



BANCO CENTRAL EUROPEO

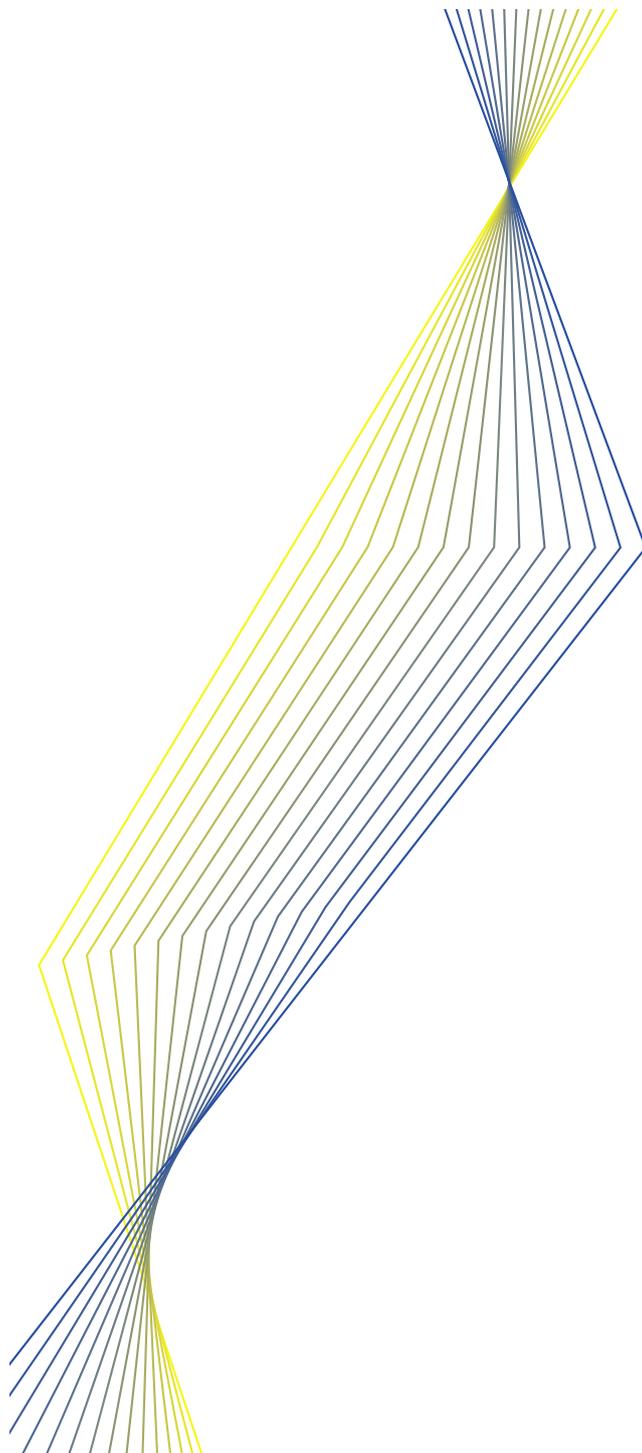
ECB EZB EKT BCE EKP

**B O L E T Í N
M E N S U A L**

Septiembre 2003



BANCO CENTRAL EUROPEO



**B O L E T Í N
M E N S U A L**

Septiembre 2003

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

© Banco Central Europeo, 2003

© De la traducción: Banco de España, Madrid 2003

Dirección Kaiserstrasse 29
D-60311 Frankfurt am Main

Apartado de correos Postfach 16 03 19
D-60066 Frankfurt am Main

Teléfono +49 69 1344 0
Internet <http://www.ecb.int>
Fax +49 69 1344 6000
Télex 411 144 ecb d

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

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

La recepción de información estadística para elaborar este Boletín se ha cerrado el 3 de septiembre de 2003.

ISSN 1561-0268 (edición impresa)

ISSN 1725-2970 (edición electrónica)

Índice

Editorial	5
Evolución económica de la zona del euro	7
Evolución monetaria y financiera	7
Evolución de los precios	36
Producto, demanda y mercado de trabajo	44
Evolución de las finanzas públicas	54
Entorno macroeconómico mundial, tipos de cambio y balanza de pagos	55
Recuadros:	
1 Mejoras de las estadísticas monetarias de la zona del euro	10
2 Operaciones de política monetaria y situación de liquidez en el período de mantenimiento de reservas que finalizó el 23 de agosto de 2003	23
3 Los actuales tipos de interés de la zona del euro desde una perspectiva histórica	26
4 Obtención de las expectativas de inflación de la zona del euro a partir de los <i>swaps</i> indicados con la inflación	33
5 Fuentes de volatilidad a corto plazo de la inflación medida por el IAPC	41
6 Evolución reciente de la inversión por tipo de producto	45
7 Mejoras y límites de los indicadores a corto plazo de la zona del euro	47
Estadísticas de la zona del euro	1*
Cronología de medidas de política monetaria del Eurosistema	97*
El sistema TARGET (Sistema automatizado transeuropeo de transferencia urgente para la liquidación bruta en tiempo real)	101*
Documentos publicados por el Banco Central Europeo (BCE)	105*

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
c.i.f.	Coste, seguro y fletes (<i>Cost, insurance and freight</i>)
CLUM	Costes Laborales Unitarios de las Manufactureras
CLUT	Costes Laborales Unitarios de la Economía
NACE Rev. 1	Nomenclatura estadística de actividades económicas en la Comunidad Europea (revisión 1)
CUCI Rev. 3	Clasificación uniforme para el comercio internacional (revisión 3)
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 4 de septiembre de 2003, el Consejo de Gobierno del BCE decidió mantener sin variación el tipo mínimo de puja de las operaciones principales de financiación del Euro-sistema 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.

La decisión del Consejo de Gobierno de mantener sin variación los tipos de interés refleja su valoración de que las perspectivas para la estabilidad de precios a medio plazo siguen siendo favorables y que, por tanto, la actual orientación de la política monetaria continúa siendo adecuada. Los niveles históricamente bajos de los tipos de interés constituyen un estímulo para la actividad económica. El Consejo de Gobierno efectuará un atento seguimiento de todos los factores que pudieran influir en esta valoración.

Por lo que respecta al análisis económico en que se basa esta evaluación, los últimos datos confirman que la actividad económica de la zona del euro fue muy débil durante el segundo trimestre del 2003, con un ligero descenso de la tasa de crecimiento intertrimestral del PIB real, según la primera estimación de Eurostat. No obstante, los resultados de las encuestas y la reciente evolución de los mercados financieros reflejan una mejora de la confianza y respaldan las expectativas de incremento de la actividad económica. En consecuencia, el escenario central sigue siendo el de una recuperación gradual del crecimiento del PIB real a partir del segundo semestre del 2003 y un fortalecimiento adicional en el curso del 2004. Esta valoración es coherente con las previsiones y proyecciones disponibles.

El repunte esperado debería verse favorecido por factores tanto internos como externos. Los datos recientes señalan que la recuperación ya ha comenzado en diversas zonas económicas del mundo. El aumento de la demanda externa asociado a dicha recuperación debería contribuir al incremento de las exportaciones de la zona del euro, contrarrestando los efectos de la pérdida de competitividad de los precios derivada de la apreciación registrada por el euro en el pasado y, al mismo tiempo, influir positivamente sobre la inversión empresarial. Los esfuerzos de ajuste que las empresas de la zona del euro están realizando

a fin de aumentar su rentabilidad deberían reforzar las condiciones para una expansión económica. El reducido nivel de los tipos de interés facilita dicho ajuste e incrementa los incentivos para la inversión. Por otra parte, la mejora de los términos de intercambio resultante de la anterior apreciación del euro debería incidir positivamente sobre la renta real disponible en la zona del euro.

Los riesgos a la baja para este escenario de referencia de crecimiento económico se han atenuado durante los últimos dos meses, aunque no han desaparecido. Si bien los desequilibrios macroeconómicos que persisten en algunas regiones del mundo no han de incidir necesariamente en la dinámica de la economía a corto plazo, constituyen un riesgo a largo plazo. La evolución de los precios del petróleo ha de considerarse también un riesgo para la actividad económica.

En cuanto a la evolución de los precios, la estimación preliminar de Eurostat indica que la tasa de inflación interanual medida por el IAPC se situó en agosto en el 2,1%. Aunque el comportamiento reciente de los precios del petróleo podría generar, a corto plazo, presiones moderadas al alza sobre la tasa de inflación, se mantienen inalteradas en términos generales las perspectivas de que la tasa de inflación interanual medida por el IAPC se sitúe en niveles próximos, o ligeramente superiores, al 2% durante los meses restantes de este año. En el 2004, la tasa de inflación interanual debería descender por debajo del 2%, estabilizándose en niveles compatibles con la estabilidad de precios. Esta expectativa se fundamenta en el supuesto de, una evolución moderada de los salarios, en un contexto de recuperación gradual de la actividad económica. Asimismo, la significativa apreciación del valor externo del euro observada en el pasado debería continuar teniendo efectos retardados, que limitarán las presiones al alza sobre los precios, a pesar de que recientemente se han registrado ligeros ajustes a la baja en el nivel del tipo de cambio del euro. En horizontes temporales más amplios, las expectativas de inflación de la zona del euro parecen estar firmemente ancladas en niveles inferiores, aunque próximos, al 2%.

En lo relativo al análisis monetario, el crecimiento monetario ha continuado siendo intenso en los últimos meses y el grado de liquidez disponible en la zona del euro excede significativamente al ne-

cesario para financiar un crecimiento económico no inflacionista. Esto se debe, en parte, a las reestructuraciones de cartera efectuadas con anterioridad y, posiblemente, a un incremento de las tenencias de saldos monetarios por motivos de precaución. Por otra parte, es probable que la persistencia del fuerte ritmo de crecimiento monetario esté relacionada con el bajo nivel de los tipos de interés, que reduce los costes de oportunidad para el mantenimiento de saldos líquidos. El nivel actual de los tipos de interés contrarresta asimismo la incidencia negativa de la debilidad del crecimiento económico sobre la demanda de crédito, como refleja el hecho de que la expansión de los créditos al sector privado ha seguido siendo relativamente intensa desde los primeros meses de este año.

En las circunstancias actuales, la abundancia de liquidez no debería traducirse en presiones inflacionistas. No obstante, resulta necesario realizar un atento seguimiento del crecimiento monetario, puesto que el considerable exceso de liquidez podría constituir un motivo de preocupación, en caso de que persistiera una vez que se produzca una recuperación notable de la actividad económica.

En síntesis, y atendiendo al contraste de la información procedente de los dos pilares, el análisis económico confirma la expectativa de que las presiones sobre los precios seguirán siendo reducidas en un contexto de recuperación económica gradual y de evolución moderada de los precios de las importaciones y de los salarios. Habida cuenta de la situación económica, la intensidad del crecimiento monetario no debería considerarse, por el momento, como un factor con efectos adversos sobre este escenario. En consecuencia, las perspectivas para la estabilidad de precios a medio plazo siguen siendo favorables en términos generales.

La reciente evolución fiscal en la zona del euro constituye un motivo de honda preocupación. Se

dispone de datos cada vez más concluyentes que indican que la mayoría de los países se desviará por un amplio margen de sus objetivos presupuestarios fijados para el 2003. Aunque el distanciamiento del equilibrio presupuestario refleja principalmente un nivel de crecimiento económico inferior al anticipado, resulta preocupante que no se hayan adoptado aún las medidas de saneamiento necesarias en todos los países que presentan desequilibrios acusados. A fin de mantener la credibilidad de los fundamentos institucionales y económicos de la UEM, resulta esencial respetar absolutamente las normas del Pacto de Estabilidad y Crecimiento. En el contexto de la preparación de los planes presupuestarios para el 2004, es necesario que los países con déficit excesivos procedan a una corrección en el marco del calendario acordado. En otros países con desequilibrios en las finanzas públicas se requiere un esfuerzo de consolidación estructural de, como mínimo, un 0,5% del PIB por año. Los planes presupuestarios han de integrarse en una estructura a medio plazo global y creíble, orientada a la reducción y a una reestructuración del gasto dirigida a favorecer el crecimiento. El establecimiento de políticas fiscales bien fundadas contribuirá a reforzar la confianza de inversores y consumidores y mejorará las perspectivas de aceleración del crecimiento en la zona del euro.

Las estrategias de consolidación fiscal deberían ir acompañadas de progresos en la aplicación de reformas estructurales. A este respecto, merecen ser respaldados los esfuerzos para reconducir los sistemas públicos de pensiones a una senda sostenible y perseverar en el desarrollo de los planes privados de pensiones. Asimismo, es necesario intensificar las reformas para reducir las rigideces estructurales en los mercados de productos y de trabajo. Dichas reformas son esenciales para afrontar lo que se percibe como el principal problema económico de la zona del euro, es decir, el elevado grado de desempleo estructural.

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 4 de septiembre del 2003, el Consejo de Gobierno del BCE decidió mantener sin variación, 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).

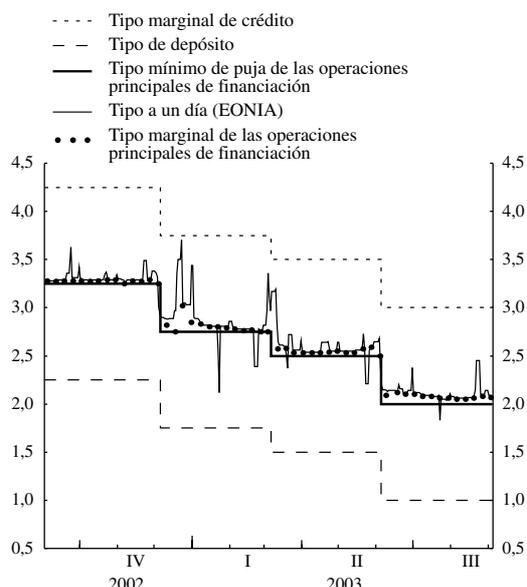
El crecimiento interanual de M3 se mantuvo elevado en julio

Últimamente ha persistido la tendencia hacia un fuerte crecimiento monetario observada desde mediados del 2001. En julio del 2003, la tasa de crecimiento interanual del agregado monetario amplio M3 se elevó hasta el 8,5%, desde el 8,4% en el mes anterior. La media de tres meses de las tasas de crecimiento interanuales de M3 para el

Gráfico 1

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

(en porcentaje; datos diarios)



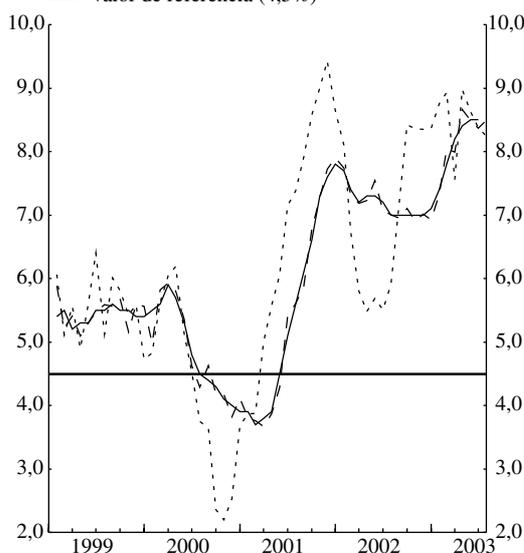
Fuentes: BCE y Reuters.

Gráfico 2

Crecimiento de M3 y valor de referencia

(ajustado de efectos de calendario y estacionales)

- - M3 (tasa de crecimiento interanual)
- M3 (media móvil de tres meses centrada de la tasa de crecimiento interanual)
- - - M3 (tasa de crecimiento de seis meses anualizada)
- Valor de referencia (4,5%)



Fuente: BCE.

período comprendido entre mayo y julio del 2003 se situó en el 8,5%, sin variaciones con respecto al período de abril a junio del 2003 (véase gráfico 2).

La evolución monetaria hasta julio indica que los cambios de sentido de los desplazamientos de cartera registrados anteriormente fueron limitados, a pesar de haber disminuido las tensiones geopolíticas y de una tendencia hacia la normalización en los mercados de valores en los meses precedentes. Al parecer, los inversores privados distintos de IFM siguen siendo reacios a reinvertir en valores de renta variable, dadas las cuantiosas pérdidas registradas en este tipo de inversiones en los últimos años.

Es probable que la persistencia del vigoroso crecimiento monetario guarde fundamentalmente relación con el bajo nivel de los tipos de interés en todos los plazos, lo que se ha traducido en un coste de oportunidad reducido de mantener, en particular, los activos monetarios más líquidos incluidos en el agregado monetario estrecho M1. Es posible que la elevada volatilidad observada

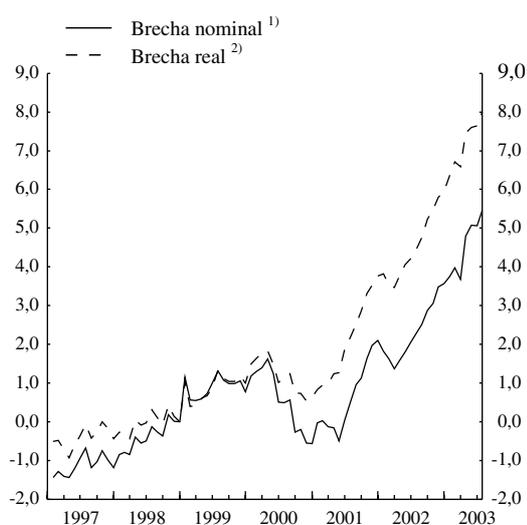
en los últimos meses en los mercados de renta fija haya favorecido la preferencia de los inversores privados distintos de IFM por activos líquidos y seguros a corto plazo. Por último, la acusada preferencia de los agentes económicos por activos líquidos puede deberse, en cierta medida, a la incertidumbre en cuanto a las perspectivas de empleo, que puede haber fomentado el ahorro por motivos de precaución.

El prolongado período de fuerte crecimiento monetario ha dado lugar a que en la zona del euro se acumule bastante más liquidez de la necesaria para financiar un crecimiento sostenible y no inflacionista, como indica el persistente y pronunciado aumento de las medidas de las brechas monetarias nominal y real (véase gráfico 3). La medida de la brecha monetaria nominal se refiere a la diferencia entre el nivel efectivo de M3 y el nivel que correspondería a un crecimiento igual a su valor de referencia (el 4,5% anual) desde diciembre de 1998. La medida de la brecha monetaria real muestra la diferencia entre el nivel efectivo de M3, deflactado por el IAPC, y el nivel de M3 en términos reales que habría resultado del crecimen-

to nominal de M3 al valor de referencia y de una inflación, medida por el IAPC, compatible con la estabilidad de precios, de nuevo utilizando diciembre de 1998 como período base. Aunque la elección del período base es bastante arbitraria, es obvio que en los dos últimos años se ha acumulado un exceso de liquidez por importes muy elevados.

Una parte considerable de este exceso de liquidez se debe a anteriores desplazamientos de cartera, efectuados, en su mayoría, en un contexto de elevada volatilidad de los mercados de valores y de ininterrumpida caída de las cotizaciones bursátiles desde mediados del año 2001 hasta principios del 2003. Se estima que el efecto alcista en las medidas de la brecha monetaria será entre 3 y

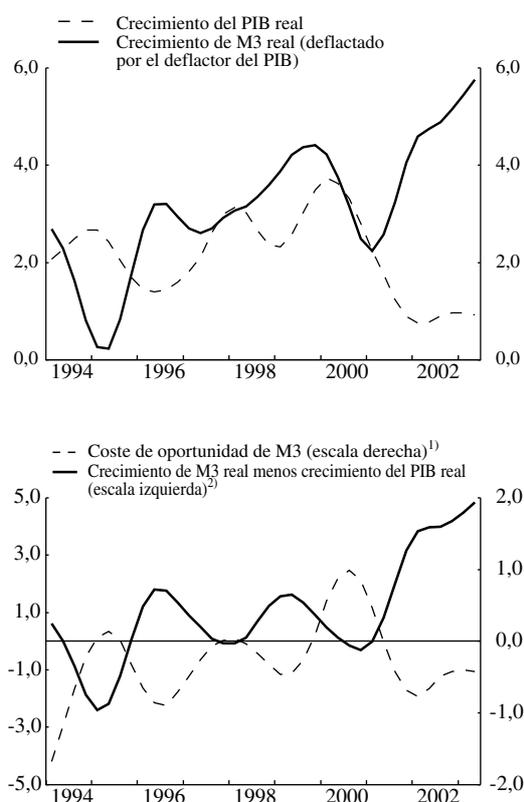
Gráfico 3
Estimaciones de las brechas monetarias nominal y real
(en porcentaje del saldo de M3)



Fuente: BCE.

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

Gráfico 4
M3 real, PIB real y costes de oportunidad
(medias móviles de cuatro trimestres de las tasas de variación interanuales; desestacionalizadas)



Fuente: BCE.

Nota: Para el segundo trimestre del 2003, se supone que las tasas de crecimiento interanuales del PIB y del deflactor del PIB son iguales a las del primer trimestre del 2003.

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

5 puntos porcentuales en el segundo trimestre del 2003 (véase también el recuadro titulado «Estimación de la magnitud de los desplazamientos de cartera desde la renta variable hacia el dinero» que figura en la página 11 del Boletín Mensual de mayo del 2003). Obviamente, tal y como indica la amplitud de la banda, estas estimaciones presentan un elevado grado de incertidumbre y, en consecuencia, deben interpretarse con mucha cautela.

La considerable influencia de factores excepcionales en la evolución monetaria en los últimos años queda asimismo confirmada por el hecho de que, en el segundo trimestre del 2003, la tasa de crecimiento interanual de M3 permaneció por encima del nivel compatible con sus determinantes fundamentales, esto es, el PIB real y el coste de oportunidad de M3. Como se muestra en el gráfico 4, existe una brecha considerable entre el crecimiento real de M3 y el del PIB real, brecha que únicamente justifica parte del reducido coste de oportunidad de M3.

Con la publicación de los datos correspondientes a julio del 2003, el BCE ha ampliado considerablemente el conjunto de datos desestacionalizados relativos a los principales componentes de M3 y sus contrapartidas (véase recuadro I).

Los principales componentes de M3 contribuyeron a su vigorosa evolución

En julio del 2003, la tasa de crecimiento interanual del agregado monetario estrecho M1 per-

maneció estable, en el 11,5% (véase cuadro I). La tasa de crecimiento interanual del efectivo en circulación mantuvo su fortaleza, aunque descendió hasta el 30,3% en julio, desde un máximo del 39,1% en el primer trimestre del 2003. El elevado crecimiento siguió reflejando la recuperación del efectivo en circulación iniciada desde la introducción del euro, el 1 de enero de 2002, e impulsada por la reposición a niveles previos de las tenencias de efectivo tanto por parte de residentes como de no residentes en la zona del euro.

La tasa de crecimiento interanual de los depósitos a la vista volvió a aumentar en los últimos meses. En julio del 2003, esta tasa se situó en el 8,8%, frente a un mínimo del 6,6% registrado en el primer trimestre del 2003. Si bien la demanda de depósitos a la vista se vio frenada por la reposición a niveles previos de las tenencias de efectivo, quedó compensada con creces por el efecto positivo del reducido coste de oportunidad de mantener depósitos a la vista y de los desplazamientos de cartera hacia activos líquidos y seguros en épocas de elevada incertidumbre. Por otra parte, la demanda de este tipo de productos puede haberse visto favorecida por el mayor uso de la banca electrónica, en la que las IFM ofrecen tipos de interés muy atractivos en determinados tipos de depósitos a la vista.

La tasa de crecimiento interanual de otros depósitos a corto plazo se mantuvo vigorosa, en el 5,7%, frente a un mínimo del 4,3% en el primer trimestre del 2003. El mayor crecimiento de este componente de M3 se debe únicamente a la evo-

Cuadro I Componentes de M3

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

	2002 II	2002 III	2002 IV	2003 I	2003 II	2003 Jul
M1	6,6	7,6	8,8	10,3	11,4	11,5
Efectivo en circulación	-20,0	-7,7	12,9	39,1	35,7	30,3
Depósitos a la vista	11,8	10,3	8,1	6,6	8,1	8,8
M2 - M1 (= otros depósitos a corto plazo)	6,3	5,5	4,9	4,3	5,4	5,7
Depósitos a plazo hasta dos años	2,7	1,4	1,5	0,5	0,0	-1,1
Depositos disponibles con preaviso hasta tres meses	9,4	8,8	7,7	7,3	9,6	10,9
M2	6,5	6,5	6,7	7,1	8,2	8,4
M3 - M2 (= instrumentos de mercado)	12,4	10,4	8,5	10,5	9,8	8,9
Cesiones temporales	2,1	3,2	2,2	8,4	2,5	0,2
Participaciones en fondos del mercado monetario	25,2	22,5	18,5	16,6	17,5	18,2
Valores distintos de acciones hasta dos años	-3,1	-9,5	-8,8	-5,6	-5,4	-13,9
M3	7,3	7,0	7,0	7,6	8,4	8,5

Fuente: BCE.

Recuadro I

Mejoras de las estadísticas monetarias de la zona del euro

El presente *Boletín Mensual* contiene por primera vez un conjunto de estadísticas monetarias de la zona del euro más detallado y completo, obtenido a partir del balance de las instituciones financieras monetarias (IFM) (véanse cuadros 2.3 a 2.8 de la sección «Estadísticas de la zona del euro»).

Tras la entrada en vigor, el 1 de enero de 2003, del Reglamento del BCE BCE/2001/3, el detalle de los datos de depósitos y préstamos, que solía proporcionarse con periodicidad trimestral, se difunde con periodicidad mensual desde enero del 2003. Se dispone ahora de datos mensuales de los depósitos (por plazo, moneda y finalidad) clasificados por sectores, es decir, empresas de seguros y fondos de pensiones, otros intermediarios financieros (v.g., fondos de inversión), sociedades no financieras y hogares. Respecto al activo del balance de las IFM, también se publican datos mensuales de los préstamos concedidos por las IFM a estos cuatro subsectores. Por último, se dispone ahora con periodicidad mensual de un detalle de los préstamos a los hogares por finalidad («crédito al consumo», «préstamos para adquisición de vivienda» y «otros préstamos»).

Esta información estadística, que completa la ya disponible, permite el cálculo de los agregados mensuales M1 y M2, por sectores, (basados en una estimación de las tenencias de efectivo en los distintos sectores). Una vez se disponga de un número suficiente de observaciones se podrán calcular tasas de crecimiento interanuales con periodicidad mensual y realizar un análisis de la evolución de los distintos sectores, lo que puede ayudar a entender mejor los factores determinantes del crecimiento monetario. Además, los agregados monetarios sectoriales pueden permitir realizar algunas inferencias sobre la evolución de determinadas variables económicas tales como la inversión o el consumo.

En el panel superior de este recuadro, se muestra, en porcentaje, el detalle de cada sector por instrumentos, mientras que en el panel inferior figura, en porcentaje, el detalle de cada instrumento por sectores a finales de julio del 2003. Todo indica que las tenencias de efectivo tanto de las instituciones financieras como de las sociedades no financieras se concentran en los depósitos a la vista y a corto plazo, mientras que las tenencias de efectivo de los hogares están más distribuidas entre los distintos tipos de depósitos. Por ejemplo, los depósitos de ahorro a corto plazo (es decir, depósitos disponibles con preaviso hasta tres meses) constituyen una parte considerable de sus tenencias. Por otra parte, los hogares mantienen más de la mitad de los montantes de las distintas categorías de depósitos, excepto de cesiones temporales.

Detalle de los depósitos mantenidos en IFM por instrumentos y sectores

(en porcentaje, a julio del 2003)

	Empresas de seguros y fondos de pensiones	Otras instituciones financieras	Sociedades no financieras	Hogares	Total ¹
Detalle por instrumentos					
Depósitos a la vista	46	41	63	37	-
Depósitos a plazo hasta un año	33	30	30	15	-
Depósitos a plazo a más de un año y hasta dos	1	1	1	2	-
Depósitos disponibles con preaviso hasta tres meses	2	2	4	44	-
Cesiones temporales	18	25	3	2	-
Total ¹	100	100	100	100	-
Detalle por sectores					
Depósitos a la vista	3	8	29	60	100
Depósitos a plazo hasta un año	4	13	30	53	100
Depósitos a plazo a más de un año y hasta dos	2	7	7	85	100
Depósitos disponibles con preaviso hasta tres meses	0	1	2	97	100
Cesiones temporales	10	48	13	29	100
Total ¹	2	9	20	69	100

Fuente: BCE.

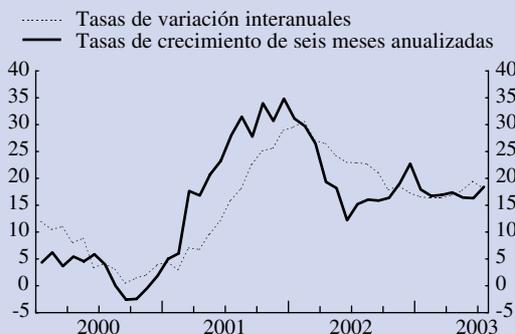
1) La suma de los componentes no coincide con el total debido al redondeo.

Otra mejora de las estadísticas es que las IFM informan ahora mensualmente de las revalorizaciones de precios de sus depósitos y tenencias de valores, así como de los saneamientos totales y parciales (es decir, de los cambios en el valor de los préstamos causados por la eliminación de los préstamos dudosos del balance). Anteriormente, sólo se disponía de esta información con periodicidad trimestral, y eran los bancos centrales nacionales de la zona del euro los que la estimaban.

Además, los principales componentes y contrapartidas de M3 están ahora ajustados de efectos estacionales y de calendario. Estas nuevas series se inician en septiembre de 1997.

Crecimiento de las participaciones en fondos del mercado monetario

(tasas de variación interanuales; tasas de crecimiento de seis meses anualizadas; datos desestacionalizados)



Fuentes: BCE.

El gráfico anterior ofrece un ejemplo de la importancia del ajuste estacional de las nuevas series monetarias. En él se muestran las tasas de crecimiento interanuales y las tasas de crecimiento de seis meses anualizadas, calculadas a partir de los flujos desestacionalizados de las series de participaciones en fondos del mercado monetario. El seguimiento de la evolución a corto plazo puede contribuir, en ocasiones, a detectar, en un estado inicial, posibles cambios en la evolución a largo plazo. Por ejemplo, las participaciones en fondos del mercado monetario son muy adecuadas para mantener efectivo en épocas de elevada incertidumbre, de modo que el seguimiento de las series desestacionalizadas puede servir para determinar los cambios en la posición de los agentes económicos relevantes.

Las notas metodológicas, así como series de datos más largas, incluidas series temporales históricas desde 1970 para los principales agregados monetarios de la zona del euro, pueden consultarse en la dirección del BCE en Internet (www.ecb.int), sección «Statistics», apartado «Monetary statistics». Para más información sobre el Reglamento del BCE BCE/2001/13, véase el artículo titulado «Cambios en las estadísticas de los balances y de los tipos de interés de las IFM», en el *Boletín Mensual del BCE* de abril del 2002.

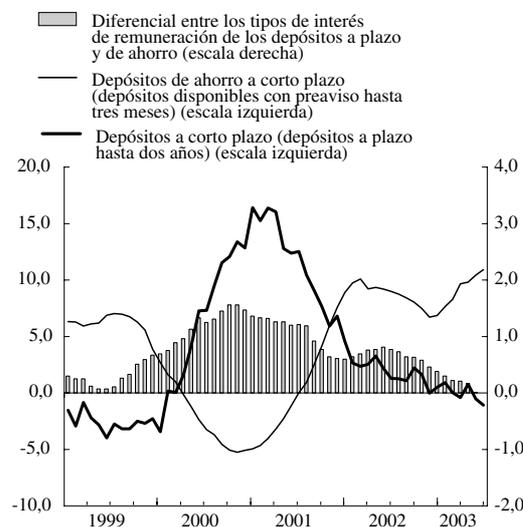
lución de los depósitos de ahorro, cuya tasa de crecimiento interanual ascendió hasta el 10,9%, desde el 7,3% registrado en el primer trimestre del 2003. Aunque puede que esto sea consecuencia, en parte, de un desplazamiento desde los depósitos a plazo, en consonancia con el estrechamiento del diferencial entre los tipos de interés con que las entidades de crédito remuneraban ambas clases de depósitos (véase gráfico 5), es posible que también esté relacionado con un aumento del ahorro de los hogares de la zona del euro por motivos de precaución.

La marcada preferencia de los inversores privados distintos de IFM de la zona del euro por instrumentos líquidos y seguros también ha quedado reflejada en la intensa evolución de los instrumentos negociables incluidos en M3 y, sobre todo, de las participaciones en fondos del mercado monetario que, al igual que los depósitos a la vista, son especialmente adecuadas para aparcar fondos en épocas de elevada incertidumbre. En julio, la tasa de crecimiento interanual de las participaciones

Gráfico 5

Depósitos de ahorro a corto plazo, depósitos a plazo, y diferencial de tipos de interés aplicados por las entidades de crédito a su clientela

(diferencial en puntos porcentuales y tasas de variación interanuales; datos ajustados de efectos estacionales y de calendario)



Fuente: BCE.

en fondos del mercado monetario se situó en el 18,2%, frente al 16,6% registrado en el primer trimestre del 2003. Al mismo tiempo, las tasas de variación interanuales de los demás componentes de los instrumentos negociables, las cesiones temporales y los valores distintos de acciones a corto plazo emitidos por las IFM, se mantuvieron muy reducidas.

Estabilización del crecimiento de los préstamos al sector privado

Por lo que se refiere a las contrapartidas de M3 en el balance consolidado del sector de las IFM de la zona del euro, la tasa de crecimiento interanual del crédito total concedido a los residentes en la zona del euro siguió aumentando, y alcanzó el 5,3% en julio del 2003, desde un mínimo del 4,1% en el último trimestre del 2002 (véase cuadro 2), como consecuencia de un incremento de las tasas de crecimiento interanuales del crédito concedido a las Administraciones Públicas y del otorgado al sector privado.

La tasa de crecimiento interanual del crédito concedido a las Administraciones Públicas ascendió hasta el 4,6% en julio del 2003, frente a un mínimo histórico del 1,1% alcanzado en el tercer trimestre del 2002. En cuanto al detalle por instru-

mentos, la tasa de variación interanual de los préstamos otorgados por las IFM a las Administraciones Públicas se tornó positiva en julio, al tiempo que la tasa de crecimiento interanual de la deuda pública en manos de las IFM también continuó con su tendencia al alza. Es probable que el persistente incremento del crecimiento del crédito concedido a las Administraciones Públicas sea el reflejo de mayores necesidades de financiación en un contexto de débil crecimiento económico en la zona del euro.

La tasa de crecimiento interanual de los préstamos de las IFM al sector privado fue del 4,9% en julio, permaneciendo entre el 4,5% y el 5%, banda en torno a la que ha estado fluctuando desde finales del año pasado. Los efectos positivos del reducido nivel de los tipos de interés de los préstamos y créditos aplicados por las entidades de crédito de la zona del euro parecen haber seguido contrarrestando el impacto negativo de la debilidad del crecimiento económico. Datos recientes confirman que la tendencia a la baja del crecimiento de los préstamos al sector privado terminó a finales del 2002. Al mismo tiempo, todavía es demasiado pronto para determinar si se ha producido un cambio de signo en el crecimiento de este tipo de préstamos, y aunque, actualmente, la tasa de crecimiento interanual de dichos préstamos se encuentra por debajo de su media a largo

Cuadro 2 Contrapartidas de M3

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

	2002 II	2002 III	2002 IV	2003 I	2003 II	2003 Jul
Pasivos financieros a más largo plazo (excl. capital y reservas)	4,0	5,1	5,2	5,0	5,2	5,5
Depósitos a plazo a más de dos años	0,9	1,9	2,7	3,4	3,8	4,2
Depósitos disponibles con preaviso a más de tres meses	-13,1	-11,2	-9,1	-7,9	-9,1	-12,5
Valores distintos de acciones a más de dos años	7,8	8,8	8,1	7,1	7,1	7,5
Crédito a residentes en la zona del euro	4,5	4,2	4,1	4,2	4,7	5,3
Crédito a las Administraciones Públicas	1,8	1,1	2,0	2,0	3,4	4,6
Valores distintos de acciones	3,7	2,5	4,1	4,3	6,0	7,2
Préstamos	-0,9	-0,9	-1,2	-1,2	-0,5	0,8
Crédito a otros residentes en la zona del euro	5,3	5,0	4,7	4,8	5,1	5,5
Valores distintos de acciones	14,8	7,6	6,9	8,6	14,3	15,2
Acciones y participaciones	-2,9	0,9	2,6	1,0	4,8	6,7
Préstamos	5,5	5,3	4,8	4,9	4,6	4,9

Fuente: BCE.

plazo, en términos reales parece ser bastante vigorosa si se compara con períodos anteriores de persistencia de un crecimiento económico lento.

Los datos sobre el detalle por sectores de los préstamos de las IFM al sector privado hasta el segundo trimestre del 2003 indican que las tasas de crecimiento interanuales de los préstamos a sociedades no financieras y de los préstamos a hogares se mantuvieron dentro de bandas relativamente estrechas durante los cuatro trimestres precedentes. En el segundo trimestre del 2003, la tasa de crecimiento interanual de los préstamos a las sociedades no financieras se situó en el 3,6%, en comparación con el 3,8% y el 3,5% alcanzados en el primer trimestre del 2003 y en el último trimestre del 2002, respectivamente. Al mismo tiempo, la tasa de crecimiento interanual de los préstamos a hogares fue del 5,5% en el segundo trimestre del 2003, frente al 5,9% en los dos trimestres anteriores. Las tendencias de los préstamos concedidos a los distintos sectores se analizan con mayor detalle en el apartado relativo al endeudamiento total del sector no financiero (véase más adelante).

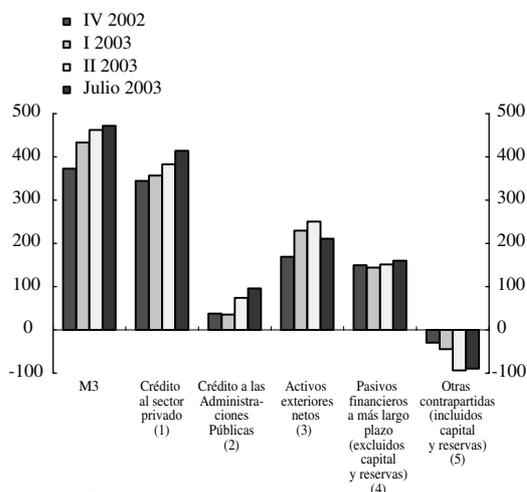
Entre las demás contrapartidas de M3, la tasa de crecimiento interanual de los pasivos financieros a más largo plazo de las IFM (excluidos capital y reservas) siguió aumentando en julio, mes en el que se situó en el 5,5%, frente al 5% observado en el primer trimestre del 2003, debido a la persistencia del aumento de las tasas de crecimiento interanuales de los depósitos a más de dos años (hasta el 4,2% en julio, desde el 3,4% en el primer trimestre) y de los valores distintos de acciones a más de dos años emitidos por las IFM (hasta el 7,5% en julio, desde el 7,1% en el primer trimestre).

