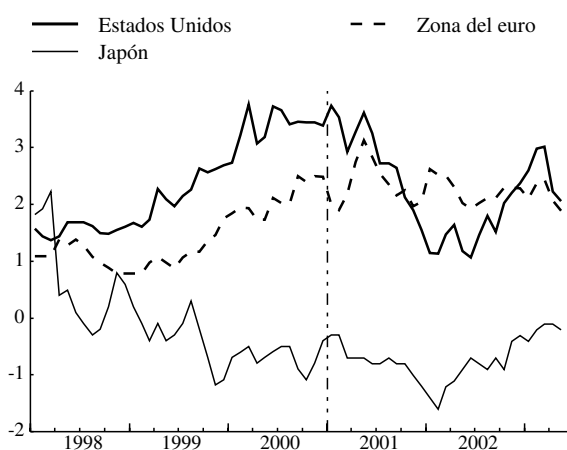
### Producto interior bruto a precios constantes

(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, 9 y 10]; OCDE [columna 2 (Japón)]; Eurostat (datos de la zona del euro en el gráfico); Reuters (columnas 7 y 8); cálculos del BCE (columna 11).

1) Industria manufacturera.

2) Media de los valores del período; M3 para Estados Unidos, M2+CD para Japón.

3) Para más información, véanse cuadros 3.1 y 3.2.

4) Para más información, véase cuadro 10.

5) Para 1999 las fuentes son las cuentas financieras.

6) Deuda bruta consolidada del sector Administraciones Públicas (fin de período).

## Cuadro 12.2

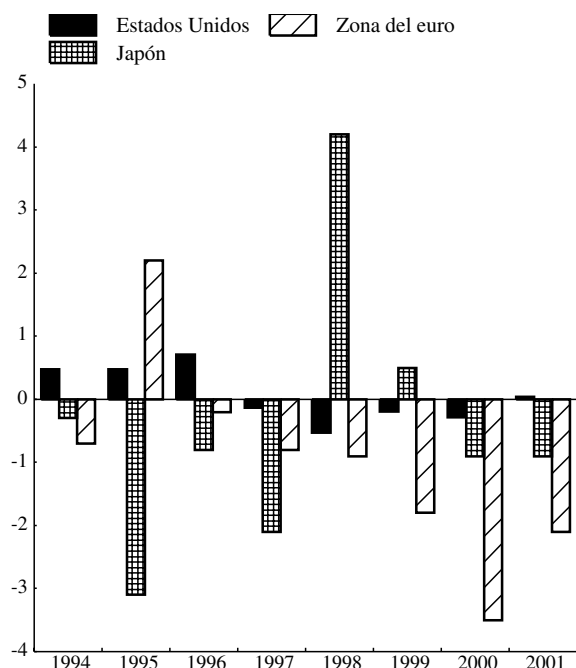
### Ahorro, inversión y financiación

(en porcentaje del PIB)

	Ahorro e inversión nacionales			Inversión y financiación de las sociedades no financieras						Inversión y financiación de los hogares <sup>1)</sup>			
	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	4,5	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	1,9	7,7	1,8	2,1	13,0	5,9	11,6	5,8
2002	15,1	18,6	-4,7	7,7	7,6	1,6	7,7	1,8	0,3	12,8	6,6	12,5	7,0
2001 II	16,6	19,3	-3,8	8,1	8,6	1,4	7,4	1,7	2,8	12,9	6,0	11,2	6,7
III	16,5	18,8	-3,5	7,7	8,3	0,1	7,8	0,3	0,9	12,9	8,9	12,8	9,1
IV	15,9	18,2	-3,6	7,1	8,0	2,1	8,5	0,8	2,4	13,4	2,5	10,9	3,6
2002 I	15,5	18,6	-4,1	7,5	7,8	1,7	7,9	1,5	0,3	12,8	6,5	12,3	6,8
II	15,5	18,7	-4,8	7,7	7,6	2,9	7,7	2,9	1,1	12,7	5,6	12,7	5,9
III	14,6	18,6	-4,7	7,8	7,6	0,0	7,5	0,6	-1,4	12,9	4,7	12,5	6,6
IV	14,6	18,7	-5,1	7,8	7,5	1,8	7,6	2,2	1,1	12,7	9,4	12,5	8,5
2003 I	14,2	18,5	-5,2	7,5	7,4	2,6	7,3	3,1	0,8	12,7	8,3	12,4	8,4
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	.	.	.	-3,0	.	-6,6	-0,3	.	1,5	.	-2,1
2001 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	.	.	.	3,8	.	6,1	1,5	.	8,5	.	-2,5
2003 I	.	22,9	.	.	.	23,3	.	13,9	0,2	.	-6,9	.	2,7