En julio del 2003, la posición acreedora neta frente al exterior del sector de las IFM de la zona del euro disminuyó 37 mm de euros. No obstante, en los doce meses transcurridos hasta julio, los activos exteriores netos de este sector aumentaron 211 mm de euros (véase gráfico 6). Los datos de balanza de pagos de la zona del euro para el período transcurrido hasta el segundo trimestre del 2003 indican que el continuado y elevado flujo anual positivo de la posición acreedora neta del sector de las IFM de la zona estuvo relacionado, fundamentalmente, con elevadas adquisiciones de

Gráfico 6

Movimientos de M3 y sus contrapartidas

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



Fuente: BCE.

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

valores distintos de acciones de la zona del euro por parte de no residentes. Aunque es probable que la mayor parte de este tipo de valores fueran emitidos por el sector público, algunas de estas adquisiciones también pueden registrarse en la partida «adquisiciones de valores distintos de acciones a largo plazo» emitidos por las IFM, y no en la de «pasivos exteriores de las IFM». Actualmente, las estadísticas de la zona del euro no permiten identificar qué valores distintos de acciones a largo plazo emitidos por las IFM son adquiridos por residentes o no residentes en la zona.

Situación de liquidez muy holgada en la zona del euro

Como resultado del intenso crecimiento de M3, en los dos últimos años se ha acumulado bastante más liquidez de la necesaria para financiar un crecimiento no inflacionista a medio plazo. Es posible que este exceso de liquidez no sea motivo de preocupación inmediata en el actual contexto de crecimiento económico moderado. Sin embargo, incluso si una parte sustancial de dicho exceso guarda relación con anteriores desplazamientos de cartera, no puede descartarse la posibilidad de que, a medio plazo, desemboque en inflación si persistiera en momentos de considerable fortalecimiento de la actividad económica en la zona del euro. En este contexto, será necesario continuar

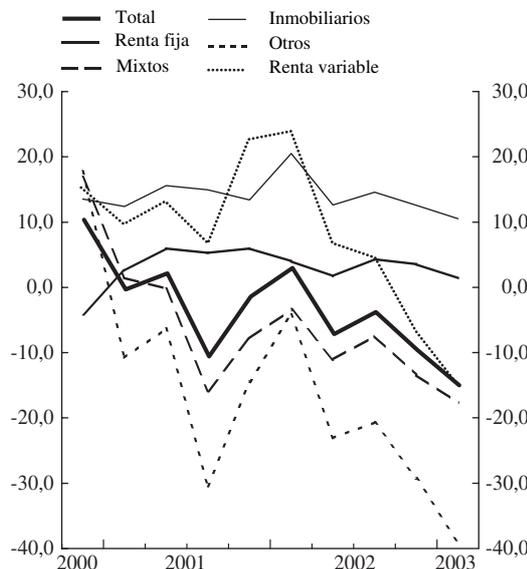
realizando un atento seguimiento de la evolución monetaria, sobre todo si se considera que el reducido nivel de los tipos de interés también ha contribuido al fuerte crecimiento monetario.

Los activos de los fondos de inversión disminuyeron de nuevo en el primer trimestre del 2003

La tasa de variación interanual de los activos totales de los fondos de inversión de la zona del euro se situó en el -15,6% a finales del primer trimestre del 2003, frente al -10,3% al final del trimestre anterior (véase gráfico 7). Este nuevo descenso de los activos totales de los fondos de inversión fue consecuencia de las tendencias divergentes observadas en los activos de los fondos de inversión, según su política de inversión, que, a su vez, se vieron impulsados, en gran medida, por la evolución de los precios de los activos financieros. La tasa de disminución interanual de las participaciones en fondos de renta variable por parte de los fondos de inversión era del 39% a finales del primer trimestre del 2003, al tiempo que la disminución interanual de los índices Dow Jones EURO STOXX y Standard & Poor's 500 fue del

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

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

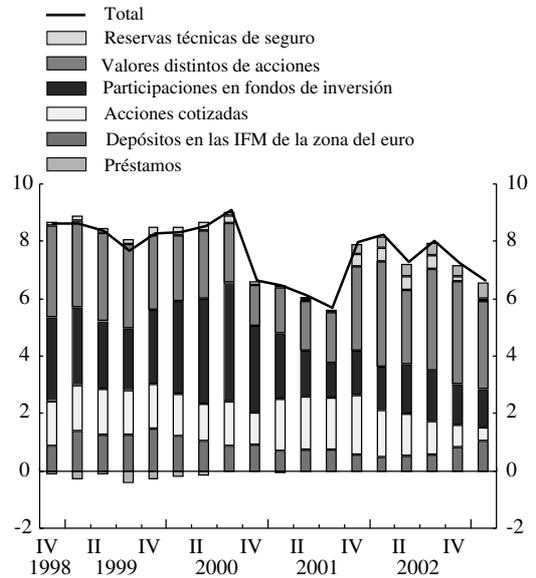


Fuente: BCE.

Gráfico 8

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

(tasas de crecimiento interanuales; contribuciones en puntos porcentuales)



Fuente: BCE.

43% y del 25%, respectivamente. De igual modo, el crecimiento interanual de los activos totales de los fondos de renta fija de la zona del euro fue positivo, situándose en el 1,4% en este período, consecuencia, hasta cierto punto, de un aumento de los precios de este tipo de valores.

Menor crecimiento de la inversión financiera de las empresas de seguros y fondos de pensiones en el primer trimestre del 2003

El crecimiento interanual de la inversión financiera de las empresas de seguros y fondos de pensiones de la zona del euro disminuyó hasta el 6,5% en el primer trimestre del 2003, desde el 7,2% alcanzado en el cuarto trimestre del 2002 (véase gráfico 8). En cierta medida, este descenso fue consecuencia del menor crecimiento interanual de la adquisición de valores distintos de acciones a largo plazo, que se situó en el 8,2% en el primer trimestre del 2003, por debajo del 10% observado en el trimestre anterior. Por otra parte, la tasa de crecimiento interanual de las adquisiciones de acciones cotizadas se redujo del 3,8%, en el cuarto trimestre del 2002, al 2,2% en el primer trimestre del 2003. Es probable que la disminución

de las adquisiciones de acciones fuera resultado de la caída de las cotizaciones bursátiles observada en períodos anteriores y, además, un factor que ha contribuido al citado descenso, dada la importancia de las empresas de seguros y fondos de pensiones como principales inversores institucionales en la zona del euro. En cambio, en el primer trimestre del 2003, las tasas de crecimiento interanuales de la inversión en participaciones del mercado monetario y en valores distintos de acciones a corto plazo fueron elevadas, del 17,7% (desde el 20,4% en el trimestre anterior) y del 19% (con respecto al 17,6% alcanzado en el trimestre precedente), respectivamente. De este modo, en el primer trimestre del 2003, las empresas de seguros y fondos de pensiones continuaron con la tendencia hacia inversiones financieras más líquidas, menos arriesgadas.

En cuanto al pasivo de este sector, la tasa de crecimiento interanual de las reservas técnicas de seguro, que representan en torno al 95% del pasivo de este sector y reflejan, principalmente, la inversión de los hogares y de las empresas en productos de seguro y de pensiones, se estabilizó en el 6,6% en el primer trimestre del 2003, similar a la tasa de crecimiento interanual observada en el cuarto trimestre del 2002 y por debajo del 7,8% registrado un año antes.

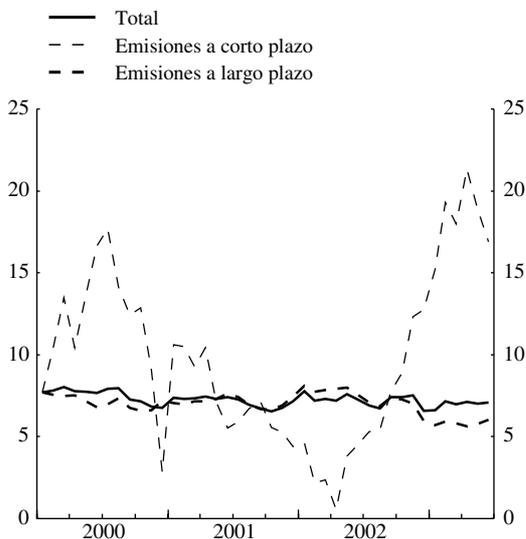
Fuerte crecimiento de la emisión de valores de renta fija privada en el segundo trimestre

En el segundo trimestre del 2003, la tasa media de crecimiento interanual del saldo vivo de los valores distintos de acciones emitidos por residentes en la zona del euro se elevó hasta el 7,1%, desde el 6,9% en el primer trimestre (véase gráfico 9), como resultado de un incremento de la tasa media de crecimiento interanual del saldo vivo de los valores distintos de acciones a corto plazo, hasta el 19% en el segundo trimestre, desde el 17,5% en el primero, al tiempo que el crecimiento interanual medio del saldo vivo de los valores distintos de acciones a largo plazo no experimentó variaciones en el mismo período, situándose en el 5,8%. El crecimiento de la emisión de valores de renta fija por parte de las sociedades no financieras fue particularmente intenso.

Gráfico 9

Detalle por plazos de los valores distintos de acciones denominados en euros emitidos por residentes en la zona del euro

(tasas de variación interanuales)



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.

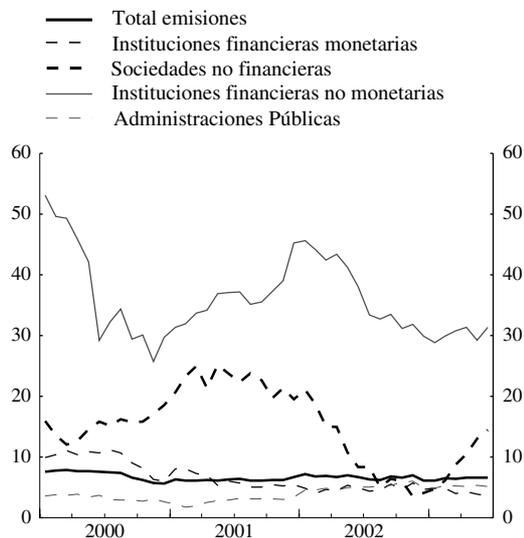
El detalle por monedas indica que la tasa media de crecimiento interanual del saldo vivo de los valores distintos de acciones denominados en euros emitidos por residentes en la zona aumentó 0,3 puntos porcentuales en el segundo trimestre, hasta el 6,7%. Por el contrario, la tasa media de crecimiento interanual de los valores distintos de acciones no denominados en euros emitidos por residentes en la zona del euro descendió 1,3 puntos porcentuales, hasta el 11,3%.

En cuanto al detalle por sectores de la emisión de valores distintos de acciones denominados en euros, el crecimiento interanual medio del saldo vivo de este tipo de valores emitidos por las IFM descendió hasta el 4% en el segundo trimestre, desde el 4,6% en el primero (véase gráfico 10). Tomando como base el balance consolidado del sector de las IFM, esta tasa de crecimiento se situó en el 2% en el segundo trimestre, lo que sugiere que una parte considerable de las emisiones de las IFM fue adquirida por otras IFM. Estas tasas de crecimiento, relativamente reducidas, ya sea en base consolidada o no, podrían apuntar a

Gráfico 10

Detalle por sectores de los valores distintos de acciones denominados en euros emitidos por residentes en la zona del euro

(tasas de variación interanuales)



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.

menores necesidades de financiación de las IFM, sobre todo si se considera el fuerte crecimiento de los depósitos bancarios. Otra característica de la dinámica subyacente a esta evolución es la elevada emisión de valores distintos de acciones a corto plazo, lo que confirma la tendencia iniciada en el tercer trimestre del 2002.

Por lo que respecta a las sociedades no financieras, el crecimiento interanual medio del saldo vivo de los valores distintos de acciones se incrementó hasta el 12,7% en el segundo trimestre del 2003, 6,1 puntos porcentuales por encima del trimestre anterior, lo que parece confirmar que se ha producido un cambio de sentido en la tendencia a la baja que comenzó a finales del 2001. Este intenso crecimiento fue consecuencia del aumento de las tasas de crecimiento de la emisión de valores distintos de acciones a corto y a largo plazo. El crecimiento interanual medio del saldo vivo de los valores distintos de acciones a corto plazo emitidos por las sociedades no financieras ascendió considerablemente, hasta el 11,7%, en el segundo trimestre, desde el -3,3% registrado en el primero. En cuanto a los valores distintos de acciones a largo plazo, la tasa de crecimiento se elevó hasta el 13%, desde el 9,3% en el primer trimestre.

tre. Es posible que los emisores se sintieran atraídos por los menores costes de financiación en el mercado de renta fija privada, resultantes de la persistente caída del rendimiento de este tipo de valores en los meses precedentes. Al mismo tiempo, en un entorno en el que los tipos de interés habían alcanzado niveles muy bajos, muchos inversores buscaban activos con una rentabilidad mayor que la de la deuda pública.

En relación con las instituciones financieras no monetarias, la tasa media de crecimiento interanual del saldo vivo de la emisión de valores distintos de acciones aumentó hasta el 30,7% en el segundo trimestre, desde el 29,9% observado en el primero. La persistencia del intenso ritmo emisor por parte de este sector ha tendido a concentrarse en unos pocos países en los que las IFM y las sociedades no financieras han estimado oportuno, fundamentalmente por motivos fiscales o legales, utilizar entidades de propósito especial, como fondos de titulización, para captar capital a través del mercado de renta fija.

En cuanto al sector público, la tasa media de crecimiento interanual del saldo vivo de los valores distintos de acciones emitidos por las Administraciones Centrales se situó en el 4,4% en el segundo trimestre del 2003, en comparación con el 4,2% en el trimestre anterior. Este sector aumentó su endeudamiento a través de la emisión de valores distintos de acciones a corto plazo, cuya tasa de crecimiento interanual alcanzó el 22% en el segundo trimestre, frente al 21,7% registrado en el primero. De igual modo, la tasa media de crecimiento interanual del saldo vivo de los valores distintos de acciones emitidos por otras Administraciones Públicas (fundamentalmente, las Administraciones Regionales y las Administraciones Locales) se redujo hasta el 27,3% en el segundo trimestre, desde el 30,4% en el primero. Las emisiones de estos sectores se limitan a unos pocos países, y las elevadas tasas de crecimiento reflejan la evolución en esos países más que una proliferación de países emisores.

El crecimiento de la financiación total del sector no financiero se mantuvo estable en el segundo trimestre del 2003

En general, por lo que respecta al sector no financiero en su conjunto, se estima que el crecimiento

interanual de la financiación mediante deuda ha permanecido prácticamente estable, en torno al 5,5%, en el segundo trimestre del 2003 (véase cuadro 3). El crecimiento interanual del endeudamiento de los hogares se ha moderado, aunque ha permanecido en niveles elevados. Por el contrario, las estimaciones indican que la tasa de crecimiento interanual del endeudamiento de las sociedades no financieras se ha mantenido estable en el segundo trimestre, al tiempo que la del endeudamiento de las Administraciones Públicas ha seguido aumentando (véase gráfico 11).

La moderación del crecimiento interanual del endeudamiento de los hogares, que ha pasado del 6,7% en el primer trimestre del 2003 al 6,25%, aproximadamente, en el segundo, se debe, fundamentalmente, a la evolución de la financiación mediante deuda a corto plazo. La tasa de variación interanual de este tipo de endeudamiento, principalmente, créditos al consumo y otros créditos, se mantuvo muy moderada en el segundo trimestre, reflejando, hasta cierto punto, la debilidad de la confianza de los consumidores. Además, también apunta a cierta contención en el crecimiento de

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

	SalDOS vivos en porcentaje de la financiación del sector ¹⁾	Tasas de crecimiento interanuales									
		2001	2001	2001	2001	2002	2002	2002	2002	2003	2003
		I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II ²⁾
Sectores no financieros	100	6.5	6.6	5.9	5.2	4.6	4.2	4.0	3.8	4.1	.
De los cuales: financiación a largo plazo ³⁾	84.4	5.6	5.9	5.5	5.0	4.9	4.6	4.6	4.0	4.0	.
Endeudamiento ⁴⁾	86.3	7.3	7.2	6.7	6.1	5.4	5.2	4.8	4.8	5.3	5,50
Del cual: endeudamiento a corto plazo	15.6	13.2	11.1	8.5	6.6	2.5	1.5	0.6	2.2	5.0	5,75
Del cual: endeudamiento a largo plazo	70.8	6.1	6.3	6.3	6.0	6.1	6.1	5.8	5.4	5.4	5,50
Hogares^{4) 5)}	23.3	7.0	6.9	6.4	6.3	5.8	6.2	6.5	6.7	6.7	6,25
De los cuales: endeudamiento a corto plazo	7.7	5.5	4.0	2.4	1.0	-0.6	1.1	1.2	2.9	1.3	-1,50
De los cuales: endeudamiento a largo plazo	92.3	7.1	7.2	6.8	6.8	6.4	6.7	7.0	7.0	7.1	7
Sociedades no financieras	42.3	9.3	9.1	7.9	6.2	4.4	3.4	2.7	2.3	2.6	.
De las cuales: financiación a largo plazo	79.4	7.4	7.8	7.3	6.1	5.2	4.9	4.2	3.3	3.2	.
Endeudamiento ⁴⁾	67.7	15.6	14.2	12.5	10.0	6.7	5.8	4.2	4.0	5.0	5
Del cual: endeudamiento a corto plazo	20.6	21.4	16.8	10.9	6.9	0.6	-3.1	-3.8	-2.7	0.2	2,75
Del cual: endeudamiento a largo plazo	47.1	12.9	12.9	13.4	11.5	9.9	10.3	8.1	7.2	7.2	6
Del cual: préstamos	55.2	15.1	13.1	11.3	8.5	5.5	5.3	3.7	3.9	4.5	3,75
Del cual: valores distintos de acciones	8.6	26.6	28.4	26.6	24.4	16.3	9.7	7.1	4.1	8.1	12,75
Del cual: reservas de fondos de pensiones	3.9	5.0	5.1	5.2	4.8	4.8	4.9	5.1	5.4	5.4	5,25
Acciones cotizadas	32.3	4.5	5.0	3.8	2.7	1.8	0.8	0.6	0.2	-0.2	.
Administraciones Públicas⁴⁾	34.3	1.3	1.9	2.2	2.8	4.1	4.0	4.3	4.1	4.7	5,50
De las cuales: endeudamiento a corto plazo	14.7	1.5	3.4	6.3	8.6	8.0	11.6	9.7	12.0	16.2	14,25
De las cuales: endeudamiento a largo plazo	85.3	1.3	1.7	1.6	1.9	3.6	2.8	3.4	2.9	2.9	4
De las cuales: préstamos	16.5	-1.3	-2.4	-1.3	-0.2	0.6	-0.5	-0.7	-2.1	-2.2	-0,50
De las cuales: valores distintos de acciones	79.9	1.9	2.8	2.9	3.3	4.6	4.6	5.0	5.2	6.0	6,75
De las cuales: pasivos de la Administración Central en forma de depósitos	3.6	4.4	4.9	5.7	8.6	12.9	13.2	13.6	12.7	10.9	10,25

Fuente: BCE.

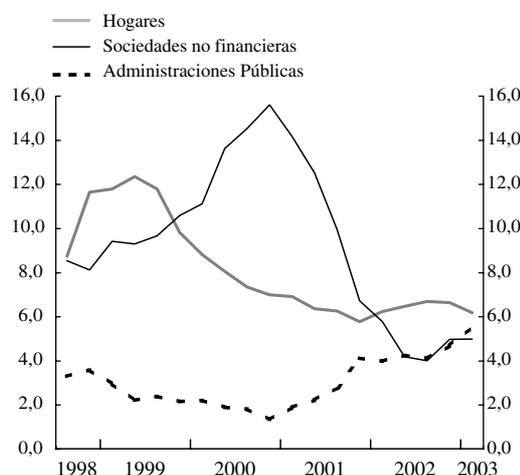
Nota: Para más información, véase nota del cuadro 6.1, en la sección «Estadísticas de la zona del euro» del Boletín Mensual.

- 1) A fin del primer trimestre del 2003. Endeudamiento a corto y largo plazo y financiación de los sectores, en porcentaje de la financiación. Endeudamiento de los sectores a corto y largo plazo e instrumentos financieros, en porcentaje de la financiación del sector. Pueden producirse discrepancias debido al redondeo.
- 2) Las cifras correspondientes al trimestre más reciente son estimaciones basadas en las operaciones que figuran en las estadísticas monetarias y bancarias y de emisiones de valores.
- 3) La financiación a largo plazo, es decir, con un plazo a la emisión superior a un año, incluye los préstamos a largo plazo, los valores distintos de acciones a largo plazo, las acciones cotizadas y las reservas de fondos de pensiones de las sociedades no financieras.
- 4) El endeudamiento incluye los préstamos, los valores distintos de acciones, las reservas de fondos de pensiones de las sociedades no financieras y los pasivos de la Administración Central en forma de depósitos. El endeudamiento a corto plazo, es decir, con un plazo a la emisión de hasta un año, incluye los préstamos a corto plazo, los valores distintos de acciones a corto plazo y los pasivos de la Administración Central en forma de depósitos. El endeudamiento a largo plazo es igual a la financiación a largo plazo, excluidas las acciones cotizadas.
- 5) Incluye las instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares.

Gráfico 11

Endeudamiento de los sectores no financieros

(tasas de variación interanuales)



Fuente: BCE.

Nota: Para más información, véase el cuadro 3.

los préstamos concedidos a pequeñas empresas, incluidos en la categoría de «préstamos a hogares para otras finalidades» (véase cuadro 4). Al mismo tiempo, el crecimiento interanual de los préstamos para adquisición de vivienda, que, principalmente, son a largo plazo, se mantuvo vigoroso, en el 7%, en el segundo trimestre. El bajo nivel de los tipos de interés hipotecarios y el ininterrumpido aumento de los precios de la vivienda, relati-

vamente rápido, en algunos países de la zona del euro, ha contrarrestado el efecto moderador del crecimiento, bastante contenido, de la renta real disponible y de la incertidumbre en torno a las perspectivas económicas. A pesar de la moderación del crecimiento del endeudamiento, se estima que la deuda de los hogares en relación con el PIB ha aumentado ligeramente en el segundo trimestre del 2003, hasta el 51,5%, debido, en parte, al débil crecimiento económico (véase gráfico 12).

Las estimaciones señalan que el crecimiento interanual del endeudamiento de las sociedades no financieras ha permanecido estable, en el 5%, en el segundo trimestre del 2003, tras un leve repunte en el primer trimestre. Si bien el crecimiento interanual de los préstamos a las sociedades no financieras se moderó ligeramente en el segundo trimestre, situándose aproximadamente en el mismo nivel que a finales del 2002, el de los valores distintos de acciones emitidos por las sociedades no financieras siguió aumentando. Existen indicios de que las sociedades no financieras han reestructurado parte de su deuda y han pasado de préstamos a valores distintos de acciones para aprovechar los reducidos costes de financiación de este último tipo de valores. El crecimiento del endeudamiento a corto plazo de las sociedades no financieras siguió recuperándose gracias a los prés-

Cuadro 4

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

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

	Saldos vivos en porcentaje del total ¹⁾	Tasas de crecimiento interanuales					
		2002 I	2002 II	2002 III	2002 IV	2003 I	2003 II
Sociedades no financieras	47,0	5,0	4,4	3,5	3,5	3,8	3,6
Hasta un año	33,0	-1,6	-3,1	-2,6	-2,6	-1,0	-0,1
Más de un año	67,0	8,8	8,8	6,9	6,8	6,4	5,5
De uno a cinco años	16,9	12,3	12,2	8,9	6,3	5,8	2,7
Más de cinco años	50,1	7,7	7,6	6,2	7,0	6,6	6,5
Hogares²⁾	53,0	5,4	5,7	5,8	5,9	5,9	5,5
Crédito al consumo ³⁾	14,8	4,0	3,4	3,6	3,8	3,3	3,5
Préstamos para compra de vivienda ³⁾	66,1	7,2	7,7	7,7	7,6	7,2	7,0
Otras finalidades	19,1	0,6	1,4	1,7	1,8	3,6	2,1

Fuente: BCE, Estadísticas Monetarias y Bancarias.

Nota: Para más información, véanse las notas del cuadro 2.4, en la sección «Estadísticas de la zona del euro» del Boletín Mensual, y las notas técnicas pertinentes.

1) A fin del segundo trimestre del 2003. Préstamos a los sectores en porcentaje del total de préstamos de las IFM al sector no financiero privado (excluidas las instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares); detalle por plazo y por finalidad en porcentaje de los préstamos concedidos por las IFM a los sectores respectivos. Pueden producirse discrepancias debido al redondeo.

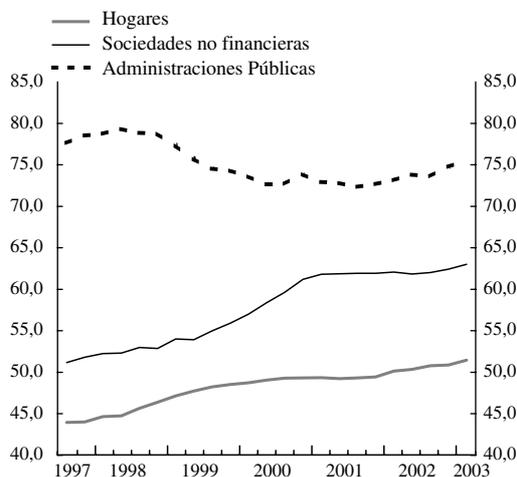
2) Según la definición de hogares en el SEC 95.

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

Gráfico 12

Endeudamiento de los sectores no financieros en relación con el PIB

(en porcentaje)



Fuente: BCE.

Nota: Para más información, véase el cuadro 3. Si se compara con las cuentas financieras anuales, la deuda en relación con el PIB es algo más baja en las cuentas financieras trimestrales, sobre todo por el hecho de que no se incluyen los préstamos concedidos a los sectores no financieros y a las entidades de crédito fuera de la zona del euro. El endeudamiento de las Administraciones Públicas en relación con el PIB no coincide exactamente con la definición de Maastricht, debido a diferencias en la valoración, cobertura y tratamiento de los intereses devengados.

tamos a corto plazo y, sobre todo, a las emisiones de valores distintos de acciones a corto plazo. Por el contrario, las perspectivas apuntan a que el crecimiento interanual del endeudamiento a largo plazo ha descendido ligeramente en el segundo trimestre, hasta el 6% (debido, en parte, a un efecto de base), como consecuencia de la disminución del crecimiento interanual de los préstamos a largo plazo, al tiempo que el de los valores distintos de acciones a largo plazo experimentó un ascenso. Esta dinámica indica que las sociedades no financieras tomaron prestados fondos adicionales para financiar su actividad actual debido a unas cifras de negocio relativamente moderadas y, posiblemente, a un aplazamiento de los pagos pendientes de cobro, pero también que necesitaron menos fondos para proyectos de inversión a largo plazo (en términos anuales).

Como consecuencia de la evolución del endeudamiento y del débil crecimiento económico, las previsiones señalan que la deuda en relación con el PIB de las sociedades no financieras se ha incrementado ligeramente, hasta el 63%, en el segundo trimestre del 2003.

En un contexto de debilidad de la actividad económica y de aumento del déficit público, se estima que el crecimiento interanual del endeudamiento de las Administraciones Públicas ha vuelto a aumentar, hasta el 5,5%, en el segundo trimestre. Se espera que se haya producido una leve moderación del crecimiento interanual del endeudamiento a corto plazo y una recuperación del crecimiento interanual del endeudamiento a largo plazo.

Por lo que respecta a los datos sobre la financiación de las sociedades no financieras mediante la emisión de acciones, sólo están disponibles hasta el primer trimestre del 2003. En contraste con la evolución del endeudamiento, la emisión trimestral de acciones cotizadas por las sociedades no financieras se mantuvo negativa en el primer trimestre, por tercer trimestre consecutivo, debido, en parte, a los elevados costes de financiación mediante la emisión de acciones. La tasa de variación interanual de las acciones cotizadas emitidas por sociedades no financieras fue del -0,2%. Según la información que consta en bases de datos privadas, las ofertas públicas secundarias en los mercados de valores se recuperaron ligeramente en el segundo trimestre, al tiempo que las ofertas públicas iniciales fueron muy moderadas.

Fuerte demanda de liquidez por parte del sector no financiero en el primer trimestre del 2003

En cuanto a la inversión financiera por parte del sector no financiero, sólo se dispone de datos hasta el primer trimestre del 2003. En el citado trimestre se produjo una nueva disminución del crecimiento interanual de la inversión financiera por el sector no financiero, hasta el 4,3%, desde el 4,5% en el cuarto trimestre del 2002, reflejo del débil crecimiento de la renta disponible de los hogares y de unas adquisiciones moderadas, en general, por parte de las empresas a principios del 2003 (véase cuadro 5).

La reducción del crecimiento interanual de la inversión financiera tuvo su origen en una contracción de la inversión, tanto a corto como a largo plazo. Si bien el crecimiento interanual del efectivo y los depósitos siguió aumentando, disminuyeron las tenencias de valores distintos de acciones

a corto plazo por parte del sector no financiero. El incremento de los depósitos en poder de inversores no financieros podría guardar relación con la remuneración de determinados depósitos a la vista, relativamente atractiva, en comparación con otras alternativas de inversión a corto plazo. En cambio, las instituciones financieras de la zona del euro y, probablemente, los no residentes en la zona, también aumentaron, en cierta medida, sus tenencias de valores distintos de acciones a corto plazo.

El leve descenso del crecimiento interanual de la inversión financiera a largo plazo por parte del sector no financiero, hasta situarse en el 3,6%, fue resultado de una reducción de las tenencias de valores distintos de acciones a largo plazo. Por el contrario, el crecimiento interanual de la inversión en participaciones en fondos de inversión que no son del mercado monetario se elevó hasta el 4,5% en el primer trimestre. El sector no financiero no parece haberse atrevido a empezar a reinvertir de forma significativa en acciones cotizadas, probablemente como consecuencia de las

continuas pérdidas registradas en las tenencias de este tipo de valores (véase gráfico 13) y a la elevada incertidumbre asociada a la situación geopolítica en esos momentos. Por consiguiente, la tasa de variación interanual de la inversión en acciones cotizadas se mantuvo negativa, en el -0,3%. Por último, el crecimiento interanual de la inversión en productos de seguro y de pensiones mantuvo la trayectoria estable observada en los trimestres precedentes, situándose en el 6,5%, un nivel elevado.

La deuda en relación con los activos financieros del sector no financiero aumentó en el primer trimestre del 2003

Tras alcanzar cierta estabilización a finales del año 2002, la deuda en relación con los activos financieros del sector no financiero aumentó de nuevo en el primer trimestre del 2003 (véase gráfico 14). Esta evolución estuvo relacionada con un mayor endeudamiento y con un descenso del

Cuadro 5
Inversión financiera del sector no financiero de la zona del euro

	Saldos vivos en porcentaje de la inversión financiera ¹⁾	Tasas de crecimiento interanuales									
		2001	2001	2001	2001	2002	2002	2002	2002	2003	2003
		I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II
Inversión financiera	100	8,0	7,8	7,0	5,7	4,9	4,7	4,9	4,5	4,3	.
De la cual: inversión financiera a corto plazo ²⁾	44,2	6,9	7,2	7,5	7,6	4,9	5,1	5,5	5,8	5,3	.
De la cual: inversión financiera a largo plazo ³⁾	54,6	8,6	8,1	7,0	4,9	4,8	4,6	4,6	3,8	3,6	.
Efectivo y depósitos	38,8	5,7	6,5	6,5	6,6	4,8	4,9	4,9	5,4	5,9	.
Valores distintos de acciones	14,1	15,3	12,3	9,0	7,8	5,4	4,9	5,7	4,5	0,6	.
De los cuales: a corto plazo	1,6	55,8	33,2	16,3	3,7	-7,7	-12,3	1,2	2,2	-13,5	.
De los cuales: a largo plazo	12,5	10,0	9,5	8,0	8,4	7,8	7,6	6,3	4,8	2,8	.
Participaciones en fondos de inversión	11,7	5,8	5,3	6,2	5,6	5,4	5,7	6,0	5,1	5,7	.
De las cuales: participaciones en fondos de inversión, excluidas las participaciones en fondos del mercado monetario	9,1	6,1	4,8	4,9	3,7	3,2	4,0	4,2	3,9	4,5	.
De las cuales: participaciones en fondos del mercado monetario	2,6	3,9	9,3	16,8	21,2	20,9	18,0	16,4	11,9	12,0	.
Acciones cotizadas	10,9	9,6	9,4	6,9	1,3	1,7	0,9	0,7	-0,3	-0,3	.
Reservas técnicas de seguro	24,5	7,8	7,6	7,3	7,2	6,9	6,7	6,7	6,5	6,5	.
M3⁴⁾		3,7	5,4	6,8	7,9	7,2	7,1	7,1	6,9	8,0	8,3

Fuente: BCE.

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

1) A fin del primer trimestre del 2003.

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

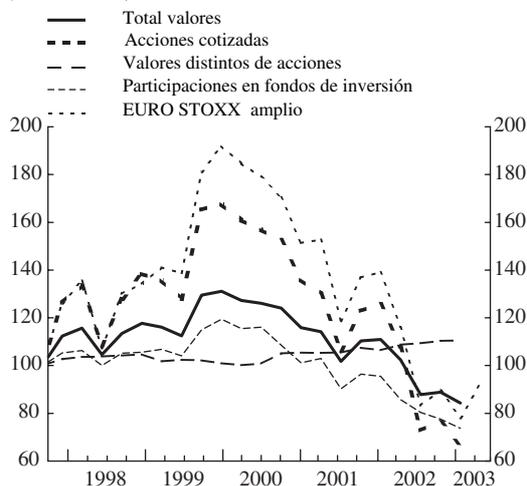
3) La inversión financiera a largo plazo incluye los valores distintos de acciones a largo plazo, las participaciones en fondos de inversión excluidas las participaciones en fondos del mercado monetario, las acciones cotizadas y los productos de seguros y de pensiones.

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

Gráfico 13

Ganancias y pérdidas del sector no financiero de la zona del euro por tenencia de valores

(1997 IV = 100)



Fuente: BCE.

valor de los activos financieros. Aunque es probable que la deuda en relación con los activos financieros descendiera en el segundo trimestre, tras una subida de las cotizaciones bursátiles, el persistente y elevado apalancamiento de las sociedades no financieras, en particular, podría frenar el deseo de endeudarse nuevamente para financiar la inversión. Al mismo tiempo, la rentabilidad de muchas empresas debería haber mejorado en los últimos trimestres como consecuencia de los avances en materia de reducción de costes y de reestructuración interna, lo que debería permitirles aprovecharse de las favorables condiciones de financiación vigentes en la zona del euro y contribuir a sostener la recuperación económica.

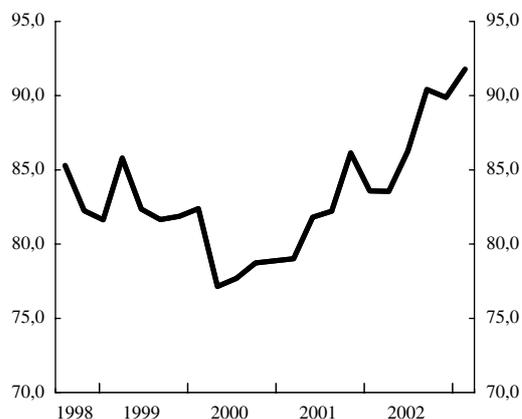
Los tipos de interés aplicados por las entidades de crédito a su clientela registraron mínimos históricos en julio

Tras la reducción de los tipos de interés oficiales del BCE acordada a principios de junio, los tipos de interés a corto plazo aplicados por las entidades de crédito a su clientela volvieron a descender en julio del 2003, llegando a los niveles más bajos desde 1990 (véase gráfico 15). Todos los tipos de interés citados disminuyeron en torno a 7 puntos básicos en julio del 2003 con respecto al mes anterior. En el período comprendido entre junio del 2002, mes en el que estos tipos de interés alcanzaron un máximo por última vez, y julio

Gráfico 14

Deuda en relación con los activos financieros del sector no financiero

(en porcentaje)



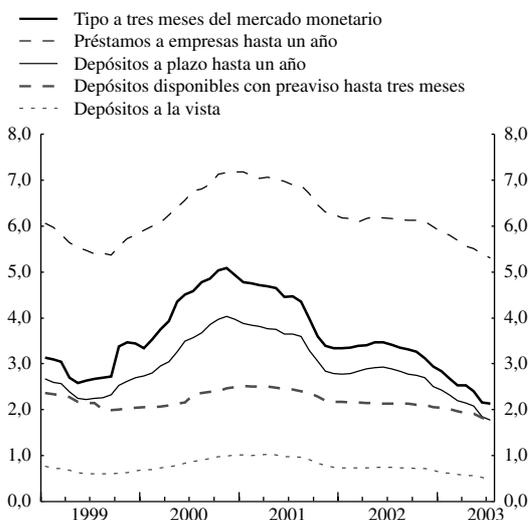
Fuente: BCE.

del 2003, los recortes fluctuaron entre unos 30 puntos básicos para los tipos de los depósitos a la vista y de los depósitos disponibles con preaviso hasta tres meses, y unos 115 puntos básicos para los de los depósitos a plazo. Estas cifras son comparables con una disminución de aproximadamente 135 puntos básicos de los tipos de interés del mercado monetario a tres meses en el mismo pe-

Gráfico 15

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

(en porcentaje; medias mensuales)



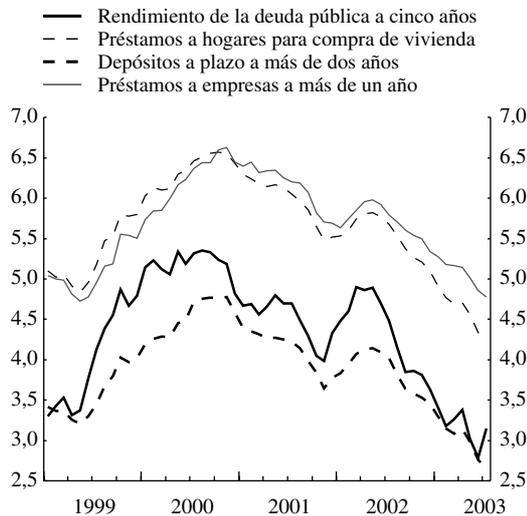
Fuentes: BCE, datos agregados de los distintos países basados, en parte, en estimaciones nacionales y Reuters.

Nota: A partir del 1 de enero de 2001, los datos incluyen Grecia.

Gráfico 16

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 basados, en parte, en estimaciones nacionales y Reuters.

Nota: A partir del 1 de enero de 2001, los datos incluyen Grecia.

riodo. La rigidez de los tipos de interés de los depósitos a la vista y los de los depósitos disponibles con preaviso hasta tres meses está en consonancia con la trayectoria histórica de cómo han respondido estos tipos a la evolución de los tipos de interés de mercado.

Aunque la rentabilidad de la deuda pública a largo plazo, que estuvo disminuyendo desde mayo del 2002, mejoró en julio del 2003, todos los tipos de interés a largo plazo aplicados por las entidades de crédito a su clientela cayeron de nuevo en el citado mes de julio, en torno a 10 puntos básicos, con respecto al mes anterior (véase gráfico 16). Los tipos de interés aplicados por las entidades de crédito a los depósitos a más de dos años y a los préstamos a hogares para la adquisición de vivienda se redujeron en torno a 150 puntos básicos entre mayo del 2002 y julio del 2003, alcanzando los niveles más bajos registrados desde 1990. Estos descensos son comparables con una caída de 155 puntos básicos de la rentabilidad de la deuda pública a cinco años en el mismo período, lo que apunta, en consonancia con experiencias anteriores, a que se ha producido un ajuste completo de estos tipos a la evolución de los tipos de interés de mercado a largo plazo en un período

más dilatado. Al mismo tiempo, el tipo de interés aplicado a los préstamos a empresas a más de un año experimentó un descenso ligeramente inferior, debido, en parte, a la preocupación relacionada con el riesgo de crédito empresarial.

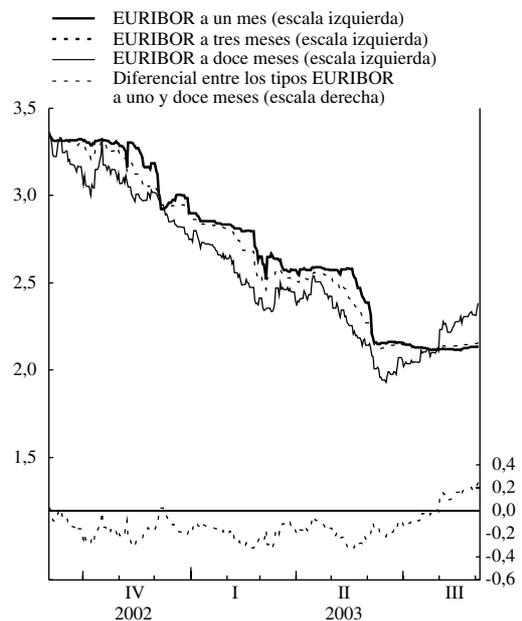
Los tipos de interés del mercado monetario a los plazos más largos se han incrementado en los últimos meses

La tendencia a la baja de los tipos de interés del mercado monetario observada desde mediados de mayo del 2002 se interrumpió a mediados de junio del 2003, y desde entonces, estos tipos se han estabilizado a los plazos más cortos de la curva de rendimientos del mercado monetario, al tiempo que los tipos a los plazos más largos han aumentado ligeramente (véase gráfico 17). Por consiguiente, la inclinación 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 mediados de junio, pasó a ser positiva en agosto, como consecuencia de un ajuste al alza de las expectativas de los participantes en el mercado en relación con los tipos de interés a corto plazo futuros.

Gráfico 17

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.

Recuadro 2

Operaciones de política monetaria y situación de liquidez en el período de mantenimiento de reservas que finalizó el 23 de agosto 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	30/07/2003	13/08/2003	114,57	73,00	1,57	257	2,00	2,06	2,07	-
OPF	06/08/2003	20/08/2003	174,50	144,00	1,21	279	2,00	2,05	2,06	-
OPF	13/08/2003	27/08/2003	118,01	61,00	1,93	268	2,00	2,05	2,06	-
OPF	20/08/2003	03/09/2003	192,89	144,00	1,34	321	2,00	2,06	2,06	-
OFPML	31/07/2003	30/10/2003	25,42	15,00	1,70	134	1,99	2,08	2,10	-

Fuente: BCE.

Los importes de dos de las OPF fueron relativamente elevados (144 mm de euros), y dado que los importes de las pujas no se incrementaron proporcionalmente, los ratios de cobertura fueron más reducidos en estas operaciones. Los tipos de las pujas se mantuvieron dentro de una banda estrecha durante el período de mantenimiento, con tipos medios ponderados que se situaron en el 2,06% o en el 2,07%, y tipos marginales en el 2,05% o en el 2,06%.

El tipo EONIA cayó del 2,06% el 24 de julio al 2,04% el 28 de julio, el nivel más bajo del período de mantenimiento considerado, alcanzó un máximo el 31 de julio, día en el que se situó en el 2,11%, como consecuencia del habitual efecto de fin de mes, y al día siguiente descendió hasta el 2,08%. Entre el 2 y el 19 de agosto se mantuvo estable, oscilando entre el 2,06% y el 2,07%, como reflejo de la falta de expectativas de modificación de los tipos de interés y de una situación de liquidez adecuada. Los tres últimos días hábiles del período de mantenimiento, el EONIA se elevó hasta el 2,09%, el 2,15% y el 2,45%, respectivamente. El

Contribuciones a la liquidez del sistema bancario

(mm de euros)

Media diaria durante el período comprendido entre el 24 de julio y el 23 de agosto de 2003

	Inyección de liquidez	Drenaje de liquidez	Contribución neta
(a) Operaciones de política monetaria del Eurosistema	258,6	0,1	+ 258,5
Operaciones principales de financiación	213,4	-	+ 213,4
Operaciones de financiación a plazo más largo	45,0	-	+ 45,0
Facilidades permanentes	0,2	0,1	+0,1
Otras operaciones	-	-	-
(b) Otros factores que afectan a la liquidez del sistema bancario¹⁾	315,8	441,5	- 125,7
Billetes en circulación	-	391,6	- 391,6
Depósitos de las Administraciones Públicas en el Eurosistema	-	51,5	- 51,5
Activos exteriores netos (incluido el oro)	315,8	-	+ 315,8
Otros factores (netos)	-	1,6	- 1,6
(c) Saldos de las entidades de crédito en cuentas corrientes del Eurosistema (a) + (b)			132,8
(d) Reservas mínimas exigidas			132,1

Fuente: BCE.

Nota: Pueden producirse discrepancias debido al redondeo.

1) Las estimaciones publicadas de las necesidades medias de liquidez imputables a los factores autónomos se situaron entre los 116,1 mm de euros y los 128,9 mm de euros. La desviación más importante entre la estimación publicada y la cifra efectivamente registrada se produjo en el período comprendido del 28 de julio al 5 de agosto, y ascendió a 1,6 mm de euros.

período de mantenimiento de reservas finalizó con una situación ligeramente restrictiva, con un recurso neto a la facilidad marginal de crédito de 0,4 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 0,69 mm de euros.

Tras la reducción de los tipos de interés oficiales del BCE acordada a principios de junio, el tipo de interés a un día, medido por el EONIA, experimentó una reducción gradual hacia niveles cercanos al tipo mínimo de puja de las operaciones principales de financiación del Eurosistema, situado en el 2%. Más recientemente, entre finales de julio y el 3 de septiembre, el EONIA fluctuó entre el 2,06% y el 2,11% la mayor parte del tiempo, con tres excepciones. En este período, el tipo *swap* a dos semanas del EONIA osciló entre el 2,06% y el 2,11%, situándose en el 2,09% el 3 de septiembre. Los tipos marginal y medio de adjudicación de las operaciones principales de financiación del Eurosistema estuvieron, en promedio, 6 puntos básicos por encima del tipo mínimo de puja en el período comprendido entre finales de julio y el 3 de septiembre (véase recuadro 2).

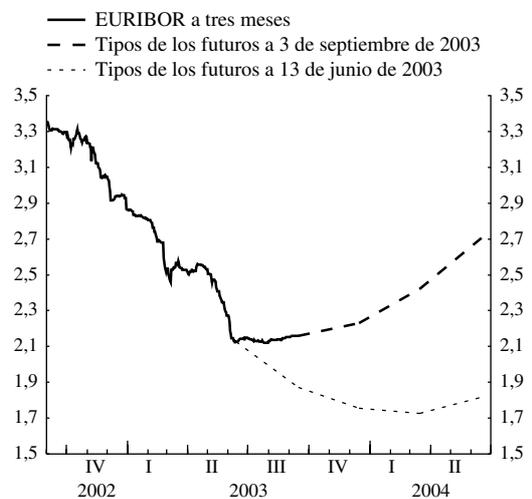
Entre finales de julio y el 3 de septiembre, los tipos EURIBOR a uno y tres meses experimentaron un moderado ascenso, de 2 y 4 puntos básicos, respectivamente, hasta situarse, en esta última fecha, en el 2,14% y el 2,16%. La evolución de los tipos de interés de adjudicación de las operaciones de financiación a plazo más largo del Eurosistema ha reflejado, por lo general, la del EURIBOR a tres meses. En la operación liquidada el 28 de agosto, los tipos marginal y medio de adjudicación fueron del 2,12% y del 2,13%, respectivamente, ligeramente por encima de los tipos de la operación de financiación a plazo más largo liquidada el 31 de julio.

Como se ha señalado anteriormente, los tipos de interés del mercado monetario a los plazos más largos de la curva de rendimientos del mercado monetario han aumentado levemente en los dos últimos meses. Recientemente, entre finales de julio y el 3 de septiembre, los tipos EURIBOR a seis y doce meses aumentaron 12 y 27 puntos básicos, respectivamente, y en la última fecha citada se situaron en el 2,22% y el 2,38%. En ese mismo período, la pendiente de la curva de rendimientos del merca-

do monetario, medida por la diferencia entre los tipos EURIBOR a uno y doce meses, se tornó positiva, y era de 24 puntos básicos el 3 de septiembre.

La senda esperada del tipo EURIBOR a tres meses, implícita en el precio de los futuros con fecha de entrega en el segundo semestre del 2003 y en el primero del 2004, ha experimentado un pronunciado ascenso en los últimos meses, lo que indica que los participantes en el mercado han ajustado al alza sus expectativas en relación con los tipos de interés a corto plazo en el futuro (véase gráfico 18). Si bien, a mediados de junio, los tipos implícitos en el precio de los futuros con vencimiento en el 2003 y en el 2004 estaban por debajo del tipo EURIBOR a tres meses vigente, la situación era distinta a principios de septiembre. En el período más reciente, entre finales de julio y el 3 de septiembre, 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, aumentaron entre 5 y 28 puntos básicos, y en la última

Gráfico 18
Tipos de interés a tres meses y tipos de interés de los futuros en la zona del euro
(en porcentaje; datos diarios)



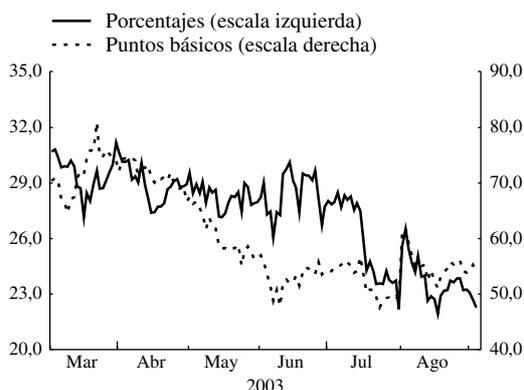
Fuente: Reuters.

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

Gráfico 19

Volatilidades implícitas derivadas de las opciones sobre futuros del EURIBOR a tres meses con vencimiento en marzo del 2004

(en porcentaje; puntos básicos; datos diarios)



Fuentes: Bloomberg y cálculos del BCE.

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

fecha citada se situaban en el 2,16%, 2,23%, 2,42% y 2,71% respectivamente.

La volatilidad del EURIBOR a tres meses implícita en las opciones sobre futuros con vencimiento en marzo del 2004, y que refleja la incertidumbre que los participantes en el mercado atribuyen al nivel que alcanzará el EURIBOR a tres meses a mediados de marzo del 2004, ha disminuido en los últimos meses hasta alcanzar niveles que son relativamente bajos en términos históricos. Esta volatilidad, medida en puntos básicos a fin de tener en cuenta las modificaciones de los tipos de interés, se ha estabilizado tras la reducción de los tipos de interés oficiales del BCE acordada a principios de junio (véase gráfico 19).

En el recuadro 3 se muestra que los tipos de interés a corto plazo están en niveles relativamente reducidos en la actualidad, tanto en términos nominales como reales.

El rendimiento de la deuda pública a largo plazo se estabilizó en agosto

Tras el repunte observado a partir de mediados de junio, el rendimiento de la deuda pública a largo plazo se estabilizó en agosto y a comienzos

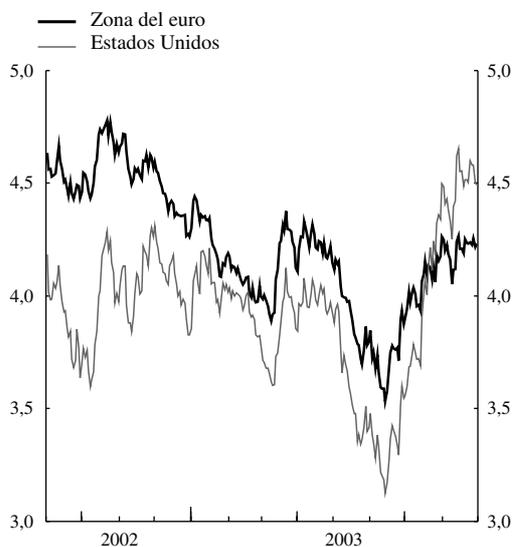
de septiembre, en un contexto de mayor optimismo de los participantes en el mercado respecto a las perspectivas económicas mundiales. En Estados Unidos y en la zona del euro, el rendimiento de la deuda pública a diez años se situó en el 4,6% y el 4,4%, respectivamente, el 3 de septiembre, lo que supuso un aumento de 140 puntos básicos en Estados Unidos y de 90 puntos básicos en la zona del euro con respecto al mínimo alcanzado el 13 de junio (véase gráfico 20). Como consecuencia del mayor incremento del rendimiento de la deuda pública a diez años de Estados Unidos, el diferencial entre dicho rendimiento y el de la zona del euro se tornó positivo por primera vez desde principios de abril del 2002, situándose en 20 puntos básicos el 3 de septiembre.

El marcado aumento del rendimiento de la deuda pública a largo plazo registrado en Estados Unidos desde mediados de junio pareció ser resultado, principalmente, de las revisiones al alza de las expectativas de crecimiento y de inflación de los participantes en el mercado. El mayor optimismo de los inversores acerca de las perspectivas de actividad económica en Estados Unidos se reflejó en la elevación de aproximadamente 80 puntos básicos del rendimiento real de los bonos a diez años indicados con la inflación entre mediados de ju-

Gráfico 20

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.

Recuadro 3

Los actuales tipos de interés de la zona del euro desde una perspectiva histórica

Los tipos de interés a corto y largo plazo de la zona del euro han alcanzado en el año 2003 unos valores muy reducidos desde una perspectiva histórica. El gráfico A presenta una serie larga de los tipos de interés nominales a corto plazo de la zona del euro construida mediante la agregación de los tipos nacionales a corto plazo correspondientes a los países actualmente miembros de la zona del euro durante el período comprendido entre 1950 y 1998, y utilizando los tipos de la zona del euro a partir de 1999. El gráfico B presenta una serie de los tipos de interés nominales a largo plazo desde 1970 hasta 1998 de los países que en la actualidad forman la zona del euro, así como de los tipos de la zona del euro a partir de 1999 (la carencia de datos de suficiente calidad impide la construcción de una serie de tipos de interés a largo plazo medios de la zona del euro anterior a 1970).

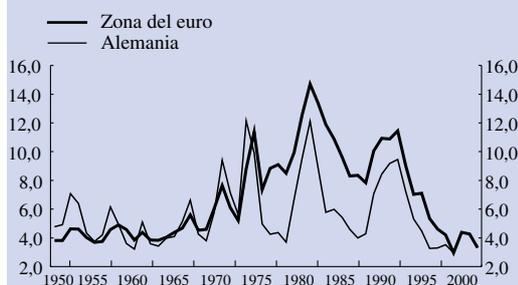
El examen de estos datos debe llevarse a cabo con ciertas cautelas, ya que los regímenes de política monetaria han sido muy distintos tanto en el tiempo como en los diferentes países, pues los mercados monetarios y, especialmente, los de deuda se desarrollaron sólo a lo largo del tiempo. Asimismo, y por lo que respecta a los tipos de interés a corto plazo, antes de los años sesenta, la ejecución de la política monetaria se llevó a cabo en algunos países mediante la utilización de instrumentos distintos de los tipos de interés —por ejemplo, agregados de crédito—. Además, los datos tuvieron que agregarse empleando diferentes instrumentos, por lo que no presentan una homogeneidad total a lo largo del tiempo. En concreto, y en lo relativo a los tipos de interés a largo plazo, los plazos de vencimiento de los instrumentos disponibles que se han agregado difieren en los distintos países y en el tiempo.

En ambas series se han añadido datos de Alemania para el período anterior a la tercera fase de la Unión Económica y Monetaria. Dado que este país ha tenido el mejor historial de bajas tasas de inflación de todos los países europeos durante el citado período y que durante la mayor parte de éste desempeñó un papel central entre los países de la zona del euro, los actuales tipos de interés de la zona del euro pueden compararse más fácilmente con los antiguos tipos alemanes que con los tipos de interés medios de la zona del euro observados en el pasado.

Como muestra el gráfico A, el actual nivel de los tipos de interés a corto plazo de la zona del euro es el más bajo desde comienzos de la década de los años cincuenta, lo que sucede tanto si se compara con los de Alemania

Gráfico A: Tipos de interés nominales a corto plazo de la zona del euro y de Alemania

(en porcentaje; datos anuales)

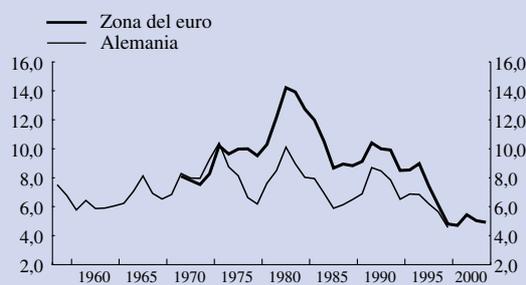


Fuentes: BCN, BPI, Reuters y cálculos del BCE.

Nota: Hasta 1998 se utilizan los tipos de interés nacionales a corto plazo para los doce países de la zona del euro. Los datos se agregan utilizando como ponderación el PIB de 1999 a los tipos de cambio PPA. A partir de 1999, se utiliza el tipo EURIBOR a tres meses para la zona del euro. Los tipos de interés nacionales a corto plazo son, si están disponibles, los tipos a tres meses del mercado monetario y, en caso contrario, los tipos de interés del banco central y de los bancos comerciales o el rendimiento de las letras del Tesoro. En el caso de Luxemburgo, se emplean los tipos de interés a corto plazo de Bélgica.

Gráfico B: Tipos de interés nominales a largo plazo de la zona del euro y de Alemania

(en porcentaje; datos anuales)

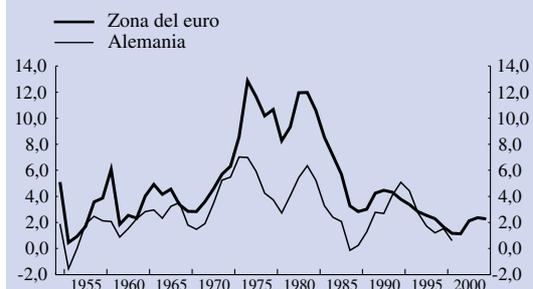


Fuentes: BCN, BPI, datos de Global Financial, Reuters y cálculos del BCE.

Nota: Para los doce países de la zona del euro, los tipos de interés nacionales a largo plazo se agregan utilizando como ponderación el PIB de 1999 a los tipos de cambio PPA. Los tipos de interés nacionales a largo plazo son, si están disponibles, los tipos de la deuda pública a diez años, y, en caso contrario, de los instrumentos con el vencimiento más próximo.

Gráfico C: Inflación de precios de consumo de la zona del euro y de Alemania

(en porcentaje; datos anuales)



Fuentes: BCN, BPI, Eurostat y cálculos del BCE.

Nota: Hasta 1991, las tasas de inflación, medidas por el índice de precios de consumo, de los doce países de la zona del euro se agregan utilizando como ponderación el gasto en consumo de 1999 a los tipos de cambio PPA. En la zona del euro se utiliza, a partir de 1991, la inflación medida por el IAPC. En el caso de Alemania, la inflación del índice de precios de consumo se utiliza hasta 1996 y, posteriormente, la del IAPC.

El reducido nivel de los tipos de interés a corto plazo, de la zona del euro que fue del 2,15% a finales de agosto del 2003, está asociado a unas expectativas de inflación compatibles con la estabilidad de precios. Esto no siempre sucedió así en el pasado, especialmente desde la segunda mitad de la década de los sesenta hasta comienzos de la década de los ochenta, un período en el que la inflación fue elevada en ocasiones y, en algunos casos, persistente (véase gráfico C), si bien, por lo general, inferior en Alemania que en la mayoría de los países que ahora integran la zona del euro.

La evolución de los tipos de interés reales, definidos habitualmente como los tipos de interés nominales ajustados de la inflación esperada durante el correspondiente horizonte temporal, no necesariamente fue reflejo de la evolución registrada en el pasado por los tipos de interés nominales a corto plazo. El cálculo de los tipos de interés reales a partir de los tipos nominales se encuentra sujeto a diversas dificultades conceptuales y prácticas, especialmente en el caso de los tipos de interés a largo plazo (véase el recuadro titulado «Principales consideraciones en el análisis de los tipos de interés reales en la zona del euro», en la página 16 del *Boletín Mensual del BCE* de marzo de 1999, así como el recuadro 2 titulado «Evolución reciente de los tipos de interés en la zona del euro», que figura en la página 18 del *Boletín Mensual del BCE* de abril del 2001). El procedimiento más sencillo, que será el empleado en este recuadro, consiste en utilizar el último dato disponible de la tasa de inflación interanual del índice de precios de consumo como una medida aproximada de la inflación esperada. Aunque puede haber desviaciones entre la inflación observada y la inflación esperada, es probable que este problema tenga menor importancia a medida que aumenta el horizonte temporal del análisis.

La comparación del nivel actual de los tipos de interés reales de la zona del euro con los tipos observados en el pasado tanto en la zona del euro como en Alemania debería llevarse a cabo con mayores cautelas incluso que en el caso de los tipos de interés nominales, puesto que las condiciones económicas y las estructuras económicas y financieras se han modificado en los distintos países y también a lo largo del tiempo. El gráfico D muestra las series de tipos de interés reales a corto plazo en la zona del euro y en Alemania desde la década de los cincuenta, mientras que el gráfico E presenta las series de tipos de interés reales a largo plazo en la zona del euro desde los años setenta y en Alemania desde los años cincuenta. El examen de los tipos de interés reales a corto y largo plazo muestra un panorama básicamente similar. En el resto de este recuadro se analiza la evolución de estas series largas y se sitúan en una perspectiva histórica los actuales tipos de interés reales.

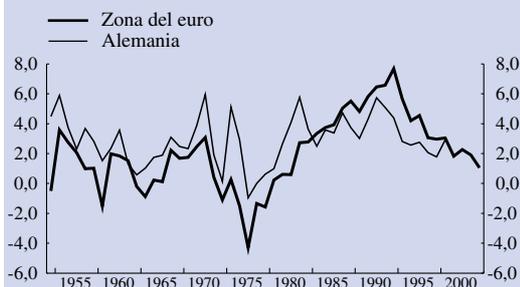
La situación existente a comienzos de la década de los setenta, antes de la quiebra del sistema de Bretton Woods, guarda un escaso parecido con la situación actual. Los controles de capital, aplicados en Europa durante la Segunda Guerra Mundial, permanecieron en vigor durante la mayor parte del período. Aunque la convertibilidad para las transacciones de la balanza por cuenta corriente se restableció, en líneas generales, en 1958, los controles de las transacciones de la cuenta de capital continuaron siendo la regla, más que la excepción. La eficacia de estos controles también se vio reforzada por las restricciones a las actividades bancarias internacionales y por la escasa actividad de los mercados internacionales de deuda. Además, la década de los cincuenta se

como, en general, con los de todos los países de la zona del euro. Otro hecho notable es que el actual nivel de los tipos de interés a corto plazo es particularmente reducido en comparación con los observados en las décadas de los setenta y los ochenta. Una conclusión similar se obtiene al examinar el gráfico B, ya que el nivel de los tipos de interés nominales a largo plazo, de la zona del euro que se situó en el 4,23% a finales de agosto del 2003, también es muy bajo desde una perspectiva histórica.

El reducido nivel de los tipos de interés a corto plazo, de la zona del euro que fue del 2,15% a finales de agosto del 2003, está asociado a unas expectativas de inflación compatibles con la estabilidad de precios. Esto no siempre sucedió así en el pasado, especialmente desde la segunda mitad de la década de los sesenta hasta comienzos de la década de los ochenta, un período en el que la inflación fue elevada en ocasiones y, en algunos casos, persistente (véase gráfico C), si bien, por lo general, inferior en Alemania que en la mayoría de los países que ahora integran la zona del euro.

Gráfico D: Tipos de interés reales a corto plazo de la zona del euro y de Alemania

(en porcentaje; datos anuales)

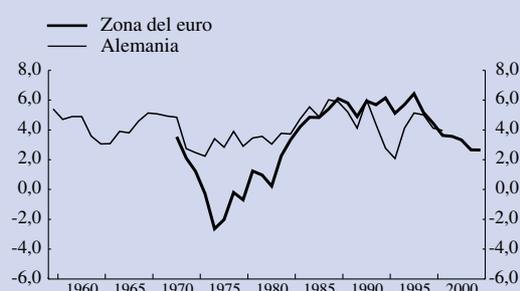


Fuentes: BCN, BPI, Reuters, Eurostat y cálculos del BCE.

Nota: Tipos de interés a corto plazo deflactados por la inflación del índice de precios de consumo (véanse más detalles en los gráficos A y C).

Gráfico E: Tipos de interés reales a largo plazo de la zona del euro y de Alemania

(en porcentaje; datos anuales)



Fuentes: BCN, BPI, datos de Global Financial, Reuters, Eurostat y cálculos del BCE.

Nota: Tipos de interés a largo plazo deflactados por la inflación del índice de precios de consumo (véanse más detalles en los gráficos B y C).

caracterizó por fluctuaciones de la inflación relativamente intensas en diversos países, que afectaron a las medidas de los tipos de interés reales a corto plazo. En Alemania, y también en cierto grado en otros países europeos, la política monetaria favoreció, tras la estabilización de comienzos de los años cincuenta, un entorno de crecimiento elevado e inflación baja y relativamente estable. Varios factores contribuyeron a este resultado, tales como unas políticas fiscales sólidas, el éxito del anclaje de las expectativas de inflación en valores reducidos y unos *shocks* de productividad positivos. Un sustancial grado de moderación salarial y de flexibilidad del mercado de trabajo desempeñó un papel fundamental en los resultados económicos de este período.

Esta situación continuó durante la primera parte de la década de los sesenta. Tanto en Alemania como en el promedio de la zona del euro, los tipos de interés reales continuaron siendo bajos en un contexto de elevado crecimiento económico real. Aunque la inflación era superior que la actual, se mantuvo relativamente moderada en muchos de los países que ahora integran la zona del euro. Sin embargo, en períodos de inflación creciente y probablemente no anticipada, en algunos de estos países se observaron tipos de interés reales reducidos, que incluso llegaron a alcanzar niveles negativos para el promedio de la zona del euro durante un par de años.

Esta situación cambió a medida que avanzaban los años sesenta. Dada la aparición de conflictos sociales tras una incipiente ralentización del crecimiento económico y una menor flexibilidad laboral, los *shocks* que afectaron a la economía redujeron el crecimiento y el empleo. Al mismo tiempo, los movimientos internacionales de capital cobraron mayor importancia en el transcurso de la década, como resultado de una recuperación de los mercados monetarios y de deuda internacionales y de una implicación mayor de los bancos comerciales en las actividades de préstamo internacional. En este contexto, la aceleración del crecimiento monetario en Estados Unidos durante la mayor parte de la década de los sesenta generó dificultades en el ámbito internacional, dado el régimen de tipos de cambio fijos del sistema de Bretton Woods. El volumen de las reservas de dólares acumuladas ya entonces por muchos países incrementó la dificultad de esterilizar dicha expansión monetaria, lo que, a su vez, originó un intenso crecimiento monetario en muchos países europeos y provocó presiones inflacionistas a finales de la década. El sistema de Bretton Woods dejó de existir a comienzos de los años setenta, ya que muchos países del sistema no estuvieron dispuestos a aceptar que el tratamiento de los desequilibrios exteriores tuviese un coste en términos de una inflación más alta.

La década de los setenta comenzó con unas economías recalentadas y con una inflación de los precios de consumo y unos salarios en aumento. Tras las subidas de los precios del petróleo en los primeros años de la década, en la mayoría de los países se pusieron en práctica unas políticas monetarias y fiscales inadecuadas. Las políticas fiscales trataron de contrarrestar los efectos renta negativos derivados del incremento de los precios del petróleo, mientras que la reacción de la política monetaria fue insuficiente para poner coto al incremento de la inflación (véase el recuadro titulado «Enseñanzas que pueden extraerse de los *shocks* de los

precios del petróleo de la década de los setenta y principios de los ochenta», en la página 22 del *Boletín Mensual del BCE* de noviembre del 2000). Aunque la reacción de las políticas y las perspectivas económicas fueron diferentes en los distintos países, a comienzos de 1970 los tipos de interés medios reales pasaron a ser negativos en la zona del euro, permaneciendo con ese signo durante la mayor parte de la década, dado que la inflación no fue correctamente anticipada. Durante este período, los tipos de interés reales en Alemania se mantuvieron, en general, por encima de los existentes en otros países de la zona del euro. Es evidente que las subidas de los precios del petróleo tuvieron un efecto inmediato en la inflación. Sin embargo, resulta también evidente que sin las políticas macroeconómicas acomodaticias y el consiguiente incremento de las expectativas de inflación, dichas subidas no habrían dado lugar a un arraigado proceso de inflación, puesto que, más allá del muy corto plazo, los precios del petróleo sólo afectan a la inflación a través de efectos indirectos, mediante los precios internos y el proceso de fijación de salarios, posibilitados por una liquidez abundante.

Al segundo *shock* del precio del petróleo de finales de la década de los setenta no le siguió, a diferencia del primer *shock*, una reducción de los tipos de interés reales. Un motivo fue que, en un entorno de crecimiento muy moderado, los salarios de la zona del euro no aumentaron, en promedio, tanto como en los primeros años setenta. De hecho, los salarios reales cayeron entre 1979 y 1981. Sin embargo, los déficit presupuestarios continuaron creciendo y, en algunos países, la política monetaria no reaccionó inicialmente en la medida necesaria. Aun así, los tipos de interés nominales subieron, en promedio, hasta niveles históricamente altos, tan elevados que los tipos reales aumentaron a pesar del incremento de la inflación registrado entre 1979 y 1981.

A comienzos de la década de los ochenta, las autoridades monetarias de muchos países de la zona del euro aplicaron una política monetaria orientada a la desinflación, que contribuyó a una caída de la inflación de los precios de consumo a lo largo de esa década y más tarde. Los tipos de interés reales aumentaron de forma paulatina durante dicha década hasta los primeros años noventa. Este proceso, no obstante, fue menos marcado en el caso de Alemania, puesto que el grado necesario de desinflación era sustancialmente más reducido. En conjunto, la necesidad de frenar las expectativas de inflación y de restablecer la estabilidad de precios tras la experiencia de comienzos de la década de los setenta tuvo un coste en términos de crecimiento y de empleo, de modo que el crecimiento del PIB real permaneció bastante estancado hasta mediados de los años ochenta. Los elevados costes económicos de la lucha contra la inflación, una vez que ésta se hubo estabilizado a niveles altos, reforzaron el convencimiento de todos los agentes económicos de la necesidad de comprometerse a aplicar posteriormente políticas más orientadas hacia la estabilidad.

nio y el 3 de septiembre. Pese al considerable repunte experimentado por el rendimiento real, el nivel del 2,1% alcanzado el 3 de septiembre lo situaba todavía por debajo de las expectativas recogidas en las encuestas sobre el crecimiento futuro a largo plazo del PIB real. Como consecuencia del mayor incremento del rendimiento nominal de la deuda pública de Estados Unidos con respecto al rendimiento de los bonos indicados con la inflación, ambos a diez años, la tasa de inflación implícita, medida por la diferencia entre estos dos rendimientos, ascendió también alrededor de 70 puntos básicos, hasta el 2,2%, aproximadamente, entre mediados de junio y el 3 de septiembre.

Las fuertes fluctuaciones experimentadas por el rendimiento de la deuda pública hicieron crecer, en cierta medida, la incertidumbre de los partici-

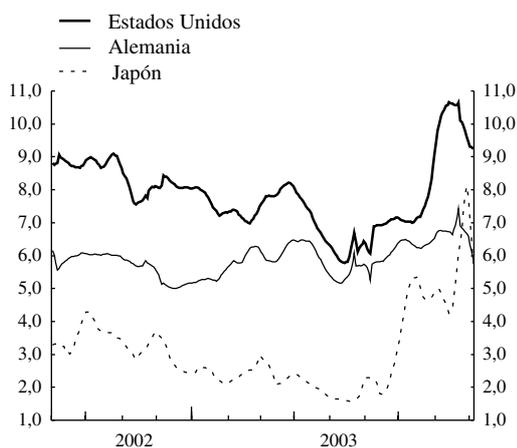
pantes en el mercado en torno a la evolución futura de dicho rendimiento en Estados Unidos. Ello se tradujo en un aumento de 2,3 puntos porcentuales de la media móvil de diez días de la volatilidad implícita de los futuros a diez años del Tesoro de Estados Unidos entre mediados de junio y el 3 de septiembre, fecha en la que se situó en el 9,2%, alrededor de 1,4 puntos porcentuales por encima de su media de los dos últimos años (véase gráfico 21).

En Japón, tras marcar mínimos históricos en mayo, el rendimiento de la deuda pública a diez años ha crecido notablemente, en torno a 70 puntos básicos, entre finales de julio y el 3 de septiembre, fecha en la que se situó en el 1,6%, el nivel más alto alcanzado desde comienzos del 2002. A este pronunciado incremento contribuyeron los des-

Gráfico 21

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

plazamientos de fondos desde el mercado de renta fija al de renta variable, en el que las cotizaciones han subido de forma acusada en los últimos meses, así como la publicación de datos que sugerían una recuperación de la actividad económica. Este reciente repunte del rendimiento de la deuda pública tuvo también una fuerte incidencia sobre la incertidumbre de los participantes en el mercado. El 3 de septiembre, la media móvil de diez días de la volatilidad implícita del mercado de renta fija se situó casi en el 5,8%, frente a una media del 2,6% en los dos últimos años (véase gráfico 21).

Tras mostrar una tendencia a la baja a comienzos de año, en la zona del euro el rendimiento de la deuda pública a largo plazo repuntó también a partir de mediados de junio, aunque menos que en Estados Unidos, debido, probablemente, al hecho de que los datos económicos publicados en la zona les parecieran más contradictorios a los participantes en el mercado. No obstante, el mayor rendimiento de la deuda pública de la zona del euro fue resultado de revisiones al alza de las expectativas de los participantes en el mercado respecto al crecimiento y a la inflación. La valora-

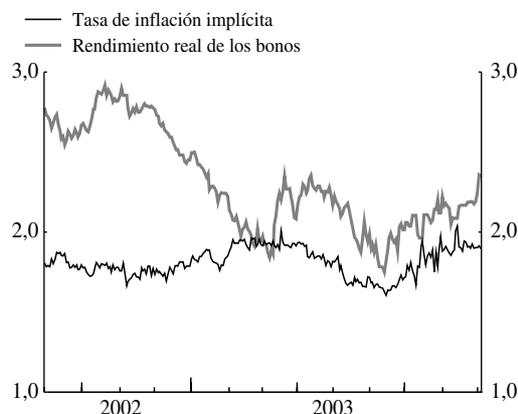
ción más optimista de la actividad económica futura se reflejó en el comportamiento del rendimiento de los bonos a diez años indicados con el IAPC de la zona del euro, excluido el tabaco, que se elevó en torno a 70 puntos básicos entre mediados de junio y el 3 de septiembre. Esta valoración más positiva se vio corroborada por el aumento de la pendiente de la curva de tipos de interés *forward* implícitos a un día en los plazos cortos y medios registrado en los últimos meses (véase gráfico 23). La valoración más favorable de la actividad económica futura contribuyó también a ejercer ciertas presiones al alza sobre las expectativas de inflación a largo plazo de la zona del euro. La tasa de inflación implícita, medida por la diferencia entre el rendimiento de los bonos nominales y el de los bonos indicados con la inflación, ambos a diez años, creció alrededor de 30 puntos básicos entre mediados de junio y el 3 de septiembre, como resultado, fundamentalmente, de cambios en las expectativas de inflación en los plazos más cortos (véase el recuadro 4 titulado «Obtención de las expectativas de inflación de la zona del euro a partir de los *swaps* indicados con la inflación»).

El grado de incertidumbre del mercado de renta fija de la zona del euro, medido por la volatilidad implícita de las opciones sobre futuros de bonos

Gráfico 22

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

(en porcentaje; datos diarios)



Fuente: Reuters.

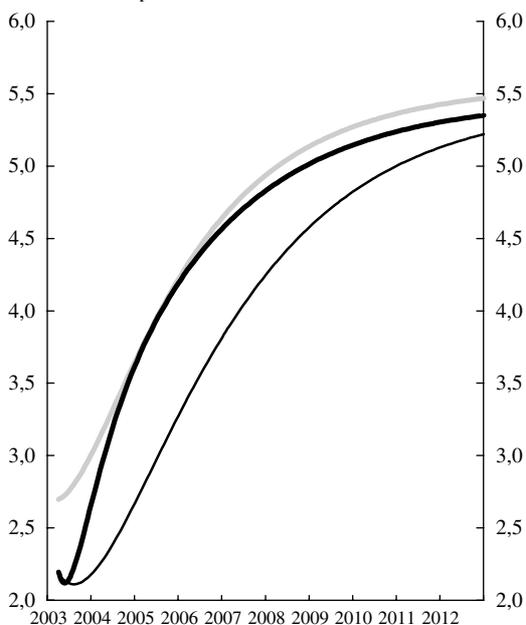
Nota: El rendimiento real de los bonos se obtiene a partir de los precios de mercado de los bonos franceses indicados con el IAPC de la zona del euro, excluido el tabaco, que vencen en el 2012. El método utilizado para calcular la tasa de inflación implícita se describe en la página 16 del Boletín Mensual de febrero del 2002.

Gráfico 23

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

(en porcentaje; datos diarios)

— 31 diciembre 2002
— 30 mayo 2003
— 3 septiembre 2003



Fuente: Estimación del BCE.

Nota: La curva de tipos *forward*, que se obtiene a partir de la estructura temporal de los tipos de interés de mercado, 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 de enero de 1999. Los datos utilizados en la estimación se obtienen de los contratos *swap*.

alemanes a largo plazo, se acrecentó ligeramente entre mediados de junio y el 3 de septiembre, fecha en la que la media móvil de diez días de la volatilidad implícita del mercado de renta fija se situó en el 5,9%, en torno a 0,3 puntos porcentuales por encima de la media de los dos últimos años (véase gráfico 21).

El rendimiento de los valores de renta fija privada a largo plazo siguió la misma pauta que el de la deuda pública en los últimos meses. Por ejemplo, el rendimiento de los valores emitidos por empresas con calificación BBB de la zona del euro y de Estados Unidos se incrementó 80 y 120 puntos básicos, respectivamente, entre mediados de junio y el 3 de septiembre. El coste relativo de financiación, medido por el diferencial entre el rendimiento de los valores emitidos por empresas con calificación BBB y el de la deuda pública de la zona del euro, se situó, el 3 de septiembre, en 100 puntos

básicos, el nivel más bajo observado desde comienzos del 2002, señalando que las condiciones de financiación en el mercado de renta fija privada de la zona del euro habían mejorado sensiblemente en los últimos meses (véase gráfico 24).