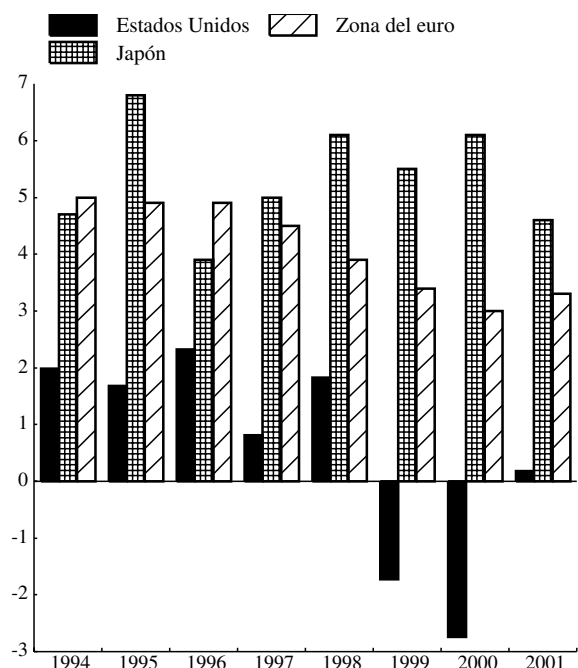
### Capacidad de financiación de las sociedades no financieras

(en porcentaje del PIB)



### Capacidad de financiación de los hogares<sup>1)</sup>

(en porcentaje del PIB)



Fuentes: BCE, Reserva Federal, Banco de Japón y Economic and Social Research Institute.

1) Hogares, incluidas las 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 del cuadro 2.4. El índice de saldos ajustados está disponible con un mayor grado de precisión en la dirección del BCE en Internet ([www.ecb.int](http://www.ecb.int)), en la página *Euro area statistics - download* (fichero con formato CSV), pudiendo calcularse exactamente a partir del mismo las tasas de variación del cuadro 2.4.

## Desestacionalización de los agregados monetarios y de los préstamos de la zona del euro<sup>1</sup>

El procedimiento se basa en la descomposición multiplicativa efectuada mediante X-12-ARIMA<sup>2</sup>. 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.

<sup>1</sup> Para más detalles, véase «Seasonal adjustment of monetary aggregates and HICP for the euro area», BCE (agosto 2000).

<sup>2</sup> 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 ajustados<sup>3</sup>. 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 de los cuadros 2.5 a 2.7. El índice de saldos ajustados está disponible con un mayor grado de precisión en la dirección del BCE en Internet ([www.ecb.int](http://www.ecb.int)), en la página *Euro area statistics - download* (fichero con formato CSV), pudiendo calcularse exactamente a partir del mismo las tasas de variación de 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:

$$n) \quad a_t = \left[ \prod_{i=0}^{11} \left( 1 + \frac{N_{t-i}^M}{L_{t-1-i}} \right) - 1 \right] \times 100$$

<sup>3</sup> 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 IAPC<sup>4</sup>

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 de opinión de la Comisión Europea se describen en el documento titulado «Requisitos de información en el ámbito de las estadísticas económicas generales», de agosto del 2000<sup>1</sup>.

Estas estadísticas comprenden la zona del euro en su conjunto. Los nuevos datos aparecerán en el *Boletín Mensual del BCE* a medida que estén disponibles. En la sección «Statistics» que figura en la dirección del BCE en Internet ([www.ecb.int](http://www.ecb.int)) pueden consultarse 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 en monedas participantes convertidos a ECU 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 de monedas nacionales convertidas al tipo de cambio irrevocable del euro que se estableció el 31 de diciembre de 1998. Salvo indicación en contrario, las estadísticas de precios y costes anteriores a 1999 se basan en los datos expresados en monedas nacionales.

Cuando ha sido necesario, se han utilizado métodos de agregación y consolidación (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 9 de julio de 2003.

Los últimos datos son, a menudo, provisionales y pueden estar sujetos a revisión. Pueden producirse discrepancias entre los totales y sus componentes, debidos 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 tomando como base el 2000, se utiliza, en lo posible, una serie que tenga en cuenta el impacto 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](http://www.ecb.int)).

El grupo de «Estados adherentes» está compuesto por la República Checa, Estonia, Chipre, Letonia, Lituania, Hungría, Malta, Polonia, Eslovenia y Eslovaquia.

### Panorámica general

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

<sup>1</sup> 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).

### **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 estadísticas relativas a las reservas mínimas y la posición de liquidez del sistema bancario. Los cuadros 1.2 y 1.3 reflejan el cambio a subastas a tipo variable ocurrido en junio del 2000.

### **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) de la Administración Central. 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 otros pasivos frente a no residentes que aparece en el cuadro 2.3 y, como resultado, afectan a la partida activos netos frente a no residentes, del cuadro 2.4. En el cuadro 2.5 se recoge un análisis trimestral por sectores y plazos de vencimiento de los préstamos concedidos por las IFM a residentes en la zona del euro. En el cuadro 2.6 se presenta un análisis trimestral de los depósitos mantenidos por residentes en la zona del euro en las IFM. En el cuadro 2.7 se ofrece un análisis trimestral de los activos y pasivos de las IFM frente a no residentes en la zona del euro. En el cuadro 2.8 se recoge un análisis trimestral por monedas de algunos de los epígrafes del balance de las IFM. Los cuadros 2.5 a 2.7 recogen los flujos ajustados por reclasificaciones, revalorizaciones, variaciones del tipo de cambio y otros cambios que no se deriven de operaciones, y las tasas de variación interanuales. En la dirección del BCE en Internet se publica la lista completa de Instituciones Financieras Monetarias. En el manual

*Money and Banking Statistics Sector Manual: guidance for the statistical classification of customers* (BCE, noviembre 1999) se detallan las definiciones de los sectores. 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.

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 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 detalle por sectores emisores de valores denominados en euros, distinguiendo entre residentes y no residentes en la zona del euro. Para los primeros, el detalle por sectores se ajusta al Sistema Europeo de Cuentas (SEC 95)<sup>2</sup>. 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» son elaborados por la Comisión Europea (principalmente, Eurostat) y las autoridades estadísticas nacionales. Los resultados para la zona del euro se obtienen por agregación de los datos individuales de los países. En la medida de lo posible, los datos se han armonizado y son comparables. 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

<sup>2</sup> 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).



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 detalle por componentes de bienes y servicios se obtiene de la Clasificación del Consumo Individual por Finalidad (COICOP) utilizada para el IAPC. El IAPC abarca el gasto monetario en consumo final de los hogares en el territorio económico de la zona del euro. El cuadro incluye los datos desestacionalizados del IAPC elaborados por el BCE.

### **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 al déficit y la deuda de los países de la zona del euro pueden diferir de los utilizados por la Comisión Europea en el contexto del procedimiento 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 procedimiento 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 8.8.1 a 8.8.4) 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 2003 sobre las exigencias de información del BCE en materia de estadísticas (BCE/2003/7), 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 llevar a cabo la actualización para el mes siguiente y publicarse los datos trimestrales detallados de la balanza de pagos. Los datos anteriores se revisan periódicamente o al producirse cambios metodológicos en la compilación de los datos originales.

Algunos de los datos anteriores se han estimado en parte y pueden no ser totalmente comparables con las observaciones más recientes. 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.

En la sección estadística de la dirección del BCE en Internet ([www.ecb.int](http://www.ecb.int)) puede consultarse una nota metodológica específica sobre la presentación monetaria de la balanza de pagos de la zona del euro. Véase también el recuadro 1 que figura en la página 14 del Boletín Mensual de junio del 2003.

La PII de la zona del euro (cuadros 8.8.1 a 8.8.4) 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 corrientes de mercado, con la excepción de los saldos de inversiones directas, en los que, en gran medida, se utiliza el valor contable.

En el cuadro 8.8.5 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 8.8.5 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 días laborables los índices nominales.

El detalle 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 las manufacturas y el petróleo. El detalle por áreas geográficas presenta los principales socios comerciales, individualmente o por grupos regionales.

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 basados 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, Taiwan, Tailandia y Turquía. Los tipos de cambio reales se calculan utilizando como deflatores el índice de precios de consumo (IPC), el índice de precios industriales del sector manufacturero (IPRI) y los costes laborales unitarios de dicho sector (CLUM). En los casos en que no se dispone de deflatores, se utilizan estimaciones. Los tipos de cambio bilaterales que se incluyen corresponden a las doce monedas utilizadas por el BCE para el cálculo del tipo de cambio efectivo del euro del grupo reducido. El BCE publica tipos diarios de referencia para esas y otras monedas. Para más información, véase el Occasional Paper n.º 2 del BCE («The effective exchange rates of the euro», de 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 Eurosistema<sup>1</sup>

## 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 princi-

pales de financiación. El Consejo de Gobierno podrá 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

<sup>1</sup> 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.

de financiación en 0,25 puntos porcentuales, hasta 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 Euro-sistema 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 princi-



pales de financiación en 0,25 puntos porcentuales, hasta situarlo en el 2,5%, 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 3,5% y el 1,5%, 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 2,5%, 3,5% y 1,5%, respectivamente.