Los mercados bursátiles mostraron una tendencia al alza

Las cotizaciones bursátiles siguieron mostrando la tendencia al alza observada desde mediados de marzo. La subida de las cotizaciones bursátiles, que se produjo en paralelo con el repunte del rendimiento de la deuda pública, pareció reflejar, principalmente, el creciente optimismo de los participantes en el mercado acerca de las perspectivas económicas mundiales, en el contexto de resultados empresariales generalmente mejores de lo previsto y de señales de recuperación económica mundial. La evolución reciente de los mercados bursátiles se vio acompañada, asimismo, por una reducción de la incertidumbre, medida por la volatilidad implícita obtenida de las opciones sobre los principales índices bursátiles, que el 3 de septiembre se situó en su nivel más bajo del año 2003, tanto en la zona del euro como en Estados Unidos. La subida de las cotizaciones bursátiles registrada en

Gráfico 24

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

(puntos básicos; datos diarios; calificación BBB)



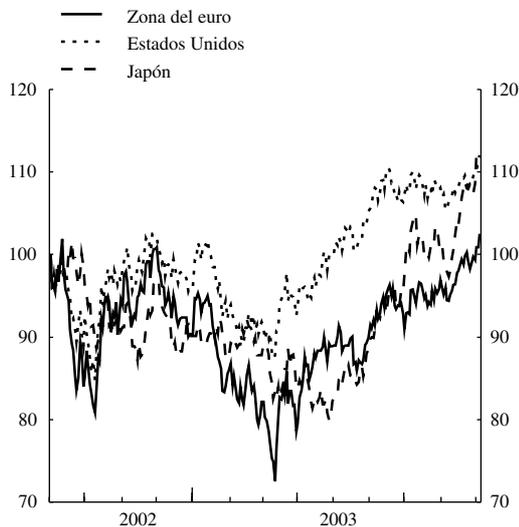
Fuentes: Bloomberg y cálculos del BCE.

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

Gráfico 25

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

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



Fuente: Reuters.

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

los últimos meses es particularmente notable, dado que el acusado incremento del rendimiento de la deuda pública y, por ende, el tipo de descuento de las futuras ganancias sobre tenencias de valores, ejercieron al mismo tiempo presiones a la baja sobre los mercados bursátiles.

Entre finales de julio y el 3 de septiembre, las cotizaciones bursátiles de la zona del euro, medidas por el índice Dow Jones EURO STOXX, ganaron un 6%, las de Estados Unidos, medidas por el índice Standard & Poor's 500, un 4%, y las de Japón, medidas por el índice Nikkei 225, un 11%. Con respecto a mediados de junio, cuando el rendimiento de la deuda pública comenzó a repuntar, el 3 de septiembre, las cotizaciones bursátiles de la zona del euro habían recuperado en torno a un 10%, las de Estados Unidos un 4% y las de Japón un 20%.

En Estados Unidos, tras el marcado repunte experimentado en primavera del 2003, los índices bursátiles amplios parecieron estabilizarse en julio y agosto, ante una menor incertidumbre y una valoración más optimista de las perspectivas de recuperación económica por parte de los participantes en el mercado. Además, los mercados bursátiles se vieron influidos favorablemente por los resultados empresariales del segundo trimestre del

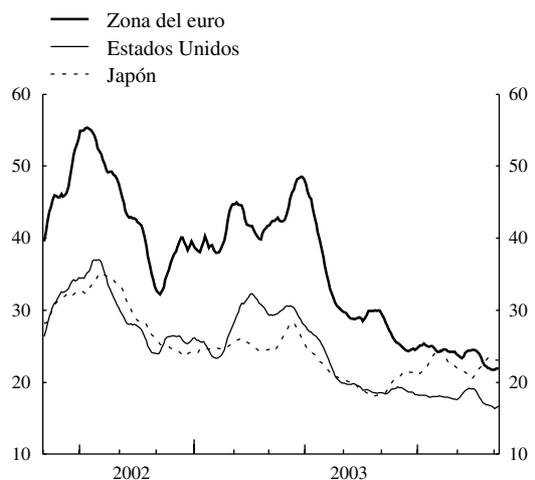
2003 que superaron, en general, las expectativas. Dichos resultados, mejores de lo previsto, parecen haber reflejado la eficacia de las medidas de reducción de costes, que comprendían recortes de plantilla. El 3 de septiembre, la incertidumbre, medida por la volatilidad implícita obtenida de las opciones sobre el índice Standard & Poor's 500, había caído a su nivel más bajo en más de un año. La media móvil de diez días de la volatilidad implícita se situó en el 17%, muy por debajo de los máximos de en torno al 30% alcanzados a mediados de marzo y 7 puntos porcentuales por debajo de su media de los dos últimos años. Si bien los índices bursátiles amplios de Estados Unidos se estabilizaron en julio y agosto, el índice Nasdaq compuesto, que incluye principalmente valores tecnológicos, siguió creciendo vigorosamente, registrando el 3 de septiembre una subida del 14% con respecto a mediados de junio y del 39% desde el inicio del año.

En Japón, las cotizaciones bursátiles experimentaron una notable recuperación en los últimos meses, ante una mejora significativa de los datos económicos y de los resultados empresariales. En par-

Gráfico 26

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 periodo de hasta tres meses, implícitas en los precios de las opciones sobre índices de Bolsa. Los índices bursátiles a los que se refieren las volatilidades 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.

Recuadro 4

Obtención de las expectativas de inflación de la zona del euro a partir de los *swaps* indicados con la inflación

Los indicadores financieros de las expectativas de inflación de la zona del euro utilizados más habitualmente han sido, hasta ahora, las tasas de inflación implícita calculadas a partir de la diferencia entre el rendimiento nominal de los bonos franceses y el rendimiento de los bonos franceses indicados con la inflación (ligados al IAPC de la zona del euro, excluido el tabaco) a vencimientos similares. En este recuadro se describen nuevas medidas de las expectativas de inflación obtenidas a partir de los *swaps* indicados con la inflación (*swaps* I/I) y se examina lo que señalan estas nuevas medidas con respecto a los cambios en las expectativas de inflación de la zona del euro desde comienzos del 2003. La ventaja principal de utilizar estos *swaps* para seguir la evolución de las expectativas de inflación es que proporcionan una gama más amplia de vencimientos que los bonos mencionados anteriormente, en particular, para horizontes de corto y medio plazo, y, por ello, resultan de utilidad en el seguimiento de las expectativas de inflación.

En un *swap* I/I, el inversor A se compromete a pagar al inversor B un flujo fijo de pagos a cambio de un flujo de pagos ligados a la inflación. Los pagos se producen al vencimiento del *swap* (*swap* I/I de cupón cero) o anualmente a lo largo de la vida del *swap* (*swap* I/I de pagos múltiples). De un *swap* I/I de cupón cero es posible extraer un indicador de las expectativas medias de inflación a lo largo de la vida del *swap*.

Los índices de inflación subyacente utilizados en los productos de este tipo negociados más activamente son el IAPC de la zona del euro, excluido el tabaco, y el IPC francés, excluido el tabaco. Estos son también los dos índices utilizados por la *Agence France Trésor* para sus bonos indicados con la inflación, que se emplean para valorar los *swaps* I/I y las posiciones de cobertura en el mercado de este tipo de *swaps*.

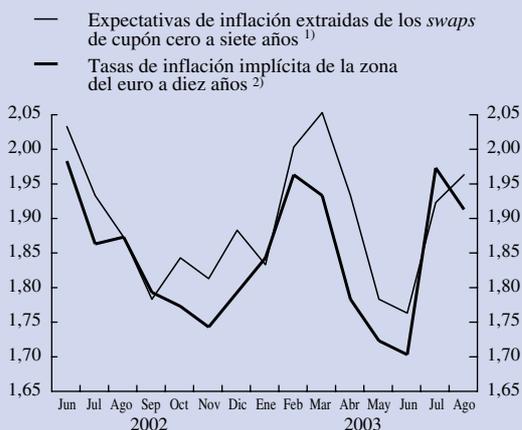
Este mercado creció con rapidez en el año 2002. De hecho, empresas con sus ingresos indicados con la inflación (incluidas las empresas de agua, gas y electricidad y los minoristas) hicieron uso de este mercado para cubrirse del riesgo de baja inflación, mientras que las empresas con pasivos indicados con la inflación (por ejemplo, fondos de pensiones y empresas de seguro de vida) lo emplearon para cubrirse frente al riesgo de inflación elevada.

Al igual que las tasas de inflación implícita, las medidas de las expectativas de inflación extraídas de los *swaps* I/I son un indicador imperfecto de las expectativas de inflación. En particular, están sesgadas por una prima de riesgo de inflación, así como por una prima de liquidez¹. Además, en la medición de las expectativas de inflación obtenidas a partir de los *swaps* I/I también se incluye un riesgo de contraparte. No obstante, este riesgo se reduce habitualmente mediante activos de garantía.

Teniendo en cuenta las limitaciones de las distintas medidas, la tasa de inflación implícita y la medida de las expectativas de inflación extraída de los *swaps* I/I

Gráfico A: Comparación de las expectativas de inflación extraídas de los bonos indicados con la inflación y los *swaps* indicados con la inflación

(en porcentaje; datos de fin de mes)



Fuentes: CDC IXIS Capital Markets, Reuters y cálculos del BCE.

1) Se ha elegido un horizonte de siete años, porque corresponde a la duración de los bonos utilizados para calcular las tasas de inflación implícita a diez años.

2) Diferencia entre el rendimiento nominal del bono nominal francés con vencimiento en el 2012 y el rendimiento real del bono francés indicado con la inflación, ligado al IAPC de la zona del euro, con vencimiento en el 2012.

1 Para más detalles, véase el recuadro titulado "Obtención de las expectativas de inflación a largo plazo en la zona del euro a partir de los bonos indicados con la inflación emitidos por el Tesoro francés", en el Boletín Mensual de febrero del 2002.

brindan una información similar sobre las expectativas de inflación². Como muestra el gráfico A, la tasa de inflación implícita de la zona del euro a diez años y la medida comparable obtenida de los *swaps* I/I son muy parecidas, situándose esta última, en promedio, sólo 5 puntos básicos por encima de la primera durante el año pasado. Sin embargo, debido a la existencia de los sesgos antes mencionados y, como ocurre con las tasas de inflación implícita, al efectuar un seguimiento del mercado de *swaps* indicados con la inflación es siempre más seguro centrarse en las variaciones de la medida de las expectativas de inflación extraída de los *swaps* I/I que en los niveles.

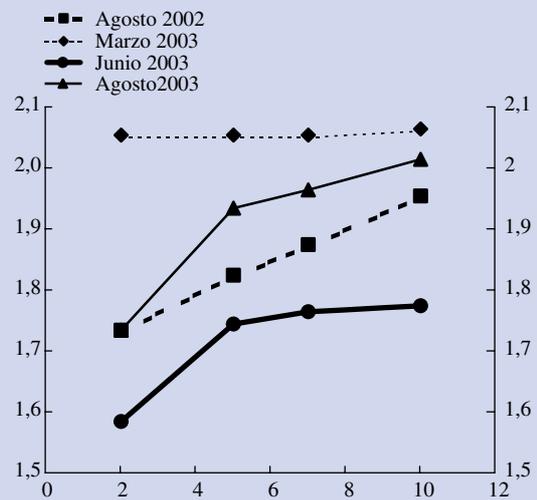
Como muestra el gráfico B, las expectativas de inflación obtenidas de los *swaps* I/I fluctuaron considerablemente. En el 2003, las expectativas de inflación medias de dos años han oscilado entre el 1,58% y el 2,05%, y parece que las perturbaciones transitorias de los precios, como los del petróleo, le han afectado parcialmente. En cambio, las expectativas de inflación a diez años han sido más estables, sugiriendo que las expectativas de inflación a largo plazo estaban bien ancladas en niveles más o menos compatibles con la estabilidad de precios de medio a largo plazo.

Desde el máximo de las expectativas de inflación a finales de marzo del 2003 hasta el mínimo de finales de junio del 2003, las participantes en el mercado parecieron revisar a la baja, en 50 puntos básicos, sus expectativas de inflación media para los próximos dos años. A pesar de estas significativas revisiones, y teniendo en cuenta las salvedades mencionadas antes, las expectativas de inflación no indicaron que los inversores hubieran recogido en los precios de junio ningún riesgo de deflación significativo para ningún horizonte. A finales de agosto, la curva de expectativas de inflación estaba próxima al nivel de un año antes, situándose las expectativas medias de inflación a diez años en torno al 2%.

² Acerca de las comparaciones entre las tasas de inflación implícita y las expectativas de inflación extraídas de los *swaps* indicados con la inflación, véase también la edición de julio de 2002 de la publicación mensual del banco francés CDC IXIS titulada «Inflation linked».

Gráfico B: Cambios en las expectativas de inflación extraídas de los *swaps* indicados con la inflación

(eje x: horizonte en años; eje y: en porcentaje, datos de fin de mes)



Fuentes: CDC IXIS Capital Markets, Reuters y cálculos del BCE.

titular, la publicación de datos más favorables de lo previsto respecto al crecimiento del PIB durante el segundo trimestre actuó como catalizador de la subida registrada por las cotizaciones bursátiles en agosto, al cambiar la valoración de los participantes en el mercado acerca de las perspectivas generales de beneficios empresariales. Por otro lado, la incertidumbre del mercado bursátil japonés, medida por la media móvil de diez días de la volatilidad implícita obtenida de las opciones sobre el índice Nikkei 225, creció ligeramente, situándose, el 3 de septiembre, en torno al 23%, 5 puntos porcentuales por debajo de la media de los dos últimos años.

En la zona del euro, las cotizaciones bursátiles siguieron subiendo en los últimos meses, mostran-

do una evolución positiva que pareció ser consecuencia, fundamentalmente, de la disminución de la prima de riesgo para los valores de renta variable y de las mayores expectativas de los participantes en el mercado respecto a una recuperación económica gradual durante el segundo semestre del año. A esta tendencia favorable contribuyeron también los resultados de las encuestas, que apuntan a una mejora del clima empresarial en la zona del euro, así como los datos macroeconómicos publicados en Estados Unidos y la reciente depreciación del euro, que podría haber generado la percepción de una mejora de las perspectivas de las empresas exportadoras de la zona del euro. Al igual que en Estados Unidos, la incertidumbre de la zona del euro, medida por la media móvil de diez días de la volatilidad implícita

Cuadro 6

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

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

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

Fuentes: STOXX y cálculos del BCE.

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

obtenida de las opciones sobre el índice Dow Jones EURO STOXX 50, se situó, a comienzos de septiembre, en un nivel cercano a la cota más baja alcanzada en el 2003, quedando, el 3 de septiembre, en el 22%, muy por debajo del 50% observado en los meses de febrero y marzo del 2003 y unos 12 puntos porcentuales por debajo de su media de dos años.

Las subidas registradas recientemente en los mercados bursátiles de la zona del euro se produjeron de una forma relativamente generalizada en la mayor parte de los sectores económicos (véase cuadro 6). De hecho, sólo el sector de atención sanitaria sufrió pérdidas en los dos últimos meses, en el contexto de resultados trimestrales desfavorables.

Por el contrario, los valores bursátiles más cíclicos, como los del sector industrial y de los sectores de materias primas y de bienes de consumo cíclico, mostraron un comportamiento bastante positivo en julio y agosto, reflejo de resultados empresariales trimestrales mejores de lo previsto y de percepciones de perspectivas económicas más alentadoras. Por otra parte, las cotizaciones bursátiles de las empresas energéticas experimentaron fuertes ganancias en agosto, como consecuencia de las revisiones al alza de las estimaciones de consumo mundial de petróleo en el 2003 y de la elevación de los precios del petróleo. Por último, al igual que en Estados Unidos, en los dos últimos meses se observó un alza considerable de las cotizaciones del sector tecnológico.

2 Evolución de los precios

Se estima que la inflación medida por el IAPC aumentó en agosto del 2003

Según el avance de Eurostat, la inflación medida por el IAPC de la zona del euro se elevó al 2,1% en agosto del 2003, frente al 1,9% registrado en julio (véase cuadro 7). Sin embargo, como es habitual, esta estimación presenta cierto grado de incertidumbre. Aunque no se dispone todavía del detalle del IAPC de agosto, es probable que este aumento esté relacionado con una mayor inflación en los precios de la energía, reflejo de la depreciación del euro y de la subida de los precios del petróleo en dólares observadas recientemente. Asimismo, existen indicios de que los precios de los alimentos no elaborados no crecieron de forma acusada en agosto, pese al excepcional calor y a la sequía de este verano. Sin embargo, existe todavía el riesgo de que estos precios suban sustancialmente en los próximos meses.

La inflación medida por el IAPC de la zona del euro se redujo al 1,9% en julio del 2003, desde el 2% registrado en junio, como consecuencia, principalmente, del descenso de la tasa de crecimiento interanual del IAPC, excluidos los alimentos no elaborados y la energía, que disminuyó también hasta el 1,9% en julio, desde el 2% observado en el mes anterior.

La tasa de variación interanual de los precios de los alimentos no elaborados ascendió ligeramente, hasta el 2,8%, en julio, en comparación con el 2,6% registrado en junio (véase gráfico 27), como resultado del incremento de las tasas de crecimiento interanuales de los precios de la fruta y la carne, que se vio compensado, en parte, por la reducción de la tasa de crecimiento de los precios de las hortalizas. Si bien el mayor crecimiento interanual de los precios de la fruta puede haber sido, en cierta medida, reflejo del calor y de la

Cuadro 7

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	Mar	Abr	May	Jun	Jul	Ago
Índice Armonizado de Precios de Consumo (IAPC) y sus componentes													
Índice general ¹⁾	2,1	2,3	2,3	2,1	2,3	2,3	2,0	2,4	2,1	1,9	2,0	1,9	2,1
<i>Del cual:</i>													
Bienes	2,5	2,3	1,7	1,3	1,8	2,0	1,5	2,2	1,5	1,4	1,6	1,6	.
Alimentos	1,4	4,5	3,1	2,3	2,3	2,0	2,6	2,3	2,4	2,5	3,0	3,0	.
Alimentos elaborados	1,2	2,9	3,1	2,9	2,7	3,2	3,3	3,3	3,4	3,4	3,3	3,2	.
Alimentos no elaborados	1,8	7,0	3,1	1,4	1,7	0,2	1,6	0,8	1,0	1,2	2,6	2,8	.
Bienes industriales	3,0	1,2	1,0	0,8	1,6	2,0	1,0	2,2	1,1	0,9	1,0	0,9	.
Bienes indust. no energéticos	0,5	0,9	1,5	1,3	1,2	0,7	0,9	0,8	0,8	0,9	0,8	0,7	.
Energía	13,0	2,2	-0,6	-0,7	2,9	7,0	1,5	7,5	2,2	0,6	1,6	1,8	.
Servicios	1,5	2,5	3,1	3,3	3,1	2,7	2,6	2,6	2,9	2,5	2,5	2,4	.
Otros indicadores de precios y costes													
Precios industriales	5,3	2,2	0,0	0,0	1,3	2,4	1,5	2,4	1,7	1,3	1,4	1,3	.
Costes laborales unitarios	1,3	2,6	2,1	1,8	1,4	1,8	.	-	-	-	-	-	-
Productividad del trabajo	1,3	0,1	0,4	0,7	1,1	0,9	.	-	-	-	-	-	-
Remuneración por asalariado	2,6	2,8	2,6	2,5	2,5	2,7	.	-	-	-	-	-	-
Costes laborales totales por hora	2,8	3,3	3,7	3,5	3,7	2,7	.	-	-	-	-	-	-
Precios del petróleo (euro/barril)	31,0	27,8	26,5	27,2	26,5	28,4	22,7	27,2	22,9	21,9	23,3	25,0	26,5
Precios de las materias primas (euros)	20,4	-8,1	-0,9	1,1	5,6	-3,2	-7,9	-6,4	-6,2	-8,0	-9,6	-7,5	-5,2

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

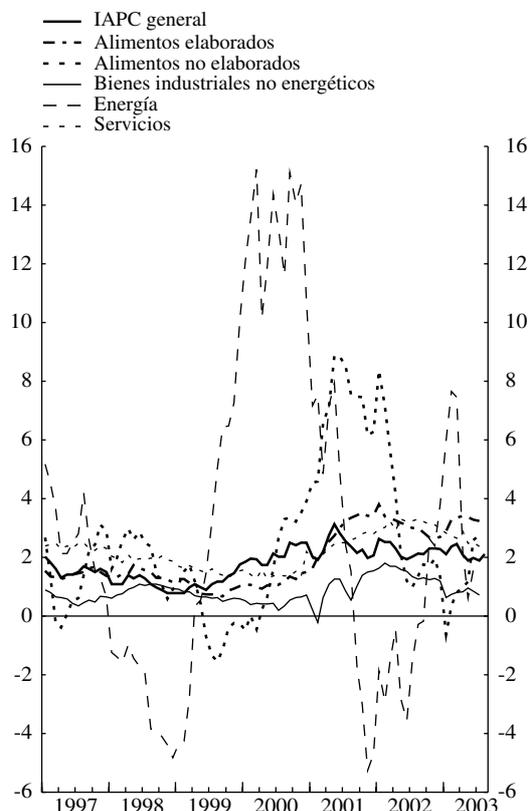
Nota: Para los períodos anteriores al 2001, los datos del IAPC no incluyen Grecia. Los demás indicadores de precios y costes incluyen Grecia en los períodos anteriores al 2001. Para más detalles acerca de los datos, véase la sección «Estadísticas de la zona del euro».

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

Gráfico 27

IAPC de la zona del euro: desagregación por componentes

(tasas de variación interanuales; datos mensuales)



Fuente: Eurostat.

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

sequía de este verano, estas condiciones meteorológicas no ocasionaron un aumento interanual significativo del índice general de precios de los alimentos no elaborados en julio. La tasa de variación interanual de los precios energéticos se elevó ligeramente en julio, hasta el 1,8%, frente al 1,6% observado en junio, a raíz, fundamentalmente, del incremento de los precios del petróleo en euros que se ha venido registrando desde mediados de mayo, como consecuencia del alza de los precios del petróleo en dólares y de la reciente depreciación del euro.

La tasa de variación interanual del IAPC, excluidos los alimentos no elaborados y la energía, disminuyó 0,1 puntos porcentuales, hasta el 1,9%, en julio. Aunque este descenso se produjo en todos los principales componentes del IAPC, excluidos los alimentos no elaborados y la energía, no fue reflejo de menores presiones subyacentes so-

bre los precios, sino más bien el resultado de la tendencia a la baja de los componentes más volátiles, en particular los precios de los artículos de vestir y de las vacaciones organizadas. La tasa de variación interanual de los precios de los alimentos elaborados se redujo 0,1 puntos porcentuales, hasta el 3,2%, en julio. La tasa de variación interanual de los precios de los bienes industriales no energéticos disminuyó 0,1 puntos porcentuales, hasta el 0,7%. Este descenso estuvo relacionado, en gran medida, con una inusual reducción estacional de los precios de las prendas de vestir durante las rebajas de verano del 2003.

La inflación en los precios de los servicios también bajó 0,1 puntos porcentuales, hasta el 2,4%, en julio, debido, básicamente, a la fuerte caída de la tasa de variación interanual de los precios de las vacaciones organizadas. Dado que el incremento mensual de los precios de las vacaciones organizadas observado en julio del 2003 se situó claramente por debajo del promedio registrado normalmente en ese mes, esta caída puede estar relacionada con un posible cambio en el calendario de las vacaciones de verano. Desde una perspectiva a más largo plazo, la tasa de crecimiento interanual de los precios de los servicios ha venido descendiendo desde el tercer trimestre del 2002, como resultado, probablemente, de la remisión de los efectos de los anteriores incrementos de los precios, en particular debido al efecto de la introducción del euro y de las anteriores subidas de los precios del petróleo, factor este último que incidió especialmente en los costes del transporte. También puede haber contribuido a reducir la inflación en los precios de los servicios un crecimiento ligeramente más moderado de los salarios, en un contexto de persistente atonía de la actividad económica.

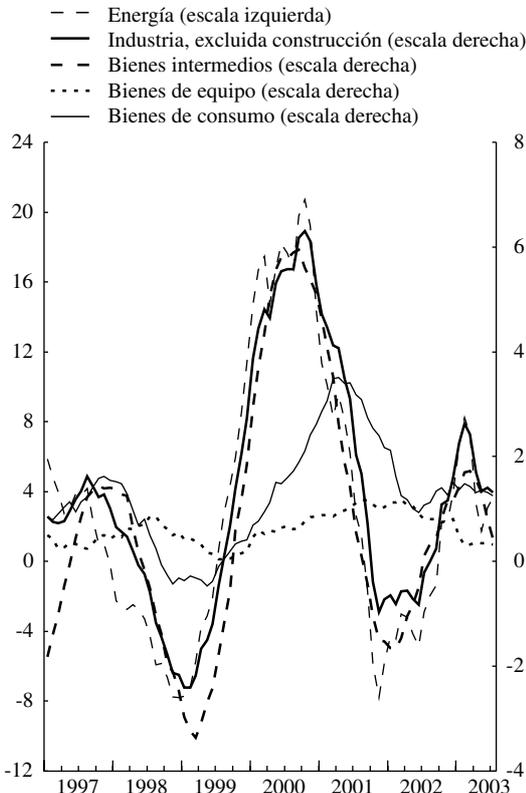
La tasa de variación interanual de los precios industriales disminuyó en julio

La tasa de variación interanual de los precios industriales de la zona del euro descendió al 1,3% en julio del 2003, frente al 1,4% en junio (véase gráfico 28), ocultando movimientos compensatorios entre sus componentes. En conjunto, los últimos datos apuntan a la permanencia de presiones moderadas sobre los precios industriales.

Gráfico 28

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).

La tasa de variación interanual de los precios energéticos se elevó hasta el 3,6% en julio del 2003, en comparación con el 3,1% registrado en junio, reflejo del incremento intermensual del 0,7% de los precios energéticos observado en julio, como consecuencia de la subida que han venido experimentando los precios del petróleo desde mediados de mayo. La tasa de variación interanual de los precios de los bienes intermedios disminuyó 0,4 puntos porcentuales, hasta el 0,4%, en julio, como consecuencia de un efecto de base y de un marcado descenso intermensual de los precios de los bienes intermedios, resultado, posiblemente, del impacto retardado de la reducción de los precios de importación. La tasa de variación interanual de los precios de los bienes de equipo decreció 0,1 puntos porcentuales, hasta el 0,3%, en julio. La tasa de variación interanual de los precios de los bienes de consumo se mantuvo sin cambios, en el 1,3%, por cuarto mes consecutivo, sugiriendo la existencia de moderadas presiones subyacentes sobre los precios de consumo. Como resultado de

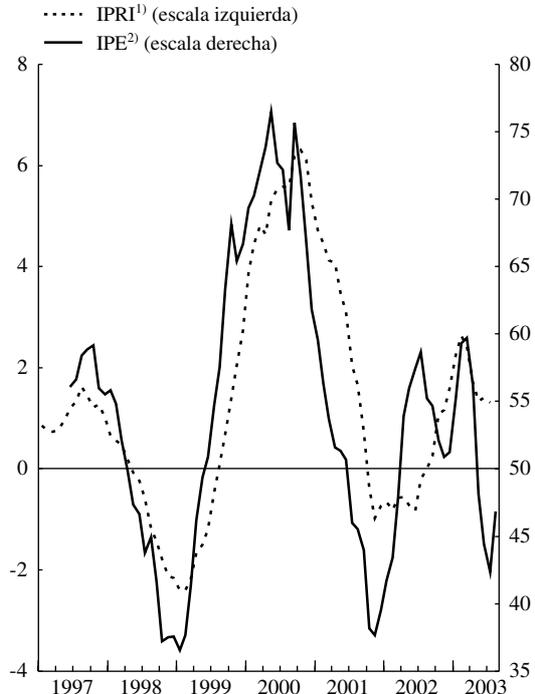
esta evolución, la tasa de variación interanual de los precios industriales, excluida la energía, volvió a bajar 0,3 puntos porcentuales, hasta situarse en el 0,6% en julio.

Aunque el índice de precios de la zona del euro (IPE), que recoge los precios de los consumos intermedios del sector manufacturero obtenidos a partir de la encuesta a los directores de compras, subió de 42,3 en julio del 2003 a 46,9 en agosto, tras descender durante cuatro meses consecutivos, permaneció por debajo de 50 (véase gráfico 29), señalando una disminución continua, pero más moderada, de los precios de los consumos intermedios del sector manufacturero. La menor reducción de los precios medios de los consumos intermedios reflejó, en parte, el aumento

Gráfico 29

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.

generalizado de los precios de importación provocado por la reciente depreciación del euro y por la elevación de los precios del petróleo en dólares.

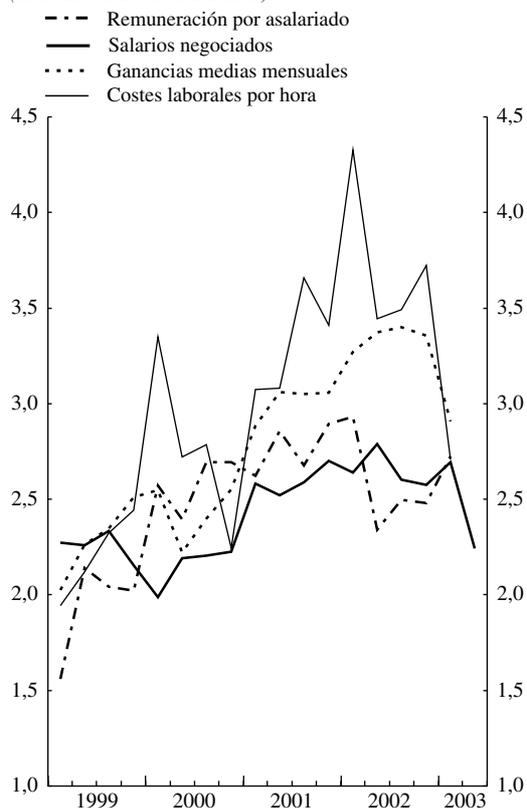
Indicios de moderación del crecimiento salarial en el segundo trimestre del 2003

Sólo se dispone de información sobre los salarios negociados para el segundo trimestre del 2003, apreciándose una pronunciada caída de su tasa de crecimiento interanual, hasta el 2,2%, desde el 2,7% observado en el primer trimestre del año (véase gráfico 30). Este significativo descenso debe interpretarse con cautela, dado que fue debido, principalmente, a efectos transitorios observados en Alemania. En el primer trimestre, el crecimiento de los salarios negociados se elevó como consecuencia del pago extraordinario de una cantidad global durante dicho período. En el segundo trimestre, el crecimiento de los salarios negociados disminuyó, como resultado de un fuer-

Gráfico 30

Indicadores de costes laborales de la zona del euro

(tasas de variación interanuales)

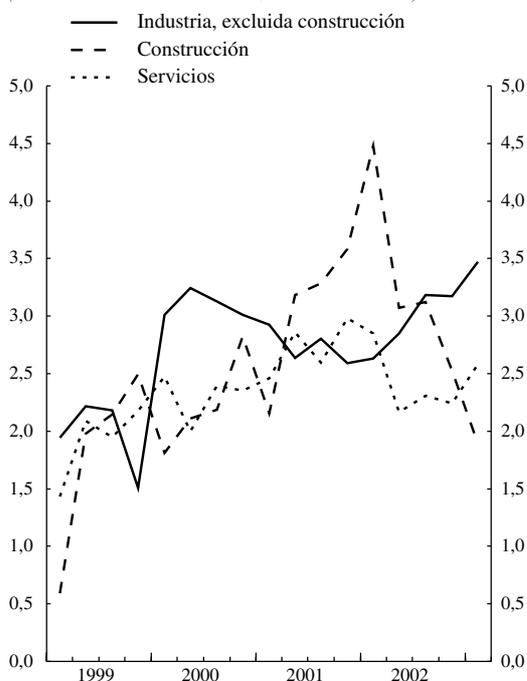


Fuentes: Eurostat, datos nacionales y cálculos del BCE.

Gráfico 31

Remuneración sectorial por asalariado en la zona del euro

(tasas de variación interanuales; datos trimestrales)



Fuentes: Eurostat y cálculos del BCE.

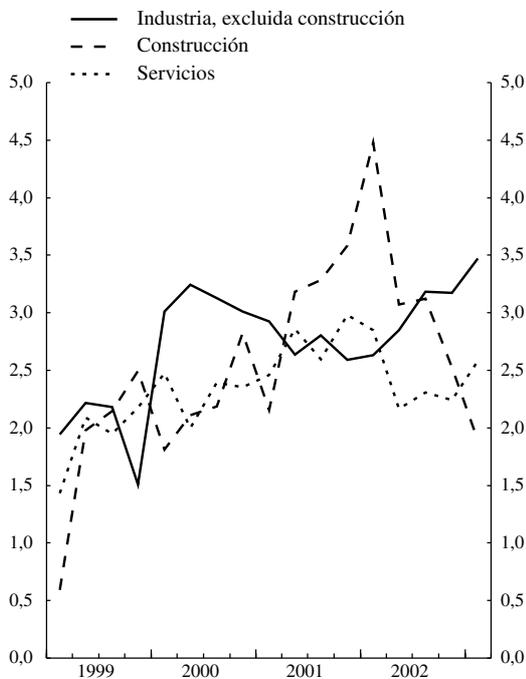
te efecto de base producido por los sustanciales aumentos salariales registrados durante el mismo trimestre del año anterior. Teniendo en cuenta estos factores, el crecimiento de los salarios negociados de la zona del euro fue moderado en el primer semestre del 2003, confirmando la precedente valoración de que el crecimiento de los costes laborales fue estabilizándose a lo largo del 2002 y se ha mantenido prácticamente sin cambios desde entonces.

La remuneración por asalariado aumentó un 2,7%, en tasa interanual, en el primer trimestre del 2003, situándose 0,2 puntos porcentuales por encima del nivel alcanzado en los dos últimos trimestres del 2002. Sin embargo, en el habitual contexto de volatilidad, este dato no debería considerarse como señal de mayores presiones sobre los salarios. Esta valoración viene corroborada por otros indicadores. En particular, aunque estén sujetos a ciertas limitaciones estadísticas, los costes laborales por hora del sector de empresas no agrarias apuntan a un descenso del crecimiento de los costes laborales en el primer trimestre del 2003.

Gráfico 31

Remuneración sectorial por asalariado en la zona del euro

(tasas de variación interanuales; datos trimestrales)



Fuentes: Eurostat y cálculos del BCE.

Se dispone ahora de datos sectoriales sobre la remuneración por asalariado en el primer trimestre del 2003 (véase gráfico 31). El incremento de la tasa de variación interanual de la remuneración total por asalariado ocultó comportamientos distintos según los sectores en el primer trimestre del 2003, durante el cual el crecimiento de la remuneración bajó en la construcción y subió en la industria y los servicios. En los servicios, desde una perspectiva a más largo plazo, la remuneración por asalariado experimentó un crecimiento del 2,5% en el primer trimestre de este año, permaneciendo en un nivel próximo a la media del 2002, por debajo de las tasas de crecimiento, relativamente elevadas, registradas en el 2001.

Tras experimentar una notable disminución en el transcurso del 2002, el crecimiento de los costes laborales unitarios se elevó 0,4 puntos porcentuales, hasta situarse en el 1,8%, en el primer tri-

mestre del 2003, reflejo del ascenso del crecimiento de la remuneración por asalariado y del descenso cíclico del crecimiento de la productividad del trabajo. No obstante, el incremento interanual de los costes laborales unitarios observado en el primer trimestre del presente año permanece claramente por debajo de la tasa media de crecimiento registrada en el 2001 y 2002.

Se espera que la inflación medida por el IAPC fluctúe en torno al 2% durante el resto del año

Tal y como se explica en el recuadro 5, en el corto plazo, la inflación medida por el IAPC podría mostrar cierta volatilidad derivada del comportamiento de determinados componentes de dicho índice, incluidos algunos bienes y servicios comprendidos en el IAPC, excluidos los alimentos no elaborados y la energía. Si bien la evolución reciente de los precios del petróleo, conjuntamente con las malas condiciones meteorológicas y el anuncio de medidas fiscales realizado en algunos países, supone la existencia a corto plazo de ciertas presiones al alza sobre las tasas de inflación, se mantiene la perspectiva general de que la tasa de inflación interanual medida por el IAPC fluctuará en torno al 2% en lo que queda de año, o de que se sitúe ligeramente por encima de esta tasa. En el 2004, las tasas de inflación interanuales deberían descender por debajo del 2% y estabilizarse en niveles compatibles con la estabilidad de precios. Estas expectativas se basan en el supuesto de que prevalezca la moderación salarial, en un contexto de paulatina recuperación económica. Por otro lado, deberían seguir notándose los efectos retardados de la intensa apreciación del euro observada durante el último año y medio, lo que limitaría las presiones al alza sobre los precios, pese a la reciente depreciación de la moneda europea. A más largo plazo, las expectativas de inflación de la zona del euro parecen estar sólidamente ancladas en niveles inferiores, pero cercanos, al 2%.

Recuadro 5

Fuentes de volatilidad a corto plazo de la inflación medida por el IAPC

En el corto plazo se espera que la inflación medida por el IAPC siga una senda ligeramente errática, como resultado, en gran parte, de la volatilidad intrínseca de los precios de algunos de los componentes incluidos en la cesta de bienes y servicios. En el presente recuadro se explican e ilustran las fuentes de la volatilidad esperada en la inflación medida por el IAPC en un futuro próximo.

Fuentes generales de volatilidad de la inflación

La volatilidad es, en general, un concepto bastante vago y difícil de definir con precisión. A los efectos de este recuadro, se define la volatilidad de la inflación como variaciones a corto plazo de la tasa de inflación interanual, no relacionadas con tendencias subyacentes. Dado que el análisis se centra en las tasas de inflación interanuales, cabe recordar que la variación de la tasa de crecimiento interanual de los precios de un mes al siguiente depende de la variación mensual más reciente y de la variación mensual registrada doce meses antes (el denominado efecto de año base). Por lo tanto, si bien los efectos de año base no pueden considerarse como una fuente independiente de volatilidad, ésta produce efectos de año base.

La volatilidad de la inflación puede resultar de varios factores fundamentales: 1) *estacionalidad irregular*: los precios de algunos componentes, como los alimentos frescos o las vacaciones organizadas, muestran un perfil estacional acentuado y bastante regular a lo largo del año, lo que no incide en la tasa de variación interanual; sin embargo, los movimientos estacionales irregulares, relacionados con factores meteorológicos en el caso de los precios de los alimentos o con las fechas de las vacaciones en el de los precios de los viajes organizados, se dejan sentir en las tasas de variación interanuales; 2) *volatilidad de los mercados de materias primas*, que puede derivarse de cambios en la oferta y la demanda y de la correspondiente incertidumbre al respecto, e influir de forma significativa en los precios de las materias primas, como los del petróleo; 3) *fluctuaciones a corto plazo del tipo de cambio del euro*, que también pueden ser causa de volatilidad, ya que tienden a tener un efecto inmediato sobre los precios en euros de las materias primas importadas; 4) *perturbaciones* no relacionadas con las condiciones meteorológicas o con los mercados sino con otros factores, como la encefalopatía espongiforme bovina o el precio máximo alcanzado por el petróleo en el período previo a la guerra en Iraq, pueden considerarse, asimismo, como fuente de volatilidad; 5) *medidas oficiales*, como la elevación de los impuestos indirectos o de los precios administrados, o la desregulación, pueden afectar a la evolución de los precios; 6) *factores estadísticos*: algunas variaciones del IAPC pueden considerarse como mero «ruido» estadístico (proveniente, por ejemplo, del redondeo), por lo que no son reflejo de factores económicos. Por otro lado, los cambios metodológicos en la elaboración del IAPC pueden introducir igualmente movimientos erráticos, especialmente cuando no se han revisado completamente los datos históricos.

Un método sencillo, pero eficaz, de medir la volatilidad de los componentes del IAPC consiste en calcular la desviación típica de la variación mensual de la tasa de inflación interanual. Esta medida es preferible a la simple desviación típica de la tasa de variación interanual, toda vez que no se ve alterada por pronunciadas tendencias o fluctuaciones cíclicas regulares de la tasa de inflación. El cuadro siguiente presenta la desviación típica de los ocho componentes más volátiles del IAPC, durante el período comprendido entre febrero del año 1996 y julio del 2003, el más largo posible en el que se dispone de datos desagregados del IAPC. Puede observarse que la volatilidad de la inflación medida por el IAPC general procede, principalmente, de una reducida proporción de componentes, cuya ponderación total se sitúa en torno al 10%. La volatilidad de estos componentes es, por lo menos, ocho veces superior a la de los ocho componentes menos volátiles y, al menos, cinco veces más elevada que la que muestra la inflación medida por el IAPC general.

Si bien no es sorprendente que cuatro de estos componentes pertenezcan a las categorías de alimentos no elaborados (frutas y hortalizas) o de energía (combustibles líquidos y gasolina), los demás componentes altamente volátiles están comprendidos en el IAPC, excluidos los alimentos no elaborados y la energía. Por lo que

Cuadro: Componentes más volátiles del IAPC

(desviación típica de la variación de la tasa de variación interanual, febrero 1996-julio 2003)

Componente del IAPC	Desviación típica (en puntos porcentuales)	Ponderación IAPC (en porcentaje)	Desviación típica * ponderación IAPC (en puntos porcentuales)
Combustibles líquidos	7,2	0,7	0,05
Vacaciones organizadas	3,6	1,5	0,06
Hortalizas	3,1	1,5	0,05
Gasolina ¹⁾	2,8	3,7	0,10
Transporte de pasajeros por mar y vías navegables internas	2,4	0,1	0,00
Transporte de pasajeros por aire	1,8	0,5	0,01
Frutas	1,7	1,1	0,02
Aceites y grasas	1,6	0,5	0,01
<i>Pro-memoria:</i>			
Artículos de vestir	0,7	5,6	0,04
IAPC general	0,3	100,0	
IAPC excluidos alimentos no elaborados y energía	0,3	84,2	
Ocho componentes menos volátiles	0,2	4,6	

Fuentes: Eurostat y cálculos del BCE.

1) El término «gasolina» se refiere a la rúbrica «Combustibles y lubricantes para equipo de transporte personal» de la Clasificación del consumo individual por finalidades (COICOP).

se refiere a los servicios, las vacaciones organizadas han sido uno de los componentes más volátiles, debido, en parte, a su estacionalidad irregular, pero también a modificaciones estadísticas. Los precios del transporte de pasajeros por mar y aire, que pueden verse influidos tanto por variaciones de los precios del petróleo en euros como por la estacionalidad irregular, son incluso más volátiles que los de las frutas. Aunque los artículos de vestir, que están incluidos en los bienes industriales no energéticos, no figuran entre los ocho componentes más volátiles (calculados sobre la totalidad del período transcurrido entre febrero del año 1996 y julio del 2003), han mostrado recientemente una mayor volatilidad, como resultado, en parte, de factores estadísticos y, posiblemente también, de un cambio en el perfil estacional. Por otro lado, si se considera la desviación típica ponderada por la importancia de los componentes en el IAPC, se aprecia que los artículos de vestir son el quinto componente más volátil, tras la gasolina, las vacaciones organizadas, los combustibles líquidos y las hortalizas.

Posibles causantes de volatilidad de la inflación medida por el IAPC en un futuro próximo

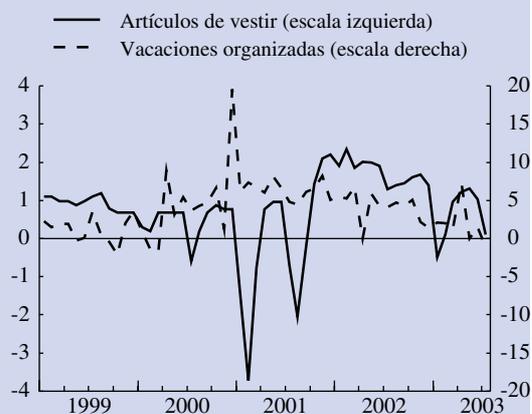
Entre los componentes susceptibles de afectar a la inflación medida por el IAPC en el corto plazo aparecen en primer lugar los precios de la energía, en particular los de los combustibles líquidos y de la gasolina, que pueden resentirse de la evolución reciente de los precios del petróleo en euros. El perfil de la tasa de variación interanual del componente energético se verá también sometido a efectos de año base derivados de las acusadas variaciones de los precios de la energía registradas en el primer semestre del 2003. Por ejemplo, la fuerte subida del índice de precios energéticos que se produjo entre diciembre del 2002 y marzo del 2003, reflejo del incremento de los precios del petróleo durante el período anterior a la guerra en Iraq, desaparecerá de la tasa de variación interanual, lo que reducirá de forma significativa la contribución de los precios energéticos a la inflación medida por el IAPC general en el primer trimestre del 2004. Sin embargo, se tratará de un descenso de corta duración, ya que los efectos de año base asociados a la evolución de los precios energéticos entre marzo y junio del 2003 harán crecer de nuevo la contribución de la energía en el segundo trimestre del 2004.

Del mismo modo, los precios de los alimentos pueden generar cierta volatilidad en el corto plazo, como consecuencia de la estacionalidad irregular provocada por las excepcionales condiciones meteorológicas que se han dado este año. Aunque el impacto del mal tiempo sobre los precios de los alimentos de la zona del euro ha sido limitado hasta el momento, existe todavía el riesgo de que los precios de los alimentos estacionales se eleven considerablemente en los próximos meses y/o que los precios de los alimentos elaborados se vean afectados también. No obstante, las perturbaciones que afectan a los precios de los alimentos como resultado de factores atmosféricos deberían remitir bastante rápidamente.

Asimismo, las variaciones de los precios de las prendas de vestir pueden contribuir a las fluctuaciones de la inflación medida por el IAPC, al incidir en el componente de bienes industriales no energéticos. La tasa de variación interanual de los precios de los artículos de vestir ha disminuido notablemente entre diciembre del 2002 y enero del 2003 (véase gráfico), como resultado de un descenso de los precios mayor de lo habitual durante las rebajas de invierno del 2003, descenso que se invirtió en el transcurso de la primavera, cuando estos precios volvieron a sus niveles «normales». Parece que este patrón se ha vuelto a repetir durante las rebajas de verano del 2003, con una marcada reducción de los precios de las prendas de vestir en julio, tendencia que se invertirá, posiblemente, en el otoño.

Gráfico: Precios de los artículos de vestir y de las vacaciones organizadas

(tasas de variación interanuales)



Fuente: Eurostat.

En cuanto a los componentes de servicios, las variaciones de los precios de los viajes organizados han dominado el perfil de la inflación en los precios de los servicios durante la mayor parte de este año y pueden continuar generando cierta volatilidad. Por ejemplo, un perfil estacional bastante inusual de los precios de las vacaciones organizadas, debido a las fechas en que cayó la Semana Santa este año, originó un fuerte aumento de la inflación en los precios de los servicios entre marzo y abril (véase gráfico). En julio, los precios de las vacaciones organizadas subieron menos de lo habitual, posiblemente como consecuencia de un calendario de vacaciones de verano algo distinto, que dio lugar a una reducción de la tasa de variación interanual de los precios de los servicios. Sin embargo, esta disminución podría invertirse, al menos en parte, en los próximos meses.

3 Producto, demanda y mercado de trabajo

El PIB se mantuvo prácticamente sin cambios en el segundo trimestre del 2003

Después de la débil actividad económica observada en el primer trimestre del 2003, que se caracterizó por contribuciones negativas de la formación de capital fijo y de la demanda exterior neta, pero por una aportación positiva del consumo privado y una acumulación de existencias sorprendentemente acusada, la estimación preliminar de Eurostat relativa al PIB real de la zona del euro en el segundo trimestre apunta a un crecimiento intertrimestral nulo (véase cuadro 8). Sin embargo, tomando como base los datos nacionales disponibles actualmente, no puede excluirse una revisión a la baja del crecimiento del PIB real en el segundo trimestre, hasta el -0,1%, en tasa intertrimestral. En conjunto, el panorama que se pone de manifiesto es de un práctico estancamiento de la actividad en el primer semestre del 2003.

No se dispone aún de datos desagregados del PIB real para el segundo trimestre del 2003, pero la

evolución de los componentes del gasto en algunos países de la zona del euro hasta el segundo trimestre, así como otros indicadores estadísticos a corto plazo, sugieren que la continua debilidad del PIB real es atribuible, principalmente, a la contracción del crecimiento del consumo y a la contribución al crecimiento de la variación de existencias durante el primer trimestre del 2003, que fue significativamente más reducida. El crecimiento de la formación de capital fijo, tras mostrar signos de recuperación en el segundo semestre del 2002, cayó de forma sustancial en el primer trimestre del 2003 -aunque esta caída se debió, principalmente, a factores transitorios específicos de algunos países (véase recuadro 6). Así pues, es probable que el crecimiento de la inversión haya mejorado en el segundo trimestre.

Los indicadores a corto plazo del crecimiento del consumo privado señalan una evolución moderada en el segundo trimestre del 2003 (véase gráfico 32). Las cifras de ventas del comercio al por menor se mantuvieron prácticamente sin cambios

Cuadro 8

Composición del crecimiento del PIB real en la zona del euro

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

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

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

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

Recuadro 6

Evolución reciente de la inversión por tipo de producto

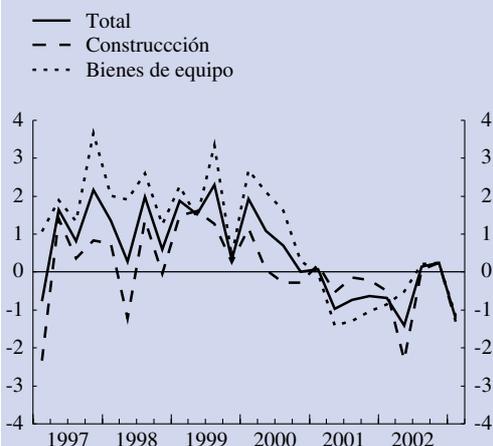
Los datos de la composición de la inversión por tipo de producto, junto con una descripción de las tendencias a largo plazo, se presentaron por primera vez en el recuadro 6 del *Boletín Mensual del BCE* de septiembre del 2002. En este recuadro se resume la evolución de la inversión en el segundo semestre del 2002 y en el primer trimestre del 2003, la última estimación disponible. Tras una incipiente recuperación registrada a finales del año pasado, la inversión en su conjunto experimentó un nuevo retroceso en el primer trimestre del 2003 (véase gráfico A). Esta evolución se ha generalizado a la mayoría de las categorías de inversión, pero está relacionada, fundamentalmente, con factores específicos de cada país. Haciendo abstracción de estos factores, la inversión se mantuvo prácticamente estabilizada en el primer trimestre de este año, tras haber descendido en los dos años precedentes.

La inversión en bienes de equipo afectada por factores específicos de los distintos países

En los tres últimos trimestres, las intensas fluctuaciones de la inversión en equipo en Italia han tenido un efecto considerable en los datos de la inversión en equipo en la zona del euro. Los incentivos fiscales existentes en Italia hasta finales del 2002 se tradujeron en un aumento de la inversión en bienes equipo a finales del año pasado, dando lugar a un pronunciado descenso en el primer trimestre del 2003. El impacto de este factor específico contrarrestó con creces la recuperación de la inversión en bienes de equipo en el resto de la zona del euro. En consecuencia, la inversión en bienes de equipo en la zona del euro se redujo un 1,2%, en tasa intertrimestral, en el primer trimestre del 2003, tras dos trimestres de crecimiento aproximadamente nulo (véase gráfico B). Dentro de la inversión en bienes de equipo, la inversión en productos metálicos y maquinaria (30% de la inversión total) cayó un 1,1%, en tasa intertrimestral, en el primer trimestre de este año. El material de transporte (10% de la inversión total), componente que se caracteriza por su elevada volatilidad, disminuyó, de modo aún más intenso, un 2,1%, en tasa intertrimestral, mientras que «otras inversiones» (10% de la inversión total), cuyo principal componente es el *software*, experimentó un ligero descenso. Las perspectivas reflejadas por los datos de confianza empresarial indican que, en el corto plazo, las empresas podrían mantener una actitud de cautela en lo que se refiere a sus decisiones de inversión. No obstante, la inversión en bienes de equipo en la zona del euro debería recuperarse gradualmente a medida que mejoran las perspectivas relativas a la demanda y a la situación patrimonial de las empresas.

Gráfico A: Inversión total, en construcción y en bienes de equipo

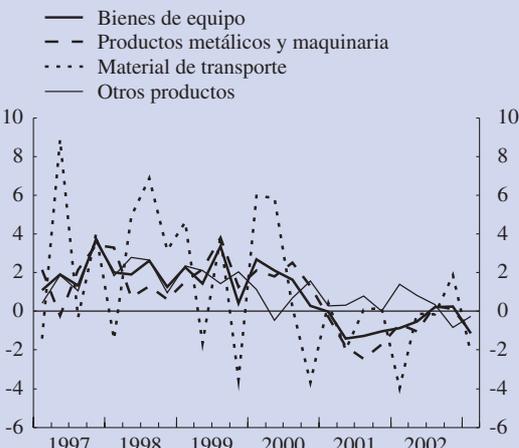
(tasas de variación intertrimestrales; datos trimestrales)



Fuente: Eurostat.

Gráfico B: Detalle de la inversión en bienes de equipo

(tasas de variación intertrimestrales; datos trimestrales)



Continúa la debilidad de la inversión en construcción

La inversión en construcción en la zona del euro declinó durante aproximadamente dos años, hasta estabilizarse en el segundo semestre del 2002. En el primer trimestre del 2003, el crecimiento volvió a ser negativo (-1,3%, en tasa intertrimestral). Sus dos principales componentes, vivienda y construcción no residencial, registraron retrocesos similares. La continuada reestructuración, en particular la corrección del exceso de construcción en Alemania posterior a la reunificación, contribuyó al pasado descenso de la inversión en construcción. Además, en lo que se refiere específicamente al primer trimestre del 2003, es probable que el invierno excepcionalmente frío en algunos países de la zona del euro haya incidido negativamente en la actividad constructora.

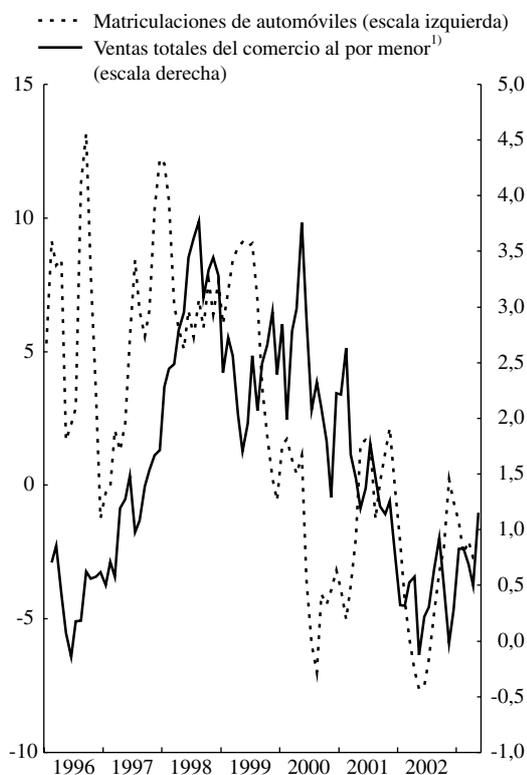
en junio del 2003, después de haber disminuido un 0,7%, en tasa intermensual, en mayo del 2003. Estas dos cifras sólo compensaron parcialmente el fuerte incremento registrado en abril. De este modo, el crecimiento intertrimestral de las cifras de ventas del comercio al por menor siguió siendo positivo en el segundo trimestre del 2003

(0,1%), aunque significativamente menor que en el primer trimestre del 2003 (0,7%). Las matriculaciones de automóviles aumentaron fuertemente en junio (un 5,2%, en tasa intermensual), tras la disminución experimentada en abril y mayo. En el segundo trimestre, este aumento se tradujo en una considerable moderación de la tasa de descenso intertrimestral, del 1,3%, en comparación con el 5,7% del trimestre precedente.

Gráfico 32

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 Asociación Europea de Fabricantes de Automóviles, Bruselas.

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

1) Calculadas utilizando datos desestacionalizados.

La evolución observada en el primer semestre del 2003 difirió entre los distintos sectores de la economía, al igual que en el cuarto trimestre del 2002. Los datos de que se dispone apuntan al sector industrial como causa principal de la continuada debilidad de la actividad económica: el valor añadido en la industria se redujo un 0,2%, en tasa intertrimestral, en el primer trimestre del año, tras haber caído de forma más acusada en el trimestre anterior (véase cuadro 8). En el sector servicios, por el contrario, el valor añadido aumentó ligeramente en el primer trimestre del 2003, aunque a un ritmo menor que en el cuarto trimestre del 2002. No se dispone aún de datos de contabilidad nacional por sectores para el segundo trimestre del 2003, pero los indicadores a corto plazo sugieren que la actividad industrial volvió a descender, mientras que, probablemente, el crecimiento de la producción en los servicios continuó siendo positivo, aunque en niveles moderados. En el recuadro 7 se examina la evolución reciente y las mejoras planeadas en la producción de los indicadores a corto plazo en el marco del Reglamento del Consejo de la UE sobre estadísticas a corto plazo.

La producción industrial de la zona del euro (excluida la construcción) se mantuvo prácticamente sin cambios, en términos intermensuales, en

Recuadro 7

Mejoras y límites de los indicadores a corto plazo de la zona del euro

El Reglamento (CE) nº 1165/98 del Consejo, de 19 de mayo de 1998, sobre estadísticas coyunturales, que entró en vigor en junio de 1998, establecía un período de cinco años para que los Estados miembros de la UE implantaran esta disposición. Como consecuencia, se acaban de publicar algunos de los indicadores requeridos y se espera la próxima publicación de otros, lo que mejorará la base para el análisis del ciclo económico de la zona del euro. En este recuadro se resume la disponibilidad actual de las estadísticas económicas generales a corto plazo de la zona del euro (para una visión más general, véase también el artículo «Evolución de las estadísticas económicas generales de la zona del euro», en el *Boletín Mensual del BCE* de abril del 2003) y se informa de los desarrollos esperados en este ámbito.

El Reglamento requiere que los países faciliten un amplio conjunto de indicadores, con periodicidad trimestral y mensual, con un detalle por ramas de actividad (industria, construcción y comercio al por menor). Además, incluye nuevos indicadores trimestrales para el sector de servicios de mercado, de importancia creciente, que abarcan, entre otros, la hostelería, el transporte, las comunicaciones y los servicios informáticos. El Reglamento requiere que los países provean indicadores adelantados y contemporáneos de la actividad (v.g., nuevos pedidos, producción), así como indicadores de precios de producción, de empleo y de salarios. Asimismo, el Reglamento recoge los métodos y definiciones estadísticas que permiten la elaboración de indicadores comparables entre países.

La Comisión Europea (Eurostat) compila y publica los agregados de la zona de euro para estos indicadores. Desde hace algún tiempo se ha podido disponer de algunos de estos indicadores, que se utilizan regularmente en el *Boletín Mensual del BCE* para el análisis de la economía de la zona del euro (esto es, producción industrial, precios de producción internos y cifra de negocios del comercio al por menor). El reciente avance experimentado en la implantación del Reglamento ha aumentado el número de indicadores disponibles (cifra de negocios de la industria, nuevos pedidos, empleo, sueldos y salarios, y horas trabajadas) y ha mejorado el seguimiento de la situación económica de la zona del euro.

Disponibilidad y puntualidad de los indicadores a corto plazo de la zona del euro

Variables requeridas por el Reglamento	Agregados de la zona del euro disponibles	Puntualidad requerida en el Reglamento (días transcurridos desde período de referencia) ²⁾	Disponibilidad real de los agregados de la zona del euro (días transcurridos desde período de referencia) ²⁾
Industria / construcción			
Producción	Si	45/60	45 a 50 / 70 a 80
Cifra de negocios (total, interior ¹⁾ , no interior ¹⁾)	Si	60	60 a 65
Nuevos pedidos ¹⁾ (total, interior, no interior)	Si	50/90	50 a 65 / 100 a 190
Personas empleadas	Si	90/90	65 a 75 / 55 a 120
Horas trabajadas	Si	90/90	65 a 75 / 90 a 110
Sueldos y salarios brutos	Si	90/90	65 a 75 / 90 a 110
Precios de producción (total ¹⁾ , interior, no interior ¹⁾)	Si	35	35
Costes de construcción ¹⁾	Si	90	60 a 120
Licencias de obras ¹⁾	Si	90	70 a 160
Comercio al por menor			
Cifra de negocios	Si	60	60
Personas empleadas	Si	90	190
Otros servicios			
Cifra de negocios del comercio al por mayor ¹⁾	Si	90	190
Cifra de negocios de otros servicios	No	90	n.a.
Personas empleadas	No	90	n.a.

1) La cobertura incompleta de algunos países disminuye la calidad del agregado de la zona del euro.

2) Cuando hay dos números, el primero se refiere a la industria y el segundo, a la construcción.

A pesar de haber concluido el período de aplicación del Reglamento todavía no están disponibles, o están incompletos, varios indicadores nacionales y de la zona del euro. Eurostat calcula los agregados de la zona del euro cuando la cobertura de un país logra al menos el 60% de la zona del euro. Todavía no se dispone de agregados trimestrales para la cifra de negocios y el empleo en el sector de servicios de mercado, como requiere el Reglamento. En la industria y la construcción, algunos indicadores no son aún totalmente fiables, porque se carece de datos para, al menos, un país de gran tamaño (y de algunos países pequeños). Además, varios indicadores de la zona del euro distan de cumplir los requerimientos en cuanto a la puntualidad de los datos (v.g., las estadísticas de construcción). Eurostat está coordinando los esfuerzos que se llevan a cabo en los distintos países, con el fin de mejorar la puntualidad y minimizar nuevos retrasos en la implantación del Reglamento.

Por otra parte, se han adoptado otras iniciativas para completar las lagunas en este ámbito. Los principales indicadores económicos europeos (PIEE) —una lista de importantes indicadores de la zona del euro (nuevos y viejos) seleccionados por Eurostat, los institutos nacionales de estadística y las autoridades europeas— establecen objetivos para las estadísticas de la zona del euro, que requerirán la introducción de nuevos indicadores y el acortamiento de los actuales calendarios de publicación. Al objeto de cumplir con estos objetivos, se está trabajando, con una perspectiva a largo plazo, en la revisión del Reglamento. Se espera que dicha revisión, que incorporará nuevos requerimientos y precisará algunas de las obligaciones en vigor, requerirá indicadores a corto plazo de, por ejemplo, los precios de importación y la producción de la zona del euro, de los servicios de mercado, y contemplará también la mejora de la puntualidad con que se proveen los indicadores.

junio del 2003, tras un descenso del 1% en mayo (véase cuadro 9). En el segundo trimestre del 2003 en su conjunto, la producción industrial se redujo un 0,7%, en tasa intertrimestral, en comparación con el crecimiento nulo observado en el primer trimestre. Entre los principales factores de este descenso se encuentran la última apreciación del euro y las huelgas registradas en varios países de la zona del euro.

cluida la construcción y la energía) en el segundo trimestre. Sin embargo, este descenso se debió, principalmente, a la contribución negativa de los bienes de equipo y de los bienes intermedios.

Los datos procedentes de las encuestas de opinión apuntan a mejoras en el tercer trimestre del 2003

Las tres ramas de actividad principales contribuyeron al descenso de la producción industrial (ex-

Los datos de las encuestas de opinión disponibles hasta agosto proporcionan algunas señales de me-

Cuadro 9

Producción industrial en la zona del euro

(tasas de variación interanuales, salvo indicación en contrario)

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

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».

Cuadro 10

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

(datos desestacionalizados)

	2000	2001	2002	2002	2002	2003	2003	2003	2003	2003	2003	2003	2003
				III	IV	I	II	Feb	Mar	Abr	May	Jun	Jul
Índice de clima económico ¹⁾	2,4	-2,9	-1,7	-0,5	-0,3	-0,6	-0,1	0,1	-0,6	0,3	0,0	0,0	-0,1
Indicador confianza consumidores ²⁾	12	6	0	1	-3	-8	-8	-8	-10	-8	-9	-8	-7
Indicador confianza industrial ²⁾	12	-2	-4	-4	-3	-4	-6	-4	-5	-5	-6	-6	-8
Indicador confianza de la construcción ²⁾	16	10	1	-2	-3	0	-1	0	0	0	-2	-2	-1
Indicador confianza comercio al por menor ²⁾	5	0	-9	-10	-8	-10	-8	-6	-11	-10	-6	-7	-4
Indicador confianza de los servicios ²⁾	11	-4	-18	-20	-23	-24	-21	-23	-26	-23	-21	-20	-16
Indicador de clima empresarial ³⁾	1,4	-0,2	-0,5	-0,5	-0,3	-0,4	-0,6	-0,3	-0,7	-0,6	-0,7	-0,7	-0,9
Utiliz. de la capacidad productiva (%)	84,4	82,9	81,4	81,5	81,5	81,1	80,7	-	-	80,8	-	-	80,6

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

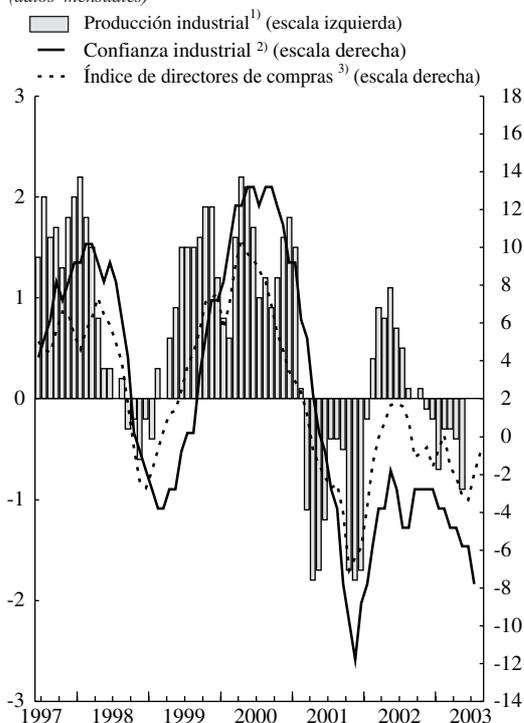
3) Las unidades se definen en puntos de desviación típica.

jora en la evolución del tercer trimestre del 2003. En particular, los indicadores de las encuestas relativos a las manufacturas respaldan la valoración de que la producción industrial se ha estabilizado en el tercer trimestre y de que es posible que se retorne a tasas de crecimiento positivas en lo que resta de año. Por ejemplo, el índice de directores de compras aumentó hasta 49,1 en agosto, desde 48 en julio, permaneciendo, así, por debajo del nivel compatible con un crecimiento cero en la producción manufacturera (es decir, 50) por sexto mes consecutivo, aunque se aproximó a él (véase gráfico 33). El avance del índice de directores de compras en agosto fue generalizado en sus cinco subíndices, al igual que en julio. En concreto, los nuevos pedidos y las variaciones de producción alcanzaron el nivel de 50, lo que marcaba una estabilización en ambas variables. Los plazos de entrega de los proveedores descendieron de nuevo, lo que es también coherente con una mejora de la actividad. La medida de las existencias de bienes comprados se incrementó, pero se mantuvo bastante por debajo de 50, indicando una nueva disminución en la adquisición de materias primas por parte de las empresas manufactureras, que, probablemente, siguen aún inmersas en un proceso de reducción de costes. No obstante, el acusado incremento del índice puede también reflejar una acumulación de existencias, en línea con los mayores requerimientos de producción en un número creciente de empresas. Por último, el índice

Gráfico 33

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) Saldos netos; desviaciones con respecto a la media desde enero de 1985.

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

Cuadro 11

Desempleo en la zona del euro

(en porcentaje de la población activa; datos desestacionalizados)

	2000	2001	2002	2002	2002	2003	2003	2003	2003	2003	2003	2003	2003
				III	IV	I	II	Feb	Mar	Abr	May	Jun	Jul
Total	8,5	8,0	8,4	8,5	8,6	8,7	8,8	8,7	8,8	8,8	8,8	8,9	8,9
Menores de 25 años ¹⁾	16,6	15,7	16,2	16,3	16,4	16,8	16,9	16,8	16,9	16,9	16,9	16,9	16,9
De 25 o más años	7,4	7,0	7,4	7,4	7,6	7,7	7,8	7,7	7,7	7,8	7,8	7,8	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 22,2% del desempleo total.

de empleo se elevó sustancialmente en agosto, pero se mantuvo también bastante por debajo de 50, indicando una caída del empleo en las manufacturas, por veintisiete meses consecutivo, aunque a un ritmo menor.

El indicador de confianza industrial procedente de las encuestas de opinión de la Comisión Europea experimentó un ligero retroceso en julio (véase cuadro 10), aunque los datos nacionales disponibles sugieren que, en agosto, cabe esperar cierta mejora. El resultado de julio es atribuible a pequeños descensos en las expectativas de producción y en la valoración de la actual cartera de pedidos, y a una valoración más pesimista de las existencias. En términos de las principales ramas de actividad, el descenso de la confianza sólo se produjo en los bienes intermedios, mientras que la confianza mejoró en la rama de bienes de consumo y se mantuvo sin cambios en la de bienes de capital.

Los datos procedentes de la encuesta al sector servicios volvieron a mejorar de forma acusada en agosto de 2003, al igual que había ocurrido en julio, tras una evolución positiva en el segundo trimestre. Así, si bien es probable que el crecimiento del valor añadido en el sector servicios prosiguiera su senda de debilidad en el segundo trimestre del 2003, los datos de la última encuesta sugieren un incremento considerablemente más intenso en el tercer trimestre. En particular, el índice de actividad empresarial de la encuesta a los directores de compras del sector servicios de Reuters Eurozone se elevó fuertemente en agosto, al igual que ocurriera en julio, registrando el cuarto avance consecutivo desde abril del presente año. Ahora se encuentra

en un nivel que apunta a una clara expansión de la producción en el sector servicios en el tercer trimestre del 2003.

Los indicadores de confianza del comercio al por menor y de los servicios de las encuestas de opinión de la Comisión Europea también presentan señales favorables, pues mejoraron en el mes de julio, después de registrar una evolución, en general, positiva, aunque algo errática en los meses precedentes. Los datos de las encuestas nacionales que están disponibles también sugieren que el indicador del comercio al por menor de la Comisión Europea podría haber empeorado en agosto del 2003, pero que el indicador de confianza de los servicios volvió a mejorar fuertemente, al igual que en julio, marcando el quinto mes consecutivo de incremento. Parece que la confianza de los consumidores se ha estabilizado en un nivel reducido en el segundo trimestre, reflejando algunas mejoras en las expectativas de los hogares tanto en cuanto a la situación económica general como en cuanto al paro. La confianza de los consumidores mejoró ligeramente en julio, y los datos nacionales disponibles señalan, posiblemente, una nueva y moderada recuperación en agosto.

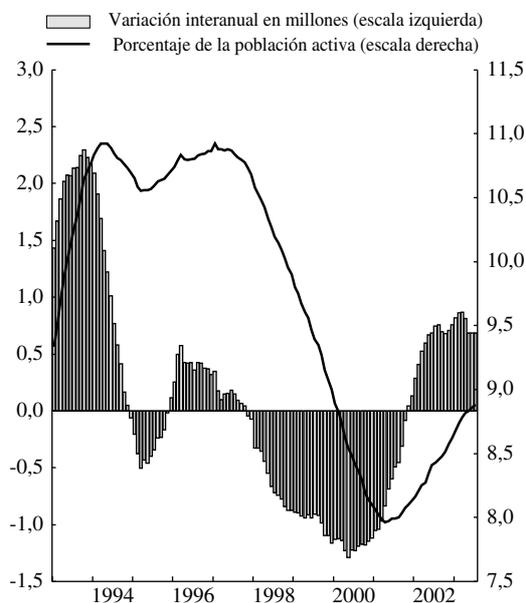
La evolución del mercado de trabajo mantuvo su moderación

La tasa de paro normalizada de la zona del euro se mantuvo en el 8,9% en julio, sin cambios con respecto a junio del 2003, aunque, desde abril del 2001, su tendencia ha sido ascendente (véase gráfico 34). En cuanto a la trayectoria por grupos de edad, la tasa de paro no experimentó variaciones en julio ni en el colectivo de menos de 25 años ni en el de 25 o más años, situándose en el 16,9%

Gráfico 34

Desempleo en la zona del euro

(datos mensuales desestacionalizados)



Fuente: Eurostat.

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

y en el 7,8%, respectivamente (véase cuadro 11). El aumento observado en el número de parados en julio se cifró en torno a 30.000, lo que no difiere mucho de los incrementos registrados en los dos meses anteriores, si bien es la mitad de las subidas mensuales experimentadas de octubre del 2002 a abril del 2003. Este menor crecimiento del número de parados en el período comprendido entre mayo y julio del 2003 se explica, en gran medida, por factores específicos de los distintos países, cuyas implicaciones para lo que resta del 2003 son inciertas. Por ello, no puede excluirse un nuevo incremento de la tasa de paro en la segunda mitad del 2003.

Como se informó en el último *Boletín Mensual*, y al igual que en los dos trimestres anteriores, el crecimiento del empleo en tasas intertrimestrales ha seguido siendo prácticamente nulo en el primer trimestre del 2003, a pesar de la moderación de la actividad económica y del aumento del paro (véase cuadro 12). La evolución continuó difiriendo en los distintos sectores, registrándose

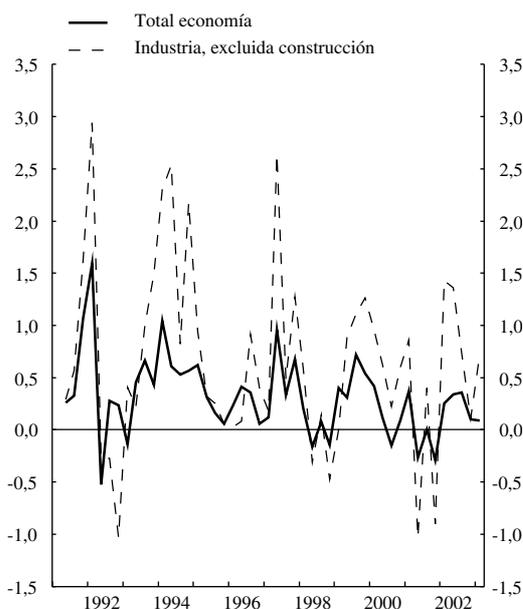
las mayores caídas del primer trimestre del 2003 en el sector industrial (excluida la construcción), mientras que, en la construcción, el empleo (revisado significativamente al alza, desde el -0,3%) prácticamente se estabilizó. El crecimiento del empleo en el sector servicios fue positivo, 0,2% en el primer trimestre del 2003, en consonancia con la evolución registrada en el cuarto trimestre del 2002

A consecuencia del estancamiento de la actividad económica y de los niveles de empleo prácticamente constantes, el crecimiento de la productividad del trabajo ha sido muy moderado en el primer trimestre del 2003 (véase gráfico 35), y es probable que su debilidad persista en el segundo trimestre. A pesar de la necesidad que tienen las empresas de recuperar beneficios, y de algunos indicios de que se están produciendo una reducción de costes (incluidos los costes laborales), las perspectivas de una recuperación gradual del producto durante el segundo semestre del 2003 y el lento ajuste del empleo implican que el crecimiento de la productividad del

Gráfico 35

Productividad del trabajo en la zona del euro

(tasas de variación intertrimestrales; desestacionalizadas)



Fuente: Eurostat.

Cuadro 12

Crecimiento del empleo en la zona del euro

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

	2000	2001	2002	2002	2002	2002	2002	2003	2002	2002	2002	2002	2003
				I	II	III	IV	I	I	II	III	IV	I
	Tasas intertrimestrales ¹⁾												
Total de la economía	2,2	1,4	0,4	0,7	0,5	0,3	0,1	0,0	0,2	0,1	0,0	0,0	0,0
<i>Del cual:</i>													
Agricultura y pesca	-1,6	-0,8	-2,2	-2,5	-2,1	-2,1	-2,0	-2,3	-0,5	-0,4	-0,7	-0,4	-0,8
Industria	0,9	0,4	-1,2	-1,0	-1,1	-1,3	-1,5	-1,6	-0,3	-0,3	-0,4	-0,5	-0,4
Excluida construcción	0,5	0,3	-1,3	-1,0	-1,2	-1,3	-1,6	-1,7	-0,4	-0,3	-0,4	-0,6	-0,5
Construcción	1,9	0,4	-1,1	-0,8	-0,9	-1,3	-1,3	-1,1	-0,2	-0,3	-0,5	-0,2	0,0
Servicios	3,0	1,9	1,2	1,6	1,3	1,1	0,9	0,7	0,4	0,2	0,1	0,2	0,2
Comercio y transporte	3,1	1,6	0,5	1,2	0,6	0,3	0,0	-0,2	0,3	-0,1	0,0	-0,2	0,1
Finanzas y empresas	5,8	3,9	2,3	2,7	2,6	2,1	2,0	1,6	0,5	0,7	0,2	0,6	0,1
Administración pública	1,6	1,3	1,3	1,4	1,4	1,4	1,2	1,1	0,4	0,3	0,3	0,3	0,3

Fuentes: Eurostat y cálculos del BCE.

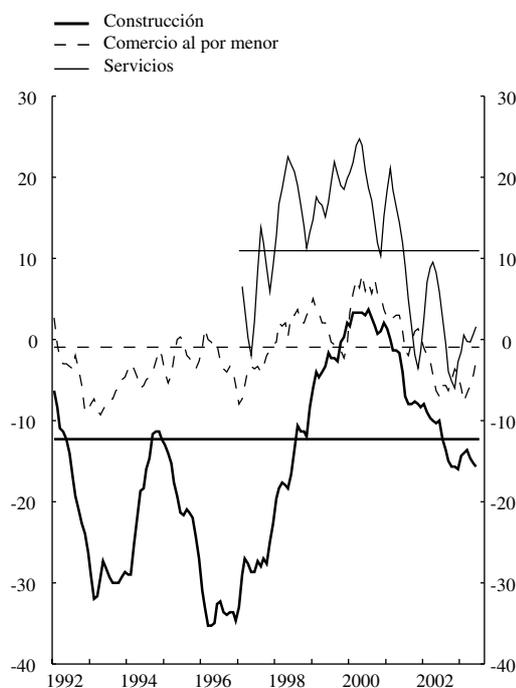
Nota: Los datos corresponden al Euro 12 (incluidos los periodos anteriores al 2001). Para más detalles acerca de los datos, véase la sección «Estadísticas de la zona del euro».