### **8 de mayo 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.

Asimismo, da a conocer los resultados de la valoración de la estrategia de política monetaria del BCE que ha llevado a cabo. Esta estrategia, que fue hecha pública el 13 de octubre de 1998, se articula en torno a tres elementos principales: una definición cuantitativa de estabilidad de precios, un papel destacado asignado al dinero en el marco de la valoración de los riesgos para la estabilidad de precios y una valoración de las perspectivas de la evolución de los precios basada en un conjunto amplio de indicadores.

El Consejo de Gobierno confirma la definición de estabilidad de precios formulada en octubre de 1998, es decir: «La estabilidad de precios se define como un incremento interanual del Índice Armonizado de Precios de Consumo (IAPC) inferior al 2% para el conjunto de la zona del euro; la estabilidad de precios ha de mantenerse a medio

plazo». Simultáneamente, el Consejo de Gobierno acuerda que, al objeto de lograr la estabilidad de precios, dirigirá sus esfuerzos a mantener la tasa de inflación cercana al 2% a medio plazo.

El Consejo de Gobierno confirma que sus decisiones de política monetaria seguirán fundamentándose en un análisis exhaustivo de los riesgos para la estabilidad de precios. Al mismo tiempo, el Consejo de Gobierno desea aclarar en su comunicación las funciones respectivas del análisis económico y del análisis monetario con vistas a la adopción de una posición global unificada sobre los riesgos para la estabilidad de precios.

A fin de poner de relieve la naturaleza a plazo más largo del valor de referencia del crecimiento monetario como criterio de valoración de la evolución monetaria, el Consejo de Gobierno ha decidido, asimismo, que la revisión del valor de referencia dejará de tener carácter anual, si bien se seguirá realizando una valoración de las condiciones y supuestos subyacentes.

### **5 de junio de 2003**

El Consejo de Gobierno del BCE decide rebajar el tipo mínimo de puja de las operaciones principales de financiación en 0,50 puntos porcentuales, hasta situarlo en el 2%, con efectos a partir de la operación que se liquidará el 9 de junio de 2003. Asimismo, decide reducir los tipos de interés de la facilidad marginal de crédito y de la facilidad de depósito en 0,50 puntos porcentuales, hasta el 3% y el 1%, respectivamente, con efectos a partir del 6 de junio de 2003.

### **10 de julio 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%, 3% y 1%, 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 Anual 2002», mayo 2003.

---

## 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.
- «Tendencias recientes de los precios de los inmuebles residenciales en la zona del euro», mayo 2003.
- «Electronificación de los pagos en Europa», mayo 2003.
- «La modificación del derecho de voto en el Consejo de Gobierno », mayo 2003.
- «Resultados de la evaluación del BCE de su estrategia de política monetaria», junio 2003.
- «Tendencias de la formación bruta en capital fijo», julio 2003.
- «Experiencia inicial en la gestión de la producción y emisión de billetes en euros», julio 2003.

---

### **Occasional Papers**

- 1 «The impact of the euro on money and bond markets», por J. Santillán, M. Bayle y C. Thygesen, julio 2000.
- 2 «The effective exchange rates of the euro», por L. Buldorini, S. Makrydakis y C. Thimann, febrero 2002.
- 3 «Estimating the trend of M3 income velocity underlying the reference value for monetary growth», por C. Brand, D. Gerdesmeier y B. Roffia, mayo 2002.
- 4 «Labour force developments in the euro area since the 1980's», por V. Genre y R. Gómez-Salvador, julio 2002.
- 5 «The evolution of clearing and central counterparty services for exchange-traded derivatives in the United States and Europe: a comparison», por D. Russo, T. L. Hart y A. Schönenberger, septiembre 2002.
- 6 «Banking integration in the euro area», por I. Cabral, F. Dierick y J. Vesala, diciembre 2002.
- 7 «Economic relations with regions neighbouring the euro area in the 'Euro Time Zone'», por F. Mazzaferro, A. Mehl, M. Sturm, C. Thimann y A. Winkler, diciembre 2002.

---

### **Documentos de trabajo**

- 1 «A global hazard index for the world foreign exchange markets», por V. Brousseau y F. Scacciavillani, mayo 1999.
- 2 «What does the single monetary policy do? A SVAR benchmark for the European Central Bank», por C. Monticelli y O. Tristani, mayo 1999.
- 3 «Fiscal policy effectiveness and neutrality results in a non-Ricardian world», por C. Detken, mayo 1999.
- 4 «From the ERM to the euro: new evidence on economic and policy convergence among EU countries», por I. Angeloni y L. Dedola, mayo 1999.
- 5 «Core inflation: a review of some conceptual issues», por M. Wynne, mayo 1999.