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

Gráfico 36

Expectativas de creación de empleo de la zona del euro

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



Fuente: Encuestas de opinión de la Comisión Europea.

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

trabajo puede que se recupere lentamente y que cobre impulso únicamente a lo largo del 2004.

Las expectativas de creación de empleo sugieren que es poco probable que mejoren las condiciones del mercado de trabajo en lo que resta del 2003 (véanse gráficos 36 y 37). Las expectativas de creación de empleo procedentes del índice de directores de compras de agosto de 2003 señalan un nuevo —aunque menos acusado— descenso del empleo tanto en las manufacturas como en los servicios. Las encuestas de opinión de la Comisión Europea de julio de 2003 registraron un leve incremento de las expectativas de creación de empleo en todos los sectores, aunque se mantuvieron en niveles relativamente bajos. Los datos disponibles para agosto procedentes de las encuestas nacionales apuntan a un posible incremento del pesimismo en relación con las condiciones del mercado de trabajo en la mayoría de los sectores.

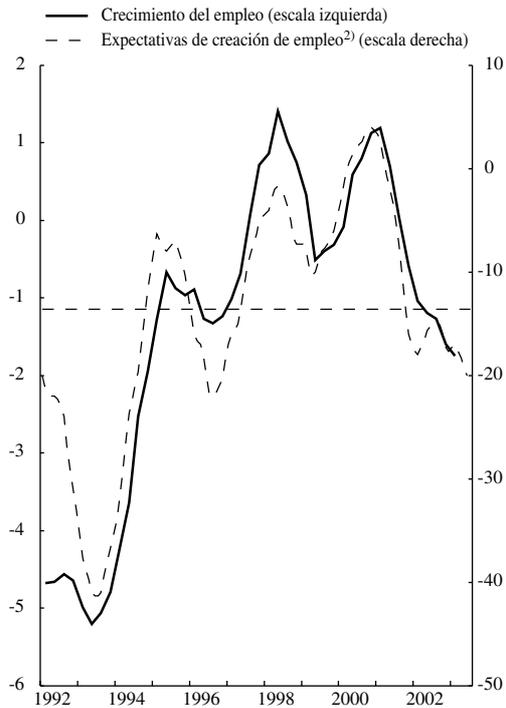
El escenario más probable es el de una recuperación gradual del crecimiento económico en el segundo semestre del 2003

La actividad económica se estancó en el primer semestre del 2003, básicamente en consonancia con las expectativas. Dado el desfase

Gráfico 37

Crecimiento del empleo y expectativas de creación de empleo en la industria de la zona del euro ¹⁾

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



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

1) Excluida la construcción.

2) Las expectativas de creación de empleo se refieren sólo al sector manufacturero.

habitual de la dinámica de los mercados de trabajo a lo largo del ciclo, las condiciones del mercado de trabajo pueden seguir siendo moderadas en lo que resta del año 2003. Al mismo tiempo, hay motivos para esperar que la actividad económica se recupere gradualmente en el segundo semestre de este año y que se fortalezca en el 2004. Esta opinión ha encontrado cierto apoyo en la información derivada de encuestas recientes, sobre todo en lo que se refiere al sector servicios. Se espera que diversos factores favorezcan la recuperación económica en la zona del euro: el aumento de la renta real disponible debido a antiguas mejoras en la relación de intercambio; el reducido nivel de los tipos de interés y, en general, las favorables condiciones de financiación; y la mejora esperada en la demanda externa, debido a la recuperación internacional. Estos factores deberían contribuir a compensar los desfavorables efectos que ha tenido la apreciación del tipo de cambio del euro sobre la demanda de exportaciones. Perviven riesgos derivados de la anterior acumulación de desequilibrios macroeconómicos fuera de la zona del euro y de la incertidumbre respecto al grado de ajuste aún necesario para mejorar la productividad y la rentabilidad del sector empresarial de la zona del euro, aunque, en general, los riesgos a la baja parecen haber disminuido.

4 Evolución de las finanzas públicas

La situación económica continúa ensombreciendo las perspectivas de las finanzas públicas

Los últimos datos fiscales y estimaciones oficiales armonizados de la evolución presupuestaria de la zona del euro se publicaron en la primavera del 2003. Las informaciones más recientes ofrecidas por los gobiernos acerca de la evolución presupuestaria del presente año y de sus decisiones de política monetaria no se encuentran armonizadas, debido a las diferencias existentes en la cobertura y la definición de los datos en los diferentes países. En consecuencia, una evaluación de las perspectivas a corto plazo de las finanzas públicas de los países de la zona del euro sólo puede ser, en estos momentos, provisional.

Aun así, existe evidencia creciente de que en la mayor parte de los países tendrán lugar desviaciones sustanciales con respecto a los objetivos presupuestarios establecidos para el año 2003 en sus programas de estabilidad más recientes. Además, se espera que el déficit público medio de la zona del euro en el 2003 se eleve de manera significativa sobre el del año anterior, en vez de reducirse como estaba previsto. Es también probable que el déficit presupuestario medio se sitúe ligeramente por encima del previsto por la Comisión Europea en la primavera pasada, de modo que el deterioro con respecto al ejercicio precedente será también superior al que se había venido esperando anteriormente a lo largo del presente año.

La desfavorable evolución presupuestaria también afectará negativamente a la ratio media de deuda pública. Tras cinco años de caída ininterrumpida, la ratio de deuda se estabilizó en el 2002 y se prevé que aumente en el 2003.

El deterioro de los saldos presupuestarios observado en la mayoría de los países de la zona del euro refleja principalmente (pero no de forma exclusiva) un crecimiento económico inferior al inicialmente esperado. En concreto, los ingresos presupuestarios son menores de lo previsto. En algunos países, asimismo, el gasto se ha elevado por encima de las cifras originalmente presupuesta-

das, como consecuencia principalmente de un mayor gasto en prestaciones por desempleo y en transferencias sociales relacionadas.

Esta evolución presupuestaria negativa es especialmente preocupante en los países con importantes desequilibrios presupuestarios, a saber, Alemania, Francia, Italia y Portugal. Se prevé que, en ausencia de medidas adicionales de saneamiento, todos estos países incumplan sus objetivos del año 2003 y presenten déficit presupuestarios cercanos a o por encima del 3%. El gobierno italiano no ha vuelto a revisar el déficit del 2,3% del PIB previsto en la primavera, a pesar de las expectativas de menor crecimiento. Se estima que los ingresos previstos procedentes de medidas de carácter temporal compensen las reducciones adicionales de ingresos derivadas del ciclo económico. Informaciones recientes indican que Francia y Alemania excederán de nuevo en el 2003 el límite de déficit establecido en el 3% del PIB, mientras que una caída de los ingresos podría situar también el déficit de Portugal por encima de ese límite.

Es necesario que estos cuatro países cumplan sus compromisos presupuestarios en lo que resta del año 2003 a fin de mantener la confianza en sus medidas de reforma y en el marco presupuestario de la UE. Una ejecución prudente del presupuesto y, en caso necesario, una mayor restricción presupuestaria contribuiría a contener las desviaciones respecto de los objetivos y a evitar interrupciones injustificadas de los esfuerzos de saneamiento.

Los Presupuestos para el año 2004 deben reflejar un avance hacia unas finanzas públicas saneadas

Los países de la zona del euro se encuentran actualmente preparando sus Presupuestos para el año 2004, que deberían contribuir a fomentar la confianza en el horizonte económico futuro. El mejor método para lograr este objetivo consiste en una sólida orientación a medio plazo de los Presupuestos, en consonancia con las Orientaciones generales de política económica aprobadas en el mes de junio del 2003 por el Consejo Europeo. Las Orientaciones generales establecen que

las políticas fiscales de los Estados miembros deberán contribuir a la estabilización de la producción, mediante el funcionamiento pleno y simétrico de los estabilizadores automáticos a lo largo del ciclo económico, al tiempo que se evitan déficits excesivos y se garantiza el saneamiento estructural, a fin de lograr situaciones próximas al equilibrio o con superávit en términos ajustados de ciclo. Es necesario que los programas de saneamiento y reformas refuercen los incentivos a trabajar e invertir y aborden los desafíos presupuestarios relacionados con el envejecimiento de la población. Asimismo, para ser creíbles, los Presupuestos deberían incorporar supuestos realistas sobre la situación macroeconómica e incluir medidas claramente detalladas.

Resulta fundamental que los cuatro países con importantes desequilibrios presupuestarios realicen avances adecuados en sus procesos de saneamiento, a fin de que los déficits excesivos puedan evitarse o corregirse oportunamente. Una relajación de estos objetivos, que ya quedaron establecidos en el curso del presente año en los dictámenes del Consejo sobre los distintos países, debilitaría los incentivos de reforma y socavaría la credibilidad del Pacto de Estabilidad y Crecimiento.

La información actualmente disponible sobre los Presupuestos del año 2004 en estos cuatro países es todavía muy limitada. El plan presupuestario a medio plazo del gobierno italiano contiene un objetivo revisado de déficit del 1,8% del PIB, que de nuevo volvería a alcanzarse básicamente mediante la utilización de medidas transitorias. Asimismo, el gobierno italiano ha pospuesto el logro de una situación presupuestaria próxima al equilibrio o con superávit hasta el año 2007. Los Presupuestos alemanes se encuentran actualmente en discusión, con mucho énfasis en unas reformas

estructurales que sean acogidas con satisfacción. No obstante, en este entorno es importante comprender que no existe una correspondencia entre las reformas estructurales orientadas al crecimiento y el saneamiento presupuestario, si el diseño de tales reformas es el adecuado. Lo cierto resulta ser, más bien, lo contrario. Aunque son bien conocidos los favorables efectos de los recortes impositivos sobre el crecimiento, no goza de tantos adeptos la evidencia de que las reformas y el saneamiento por el lado del gasto son beneficiosos para la confianza y las perspectivas de crecimiento.

En los restantes países con desequilibrios presupuestarios, los Presupuestos deberían orientarse con arreglo al acuerdo del Eurogrupo de octubre del 2002, el cual prescribe unos esfuerzos de saneamiento estructural anual de al menos un 0,5% del PIB hasta que se logren situaciones presupuestarias en equilibrio o con superávit. Además, las medidas fiscales deberán ser de «elevada calidad» y representar una mejora de las perspectivas presupuestarias y económicas a medio plazo. Si los objetivos presupuestarios reflejan (*ex ante*) unas adecuadas estrategias de saneamiento, se podrá permitir un funcionamiento pleno de los estabilizadores automáticos (*ex post*), en el caso de que la situación económica evolucione de modo distinto a lo esperado.

En los países con situaciones presupuestarias saneadas, los Presupuestos pueden adaptarse a cambios en el entorno macroeconómico, al tiempo que impiden la reaparición de desequilibrios presupuestarios. Sin embargo, el activismo fiscal no está generalmente justificado y sería deseable que los países con elevada deuda pública realizaran esfuerzos adicionales en pos de una rápida reducción de esa deuda a fin de reforzar la sostenibilidad de sus finanzas públicas.

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

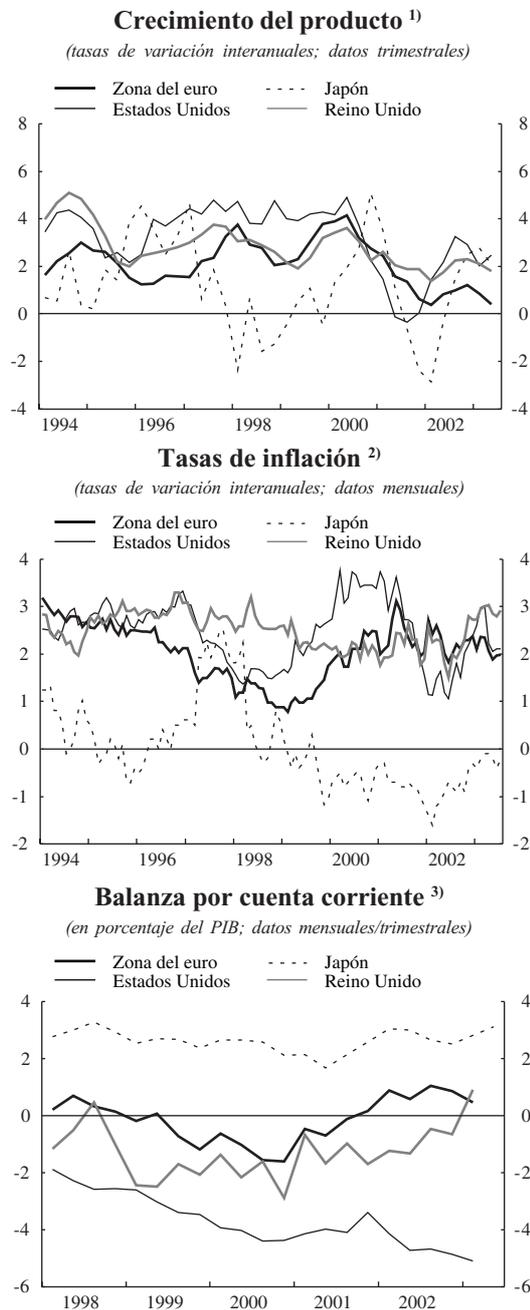
La recuperación de la economía mundial cobra impulso

Los últimos datos publicados indican que, en cierta medida, la recuperación de la economía mundial se ha generalizado y fortalecido, tras un período

bastante dilatado de moderado crecimiento. Esta mejora ha tenido lugar como consecuencia, principalmente, de la positiva evolución económica de Estados Unidos, así como de la dinámica de crecimiento en Asia, a la que recientemente también se ha incorporado Japón (véase gráfico 38).

Gráfico 38

Principales indicadores de las economías más industrializadas



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

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

Aunque el consumo privado y las políticas económicas expansivas han sustentado este repunte gradual de la actividad económica en todo el mundo, ha persistido, en particular, la debilidad de la inversión empresarial en la mayoría de los países industrializados, por lo que la recuperación podría aún no ser autosostenida. Los desequilibrios acumulados durante el anterior período de intenso crecimiento, especialmente el exceso de capacidad y el endeudamiento de las empresas, junto con las consecuencias del estallido de la burbuja en los mercados bursátiles, continúan frenando la actividad inversora. Asimismo, y a pesar de cierta mejora de las perspectivas futuras, la preocupación acerca de los crecientes déficit gemelos en Estados Unidos representa un riesgo de debilidad para la economía mundial.

En Estados Unidos, los datos preliminares indican que la recuperación económica se intensificó durante el segundo trimestre del 2003. El PIB real creció un 3,1% (en tasas intertrimestrales anualizadas), siendo el consumo privado, especialmente de bienes duraderos, el principal contribuyente al crecimiento. Este repunte del crecimiento del PIB real reflejó también un sustancial impulso del gasto público en defensa y, en menor medida, de la inversión empresarial privada en todas sus rúbricas, excluidas las existencias (moderando así el crecimiento del PIB real). El saldo neto exterior en términos reales realizó una aportación negativa bastante importante (de 1,2 puntos porcentuales) al crecimiento anualizado del PIB real, en un entorno de descenso de las exportaciones y aumento de las importaciones en términos reales.

De cara al futuro, la evidencia disponible sugiere que la economía de Estados Unidos debería cobrar ímpetu en el segundo semestre del 2003. Se espera que los recortes del impuesto sobre la renta de las personas físicas sustenten un crecimiento continuo del consumo privado, y que crezca la inversión empresarial privada. No obstante, siguen existiendo riesgos relativos a la sostenibilidad de la recuperación económica, sobre todo dada la persistencia de ciertos desequilibrios.

Por lo que respecta al gasto empresarial, los indicadores adelantados apuntan a que los planes

de inversión de las empresas estadounidenses están mostrando un creciente vigor y sugieren que la recuperación en curso de la confianza empresarial ha venido asociada a un incremento sustancial de los nuevos pedidos, tanto en el sector de manufacturas como en el de servicios. Además, los datos de la producción industrial del mes de julio fueron mejores de lo esperado, proporcionando una nueva señal de que la desaceleración del sector manufacturero puede estar finalizando. Por último, a tenor de una reciente encuesta llevada a cabo por la Junta de Gobernadores de la Reserva Federal, los esfuerzos de reestructuración realizados en los dos últimos años por las empresas estadounidenses han dado lugar a una reducción de los diferenciales crediticios aplicados y a una mejora de las condiciones del crédito bancario que financia sus inversiones. A pesar de ello, el exceso de capacidad y el endeudamiento de las empresas podrían continuar dificultando la actividad inversora.

En lo relativo al consumo privado, los últimos datos publicados sugieren una alta probabilidad de que el gasto de los hogares continúe siendo robusto a corto plazo. Aunque el nivel de confianza de los consumidores ha mostrado una escasa mejora en los últimos meses, el fuerte crecimiento de la renta personal disponible ha resultado en el mes de julio en un vigoroso incremento del gasto de consumo personal, que ha obedecido, en gran parte, a la persistente fortaleza del gasto de consumo en bienes duraderos. Aun así, dado que las rebajas impositivas fueron el principal sostén del pronunciado aumento de la renta personal disponible observado en julio, una mejora duradera de las condiciones del mercado de trabajo contribuiría a sustentar el crecimiento del consumo. Desde la publicación del Informe sobre Empleo del mes de julio, otros datos del mercado de trabajo ya han venido mostrando algunos signos incipientes de una posible mejora.

La inflación anual, medida por el IPC, se ha estabilizado en los últimos meses, habiéndose situado en el mes de julio en el 2,1% en tasa interanual. La principal fuerza motriz de la evolución de los precios continúa siendo el sector servicios y, en particular, la sanidad, el transporte y la educación. La inflación medida por el IPC, excluidos los alimentos y la energía, también se ha

estabilizado, registrando en julio una tasa interanual del 1,5%. Es previsible que, a medio plazo, se mantenga la debilidad de las presiones inflacionistas, ya que se espera que unos incrementos salariales bastante moderados, junto con un robusto crecimiento de la productividad, contribuyan a una desaceleración del crecimiento de los costes laborales unitarios.

En lo relativo a la política monetaria, el Comité de Operaciones de Mercado Abierto de la Reserva Federal decidió, en su reunión del 12 de agosto de 2003, mantener el tipo de interés de referencia de los fondos federales en el 1%, el nivel que se ha venido aplicando desde junio del presente año. El Comité reiteró la valoración realizada en junio, en el sentido de que los riesgos de una menor inflación predominan sobre los riesgos relativos al crecimiento económico. Asimismo, indicó que los riesgos de un «descenso no deseado de la inflación» permitirían «el mantenimiento de una política acomodaticia durante un considerable período de tiempo».

En Japón, se espera que la situación económica siga mejorando. Tras haber disminuido de manera continua desde el segundo trimestre del 2002, el crecimiento intertrimestral del PIB real aumentó de nuevo en el segundo trimestre del 2003, hasta el 0,6%, desde el 0,3% registrado en el primer trimestre del presente año. La contribución de la demanda externa fue de 0,2 puntos porcentuales, mientras que la demanda interna aportó los restantes 0,4 puntos. El saldo neto exterior se benefició de una caída de las importaciones del 1,1%, como reflejo, en parte, de los efectos de la epidemia de neumonía asiática sobre las importaciones de servicios relacionados con el turismo. Al mismo tiempo, el crecimiento de las exportaciones se recuperó ligeramente, hasta alcanzar un 1% intermensual, aunque continuó viéndose obstaculizado por la relativa debilidad de la economía mundial. Los esfuerzos continuos del gobierno japonés por lograr un saneamiento presupuestario a medio plazo mediante el control del gasto público se reflejaron en nuevos descensos de la inversión y el consumo públicos, de un 0,9% y un 0,4%, respectivamente.

De cara al futuro, se prevé que la economía japonesa encuentre un cierto sostén en la mejora gradual de la situación económica mundial. Los

datos procedentes de las encuestas y la evolución reciente de los mercados de renta fija y de renta variable respaldan las expectativas de mejora de la actividad económica. Además, el aumento experimentado recientemente por el indicador adelantado de la Oficina del Consejo de Ministros y los reducidos niveles de existencias podrían anticipar un repunte de la producción industrial, mientras que el incremento del número de pedidos de maquinaria sugiere una mejora probable del gasto de inversión. Con todo, la economía sigue aún abrumada por los importantes problemas estructurales existentes en los sectores financiero y empresarial.

Pasando a la evolución de los precios, cabe señalar la persistencia de las presiones deflacionistas. Tanto el IPC general como el IPC, excluidos los alimentos frescos, cayeron en julio un 0,2% en tasa interanual, tras un descenso del 0,4% durante el mes anterior. Al mismo tiempo, la tasa de descenso interanual del deflador del PIB se moderó, pasando de un -3,5% en el primer trimestre del presente año a un -2,1% en el segundo trimestre.

En este contexto, el Banco de Japón ha mantenido su objetivo para el saldo vivo de las cuentas corrientes en un intervalo comprendido entre 27 y 30 billones de yenes desde el 20 de mayo de 2003, cuando lo elevó hasta el citado nivel. Asimismo, el 11 de junio de 2003, el Banco de Japón ofreció detalles de su política de adquisición de bonos de titulización de activos. El límite máximo del programa de compras, que estará en vigor hasta finales del mes de marzo del 2006, se ha fijado por ahora en un saldo vivo de 1 billón de yenes. Los activos subyacentes serán aquéllos que se considere que contribuyen a la financiación fluida de las pequeñas y medianas empresas y que cuenten con una calificación mínima de BB.

En el Reino Unido, el crecimiento intertrimestral del PIB real se elevó hasta alcanzar un 0,3% en el segundo trimestre del 2003, situándose un 1,8% por encima del registrado un año antes. El crecimiento del gasto de los hogares aumentó hasta el 1,3% en tasa intertrimestral, tras la desaceleración observada en el primer trimestre. La formación bruta de capital fijo disminuyó un 0,5% en el segundo trimestre, reflejando una caída

de la inversión empresarial. Es probable que la incertidumbre existente sobre el volumen de demanda, así como el exceso de capacidad en el sector empresarial, hayan debilitado el gasto de inversión. El saldo neto exterior realizó una importante contribución negativa al crecimiento del PIB real en el segundo trimestre. Es previsible que el crecimiento de la producción se intensifique gradualmente en el Reino Unido, sustentado en un robusto incremento del gasto público, una mayor contribución del saldo neto exterior y una moderada recuperación de la inversión empresarial. Al mismo tiempo, podría registrarse una desaceleración del consumo privado.

La inflación, medida por el índice de precios al por menor excluido el pago de intereses hipotecarios (RPIX), se ha mantenido en julio a una tasa interanual del 2,9%, sin cambios con respecto a la registrada en el segundo trimestre. La depreciación de la libra esterlina desde comienzos del 2003 parece haber tenido una influencia alcista sobre los precios relativos de los bienes, mientras que las subidas de los precios de los servicios se han desacelerado gradualmente desde el inicio del presente año, a lo que ha contribuido el moderado incremento de las rentas. La inflación interanual medida por el IAPC, que alcanzó en julio una tasa del 1,3%, se situó sensiblemente por debajo de la inflación medida por el RPIX, lo que obedece a la inclusión en este último de los componentes del coste de la vivienda.

El 10 de julio de 2003, el Comité de Política Monetaria del Banco de Inglaterra redujo en 0,25 puntos porcentuales el tipo que aplica a sus cesiones temporales, hasta dejarlo en el 3,5%. El Banco de Inglaterra explicó su decisión haciendo referencia a las perspectivas de las demandas mundial e interna, que consideró más débiles de lo previsto. También se esperaba que la inflación medida por el RPIX se moderara en el transcurso del año, dadas las expectativas de que desaparezcán los transitorios efectos alcistas derivados de los precios del petróleo y de los costes de la vivienda.

En Dinamarca, el PIB real se redujo un -0,5% en tasa intertrimestral durante el segundo trimestre del 2003 (-0,8% en tasa interanual), tras haber

registrado un incremento del 0,4% (1,4% en tasa interanual) en el trimestre precedente. Esta desaceleración se debió, básicamente, a una disminución de las existencias, del consumo público y, especialmente, de la inversión en capital fijo. El PIB recibió las aportaciones positivas del saldo neto exterior y del consumo privado. Esta evolución se desvía de la pauta observada en el primer trimestre del presente año, en el que el principal factor contribuyente al crecimiento del PIB real fueron las existencias. La tasa de inflación interanual medida por el IAPC se redujo ligeramente, desde el 2,2% en el segundo trimestre del 2003 hasta el 1,8% en el mes de julio, como resultado, principalmente, del descenso de los precios de importación y del mantenimiento de los bajos niveles de precios del petróleo.

En Suecia, de acuerdo con los datos preliminares de la contabilidad nacional, el PIB real creció un 0,3% en tasa intertrimestral durante el segundo trimestre del 2003, en comparación con el 0,5% registrado en el primer trimestre. El crecimiento de la producción se debió principalmente al consumo de los hogares y a la contribución del saldo neto exterior. La tasa de inflación interanual medida por el IAPC se elevó hasta el 2,4% en julio del 2003, en comparación con el 2,1% registrado en promedio durante el segundo trimestre del año. Este incremento obedeció, fundamentalmente, a la subida de los precios de la energía y de los alquileres.

En Suiza, los últimos datos publicados han confirmado un descenso de la actividad económica en el primer semestre del presente año. Por tercer trimestre consecutivo, el crecimiento del PIB real resultó negativo durante el segundo trimestre del 2003, debido a una nueva caída de la inversión. No obstante, las mejoras recientes observadas en algunos indicadores adelantados y la recuperación mundial en curso están sugiriendo un probable repunte del crecimiento económico. En lo que se refiere a la evolución de los precios, la tasa de inflación interanual se elevó ligeramente en agosto, situándose en el 0,5%, frente al 0,3% registrado en julio.

En los principales países adherentes a la UE, las perspectivas de crecimiento continúan siendo positivas. Sin embargo, el panorama en términos

de precios y situación cíclica de los distintos países presenta una mayor diversidad. En la República Checa, el crecimiento del PIB aumentó ligeramente durante el primer trimestre del año, debido a un intenso crecimiento del consumo de los hogares y a una recuperación moderada de las exportaciones. En Hungría, el crecimiento de la producción se desaceleró considerablemente durante el primer trimestre del año, aunque el consumo se mantuvo pujante. El día 4 de junio de 2003, el Banco Nacional de Hungría accedió a la petición del gobierno de devaluar la paridad del forint en un 2,26%, si bien manteniendo la banda de fluctuación del tipo de cambio en el $\pm 15\%$. Tras esta decisión, el banco central elevó los tipos de interés en 300 puntos básicos, hasta el 9,5%. En Polonia, a pesar de una moderación del consumo privado, el crecimiento se mantuvo estable durante el primer trimestre, al beneficiarse la economía de una recuperación sustancial de las exportaciones. El sector manufacturero registró una intensa actividad en el segundo trimestre del 2003.

En Rusia, la notable mejora de las perspectivas económicas se vio confirmada por un crecimiento de la producción cercano al 8% en el primer trimestre del año. Unos precios del petróleo más elevados han contribuido de manera significativa a impulsar ese mayor crecimiento, al mismo tiempo que las empresas petrolíferas rusas aumentaban el volumen de sus exportaciones. La inflación se redujo ligeramente en el primer semestre del año, situándose algo por debajo del 14% en junio.

En Turquía, se ha mantenido la reciente fortaleza de la actividad económica, caracterizada por un vigoroso repunte del crecimiento del consumo y de la inversión, con un incremento interanual de la producción por encima del 8% en el primer trimestre. El comercio exterior, aunque representando una contribución negativa al crecimiento económico, se encuentra actualmente aumentando a un ritmo muy elevado. La inflación interanual se mantiene estable, ligeramente por debajo del 30%.

En Asia, excluido Japón, el vigor del crecimiento económico continúa siendo relativamente sostenido, aunque la epidemia de neumonía asiática dio lugar a una desaceleración transitoria

de la actividad en el segundo trimestre del 2003. Las economías afectadas en mayor medida por la enfermedad fueron Hong Kong, Singapur, Taiwan y China. Los efectos de la epidemia fueron especialmente acusados en el sector interno de servicios, sobre todo en ventas al por menor, restaurantes y hoteles, sector que, en fechas más recientes, ha presentado evidencias de una recuperación.

China, a pesar de una moderación del crecimiento de la producción durante el segundo trimestre del 2003, es el país que continúa registrando la expansión más rápida en la región. El crecimiento del PIB real, impulsado por las exportaciones y la actividad inversora, mantuvo su vigor en el segundo trimestre, situándose a una tasa interanual del 6,7%, aunque viéndose frenado al mismo tiempo por una desaceleración del crecimiento del consumo inducida por la epidemia de neumonía asiática. Las exportaciones continuaron creciendo con rapidez en julio del 2003, hasta una tasa interanual del 31%, mientras que la inversión en activos fijos aumentó con fuerza, a un ritmo interanual del 27%. Las ventas al por menor crecieron en julio a una tasa interanual del 9,8%, recuperándose por completo de la ralentización observada en el segundo trimestre del año. Si bien no puede excluirse la presencia de presiones deflacionistas, los precios de consumo han continuado aumentando durante los últimos meses, habiendo registrado en julio un incremento interanual del 0,5%.

En Corea del Sur, la actividad económica ha seguido moderándose, como reflejo, en buena medida, de una desaceleración del crecimiento de la demanda interna. El PIB real creció un 1,9% en términos interanuales durante el segundo trimestre del 2003, desde el 3,7% interanual observado en el primer trimestre. La confianza de empresas y consumidores ha seguido disminuyendo, en el contexto de los recientes escándalos contables registrados en el sector empresarial, de una moderación del crédito a los hogares y de un aumento de las tensiones geopolíticas relacionadas con Corea del Norte. En contraposición a la evolución seguida por la demanda interna, las exportaciones han seguido siendo el principal factor impulsor del crecimiento de la producción. En Singapur y Taiwan, en tasa

interanual, el PIB real cayó durante el segundo trimestre del 2003 un 4,2% y un 0,1%, respectivamente. Estos resultados económicos negativos han obedecido, en gran medida, a una caída de la demanda interna, gravemente afectada por la epidemia de neumonía asiática, mientras que las exportaciones tuvieron un comportamiento razonablemente bueno.

En Asia, excluido Japón, las perspectivas económicas son positivas para el resto del presente año y para el 2004, y los riesgos existentes parecen, en líneas generales, guardar un cierto equilibrio.

En América Latina, los últimos datos publicados parecen indicar que la recuperación económica, iniciada el pasado año, está perdiendo vigor. La economía de Brasil se desaceleró en el segundo trimestre del 2003, al tiempo que su producción industrial ha venido mostrando recientemente una considerable volatilidad, habiendo descendido un 3,3%, en términos interanuales, durante el mes de junio. En México, en tasa interanual, el PIB real registró un crecimiento del 0,2% en el segundo trimestre del 2003, frente al 2,3% en el trimestre anterior. El principal freno a la actividad económica del país se encuentra en el sector manufacturero, que se contrajo un 4,5%, en tasa interanual, durante el segundo trimestre, como resultado, en parte, de un descenso de las exportaciones no petrolíferas. No obstante, estas últimas, que han sufrido recientemente presiones competitivas procedentes de Asia, excluido Japón, mostraron en junio algunos indicios de recuperación. En Argentina, existen señales de una ralentización del ritmo de la actividad económica. Las perspectivas de la economía argentina continúan viéndose ensombrecidas por las necesidades sustanciales de endeudamiento externo durante el resto del año, mientras se concluye un nuevo acuerdo financiero con los organismos internacionales.

El euro se debilitó en agosto

El euro se debilitó en agosto del 2003 frente a las principales divisas. Su caída más acusada se registró frente al yen japonés, divisa que experimentó una apreciación generalizada, pero también se de-

precio frente al dólar estadounidense y, en menor medida, respecto a la libra esterlina. Esta evolución estuvo relacionada, primordialmente, con una mejora de la valoración de los participantes en el mercado acerca de las perspectivas económicas de Japón y Estados Unidos, frente a unas expectativas de recuperación más gradual en la zona del euro.

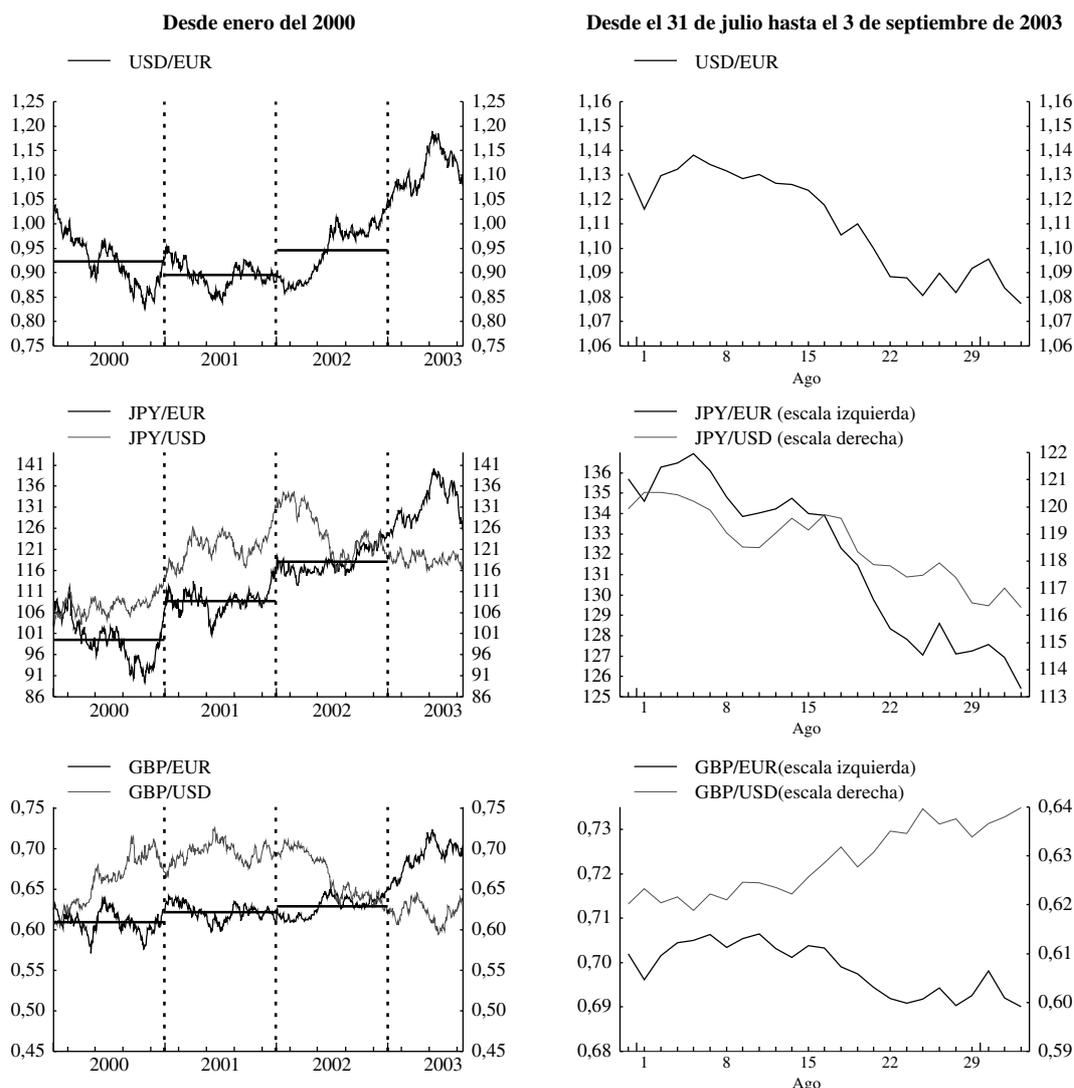
La apreciación del dólar estadounidense frente al euro observada en agosto tuvo lugar en un contexto de mayor optimismo de los participantes en el mercado sobre la economía de Estados Unidos (véase gráfico 39). Esta

tendencia se vio avalada por la publicación en ese país de datos indicativos de un fortalecimiento de la recuperación económica durante el segundo trimestre del 2003. Además, se registró un elevado gasto de consumo personal, el mercado de la vivienda siguió dando muestras de resistencia y se observaron señales de aumento del gasto de inversión. Por el contrario, la inquietud existente acerca de la financiación del déficit por cuenta corriente estadounidense y del fuerte incremento del déficit público en ese país parece haber desempeñado un papel secundario. Hacia finales del mes, los factores técnicos podrían haber dado un impulso adicional a la

Gráfico 39

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.

depreciación del tipo de cambio del euro, como consecuencia de la ruptura de niveles de soporte críticos. El día 3 de septiembre de 2003, el euro se situó próximo a su mínimo de cuatro meses frente al dólar estadounidense, cotizando a 1,08 dólares, es decir, un 4,7% por debajo de su nivel a finales de julio, si bien un 14% por encima de la media del año 2002.

En agosto, el yen japonés se apreció con fuerza frente al euro y de forma moderada frente al dólar, en un contexto de continua publicación de datos económicos indicativos de unas perspectivas más positivas para la economía japonesa (véase gráfico 39). La evidencia de una aceleración de la actividad económica en Japón se derivó de un mayor gasto de consumo y de la mejora de los principales indicadores adelantados. En este contexto, las cotizaciones bursátiles se elevaron sustancialmente en Japón durante el mes de agosto y el rendimiento de la deuda a largo plazo aumentó de manera perceptible, especialmente en la segunda quincena del mes. Esta evolución ha estado también relacionada con la repatriación de fondos por parte de inversores japoneses y su colocación en el mercado bursátil y con los desplazamientos de activos desde el mercado de renta fija al de renta variable. El día 3 de septiembre de 2003, el euro cotizaba a 125,4 yenes, un 7,6% por debajo de su cotización al finales de julio y un 6,2% por encima de la media del año 2002.

La libra esterlina se apreció, en cierta medida, frente al euro, pero se depreció respecto al dólar estadounidense en agosto (véase gráfico 39). El fortalecimiento de la libra frente a la moneda única estuvo relacionado, en parte, con las declaraciones efectuadas por el Banco de Inglaterra, en el sentido de que la economía británica estaba en vías de recuperación, y con la publicación de unas cifras de empleo ligeramente mejores de lo esperado. Sin embargo, la apreciación de la libra esterlina frente al euro en agosto también podría estar parcialmente relacionada con la tradicional fluctuación conjunta de la divisa británica y del dólar estadounidense. El día 3 de septiembre de 2003, el euro cotizaba a 0,69 libras esterlinas, es decir, un 1,7% por debajo de la cotización registrada a finales de julio y un 9,7% por encima de la media del año 2002.

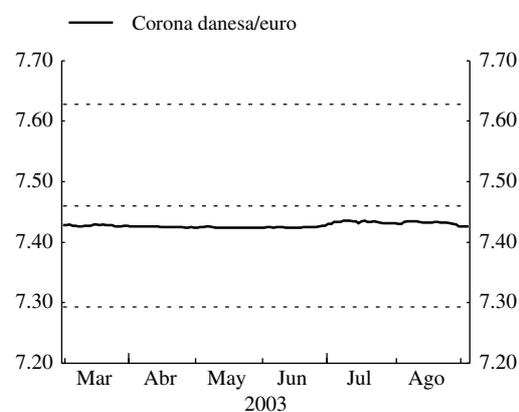
Dentro del MTC II, la corona danesa continuó fluctuando dentro de un intervalo muy estrecho cercano a su paridad central (véase gráfico 40). Con respecto a otras monedas europeas, el euro se apreció ligeramente frente a la corona noruega y se depreció modestamente con respecto al franco suizo, al tiempo que su tipo de cambio bilateral frente a la corona sueca se mantenía básicamente sin cambios.