- 6 «The demand for M3 in the euro area», por G. Coenen y J. L. Vega, septiembre 1999.
- 7 «A cross-country comparison of market structures in European banking», por O. de Bandt y E. P. Davis, septiembre 1999.
- 8 «Inflation zone targeting», por A. Orphanides y V. Wieland, octubre 1999.
- 9 «Asymptotic confidence bands for the estimated autocovariance and autocorrelation functions of vector autoregressive models», por G. Coenen, enero 2000.
- 10 «On the effectiveness of sterilized foreign exchange intervention», por R. Fatum, febrero 2000.
- 11 «Is the yield curve a useful information variable for the Eurosystem?», por J. M. Berk y P. van Bergeijk, febrero 2000.
- 12 «Indicator variables for optimal policy», por L. E. O. Svensson y M. Woodford, febrero 2000.
- 13 «Monetary policy with uncertain parameters», por U. Söderström, febrero 2000.
- 14 «Assessing nominal income rules for monetary policy with model and data uncertainty», por G. D. Rudebusch, febrero 2000.
- 15 «The quest for prosperity without inflation», por A. Orphanides, marzo 2000.
- 16 «Estimating the implied distribution of the future short-term interest rate using the Longstaff-Schwartz model», por P. Hördahl, marzo 2000.
- 17 «Alternative measures of the NAIRU in the euro area: estimates and assessment», por S. Fabiani y R. Mestre, marzo 2000.
- 18 «House prices and the macroeconomy in Europe: results from a structural VAR analysis», por M. Iacoviello, abril 2000.
- 19 «The euro and international capital markets», por C. Decken y P. Hartmann, abril 2000.
- 20 «Convergence of fiscal policies in the euro area», por O. de Bandt y F. P. Mongelli, mayo 2000.
- 21 «Firm size and monetary policy transmission: evidence from German business survey data», por M. Ehrmann, mayo 2000.
- 22 «Regulating access to international large-value payment systems», por C. Holthausen y T. Rønde, junio 2000.
- 23 «Escaping Nash inflation», por In-Koo Cho y T. J. Sargent, junio 2000.
- 24 «What horizon for price stability», por F. Smets, julio 2000.
- 25 «Caution and conservatism in the making of monetary policy», por P. Schellekens, julio 2000.
- 26 «Which kind of transparency? On the need for clarity in monetary policy-making», por B. Winkler, agosto 2000.
- 27 «This is what the US leading indicators lead», por M. Camacho y G. Pérez-Quirós, agosto 2000.
- 28 «Learning, uncertainty and central bank activism in a economy with strategic interactions», por M. Ellison y N. Valla, agosto 2000.
- 29 «The sources of unemployment fluctuations: an empirical application to the Italian case», por S. Fabiani, A. Locarno, G. Oneto y P. Sestito, septiembre 2000.
- 30 «A small estimated euro area model with rational expectations and nominal rigidities», por G. Coenen y V. Wieland, septiembre 2000.
- 31 «The disappearing tax base: is foreign direct investment eroding corporate income taxes?», por R. Gropp y K. Kostial, septiembre 2000.
- 32 «Can indeterminacy explain the short-run non-neutrality of money?», por F. De Fiore, septiembre 2000.
- 33 «The information content of M3 for future inflation in the euro area», por C. Trecroci y J. L. Vega, octubre 2000.
- 34 «Capital market development, corporate governance and the credibility of exchange rate pegs», por O. Castrén y T. Takalo, octubre 2000.
- 35 «Systemic Risk: A survey», por O. de Bandt y P. Hartmann, noviembre 2000.
- 36 «Measuring core inflation in the euro area», por C. Morana, noviembre 2000.
- 37 «Business fixed investment: evidence of a financial accelerator in Europe», por P. Vermeulen, noviembre 2000.
- 38 «The optimal inflation tax when taxes are costly to collect», por F. De Fiore, noviembre 2000.
- 39 «A money demand system for euro area M3», por C. Brand y N. Cassola, noviembre 2000.
- 40 «Financial structure and the interest rate channel of ECB monetary policy», por B. Mojon, noviembre 2000.

- 41 «Why adopt transparency? The publication of central bank forecasts», por P.M. Geraats, enero 2001.
- 42 «An area-wide model (AWM) for the euro area», por G. Fagan, J. Henry y R. Mestre, enero 2001.
- 43 «Sources of economic renewal: from the traditional firm to the knowledge firm», por D. Rodríguez Palenzuela, febrero 2001.
- 44 «The supply and demand for Eurosystem deposits - The first 18 months», por U. Bindseil y F. Seitz, febrero 2001.
- 45 «Testing the rank of the Hankel Matrix: a statistical approach», por G. Camba-Méndez y G. Kapetanios, marzo 2001.
- 46 «A two-factor model of the German term structure of interest rates», por N. Cassola y J. B. Luis, marzo 2001.
- 47 «Deposit insurance and moral hazard; does the counterfactual matter?», por R. Gropp y J. Vesala, marzo 2001.
- 48 «Financial market integration in Europe: on the effects of EMU on the stock markets», por M. Fratzscher, marzo 2001.
- 49 «Business cycle and monetary policy analysis in a structural sticky-price model of the euro area», por M. Casares, marzo 2001.
- 50 «Employment and productivity growth in service and manufacturing sectors in France, Germany and the 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 and 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 division 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 exchange 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. Smets, diciembre 2001.
- 92 «A VAR description of the effects of the monetary policy in the individual countries of the euro area», por B. Mojon y G. Peersman, diciembre 2001.
- 93 «The monetary transmission mechanism at the euro area level: issues and results using structural macroeconomic models», por P. McAdam y J. Morgan, diciembre 2001.
- 94 «Monetary policy transmission in the euro area: what do aggregate and national structural models tell us?», por P. van Els, A. Locarno, J. Morgan y J.-P. Villetelle, diciembre 2001.
- 95 «Some stylised facts on the euro area business cycle», por A.-M. Agresti y B. Mojon, diciembre 2001.
- 96 «The reaction of the bank lending to monetary policy measures in Germany», por A. Worms, diciembre 2001.
- 97 «Asymmetries in bank lending behaviour. Austria during the 1990's», por S. Kaufmann, diciembre 2001.
- 98 «The credit channel in the Netherlands: evidence from bank balance sheets», por L. De Haan, diciembre 2001.
- 99 «Is there a bank lending channel of monetary policy in Spain?», por I. Hernando y J. Martínez-Pagés, diciembre 2001.
- 100 «Transmission of monetary policy shocks in Finland: evidence from bank level data on loans», por J. Topi y J. Vilmunen, diciembre 2001.

- 101 «Monetary policy and bank lending in France: are there asymmetries?», por C. Loupias, F. Savignac y P. Sevestre, diciembre 2001.
- 102 «The bank lending channel of monetary policy: identification and estimation using Portuguese micro bank data», por L. Farinha y C. Robalo Marques, diciembre 2001.
- 103 «Bank-specific characteristics and monetary policy transmission: the case of Italy», por L. Gambacorta, diciembre 2001.
- 104 «Is there a bank lending channel of monetary policy in Greece? Evidence from bank level data», por S. N. Brissimis, N. C. Kamberoglou y G. T. Simigiannis, diciembre 2001.
- 105 «Financial systems and the role of banks in monetary policy transmission in the euro area», por M. Ehrmann, L. Gambacorta, J. Martínez-Pagés, P. Sevestre, y A. Worms, diciembre 2001.
- 106 «Investment, the cost of capital, and monetary policy in the nineties in France: a panel data investigation», por J.-B. Chatelain y A. Tiomo, diciembre 2001.
- 107 «The interest rate and credit channel in Belgium: an investigation with micro-level firm data», por P. Butzen, C. Fuss y P. Vermeulen, diciembre 2001.
- 108 «Credit channel and investment behaviour in Austria: a micro econometric approach», por M. Valderrama, diciembre 2001.
- 109 «Monetary transmission in Germany: new perspectives on financial constraints and investment spending», por U. von Kalckreuth, diciembre 2001.
- 110 «Does monetary policy have asymmetric effects? A look at the investment decisions of Italian firms», por E. Gaiotti y A. Generale, diciembre 2001.
- 111 «Monetary transmission: empirical evidence from Luxembourg firm level data», por P. Lünemann y Thomas Mathä, diciembre 2001.
- 112 «Firm investment and monetary transmission in the euro area», por J.-B. Chatelain, A. Generale, I. Hernando, U. von Kalckreuth y P. Vermeulen, diciembre 2001.
- 113 «Financial frictions and the monetary transmission mechanism: theory, evidence and policy implications», por C. Bean, J. Larsen y K. Nikolov, enero 2002.
- 114 «Monetary transmission in the euro area: where do we stand?», por I. Angeloni, A. Kashyap, B. Mojon y D. Terlizzese, enero 2002.
- 115 «Monetary policy rules, macroeconomic stability and inflation: a view from the trenches», por A. Orphanides, diciembre 2001.
- 116 «Rent indices for housing in West Germany 1985 to 1998», por J. Hoffmann y C. Kurz, enero 2002.
- 117 «Hedonic house prices without characteristic: the case of new multiunit housing», por O. Bover y P. Velilla, enero 2002.
- 118 «Durable good, price indexes and quality change: an application to automobile prices in Italy, 1988-98», por G. M. Tomat, enero 2002.
- 119 «Monetary policy and the stock market in the euro area», por N. Cassola y C. Morana, enero 2002.
- 120 «Learning stability in economics with heterogeneous agents», por S. Honkapohja y K. Mitra, enero 2002.
- 121 «Natural rate doubts», por A. Beyer y R. E. A. Farmer, febrero 2002.
- 122 «New technologies and productivity growth in the euro area», por F. Visselaar y R. Albers, febrero 2002.
- 123 «Analysing and combining multiple credit assessments of financial institutions», por E. Tabakis y A. Vinci, febrero 2002.
- 124 «Monetary policy, expectations and commitment», por G. W. Evans y S. Honkapohja, febrero 2002.
- 125 «Duration, volume and volatility impact of trades», por S. Manganelli, febrero 2002.
- 126 «Optimal contracts in dynamic costly state verification model», por C. Monnet y E. Quintin, febrero 2002.
- 127 «Performance of monetary policy with internal central bank forecasting», por S. Honkapohja y K. Mitra, febrero 2002.
- 128 «Openness, imperfect exchange rate pass-through and monetary policy», por F. Smets y R. Wouters, marzo 2002.