Considerados en su conjunto, estos comportamientos se tradujeron en un descenso del tipo de cambio efectivo nominal del euro, medido frente a las monedas de los doce principales socios comerciales de la zona del euro. Así, el día 3 de septiembre, se situaba un 3,6% por debajo del nivel observado a finales de julio, si bien un 8,6% por encima de la cotización media del año 2002. Buena parte de esta reciente caída viene explicada por el fortalecimiento del yen japonés y del dólar estadounidense frente a la moneda única (véase gráfico 41). Los tipos de cambio efectivos reales del euro, basados en la evolución del IPC, el IPRI y los CLUM, continuaron reflejando de manera estrecha la trayectoria seguida por el índice nominal (véase gráfico 42). Los índices reales tienden a situarse ligeramente por encima del índice de tipo de cambio efectivo nominal del euro, lo que refleja tanto las presiones deflacionistas experimentadas por Japón y por la RAE de Hong Kong durante los últimos cuatro

Gráfico 40

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

(datos diarios)



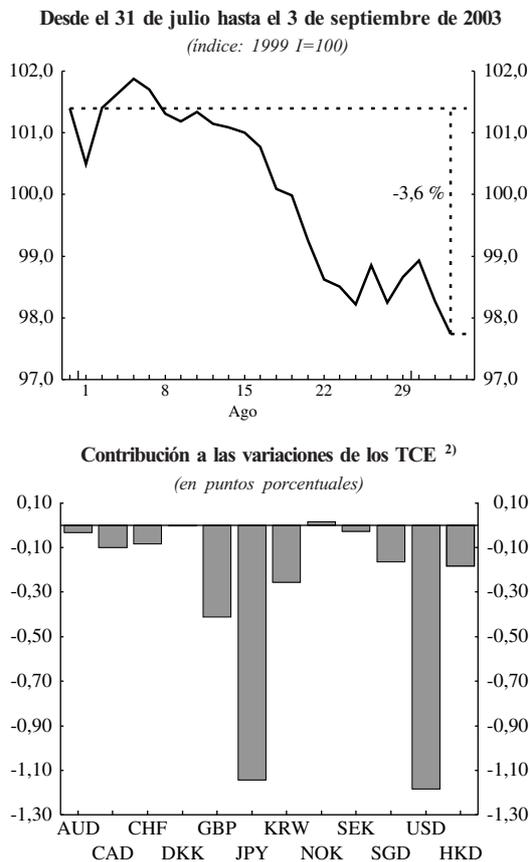
Fuente: BCE.

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

Gráfico 41

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

(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.

años, como la moderada inflación registrada en otros países industrializados.

Superávit en junio del 2003 de la balanza por cuenta corriente desestacionalizada

En junio del 2003, la balanza por cuenta corriente desestacionalizada de la zona del euro registró un superávit de 2,5 mm de euros (que se corresponde con un superávit de 3,2 mm de euros en términos no desestacionalizados). Estas cifras son el resultado de los superávit observados en las balanzas de bienes y de servicios, que se vieron compensados, en parte, por los déficit de las balanzas de rentas y de

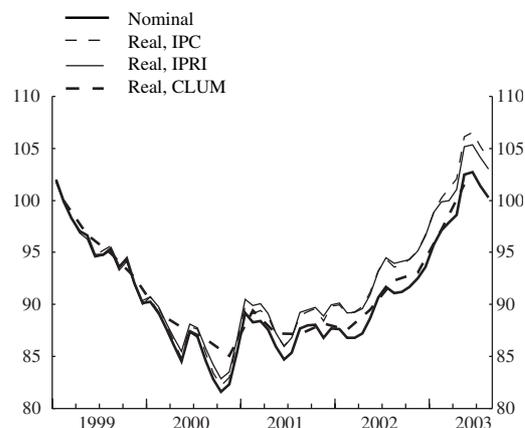
transferencias corrientes (véase cuadro 13). El superávit de la balanza por cuenta corriente desestacionalizada apenas experimentó cambios en junio con respecto al registrado en el mes de mayo del presente año, ya que el aumento del déficit de la balanza de rentas se vio básicamente compensado por el incremento del superávit de la balanza de servicios y por la reducción del déficit de la balanza de transferencias corrientes. El superávit de la balanza de bienes se mantuvo prácticamente estable en junio, aunque se produjo un descenso de las exportaciones e importaciones.

El análisis de las cifras trimestrales permite observar la caída de las exportaciones e importaciones en términos nominales, tanto de bienes como de servicios, registrada durante el segundo trimestre del 2003 con respecto al trimestre precedente (véase el cuadro 8.2 de la sección «Estadísticas de la zona del euro» del presente *Boletín Mensual*). En el caso de la balanza de bienes, la magnitud del descenso de las exportaciones en términos nominales (aproximadamente de un 1%) fue similar a la de las caídas intertrimestrales previas registradas desde el último trimestre del 2002 (véase gráfico 43). Este dato refleja una disminución tanto de las exportaciones en términos reales como de los precios de exportación, que, a su vez, está relacionada con la debilidad de la demanda mundial

Gráfico 42

Tipos de cambio efectivos nominal y real del euro ¹⁾

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



Fuente: BCE.

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

Cuadro 13

Balanza por cuenta corriente de la zona del euro

(mm de euros; datos desestacionalizados)

							Acumulado de 12 meses: período que finalizó en	
	2003 Ene	2003 Feb	2003 Mar	2003 Abr	2003 May	2003 Jun	2002 Jun	2003 Jun
Cuenta corriente	3,2	3,0	2,1	-1,0	2,8	2,5	26,0	46,8
Bienes	10,6	10,3	5,5	9,8	9,5	9,4	112,3	118,0
Exportaciones	89,0	87,9	83,2	87,3	86,4	83,5	1041,1	1047,0
Importaciones	78,5	77,6	77,7	77,5	76,9	74,1	928,9	929,0
Servicios	1,9	1,8	2,6	0,6	0,5	1,0	1,8	17,2
Exportaciones	28,6	27,8	28,5	26,9	25,6	25,8	328,5	330,3
Importaciones	26,7	26,0	25,9	26,3	25,1	24,8	326,7	313,0
Rentas	-5,4	-4,8	-2,2	-6,6	-2,7	-4,5	-35,7	-42,9
Transferencias corrientes	-3,8	-4,3	-3,8	-4,8	-4,6	-3,3	-52,3	-45,6

Fuente: BCE.

Notas: Pueden producirse discrepancias, debido al redondeo. En la dirección del BCE en Internet se pueden encontrar cuadros más detallados de la balanza de pagos del Euro 12.

y la apreciación del euro (para más detalles, véase el recuadro 4 del *Boletín Mensual* del mes anterior). Mientras tanto, el descenso de las importaciones en términos nominales durante el segundo trimestre del 2003 sugiere que la caída de los precios del petróleo registrada en ese período, combinada con los efectos retardados de la apreciación del euro, está comenzando a traducirse en unos precios de importación más reducidos, mientras que la demanda de importaciones parece también haber disminuido en consonancia con la reducción de la producción industrial de la zona del euro durante el segundo trimestre.

En el caso de la balanza de servicios, las exportaciones en términos nominales disminuyeron casi un 8% entre el primer y el segundo trimestres del 2003, en contraposición al moderado crecimiento registrado en los trimestres precedentes. Este descenso de las exportaciones de servicios podría reflejar, por una parte, el efecto retardado de las pérdidas de competitividad previas en términos de precios resultantes de la apreciación del euro y, por otra parte, los efectos de la guerra en Iraq y la epidemia de neumonía asiática. Estos dos últimos factores parecen explicar, en parte, la caída de los ingresos en concepto de viajes y transporte aéreo que han registrado algunos países de la zona del euro durante el segundo trimestre. Es muy probable que estos

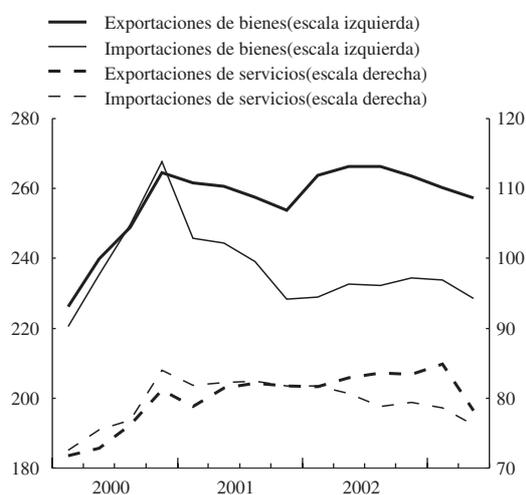
factores también hayan ejercido durante ese segundo trimestre una influencia negativa sobre esas mismas rúbricas en las importaciones de servicios. Además, la debilidad de la demanda de la zona del euro puede haber contribuido a este descenso de las importaciones de servicios.

Desde una perspectiva a más largo plazo, la caída de las exportaciones de bienes en términos nominales desde el último trimestre del 2002 explica, en gran medida, el descenso

Gráfico 43

Exportaciones e importaciones de bienes y servicios de la zona del euro

(mm de euros; datos trimestrales desestacionalizados)

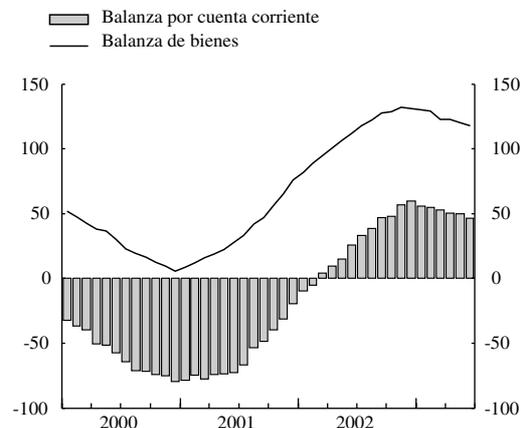


Fuente: BCE.

Gráfico 44

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

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



Fuente: BCE.

en ese mismo período del superávit acumulado de doce meses de la balanza de bienes, el cual explica a su vez, en gran parte, la correlativa reducción del superávit acumulado de doce meses de la balanza por cuenta corriente (véase gráfico 44). El creciente déficit de la balanza de rentas también ha contribuido, aunque en menor medida, a este último resultado, como consecuencia, en parte, de una disminución de su rúbrica de ingresos. La apreciación del euro podría ofrecer una explicación parcial de este descenso, puesto que el importe de las rentas recibidas en moneda extranjera se traduce en un menor valor expresado en euros.

Considerables entradas netas en el agregado de inversiones directas y de cartera en junio del 2003

En junio del 2003, el agregado de inversiones directas y de cartera registró unas entradas netas por valor de 38,2 mm de euros, resultantes de las entradas netas de capital observadas en ambos componentes (véase el cuadro I 4, así como una información más detallada en los cuadros 8.4 a 8.8 de la sección «Estadísticas de la zona del euro» del presente *Boletín Mensual*).

Las entradas netas de inversiones directas (23,7 mm de euros) reflejaron, básicamente, los flujos netos de entrada en la rúbrica de otro

capital (15,1 mm de euros). En concreto, la devolución de préstamos entre empresas relacionadas por parte de filiales extranjeras a sus matrices de la zona del euro (10,2 mm de euros) parece haber contribuido de manera importante a la evolución observada en el mes de junio.

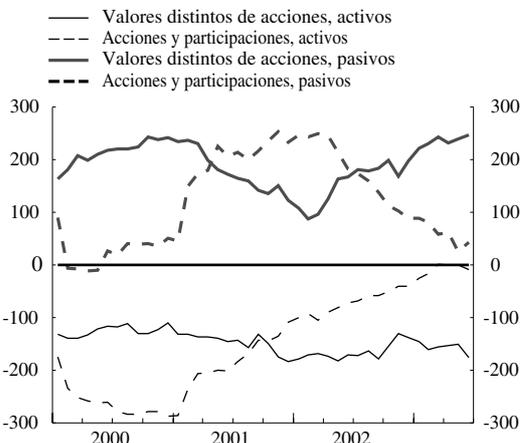
Por lo que respecta a las inversiones de cartera, las entradas netas registradas (14,5 mm de euros) tuvieron su origen, principalmente, en el aumento de las inversiones en bonos y obligaciones (47,4 mm de euros) y, en menor medida, en acciones y participaciones (19,7 mm de euros) de la zona del euro por parte de no residentes en la zona. Estas entradas sólo se vieron parcialmente compensadas por las inversiones de los residentes en la zona del euro tanto en acciones y participaciones como en bonos y obligaciones extranjeros.

En conjunto, en el mes de junio la evolución de la cuenta financiera de la zona del euro continuó caracterizada por el papel dominante de los flujos de valores distintos de acciones, como había sucedido en meses precedentes. Este hecho se refleja en las cifras acumuladas de doce meses que sugieren una reestructuración de carteras en curso, desde las inversiones en acciones y participaciones hacia las inversiones en valores distintos de acciones entre el período de doce meses finalizado en junio del

Gráfico 45

Flujos de inversiones de cartera en acciones y participaciones y valores distintos de acciones

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



Fuente: BCE.

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

Cuadro 14**Balanza de pagos de la zona del euro***(mm de euros; datos sin desestacionalizar)*

	2003	2003	2003	2003	2003	2003	Acumulado de 12 meses período que finalizó en	
	Ene	Feb	Mar	Abr	May	Jun	2002 Jun	2003 Jun
Cuenta corriente	-4,8	3,5	4,0	-8,6	0,4	3,2	25,4	43,3
Bienes	2,1	9,1	6,2	7,4	8,3	11,2	112,1	117,4
Servicios	-0,6	0,1	1,5	0,8	2,0	2,8	1,8	16,6
Rentas	-9,4	-2,6	-0,6	-10,5	-4,3	-4,4	-36,8	-44,8
Transferencias corrientes	3,2	-3,1	-3,0	-6,3	-5,6	-6,4	-51,6	-45,9
Cuenta de capital	2,1	-0,9	0,8	0,1	0,4	2,3	9,1	9,6
Cuenta financiera	-12,7	-25,8	7,9	7,8	-29,8	-20,0	-110,9	-176,7
Inversiones directas	-3,1	3,2	-7,7	-20,2	-0,2	23,7	-33,2	-12,8
En el exterior	-16,8	-6,8	-17,1	-22,8	-0,7	14,6	-187,8	-110,6
En la zona del euro	13,6	10,0	9,4	2,6	0,5	9,1	154,5	97,8
Inversiones de cartera	-2,8	-12,0	17,6	9,3	8,0	14,5	106,7	106,5
Acciones y participaciones	15,7	2,5	-3,4	7,1	-15,0	5,1	110,5	35,2
Activos	2,3	0,3	7,4	-3,0	-5,8	-14,6	-71,9	-8,2
Pasivos	13,4	2,2	-10,8	10,2	-9,2	19,7	182,4	43,3
Valores distintos de acciones	-18,6	-14,4	21,0	2,1	23,0	9,4	-3,8	71,3
Activos	-22,7	-23,9	-14,8	-9,1	-20,6	-30,4	-171,0	-175,3
Pasivos	4,1	9,5	35,8	11,2	43,6	39,7	167,1	246,6
Pro memoria:								
Total inversiones directas y de cartera (neto)	-6,0	-8,8	9,9	-10,9	7,7	38,2	73,5	93,7
Derivados financieros	-0,8	0,6	0,2	-4,6	0,6	-0,3	-17,2	-18,2
Otras inversiones	-7,4	-22,9	-7,2	22,9	-39,6	-58,7	-176,5	-261,0
Activos de reserva	1,5	5,3	5,0	0,5	1,4	0,8	9,4	8,8
Errores y omisiones	15,3	23,2	-12,7	0,7	29,1	14,5	76,4	123,8

Fuente: BCE.

Notas: Pueden producirse discrepancias, debido 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.

2002 y el finalizado en junio del presente año. Como muestra el gráfico 45, los no residentes en la zona del euro han venido invirtiendo de manera sustancial en valores distintos de acciones de la zona, especialmente en bonos y obligaciones, desde comienzos del año 2002. Al igual que en los meses anteriores, es probable que la

incertidumbre existente sobre las perspectivas económicas mundiales, junto a consideraciones acerca del rendimiento de los activos y a las expectativas de posibles ganancias de capital, hayan contribuido a la persistencia del desplazamiento de los flujos de inversión hacia esta clase de activos en los últimos meses.



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 de las IFM de la zona del euro	12*
2.2 Balance consolidado de las IFM de la zona del euro, incluido el Eurosistema	14*
2.3 Agregados monetarios y contrapartidas	16*
2.4 Detalle de los préstamos concedidos por las IFM	20*
2.5 Detalle de los depósitos mantenidos en las IFM	23*
2.6 Detalle de los valores en poder de las IFM	26*
2.7 Revalorización de algunas partidas del balance de las IFM	27*
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) 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*
	Notas técnicas	85*
	Notas generales	89*

Novedades

En el cuadro 2.3 se presentan estimaciones desestacionalizadas de nuevas series temporales de los agregados monetarios y sus contrapartidas (ahora están disponibles datos desestacionalizados de todo el balance consolidado del sector IFM). En los cuadros 2.4 a 2.6 se recogen nuevos datos mensuales de los depósitos, préstamos y valores, clasificados por sectores (anteriormente, estos datos se difundían con periodicidad trimestral). En el cuadro 2.7 figuran las revalorizaciones de algunas partidas del balance de las IFM (v.g. los saneamientos totales o parciales de los préstamos). Para más información, véase el Recuadro titulado «Mejoras de las estadísticas monetarias de la zona del euro» en el presente *Boletín Mensual* y la sección «Statistics», apartado «Monetary statistics» en la página del BCE en Internet (www.ecb.int/monetary/monetary.htm). En esta página también se incluyen las notas metodológicas y series de datos más largas.

Signos utilizados en los cuadros

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

Panorámica general de la zona del euro

Cuadro resumen de indicadores económicos de la zona del euro

(tasas de variación interanuales, salvo indicación en contrario)

1. Evolución monetaria y tipos de interés

	M1 ¹⁾	M2 ¹⁾	M3 ¹⁾²⁾		Crédito de las IFM a residentes en la zona del euro, excluidas IFM y AAPP ¹⁾	Valores emitidos por sociedades no financieras e instituciones financieras no monetarias ¹⁾	Tipo de interés a 3 meses (EURIBOR, porcentaje, medias del período)	Rendimiento de la deuda pública a 10 años (porcentaje, medias del período)
	1	2	3	Media móvil de 3 meses (centrada)					4
2001	3,6	4,2	5,4	-	7,8	27,6	4,26	5,03
2002	7,3	6,5	7,2	-	5,3	22,2	3,32	4,92
2002 III	7,6	6,5	7,0	-	5,3	18,3	3,36	4,77
IV	8,8	6,7	7,0	-	4,8	16,5	3,11	4,54
2003 I	10,3	7,1	7,6	-	4,9	16,6	2,69	4,16
II	11,4	8,2	8,4	-	4,6	20,5	2,37	3,96
2003 Mar	11,8	8,0	8,0	8,2	4,7	18,9	2,53	4,13
Abr	11,2	8,0	8,7	8,4	4,6	20,2	2,54	4,23
May	11,4	8,5	8,5	8,5	4,6	20,7	2,41	3,92
Jun	11,4	8,4	8,4	8,5	4,5	22,5	2,15	3,72
Jul	11,5	8,4	8,5	.	4,9	.	2,13	4,06
Ago	.	.	.	.	.	.	2,14	4,20

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	0,5	82,9	1,4	8,0
2002	2,3	0,0	3,7	0,8	-0,6	81,4	0,4	8,4
2002 III	2,1	0,0	3,5	1,0	0,1	81,5	0,3	8,5
IV	2,3	1,3	3,7	1,2	1,2	81,5	0,1	8,6
2003 I	2,3	2,4	2,7	0,9	1,0	81,1	0,0	8,7
II	2,0	1,5	.	0,4	-0,8	80,7	.	8,8
2003 Mar	2,4	2,4	-	-	0,0	-	-	8,8
Abr	2,1	1,7	-	-	0,5	80,8	-	8,8
May	1,9	1,3	-	-	-1,4	-	-	8,8
Jun	2,0	1,4	-	-	-1,5	-	-	8,9
Jul	1,9	1,3	-	-	.	80,6	-	8,9
Ago	2,1	.	-	-	.	-	-	.

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: grupo amplio (1999 I = 100)		Tipo de cambio dólar estadounidense / euro
	Cuenta corriente y cuenta de capital	Bienes	Inversiones directas	Inversiones de cartera		Nominal	Real (IPC)	
2001	-9,8	75,5	-102,8	64,7	392,7	91,0	87,7	0,896
2002	71,2	131,1	-33,6	108,4	366,1	95,6	91,7	0,946
2002 III	25,3	38,5	-12,0	35,7	380,9	97,9	93,8	0,984
IV	25,1	34,6	3,6	36,2	366,1	99,4	94,9	0,999
2003 I	4,7	17,3	-7,7	2,8	339,1	104,1	99,2	1,073
II	-2,2	26,9	3,3	31,8	326,1	107,9	103,0	1,137
2003 Mar	4,9	6,2	-7,7	17,6	339,1	105,1	100,2	1,081
Abr	-8,5	7,4	-20,2	9,3	332,4	105,2	100,5	1,085
May	0,8	8,3	-0,2	8,0	323,1	109,1	104,1	1,158
Jun	5,5	11,2	23,7	14,5	326,1	109,3	104,5	1,166
Jul	.	.	.	.	328,9	107,8	102,9	1,137
Ago	.	.	.	.	.	106,6	101,7	1,114

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 del 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	principales de	financiación a	temporales de
		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	zona del euro			
			en la zona del	zona del euro						
			euro							
2003	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
		11	119.980	208.438	14.968	3.641	245.051	200.000	45.000	0
		18	119.980	205.363	15.799	4.420	244.057	198.999	45.000	0
		25	119.947	204.022	15.209	4.388	277.751	232.002	45.000	0
	Ago	1	119.993	203.971	15.194	4.265	252.077	207.000	44.995	0
		8	119.993	203.221	15.241	4.417	262.070	217.000	44.995	0
		15	119.993	202.993	14.651	4.377	250.023	205.000	44.995	0
		22	119.785	202.243	14.849	4.847	251.678	204.998	44.995	0
		29	119.785	203.484	15.186	4.554	264.053	219.000	44.994	0

2. Pasivo

		Billetes en	Depósitos en				Operaciones	Depósitos	Otros pasivos	Certificados de
			circulación	euros	Cuentas corrientes	Facilidad de					Depósitos a	relacionados	en euros con	deuda emitidos
		1	mantenidos por	(incluidas	depósito	plazo	con el ajuste	entidades de		
			entidades de	las reservas			de los	crédito de la		
			crédito de la	mínimas)			márgenes de	zona del euro		
			zona del euro				garantía			
2003	Abr	4	357.775	131.573	131.477	90	0	6	76	2.029
		11	360.186	128.359	128.321	29	0	9	76	2.029
		18	367.559	132.655	132.436	216	0	3	15	2.029
		25	363.873	147.509	147.427	80	0	2	15	2.029
	May	2	367.432	122.600	122.512	87	0	1	15	2.029
		9	368.111	129.360	129.284	75	0	1	15	2.029
		16	366.888	128.610	128.532	77	0	1	15	2.029
		23	365.344	126.340	121.748	741	3.850	1	15	2.029
		30	371.002	134.948	134.842	105	0	1	15	2.029
	Jun	6	376.039	112.718	112.667	50	0	1	15	2.029
		13	376.498	139.059	139.000	59	0	0	15	2.029
		20	375.979	134.360	134.098	262	0	0	15	2.029
		27	377.232	130.970	130.891	61	0	18	31	2.029
	Jul	4	383.664	133.314	133.183	109	0	22	31	2.029
		11	386.242	130.912	130.866	24	0	22	31	2.029
		18	386.913	133.797	133.735	43	0	19	31	2.029
		25	386.347	142.560	142.502	34	0	24	31	2.029
	Ago	1	392.088	125.977	125.904	70	0	3	31	2.029
		8	395.055	134.631	134.608	19	0	4	31	2.029
		15	395.013	129.178	129.166	8	0	4	31	2.029
		22	390.047	136.245	134.996	1.240	0	9	51	2.029
		29	390.447	131.016	131.001	6	0	9	51	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	38	289	38.760	44.318	109.563	774.429	2003	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
0	7	44	259	44.476	43.781	117.402	797.996			11
0	10	48	327	44.530	43.782	117.016	795.274			18
0	702	47	289	46.632	43.782	116.455	828.475			25
0	25	57	212	46.937	43.782	116.511	802.942	Ago		1
0	14	61	235	47.092	43.788	116.526	812.583			8
0	16	12	236	47.182	43.762	115.175	798.392			15
0	1.671	14	318	47.908	43.763	114.823	800.214			22
0	25	34	346	48.499	43.763	115.140	814.810			29

								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			
53.949	8.858	1.081	15.366	6.168	65.081	68.005	64.468	774.429	2003	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
52.121	8.696	911	17.859	5.997	65.990	62.226	64.982	797.996			11
45.723	8.880	882	16.745	5.997	67.068	62.226	64.983	795.274			18
70.574	9.317	874	16.629	5.997	66.906	62.226	64.985	828.475			25
56.814	9.076	888	16.250	5.997	66.580	62.226	64.986	802.942	Ago		1
55.558	9.032	846	15.781	5.997	66.410	62.226	64.987	812.583			8
48.668	9.409	835	14.812	5.997	65.205	62.226	64.989	798.392			15
48.778	9.319	836	14.927	5.997	64.768	62.226	64.991	800.214			22
66.934	9.419	835	16.539	5.997	64.325	62.226	64.992	814.810			29

Cuadro 1.2

Tipos de interés oficiales del BCE

(niveles en porcentaje; variaciones en puntos porcentuales)

Con efectos desde ¹⁾	Facilidad de depósito		Operaciones principales de financiación			Facilidad marginal de crédito	
			Subastas a tipo fijo	Subastas a tipo variable			
	Nivel	Variación	Tipo fijo	Tipo mínimo de puja	Variación	Nivel	Variación
			Nivel	Nivel			
1	2	3	4	5	6	7	
1999 Ene 1	2,00	-	3,00	-	-	4,50	-
4 ²⁾	2,75	0,75	3,00	-	...	3,25	-1,25
22	2,00	-0,75	3,00	-	...	4,50	1,25
Abr 9	1,50	-0,50	2,50	-	-0,50	3,50	-1,00
Nov 5	2,00	0,50	3,00	-	0,50	4,00	0,50
2000 Feb 4	2,25	0,25	3,25	-	0,25	4,25	0,25
Mar 17	2,50	0,25	3,50	-	0,25	4,50	0,25
Abr 28	2,75	0,25	3,75	-	0,25	4,75	0,25
Jun 9	3,25	0,50	4,25	-	0,50	5,25	0,50
28 ³⁾	3,25	...	-	4,25	...	5,25	...
Sep 1	3,50	0,25	-	4,50	0,25	5,50	0,25
Oct 6	3,75	0,25	-	4,75	0,25	5,75	0,25
2001 May 11	3,50	-0,25	-	4,50	-0,25	5,50	-0,25
Ago 31	3,25	-0,25	-	4,25	-0,25	5,25	-0,25
Sep 18	2,75	-0,50	-	3,75	-0,50	4,75	-0,50
Nov 9	2,25	-0,50	-	3,25	-0,50	4,25	-0,50
2002 Dic 6	1,75	-0,50	-	2,75	-0,50	3,75	-0,50
2003 Mar 7	1,50	-0,25	-	2,50	-0,25	3,50	-0,25
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 ^{1) 2)}

(millones de euros; tipos de interés en porcentaje)

1. Operaciones principales de financiación ³⁾

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 ⁴⁾	Tipo medio ponderado	
1	2	3	4	5	6	7	
2003 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
16	147.621	98.000	-	2,00	2,08	2,09	14
23	141.573	134.000	-	2,00	2,06	2,08	14
30	114.569	73.000	-	2,00	2,06	2,07	14
Ago 6	174.505	144.000	-	2,00	2,05	2,06	14
13	118.015	61.000	-	2,00	2,05	2,06	14
20	192.891	144.000	-	2,00	2,06	2,06	14
27	121.927	75.000	-	2,00	2,08	2,08	14
Sep 3	185.556	140.000	-	2,00	2,07	2,08	14

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 ⁴⁾ 4	Tipo medio ponderado 5		
2001 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	
Jul 31	25.416	15.000	-	2,08	2,10	91	
Ago 28	35.940	15.000	-	2,12	2,13	91	

3. Otras operaciones de subasta

Fecha de liquidación	Tipo de operación	Importe de las pujas 1	Importe adjudicado 2	Subastas a tipo fijo		Subastas a tipo variable			Vencimiento a [...] días 8
				Tipo fijo 4	Tipo mínimo de puja 5	Tipo marginal ⁴⁾ 6	Tipo medio ponderado 7		
2000 Ene 5 ⁵⁾	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^{1) 2)}

(mm de euros; fin de período)

Pasivos computables en:	Total	Pasivos a los que se aplica un coeficiente de reservas del 2%		Pasivos a los que se aplica un coeficiente de reservas nulo		
		Depósitos (a la vista, a plazo hasta 2 años y disponibles con preaviso hasta 2 años)	Valores distintos de acciones hasta 2 años ³⁾	Depósitos (a plazo y disponibles con preaviso a más de 2 años)	Cesiones temporales	Valores distintos de acciones a más de 2 años
	1	2	3	4	5	6
2002 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	11.312,6	6.154,9	431,4	1.406,9	815,2	2.504,2
May	11.340,5	6.182,9	423,1	1.401,2	815,9	2.517,3
Jun	11.381,7	6.217,9	415,4	1.421,4	781,0	2.545,9
Jul ^(p)	11.381,5	6.165,6	417,6	1.429,3	800,1	2.568,9

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 mantenidas¹⁾

(mm de euros; tipos de interés en porcentaje)

Período de mantenimiento que finaliza en:	Reservas obligatorias ²⁾	Reservas reales mantenidas ³⁾	Exceso de reservas ⁴⁾	Incumplimientos ⁵⁾	Tipos de interés de las reservas mínimas ⁶⁾
	1	2	3	4	5
2002 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	131,6	132,0	0,5	0,0	2,09
Ago	132,1	132,7	0,6	0,0	2,06
Sep ^(p)	131,1	.	.	.	.

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 bancario¹⁾

(mm de euros; medias de saldos diarios)

Período de mantenimiento que finaliza en:	Factores de inyección de liquidez					Factores de absorción de liquidez					Cuentas corrientes de entidades de crédito ⁴⁾	Base monetaria ⁵⁾
	Operaciones de política monetaria del Eurosistema					Facilidad de depósito	Otras operaciones de absorción de liquidez ²⁾	Billetes en circulación	Depósitos de la Administración Central en el Eurosistema	Otros factores (neto) ³⁾		
	Activos netos en oro y moneda extranjera del Eurosistema	Operaciones principales de financiación	Operaciones de financiación a plazo más largo	Facilidad marginal de crédito	Otras operaciones de inyección de liquidez ²⁾							
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2002 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	331,3	194,7	45,0	0,4	0,0	0,3	0,2	373,2	52,6	13,2	131,9	505,3
Jul	320,4	204,7	45,0	0,4	0,0	0,3	0,0	382,7	52,4	2,9	132,2	515,2
Ago ⁶⁾	315,8	213,4	45,0	0,2	0,0	0,1	0,0	391,6	51,5	-1,6	132,8	524,6

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 de las IFM de la zona del euro

(mm de euros; cifras sin desestacionalizar)

1. Activo: Saldos

	Eurosistema												Total
	Préstamos y créditos a residentes en la zona del euro	IFM ¹⁾	AAPP	Otros sectores residentes	Valores distintos de acciones emitidos por residentes en la zona del euro	IFM	AAPP	Otros sectores residentes	Acciones y participaciones emitidas por residentes en la zona del euro	Activos frente a no residentes en la zona del euro ¹⁾	Activo fijo	Resto de activos	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2001	412,7	386,4	25,7	0,6	107,0	3,8	101,8	1,3	13,8	399,0	11,9	54,3	998,6
2002	416,2	391,3	24,2	0,6	94,5	7,6	86,0	0,8	13,2	374,8	11,9	132,3	1.042,8
2003 I	411,8	387,0	24,1	0,6	105,2	9,5	94,8	0,8	12,5	350,2	11,9	123,6	1.015,1
2003 Abr	369,6	344,9	24,1	0,6	107,6	9,6	97,1	0,8	13,0	341,5	12,0	128,2	971,9
May	444,7	420,0	24,0	0,7	112,0	10,4	100,5	1,0	12,2	334,0	11,9	131,0	1.045,8
Jun	469,3	445,0	23,7	0,6	114,2	10,0	103,1	1,1	12,4	335,2	12,0	131,5	1.074,6
Jul ^(p)	437,3	412,9	23,7	0,7	115,3	9,6	104,6	1,1	12,5	337,9	12,2	133,4	1.048,5

2. Pasivo: Saldos

	Eurosistema										Total
	Efectivo en circulación	Depósitos de residentes en la zona del euro	IFM ¹⁾	Administración Central	Otras AAPP y otros sectores residentes	Valores distintos de acciones y participaciones	Capital y reservas	Otros pasivos frente a no residentes en la zona del euro ¹⁾	Resto de pasivos		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
2001	285,9	391,9	342,4	35,1	14,4	4,6	209,8	35,6	70,8	998,6	
2002	392,9	328,4	283,3	29,5	15,6	3,6	165,9	32,9	119,1	1.042,8	
2003 I	365,4	345,8	279,0	50,7	16,2	2,7	149,2	28,7	123,3	1.015,1	
2003 Abr	378,7	292,1	233,2	42,0	16,9	2,7	144,6	27,7	126,1	971,9	
May	384,1	361,9	297,6	45,9	18,4	2,7	141,0	28,1	127,9	1.045,8	
Jun	391,4	379,4	307,9	52,6	18,9	2,6	143,1	29,8	128,3	1.074,6	
Jul ^(p)	403,6	334,4	266,1	52,3	16,0	2,6	145,2	31,7	131,1	1.048,5	

Fuente: BCE.

1) A partir de finales de noviembre del 2000, los saldos derivados del sistema TARGET se compensan diariamente por novación. Por lo tanto, los saldos bilaterales de cada BCN frente al BCE y a otros BCN 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.

Cuadro 2.1 (cont.)

Balance agregado de las IFM de la zona del euro

(mm de euros; cifras sin desestacionalizar)

3. Activo: Saldos

	IFM, excluido el Eurosistema													Total
	Préstamos y créditos a residentes en la zona del euro	Valores distintos de acciones emitidos por residentes en la zona del euro			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					
		IFM	AAPP	Otros sectores residentes						IFM	AAPP	Otros sectores residentes		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2001	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	2.408,8	168,1	1.129,5	18.226,3
2002	11.613,3	4.019,8	812,6	6.780,9	2.671,2	1.170,0	1.135,0	366,2	62,4	827,6	2.465,5	167,6	1.051,8	18.859,3
2003 I	11.735,4	4.076,6	804,6	6.854,2	2.830,2	1.234,5	1.210,0	385,7	66,8	818,3	2.545,1	160,8	1.029,5	19.186,2
2003 Abr	11.798,9	4.109,0	799,2	6.890,7	2.852,5	1.223,0	1.226,2	403,4	69,6	837,2	2.564,8	158,8	1.037,6	19.319,4
May	11.892,3	4.190,8	794,8	6.906,6	2.896,5	1.233,8	1.256,6	406,1	70,7	854,1	2.544,4	159,4	1.072,8	19.490,1
Jun	11.882,2	4.143,4	795,8	6.943,0	2.887,3	1.243,1	1.238,6	405,6	68,9	849,3	2.625,2	158,3	1.054,2	19.525,4
Jul ^(p)	11.863,8	4.097,3	803,2	6.963,3	2.913,0	1.260,0	1.249,8	403,2	68,8	883,4	2.605,5	158,6	981,2	19.474,4

4. Pasivo: Saldos

	IFM, excluido el Eurosistema										Total	
	Efectivo en circulación	Depósitos de residentes en la zona del euro				Participaciones emitidas por FMM ¹⁾	Valores distintos de acciones y participaciones ¹⁾	Capital y reservas	Otros pasivos frente a no residentes en la zona del euro	Resto de pasivos		
		IFM	Administración Central	Otras AAPP y otros sectores residentes								
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11		
2001	0,0	9.696,6	3.829,6	103,9	5.763,1	436,5	2.882,9	1.041,9	2.687,4	1.480,9	18.226,3	
2002	0,0	10.198,9	4.136,5	106,9	5.955,6	532,9	2.992,7	1.108,8	2.594,3	1.431,7	18.859,3	
2003 I	0,0	10.319,0	4.198,7	125,5	5.994,7	617,6	3.045,9	1.115,8	2.665,4	1.422,6	19.186,2	
2003 Abr	0,0	10.350,2	4.200,8	117,8	6.031,6	632,6	3.064,4	1.116,9	2.687,9	1.467,5	19.319,4	
May	0,0	10.517,3	4.310,1	124,2	6.082,9	641,9	3.062,5	1.120,5	2.625,3	1.522,6	19.490,1	
Jun	0,0	10.545,9	4.303,4	147,3	6.095,1	640,1	3.082,8	1.128,8	2.640,4	1.487,4	19.525,4	
Jul ^(p)	0,0	10.500,5	4.258,3	121,2	6.121,0	649,4	3.116,1	1.137,7	2.652,5	1.418,2	19.474,4	

Fuente: BCE.

1) 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 2.2

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

(mm de euros; cifras sin desestacionalizar)

1. Activo: Saldos

	Préstamos y créditos a residentes en la zona del euro			Valores distintos de acciones emitidos por residentes en la zona del euro			Acciones y participaciones emitidas por residentes en la zona del euro	Activos frente a no residentes en la zona del euro ¹⁾	Activo fijo	Resto de activos	Total
	1	AAPP 2	Otros sectores residentes 3	4	AAPP 5	Otros sectores residentes 6					
2001	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	7.618,3	836,8	6.781,5	1.588,0	1.221,0	367,0	572,7	2.840,3	179,5	1.132,2	13.931,0
2003 I	7.683,6	828,7	6.854,9	1.691,4	1.304,8	386,6	565,3	2.895,3	172,7	1.114,9	14.123,3
2003 Abr	7.714,6	823,3	6.891,3	1.727,5	1.323,3	404,2	584,2	2.906,3	170,8	1.123,5	14.226,9
May	7.726,1	818,9	6.907,3	1.764,1	1.357,1	407,1	596,2	2.878,4	171,3	1.163,4	14.299,6
Jun	7.763,1	819,5	6.943,6	1.748,4	1.341,7	406,7	590,3	2.960,4	170,4	1.145,3	14.377,9
Jul ^(p)	7.790,9	826,9	6.964,0	1.758,7	1.354,4	404,3	615,3	2.943,3	170,8	1.072,5	14.351,6

2. Pasivo: Saldos

	Efectivo en circulación	Depósitos de la Administración Central	Depósitos de otras AAPP y otros sectores residentes	Participaciones emitidas por FMM ²⁾	Valores distintos de acciones y participaciones ²⁾	Capital y reservas	Otros pasivos frente a no residentes en la zona del euro ¹⁾	Resto de pasivos	Discrepancias de pasivos entre IFM	Total
2001	239,7	139,0	5.777,6	398,0	1.760,8	995,2	2.723,0	1.551,8	-8,5	13.576,7
2002	341,2	136,4	5.971,1	470,6	1.818,6	1.006,5	2.627,2	1.550,8	8,7	13.931,0
2003 I	327,2	176,2	6.010,9	550,8	1.804,7	999,5	2.694,1	1.545,8	14,1	14.123,3
2003 Abr	336,3	159,7	6.048,5	563,0	1.834,5	995,6	2.715,6	1.593,6	-19,8	14.226,9
May	343,8	170,1	6.101,4	571,1	1.821,0	991,4	2.653,4	1.650,5	-3,1	14.299,6
Jun	351,0	200,0	6.114,1	571,2	1.832,2	1.000,5	2.670,2	1.615,8	22,9	14.377,9
Jul ^(p)	361,5	173,5	6.137,0	580,5	1.849,1	1.002,3	2.684,2	1.549,3	14,2	14.351,6

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) 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 2.2 (cont.)