- 129 «Non-standard central bank loss functions, skewed risks and certainty equivalence», por A. al-Nowaihi y L. Stracca, marzo 2002.
- 130 «Harmonized indexes of consumer prices: their conceptual foundations», por E. Diewert, marzo 2002.
- 131 «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.
- 132 «Inflation dynamics and dual inflation in accession countries: a 'new Keynesian' perspective», por O. Arratibel, D. Rodríguez-Palenzuela y C. Thimann, marzo 2002.
- 133 «Can confidence indicators be useful to predict short-term real GDP growth», por A. Mourougane y M. Roma, marzo 2002.
- 134 «The cost of private transportation in the Netherlands, 1992 – 99», por B. Bode y J. Van Dalen, marzo 2002.
- 135 «The optimal mix of taxes on money, consumption and income», por F. De Fiore y P. Teles, abril 2002.
- 136 «Retail bank interest rate pass-through: new evidence at the euro area level», por G. de Bondt, abril 2002.
- 137 «Equilibrium bidding in the Eurosystem's open market operations», por U. Bindseil, abril 2002.
- 138 «'New' views on the optimum currency area theory: what is EMU telling us?», por F. P. Mongelli, abril 2002.
- 139 «On currency crises and contagion», por M. Fratzscher, abril 2002.
- 140 «Price setting and the steady-state effects of inflation», por M. Casares, mayo 2002.
- 141 «Asset prices and fiscal balances», por F. Eschenbach y L. Schuknecht, mayo 2002.
- 142 «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.
- 143 «A nonparametric method for valuing new goods», por L. Blow y I. Crawford, mayo 2002.
- 144 «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.
- 145 «Towards a new early warning system of financial crises», por M. Bussiere y M. Fratzscher, mayo 2002.
- 146 «Competition and stability: what's special about banking?», por E. Carletti y P. Hartmann, mayo 2002.
- 147 «Time-to-build approach in a sticky price, sticky wage optimising monetary model», por M. Casares, mayo 2002.
- 148 «The functional form of yield curves», por V. Brousseau, mayo 2002.
- 149 «The Spanish block of the ESCB multi-country model», por A. Willman y Á. Estrada, mayo 2002.
- 150 «Equity and bond market signals as leading indicators of bank fragility», por R. Gropp, J. Vesala y G. Vulpes, junio 2002.
- 151 «G7 inflation forecasts», por F. Canova, junio 2002.
- 152 «Short-term monitoring of fiscal policy discipline», por G. Camba-Méndez y A. Lamo, junio 2002.
- 153 «Euro area production function and potential output: a supply side system approach», por A. Willman, junio 2002.
- 154 «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.
- 155 «Youth unemployment in the OECD: demographic shifts, labour market institutions, and macroeconomic shocks», por J. F. Jimeno y D. Rodríguez-Palenzuela, junio 2002.
- 156 «Identifying endogenous fiscal policy rules for macroeconomic models», por J. J. Pérez y P. Hiebert, julio 2002.
- 157 «Bidding and performance in repo auctions: evidence from ECB open market operations», por K. G. Nyborg, U. Bindseil e I. A. Strebulaev, julio 2002.
- 158 «Quantifying embodied technological change», por P. Sakellaris y D. J. Wilson, julio 2002.
- 159 «Optimal public money», por C. Monnet, julio 2002.
- 160 «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.
- 161 «The optimal allocation of risks under prospect theory», por L. Stracca, julio 2002.

- 162 «Public debt asymmetries: the effect on taxes and spending in the European Union», por S. Krogstrup, agosto 2002.
- 163 «The rationality of consumers' inflation expectations: survey-based evidence for the euro area», por M. Forsells y G. Kenny, agosto 2002.
- 164 «Euro area corporate debt securities market: first empirical evidence», por G. de Bondt, agosto 2002.
- 165 «The industry effects of monetary policy in the euro area», por G. Peersman y F. Smets, agosto 2002.
- 166 «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.
- 167 «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.
- 168 «Estimating the effects of fiscal policy in OECD countries», por R. Perotti, agosto 2002.
- 169 «Modelling model uncertainty», por A. Onatski y N. Williams, agosto 2002.
- 170 «What measure of inflation should a central bank target?», por G. Mankiw y R. Reis, agosto 2002.
- 171 «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. Dorrucci, 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.
- 222 «Inflation dynamics and subjective expectations in the United States», por K. Adam y M. Padula, abril 2003.

- 223 «Optimal monetary policy with imperfect common knowledge», por K. Adam, abril 2003.
- 224 «The rise of the yen vis-à-vis the ('synthetic') euro: is it supported by economic fundamentals?», por C. Osbat, R. Rüffer y B. Schnatz, abril 2003.
- 225 «Productivity and the ('synthetic') euro-dollar exchange rate», por C. Osbat, F. Vijselaar y B. Schnatz, abril 2003.
- 226 «The central banker as a risk manager. Quantifying and forecasting inflation risks», por L. Kilian y S. Manganelli, abril 2003.
- 227 «Monetary policy in a low pass-through environment», por T. Monacelli, abril 2003.
- 228 «Monetary policy shocks – a non-fundamental look at the data», por M. Klaeffering, mayo 2003.
- 229 «How does the ECB target inflation?», por P. Surico, mayo 2003.
- 230 «The euro area financial system: structure, integration and policy initiatives», por P. Hartmann, A. Maddaloni y S. Manganelli, mayo 2003.
- 231 «Price stability and monetary policy effectiveness when nominal interest rates are bounded at zero», por G. Coenen, A. Orphanides y V. Wieland, mayo 2003.
- 232 «Describing the Fed's conduct with Taylor rules: is interest rate smoothing important?», por E. Castelnuovo, mayo 2003.
- 233 «The natural real rate of interest in the euro area», por N. Giammarioli y N. Valla, mayo 2003.
- 234 «Unemployment, hysteresis and transition», por M. León-Ledesma y P. McAdam, mayo 2003.
- 235 «Volatility of interest rates in the euro area: evidence from high frequency data», por N. Cassola y C. Morana, junio 2003.
- 236 «Swiss monetary targeting 1974-96: the role of internal policy analysis», por G. Rich, junio 2003.
- 237 «Growth expectations, capital flows and international risk sharing», por O. Castrén, M. Miller y R. Stiegert, junio 2003.
- 238 «The impact of monetary union on trade prices», por R. Anderton, R. E. Baldwin y D. Taglioni, junio 2003.
- 239 «Temporary shocks and unavoidable transitions to a high-unemployment regime», por W. J. Denhaan, junio 2003.
- 240 «Monetary policy transmission in the euro area: any changes after EMU?», por I. Angeloni y M. Ehrmann, julio 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.

«Memorandum of Understanding on the exchange of information among credit registers for the benefit of reporting institutions», marzo 2003.

«Memorandum of Understanding on Economic and Financial Statistics between the Directorate General Statistics of the European Central Bank and the Statistical Office of the European Communities (Eurostat).

Annex 1: Share of responsibilities in the field of balance of payments and international investment position statistics», marzo 2003.

«TARGET Annual Report 2002», abril 2003.

«Supplementary guidance notes concerning statistics on the holders of money market fund shares/units», abril 2003.

«Money, banking and financial market statistics in the accession countries. Methodological Manual. Vol. 1: The current definition and structure of money and banking statistics in the accession countries», mayo 2003.

«Money, banking and financial market statistics in the accession countries. Methodological Manual. Vol. 2: Statistics on other financial intermediaries, financial markets and interest rates in the accession countries», mayo 2003.

«Accession countries: balance of payments/international investment position statistical methods», mayo 2003.

«Electronic money system security objectives according to the common criteria methodology», mayo 2003.

«The transformation of the European financial system, Second ECB Central Banking Conference, October 2002, Frankfurt am Main», junio 2003.  
«Letter from the ECB President to the President of the Convention regarding the draft Constitutional Treaty», junio 2003.  
«Developments in national supervisory structures», junio 2003.  
«Oversight standards for euro retail payment systems», junio 2003.  
«Towards a Single Euro Payments Area - progress report», junio 2003.  
«Amendments to the risk control framework for tier one and tier two eligible assets», julio 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.