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

(mm de euros; cifras sin desestacionalizar)

3. Activo: Flujos¹⁾

	Préstamos y créditos a residentes en la zona del euro		Valores distintos de acciones emitidos por residentes en la zona del euro			Acciones y participaciones emitidas por residentes en la zona del euro	Activos frente a no residentes en la zona del euro ²⁾	Activo fijo	Resto de activos	Total	
	AAPP	Otros sectores residentes	AAPP	Otros sectores residentes							
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2001	364,2	-7,6	371,8	71,5	8,5	62,9	29,8	330,5	8,1	100,6	904,6
2002	297,3	-9,8	307,1	75,9	45,7	30,2	5,4	246,0	-1,3	-20,6	604,8
2003 I	86,6	-0,5	87,0	62,5	46,0	16,5	-0,9	91,5	-3,6	-16,8	219,8
2003 Abr	38,7	-5,3	44,0	33,5	21,0	12,5	15,4	39,7	-1,9	4,6	130,0
May	24,1	-4,0	28,2	33,9	30,7	3,2	11,1	41,8	0,5	39,2	150,6
Jun	33,2	0,5	32,7	-15,6	-14,6	-1,0	-7,7	41,0	-0,8	-15,3	34,8
Jul ^(p)	26,2	7,3	18,9	7,3	9,0	-1,7	-2,7	-33,6	0,4	-74,5	-76,9

4. Pasivo: Flujos¹⁾

	Efectivo en circulación	Depósitos de la Administración Central	Depósitos de otras AAPP y otros sectores residentes	Participaciones emitidas por FMM ³⁾	Valores distintos de acciones y participaciones ³⁾	Capital y reservas	Otros pasivos frente a no residentes en la zona del euro ²⁾	Resto de pasivos	Discrepancias de pasivos entre IFM	Total
2001	-116,4	-26,9	385,4	90,9	107,6	79,3	338,4	79,9	-33,5	904,6
2002	101,4	-5,8	223,2	70,1	105,3	36,8	76,0	-33,0	30,6	604,8
2003 I	7,7	32,8	48,9	35,7	25,1	1,2	59,4	-4,3	13,4	219,8
2003 Abr	9,1	-16,5	41,1	11,8	29,9	0,0	44,6	43,2	-33,3	130,0
May	7,4	10,4	61,2	8,8	2,4	-6,8	0,6	52,2	14,4	150,6
Jun	7,3	29,9	7,9	-0,7	2,7	9,2	-20,4	-27,6	26,4	34,8
Jul ^(p)	11,1	-26,5	-11,6	9,5	14,6	9,1	6,2	-83,0	-6,3	-76,9

Fuente: BCE.

- 1) Calculadas a partir de las diferencias mensuales de los saldos ajustados por reclasificaciones, revalorizaciones, variaciones del tipo de cambio y otros cambios que no se deriven de operaciones.
- 2) 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.
- 3) 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

Agregados monetarios¹⁾ y contrapartidas (datos sin desestacionalizar)

(mm de euros y tasas de crecimiento)

1. Saldos

	M3					Pasivos financieros a más largo plazo	Crédito a las AA PP	Crédito a otros residentes en la zona del euro	Préstamos	Activos frente a no residentes en la zona del euro
	M2			M3 - M2	Total					
	M1	M2 - M1	Total							
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
2001	2.207,9	2.459,8	4.667,7	762,4	5.430,2	3.893,8	2.026,9	7.424,4	6.519,3	84,7
2002	2.425,5	2.539,1	4.964,6	825,1	5.789,7	3.991,5	2.057,8	7.721,2	6.781,5	213,1
2003 I	2.397,8	2.587,5	4.985,3	874,2	5.859,5	4.010,7	2.133,5	7.806,8	6.854,9	201,2
2003 Abr	2.425,7	2.605,5	5.031,2	917,4	5.948,6	4.005,8	2.146,6	7.879,7	6.891,3	190,8
May	2.458,0	2.627,9	5.085,9	907,5	5.993,4	4.010,9	2.175,9	7.910,6	6.907,3	225,0
Jun	2.501,1	2.606,5	5.107,6	882,4	5.990,0	4.042,0	2.161,3	7.940,6	6.943,6	290,1
Jul ^(p)	2.480,5	2.617,6	5.098,2	889,4	5.987,6	4.070,7	2.181,3	7.983,6	6.964,0	259,1

2. Flujos ²⁾

	M3					Pasivos financieros a más largo plazo	Crédito a las AA PP	Crédito a otros residentes en la zona del euro	Préstamos	Activos frente a no residentes en la zona del euro
	M2			M3 - M2	Total					
	M1	M2 - M1	Total							
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
2001	106,8	162,2	269,1	114,0	383,0	176,5	0,9	464,6	371,8	-7,9
2002	215,1	89,3	304,3	66,7	371,1	186,5	35,9	342,7	307,1	170,0
2003 I	-3,8	50,6	46,8	37,8	84,6	37,7	45,6	102,6	87,0	32,1
2003 Abr	29,2	19,8	49,0	38,5	87,5	3,8	15,7	71,8	44,0	-4,9
May	35,3	26,5	61,8	-7,9	53,9	18,3	26,7	42,4	28,2	41,2
Jun	54,5	-23,7	30,8	-25,3	5,5	21,5	-14,1	24,0	32,7	61,4
Jul ^(p)	-18,8	10,8	-8,1	7,4	-0,7	32,0	16,3	14,6	18,9	-39,9

3. Tasas de crecimiento ³⁾

	M3					Pasivos financieros a más largo plazo	Crédito a las AA PP	Crédito a otros residentes en la zona del euro	Préstamos	Activos frente a no residentes en la zona del euro ⁴⁾
	M2			M3 - M2	Total					
	M1	M2 - M1	Total							
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
2001	5,1	7,1	6,1	17,7	7,6	4,7	0,0	6,7	6,0	-7,9
2002	9,8	3,6	6,5	8,8	6,8	4,8	1,8	4,6	4,7	170,0
2003 I	11,6	4,6	7,8	8,1	7,9	4,3	1,8	4,7	4,7	229,2
2003 Abr	10,9	5,4	8,0	12,4	8,6	4,5	3,4	5,1	4,7	227,3
May	11,8	5,9	8,7	8,6	8,7	4,3	4,4	5,2	4,6	229,5
Jun	11,3	5,5	8,3	8,3	8,3	5,0	3,7	5,1	4,5	249,9
Jul ^(p)	11,6	5,7	8,5	8,9	8,5	5,2	4,7	5,5	4,9	208,5

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. M1 es la suma del efectivo en circulación y los depósitos a la vista; M2 es la suma de M1, los depósitos a plazo hasta dos años y los depósitos disponibles con preaviso hasta tres meses; y M3 es la suma de M2, las cesiones temporales, las participaciones en fondos del mercado monetario y los valores distintos de acciones hasta dos años.
- 2) Calculados a partir de las diferencias mensuales de los saldos ajustados por reclasificaciones, revalorizaciones, variaciones del tipo de cambio y otros cambios que no se deriven de operaciones.
- 3) Para el cálculo de las tasas de crecimiento, véanse las notas técnicas.
- 4) Suma de los flujos de los 12 meses que finalizan en el período indicado.

Cuadro 2.3 (cont.)

Agregados monetarios ¹⁾ y contrapartidas (datos sin desestacionalizar)

(mm de euros y tasas de crecimiento)

4. Saldos

	Efectivo en circulación	Depósitos a la vista	Depósitos a plazo hasta 2 años	Depósitos disponibles con preaviso hasta 3 meses	Cesiones temporales	Participaciones en FMM	Valores distintos de acciones hasta 2 años	Valores distintos de acciones a más de 2 años	Depósitos disponibles con preaviso sup. a 3 meses	Depósitos a plazo superior a 2 años	Capital y reservas
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2001	239,7	1.968,2	1.088,8	1.371,0	218,5	398,0	145,9	1.613,6	115,8	1.169,1	995,2
2002	341,2	2.084,4	1.075,5	1.463,5	226,9	470,6	127,7	1.689,7	105,8	1.189,6	1.006,5
2003 I	327,2	2.070,6	1.073,2	1.514,3	224,0	550,8	99,4	1.704,4	100,9	1.205,9	999,5
2003 Abr	336,3	2.089,4	1.081,9	1.523,7	230,5	563,0	124,0	1.709,7	98,3	1.202,2	995,6
May	343,8	2.114,2	1.096,9	1.531,0	231,4	571,1	105,0	1.714,2	96,9	1.208,4	991,4
Jun	351,0	2.150,1	1.060,5	1.546,0	215,0	571,2	96,3	1.734,2	95,4	1.212,0	1.000,5
Jul ^(p)	361,5	2.119,0	1.063,6	1.554,1	218,8	580,5	90,0	1.757,3	93,3	1.217,8	1.002,3

5. Flujos ²⁾

	Efectivo en circulación	Depósitos a la vista	Depósitos a plazo hasta 2 años	Depósitos disponibles con preaviso hasta 3 meses	Cesiones temporales	Participaciones en FMM	Valores distintos de acciones hasta 2 años	Valores distintos de acciones a más de 2 años	Depósitos disponibles con preaviso sup. a 3 meses	Depósitos a plazo superior a 2 años	Capital y reservas
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2001	-116,4	223,2	64,3	98,0	25,2	90,9	-2,1	110,2	-10,8	-2,2	79,3
2002	101,4	113,6	-2,8	92,0	9,6	70,1	-13,0	118,4	-10,0	41,4	36,8
2003 I	7,7	-11,5	-0,4	50,9	5,8	35,7	-3,7	29,1	-4,9	12,3	1,2
2003 Abr	9,1	20,1	10,2	9,6	6,4	11,8	20,3	9,7	-2,7	-3,2	0,0
May	7,4	27,9	18,8	7,7	1,0	8,8	-17,7	19,1	-1,3	7,3	-6,8
Jun	7,3	47,3	-38,5	14,7	-16,4	-0,7	-8,2	10,9	-1,6	2,9	9,2
Jul ^(p)	11,1	-29,9	2,7	8,1	3,2	9,5	-5,4	20,0	-2,1	5,0	9,1

6. Tasas de crecimiento ³⁾

	Efectivo en circulación	Depósitos a la vista	Depósitos a plazo hasta 2 años	Depósitos disponibles con preaviso hasta 3 meses	Cesiones temporales	Participaciones en FMM	Valores distintos de acciones hasta 2 años	Valores distintos de acciones a más de 2 años	Depósitos disponibles con preaviso sup. a 3 meses	Depósitos a plazo superior a 2 años	Capital y reservas
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2001	-32,7	12,8	6,3	7,7	13,0	29,1	-1,5	7,2	-8,5	-0,2	8,7
2002	42,3	5,8	-0,3	6,7	4,4	17,6	-9,3	7,4	-8,7	3,6	3,7
2003 I	37,6	8,2	-0,4	8,4	1,8	16,4	-11,1	6,7	-8,1	3,9	2,2
2003 Abr	37,4	7,4	0,0	9,6	5,4	16,8	9,7	7,2	-8,9	3,6	2,7
May	34,2	8,7	0,7	10,0	2,8	17,5	-12,3	7,1	-9,2	3,9	1,6
Jun	31,4	8,5	-0,9	10,5	-2,0	19,4	-14,8	7,2	-10,5	3,9	4,4
Jul ^(p)	30,6	8,8	-1,1	10,9	-0,2	18,1	-13,9	7,5	-12,5	4,2	4,3

Fuente: BCE.

- 1) Los agregados monetarios incluyen los pasivos monetarios de las IFM y de la Administración Central (Correos, Tesoro) frente a los sectores residentes distintos de IFM, excluida la Administración Central. M1 es la suma del efectivo en circulación y los depósitos a la vista; M2 es la suma de M1, los depósitos a plazo hasta dos años y los depósitos disponibles con preaviso hasta tres meses; y M3 es la suma de M2, las cesiones temporales, las participaciones en fondos del mercado monetario y los valores distintos de acciones hasta dos años.
- 2) Calculados a partir de las diferencias mensuales de los saldos ajustados por reclasificaciones, revalorizaciones, variaciones del tipo de cambio y otros cambios que no se deriven de operaciones.
- 3) Para el cálculo de las tasas de crecimiento, véanse las notas técnicas.

Cuadro 2.3 (cont.)

Agregados monetarios ¹⁾ y contrapartidas (datos desestacionalizados)

(mm de euros y tasas de crecimiento)

7. Saldos

	M3					Pasivos financieros a más largo plazo	Crédito a las AA PP	Crédito a otros residentes en la zona del euro	Préstamos	Activos frente a no residentes en la zona del euro
	M2			M3 - M2	Total					
	M1	M2 - M1	Total							
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
2001	2.151,7	2.450,4	4.602,2	789,2	5.391,3	3.897,3	2.041,0	7.425,5	6.514,7	48,8
2002	2.367,1	2.531,7	4.898,8	853,7	5.752,5	3.994,7	2.073,3	7.724,2	6.780,9	176,5
2003 I	2.408,5	2.576,0	4.984,5	856,5	5.841,1	4.003,1	2.120,4	7.787,1	6.847,4	228,5
2003 Abr	2.426,5	2.593,3	5.019,8	899,2	5.918,9	4.006,8	2.137,1	7.846,2	6.871,8	237,9
May	2.445,1	2.609,7	5.054,9	885,9	5.940,8	4.013,4	2.158,1	7.874,0	6.893,8	266,8
Jun	2.449,9	2.619,7	5.069,7	887,2	5.956,9	4.033,0	2.144,1	7.909,4	6.912,9	290,9
Jul ^(p)	2.473,1	2.628,3	5.101,5	898,1	5.999,6	4.067,6	2.183,2	7.980,2	6.954,3	262,5

8. Flujos ²⁾

	M3					Pasivos financieros a más largo plazo	Crédito a las AA PP	Crédito a otros residentes en la zona del euro	Préstamos	Activos frente a no residentes en la zona del euro
	M2			M3 - M2	Total					
	M1	M2 - M1	Total							
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
2001	109,7	165,4	275,0	118,3	393,4	176,3	2,5	465,7	376,1	-9,5
2002	213,0	91,2	304,2	68,6	372,8	186,1	37,7	344,7	311,1	169,3
2003 I	65,5	46,5	112,1	-8,5	103,6	26,9	16,6	79,9	80,1	96,0
2003 Abr	19,2	19,0	38,2	38,1	76,3	12,4	19,4	58,1	31,9	15,0
May	21,7	20,6	42,3	-11,4	30,9	19,7	18,4	39,3	34,2	35,9
Jun	16,0	7,7	23,7	1,2	24,8	9,9	-13,5	29,5	15,5	20,3
Jul ^(p)	24,9	8,2	33,1	11,3	44,4	37,9	35,3	42,2	39,9	-37,3

9. Tasas de crecimiento ³⁾

	M3						Pasivos financieros a más largo plazo	Crédito a las AA PP	Crédito a otros residentes en la zona del euro	Préstamos	Activos frente a no residentes en la zona del euro
	M2			M3 - M2	Total	Media móvil de tres meses (centrada)					
	M1	M2 - M1	Total								
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	
2001	5,4	7,2	6,4	17,5	7,9	-	4,7	0,1	6,7	6,1	-9,5
2002	9,9	3,7	6,6	8,7	6,9	-	4,8	1,8	4,7	4,8	169,3
2003 I	11,8	4,7	8,0	8,0	8,0	-	4,3	1,7	4,8	4,7	229,7
2003 Abr	11,2	5,2	8,0	12,4	8,7	8,4	4,5	3,4	5,1	4,6	227,6
May	11,4	5,9	8,5	8,7	8,5	8,5	4,3	4,3	5,2	4,6	228,8
Jun	11,4	5,6	8,4	8,5	8,4	8,5	5,0	3,6	5,1	4,5	250,6
Jul ^(p)	11,5	5,7	8,4	8,9	8,5	.	5,2	4,6	5,5	4,9	211,0

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. M1 es la suma del efectivo en circulación y los depósitos a la vista; M2 es la suma de M1, los depósitos a plazo hasta dos años y los depósitos disponibles con preaviso hasta tres meses; y M3 es la suma de M2, las cesiones temporales, las participaciones en fondos del mercado monetario y los valores distintos de acciones hasta dos años.
- 2) Calculados a partir de las diferencias mensuales de los saldos ajustados por reclasificaciones, revalorizaciones, variaciones del tipo de cambio y otros cambios que no se deriven de operaciones.
- 3) Para el cálculo de las tasas de crecimiento, véanse las notas técnicas.
- 4) Suma de los flujos de los 12 meses que finalizan en el período indicado.

Cuadro 2.3 (cont.)

Agregados monetarios ¹⁾ y contrapartidas (datos desestacionalizados)

(mm de euros y tasas de crecimiento)

10. Saldos

	Efectivo en circulación	Depósitos a la vista	Depósitos a plazo hasta 2 años	Depósitos disponibles con preaviso hasta 3 meses	Cesiones temporales	Participaciones en fondos del mercado monetario	Valores distintos de acciones hasta 2 años	Valores distintos de acciones a más de 2 años	Depósitos disponibles con preaviso sup. a 3 meses	Depósitos a plazo superior a 2 años	Capital y reservas
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2001	233,4	1.918,3	1.090,1	1.360,3	231,4	411,9	145,9	1.621,4	113,7	1.166,8	995,3
2002	333,0	2.034,1	1.079,5	1.452,1	240,1	485,9	127,7	1.697,3	103,8	1.187,2	1.006,4
2003 I	331,9	2.076,6	1.072,0	1.504,0	209,9	547,3	99,4	1.703,2	100,4	1.201,8	997,7
2003 Abr	338,0	2.088,5	1.076,5	1.516,8	221,4	553,8	124,0	1.708,5	98,9	1.201,4	998,0
May	342,0	2.103,1	1.081,3	1.528,4	219,0	561,8	105,0	1.711,6	97,9	1.206,2	997,7
Jun	347,1	2.102,8	1.074,4	1.545,3	218,8	572,2	96,3	1.730,6	96,4	1.210,0	996,0
Jul ^(p)	355,2	2.117,9	1.067,3	1.561,0	225,7	582,4	90,0	1.755,4	94,2	1.219,0	999,0

11. Flujos ²⁾

	Efectivo en circulación	Depósitos a la vista	Depósitos a plazo hasta 2 años	Depósitos disponibles con preaviso hasta 3 meses	Cesiones temporales	Participaciones en fondos del mercado monetario	Valores distintos de acciones hasta 2 años	Valores distintos de acciones a más de 2 años	Depósitos disponibles con preaviso sup. a 3 meses	Depósitos a plazo superior a 2 años	Capital y reservas
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2001	-112,5	222,1	69,4	96,0	26,8	93,7	-2,1	110,0	-10,6	-2,4	79,3
2002	99,6	113,4	-0,1	91,3	9,9	71,7	-13,0	118,1	-9,9	41,2	36,7
2003 I	20,9	44,6	-5,6	52,1	-21,6	16,8	-3,7	20,3	-3,5	10,7	-0,6
2003 Abr	6,1	13,2	6,0	12,9	11,7	6,1	20,3	9,6	-1,5	0,0	4,2
May	4,0	17,7	8,6	12,0	-2,4	8,6	-17,7	17,6	-1,0	6,0	-3,0
June	5,0	10,9	-9,0	16,7	-0,2	9,6	-8,2	10,0	-1,6	3,1	-1,6
July ^(p)	8,7	16,2	-7,4	15,6	6,2	10,4	-5,4	21,7	-2,2	8,1	10,3

12. Tasas de crecimiento ³⁾

	Efectivo en circulación	Depósitos a la vista	Depósitos a plazo hasta 2 años	Depósitos disponibles con preaviso hasta 3 meses	Cesiones temporales	Participaciones en fondos del mercado monetario	Valores distintos de acciones hasta 2 años	Valores distintos de acciones a más de 2 años	Depósitos disponibles con preaviso sup. a 3 meses	Depósitos a plazo superior a 2 años	Capital y reservas
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2001	-32,4	13,1	6,8	7,6	12,5	28,9	-1,5	7,2	-8,5	-0,2	8,7
2002	42,7	5,9	0,0	6,7	4,3	17,3	-9,3	7,3	-8,7	3,6	3,7
2003 I	39,7	8,1	0,0	8,3	1,1	16,4	-11,1	6,7	-8,0	3,8	2,2
2003 Abr	37,4	7,7	-0,4	9,7	5,3	16,9	9,7	7,2	-8,9	3,6	2,7
May	34,3	8,3	0,8	9,8	2,5	17,7	-12,3	7,1	-9,2	3,9	1,7
Jun	31,9	8,5	-0,5	10,4	-1,4	19,5	-14,8	7,2	-10,5	3,8	4,4
Jul ^(p)	30,3	8,8	-1,1	10,9	0,2	18,2	-13,9	7,5	-12,5	4,2	4,3

Fuente: BCE.

- 1) Los agregados monetarios incluyen los pasivos monetarios de las IFM y de la Administración Central (Correos, Tesoro) frente a los sectores residentes distintos de IFM, excluida la Administración Central. M1 es la suma del efectivo en circulación y los depósitos a la vista; M2 es la suma de M1, los depósitos a plazo hasta dos años y los depósitos disponibles con preaviso hasta tres meses; y M3 es la suma de M2, las cesiones temporales, las participaciones en fondos del mercado monetario y los valores distintos de acciones hasta dos años.
- 2) Calculados a partir de las diferencias mensuales de los saldos ajustados por reclasificaciones, revalorizaciones, variaciones del tipo de cambio y otros cambios que no se deriven de operaciones.
- 3) Para el cálculo de las tasas de crecimiento, véanse las notas técnicas.

Cuadro 2.4

Detalle de los préstamos concedidos por las IFM ¹⁾

(mm de euros y tasas de crecimiento; cifras sin desestacionalizar)

1. Préstamos a intermediarios financieros y sociedades no financieras: Saldos

	Empresas de seguros y fondos de pensiones		Otros intermediarios financieros ²⁾		Sociedades no financieras			
	Total		Total		Hasta 1 año	De 1 a 5 años	Más de 5 años	Total
	1	Hasta 1 año 2	3	Hasta 1 año 4					5	6	7	8
2001	34,9	24,8	434,4	276,0	1.019,0	489,8	1.394,5	2.903,3
2002	33,0	19,7	453,9	288,0	980,8	514,3	1.477,2	2.972,3
2003 I	42,4	30,0	470,2	301,0	991,3	512,7	1.487,3	2.991,2
2003 Abr	46,3	33,5	480,7	308,1	992,2	513,4	1.494,5	3.000,1
May	46,2	33,3	484,4	309,7	983,7	509,8	1.502,0	2.995,4
Jun	44,6	31,2	477,8	304,1	994,9	510,7	1.509,4	3.015,0
Jul ^(p)	48,7	32,8	471,9	293,3	982,5	516,4	1.514,4	3.013,3

2. Préstamos a intermediarios financieros y sociedades no financieras: Flujos ³⁾

	Empresas de seguros y fondos de pensiones		Otros intermediarios financieros ²⁾		Sociedades no financieras			
	Total		Total		Hasta 1 año	De 1 a 5 años	Más de 5 años	Total
	1	Hasta 1 año 2	3	Hasta 1 año 4					5	6	7	8
2001	3,6	3,0	47,1	28,2	46,7	62,9	101,0	210,7
2002	-4,4	-5,3	23,3	16,1	-25,9	31,0	97,5	102,6
2003 I	11,3	10,3	9,0	5,1	13,1	2,3	16,3	31,7
2003 Abr	4,0	3,6	11,7	7,9	2,3	1,4	9,6	13,3
May	0,0	-0,1	6,6	3,5	-5,9	-2,8	10,9	2,2
Jun	-1,6	-2,2	-7,7	-6,6	10,7	0,0	6,4	17,1
Jul ^(p)	4,0	1,6	-6,6	-11,4	-12,1	5,5	4,6	-2,0

3. Préstamos a intermediarios financieros y sociedades no financieras: Tasas de crecimiento ⁴⁾

	Empresas de seguros y fondos de pensiones		Otros intermediarios financieros ²⁾		Sociedades no financieras			
	Total		Total		Hasta 1 año	De 1 a 5 años	Más de 5 años	Total
	1	Hasta 1 año 2	3	Hasta 1 año 4					5	6	7	8
2001	11,5	13,8	12,0	11,2	4,8	14,6	7,8	7,8
2002	-11,1	-21,2	5,4	5,8	-2,6	6,3	7,0	3,5
2003 I	7,2	5,3	1,5	-2,8	-1,0	5,8	6,6	3,8
II ^(p)	4,2	2,5	3,4	-0,7	-0,1	2,7	6,5	3,6

Fuente: BCE.

1) Sector IFM, excluido el Eurosistema. La clasificación sectorial se basa en el SEC 95.

2) Esta categoría incluye, por ejemplo, los fondos de inversión.

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

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

Cuadro 2.4 (cont.)

Detalle de los préstamos concedidos por las IFM ¹⁾

(mm de euros y tasas de crecimiento; cifras sin desestacionalizar)

4. Préstamos a hogares: Saldos

	Hogares ²⁾												Total
	Crédito al consumo				Préstamos para adquisición de vivienda				Otros préstamos				
	Hasta 1 año	De 1 a 5 años	Más de 5 años	Total	Hasta 1 año	De 1 a 5 años	Más de 5 años	Total	Hasta 1 año	De 1 a 5 años	Más de 5 años	Total	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
2001	102,5	170,4	224,2	497,1	22,7	61,0	1.937,0	2.020,6	152,8	105,3	370,3	628,3	3.146,1
2002	102,2	179,1	236,4	517,7	25,8	66,5	2.085,8	2.178,0	157,1	98,9	370,0	626,0	3.321,8
2003 I	111,1	176,1	208,1	495,3	16,1	69,0	2.123,5	2.208,6	146,5	94,5	405,5	646,6	3.350,5
2003 Abr	110,4	177,7	206,9	495,0	15,9	68,7	2.134,3	2.218,9	145,5	95,3	408,8	649,7	3.363,6
May	109,9	179,3	206,0	495,1	16,1	68,8	2.150,2	2.235,1	143,7	94,8	411,8	650,4	3.380,6
Jun	114,3	179,4	209,7	503,4	16,6	68,7	2.165,8	2.251,2	145,1	94,6	411,4	651,1	3.405,6
Jul ³⁾	113,1	180,2	211,8	505,0	16,3	69,6	2.187,9	2.273,8	140,6	95,2	414,7	650,5	3.429,3

5. Préstamos a hogares: Flujos ³⁾

	Hogares ²⁾												Total
	Crédito al consumo				Préstamos para adquisición de vivienda				Otros préstamos				
	Hasta 1 año	De 1 a 5 años	Más de 5 años	Total	Hasta 1 año	De 1 a 5 años	Más de 5 años	Total	Hasta 1 año	De 1 a 5 años	Más de 5 años	Total	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
2001	4,2	4,1	12,5	20,7	0,4	-1,4	142,8	141,9	-1,9	3,0	8,8	9,9	172,4
2002	3,1	4,9	11,1	19,1	3,1	3,9	147,4	154,4	1,5	1,4	8,4	11,3	185,2
2003 I	8,5	-4,5	-7,5	-3,5	-9,5	2,6	37,8	30,9	-8,3	-1,8	17,6	7,5	34,9
2003 Abr	0,2	1,9	-0,2	1,9	-0,2	-0,3	11,4	11,0	-1,6	0,7	2,9	2,0	14,9
May	-0,6	1,6	-0,2	0,8	0,3	0,2	16,7	17,2	-1,6	-0,1	3,0	1,4	19,4
Jun	1,7	1,5	2,3	5,6	0,4	-0,8	18,0	17,6	4,2	-1,1	-1,4	1,7	24,9
Jul ³⁾	-1,4	1,2	3,0	2,8	-0,3	1,0	21,3	21,9	-4,0	0,2	2,4	-1,4	23,3

6. Préstamos a hogares: Tasas de crecimiento ⁴⁾

	Hogares ²⁾												Total
	Crédito al consumo				Préstamos para adquisición de vivienda				Otros préstamos				
	Hasta 1 año	De 1 a 5 años	Más de 5 años	Total	Hasta 1 año	De 1 a 5 años	Más de 5 años	Total	Hasta 1 año	De 1 a 5 años	Más de 5 años	Total	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
2001	4,3	2,4	5,9	4,4	1,7	-2,2	8,0	7,6	-1,2	2,9	2,4	1,6	5,8
2002	3,0	2,8	5,0	3,8	13,7	6,4	7,6	7,6	1,0	1,4	2,3	1,8	5,9
2003 I	16,3	-0,4	0,6	3,3	-29,7	11,3	7,4	7,1	-3,3	-0,2	7,5	3,6	5,9
II ³⁾	14,4	2,1	-0,1	3,5	-29,4	9,8	7,4	7,0	-7,0	-3,4	7,6	2,1	5,5

Fuente: BCE.

1) Sector IFM, excluido el Eurosistema. La clasificación sectorial se basa en el SEC 95.

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

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

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

Cuadro 2.4 (cont.)

Detalle de los préstamos concedidos por las IFM ¹⁾

(mm de euros y tasas de crecimiento; cifras sin desestacionalizar)

7. Préstamos a las AAPP y a no residentes en la zona del euro: Saldos

	AA PP				Total	Préstamos a no residentes				
	Administración Central	Otras AA PP				Bancos ²⁾	No bancos			Total
		Administración Regional	Administración Local	Administraciones de Seguridad Social			AA PP	Otros	Total	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
2001	146,0	298,3	362,9	14,8	822,0	1.095,6	69,9	538,8	608,7	1.704,3
2002	132,3	277,7	382,8	19,7	812,6	1.146,2	64,6	519,3	583,9	1.730,1
2003 I	134,1	267,2	379,0	23,9	804,6	1.173,1	59,2	534,9	594,0	1.767,1
II ^(p)	127,7	263,5	379,3	24,7	795,8	1.239,6	59,5	534,5	594,0	1.833,6

8. Préstamos a las AAPP y a no residentes en la zona del euro: Flujos ³⁾

	AA PP				Total	Préstamos a no residentes				
	Administración Central	Otras AA PP				Bancos ²⁾	No bancos			Total
		Administración Regional	Administración Local	Administraciones de Seguridad Social			AA PP	Otros	Total	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
2001	-18,3	1,1	9,9	1,3	-6,2	139,7	4,3	80,2	84,5	224,2
2002	-12,2	-21,1	19,9	4,9	-8,3	134,4	-1,2	35,6	34,4	168,8
2003 I	0,4	-10,2	4,8	4,1	-0,3	44,0	-5,4	28,3	22,9	66,9
II ^(p)	-5,9	-3,7	0,2	0,9	-8,4	90,3	0,4	15,6	16,0	106,3

9. Préstamos a las AAPP y a no residentes en la zona del euro: Tasas de crecimiento ⁴⁾

	AA PP				Total	Préstamos a no residentes				
	Administración Central	Otras AA PP				Bancos ²⁾	No bancos			Total
		Administración Regional	Administración Local	Administraciones de Seguridad Social			AA PP	Otros	Total	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
2001	-11,2	0,4	2,8	9,7	-0,8	14,8	6,2	17,8	16,2	15,4
2002	-8,4	-7,1	5,5	33,2	-1,0	12,8	-1,9	6,7	5,7	10,3
2003 I	-14,0	-9,2	7,1	60,2	-1,6	20,6	-13,7	9,9	7,1	15,6
II ^(p)	-8,3	-6,3	5,8	37,4	-0,1	23,9	-7,9	9,7	7,7	18,1

Fuente: BCE.

1) Sector IFM, excluido el Eurosistema. La clasificación sectorial se basa en el SEC 95.

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

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

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

Cuadro 2.5

Detalle de los depósitos mantenidos en IFM ¹⁾

(mm de euros y tasas de crecimiento; cifras sin desestacionalizar)

1. Depósitos de los intermediarios financieros: Saldos

	Empresas de seguros y fondos de pensiones					Otros intermediarios financieros ²⁾				
	A la vista	A plazo	Con preaviso	Cesiones temporales	Total	A la vista	A plazo	Con preaviso	Cesiones temporales	Total
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2001	48,0	427,5	3,4	16,4	495,4	156,5	217,3	5,2	85,3	464,5
2002	55,9	445,6	3,5	17,9	522,8	152,6	226,0	6,6	97,1	482,3
2003 I	59,6	454,0	3,7	18,2	535,5	165,3	251,1	8,2	99,6	524,3
2003 Abr	55,8	457,2	3,3	21,1	537,4	164,5	259,2	8,8	103,9	536,3
May	56,0	458,4	3,2	22,4	539,9	173,9	269,2	9,4	102,7	555,1
Jun	62,2	450,3	3,0	22,3	537,7	176,6	259,3	9,6	98,0	543,5
Jul ^(p)	53,7	458,1	3,1	20,8	535,7	167,3	256,1	9,6	103,7	536,7

2. Depósitos de los intermediarios financieros: Flujos ³⁾

	Empresas de seguros y fondos de pensiones					Otros intermediarios financieros ²⁾				
	A la vista	A plazo	Con preaviso	Cesiones temporales	Total	A la vista	A plazo	Con preaviso	Cesiones temporales	Total
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2001	7,7	9,1	0,3	1,1	18,1	4,0	1,8	0,6	11,5	18,0
2002	7,9	18,0	0,1	1,4	27,3	-4,7	18,3	-0,2	12,8	26,2
2003 I	3,9	7,8	0,2	0,4	12,2	13,4	25,3	1,7	11,0	51,4
2003 Abr	-3,8	2,9	-0,3	2,9	1,8	-0,4	8,7	0,6	4,2	13,2
May	0,3	1,6	0,1	1,3	3,3	10,5	11,5	0,6	-1,2	21,5
Jun	6,1	-8,3	-0,2	-0,1	-2,5	2,0	-10,7	0,2	-4,6	-13,1
Jul ^(p)	-8,5	7,5	0,2	-1,5	-2,3	-9,4	-3,2	0,0	5,0	-7,7

3. Depósitos de los intermediarios financieros: Tasas de crecimiento ⁴⁾

	Empresas de seguros y fondos de pensiones					Otros intermediarios financieros ²⁾				
	A la vista	A plazo	Con preaviso	Cesiones temporales	Total	A la vista	A plazo	Con preaviso	Cesiones temporales	Total
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2001	19,0	2,2	8,6	7,2	3,8	2,6	0,6	13,6	15,6	4,2
2002	16,4	4,2	1,9	8,5	5,5	-3,0	8,5	-9,0	14,9	5,6
2003 I	36,3	4,7	-8,0	2,7	7,3	5,5	15,6	-0,2	17,8	12,6
II ^(p)	29,1	3,9	-10,7	17,4	6,7	9,1	19,2	78,3	16,4	16,0

Fuente: BCE.

1) Sector IFM, excluido el Eurosistema. La clasificación sectorial se basa en el SEC 95.

2) Esta categoría incluye, por ejemplo, los fondos de inversión.

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

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

Cuadro 2.5 (cont.)

Detalle de los depósitos mantenidos en IFM ¹⁾

(mm de euros y tasas de crecimiento; cifras sin desestacionalizar)

4. Depósitos de las sociedades no financieras y de los hogares: Saldos

	Sociedades no financieras					Hogares ²⁾				
	A la vista	A plazo	Con preaviso	Cesiones temporales	Total	A la vista	A plazo	Con preaviso	Cesiones temporales	Total
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2001	575,3	335,2	27,5	36,2	974,2	1.042,4	1.194,6	1.365,7	76,6	3.679,3
2002	595,4	340,3	30,5	34,7	1.000,9	1.116,7	1.180,8	1.435,9	74,7	3.808,0
2003 I	560,1	333,1	34,4	32,4	960,0	1.125,6	1.167,6	1.472,6	70,6	3.836,4
2003 Abr	567,8	334,3	34,8	32,0	968,9	1.138,5	1.162,6	1.479,0	70,1	3.850,2
May	574,2	343,0	35,6	34,2	987,0	1.147,1	1.158,5	1.482,1	68,6	3.856,3
Jun	593,4	340,4	36,7	29,9	1.000,3	1.164,6	1.149,3	1.493,9	61,6	3.869,4
Jul ^(p)	582,9	345,0	36,8	28,6	993,4	1.200,9	1.150,2	1.500,5	62,2	3.913,9

5. Depósitos de las sociedades no financieras y de los hogares: Flujos ³⁾

	Sociedades no financieras					Hogares ²⁾				
	A la vista	A plazo	Con preaviso	Cesiones temporales	Total	A la vista	A plazo	Con preaviso	Cesiones temporales	Total
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2001	76,6	17,8	2,7	10,0	107,1	136,3	67,8	124,4	19,5	348,0
2002	28,8	22,8	4,1	-1,3	54,4	63,8	-9,3	69,8	-1,9	122,3
2003 I	-34,3	-6,2	4,0	-2,3	-38,8	9,4	-15,8	36,9	-4,1	26,4
2003 Abr	8,2	2,3	0,4	-0,4	10,5	13,1	-4,5	6,4	-0,4	14,6
May	7,7	10,4	0,5	2,3	21,0	9,0	-2,7	3,3	-1,6	8,0
Jun	18,4	-3,6	1,1	-4,4	11,5	17,3	-10,0	11,7	-6,9	12,1
Jul ^(p)	-11,3	4,6	0,1	-1,2	-7,8	4,7	-0,1	6,7	0,6	11,9

6. Depósitos de las sociedades no financieras y de los hogares: Tasas de crecimiento ⁴⁾

	Sociedades no financieras					Hogares ²⁾				
	A la vista	A plazo	Con preaviso	Cesiones temporales	Total	A la vista	A plazo	Con preaviso	Cesiones temporales	Total
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2001	15,3	5,7	11,0	37,9	12,3	15,0	6,0	10,0	34,2	10,4
2002	5,1	6,9	14,8	-3,5	5,7	6,1	-0,8	5,1	-2,5	3,3
2003 I	8,0	2,2	29,5	-3,2	6,1	7,5	-1,3	6,6	-12,5	3,9
II ^(p)	7,9	3,6	36,0	-17,9	6,2	7,4	-2,3	8,1	-19,9	4,0

Fuente: BCE.

1) Sector IFM, excluido el Eurosistema. La clasificación sectorial se basa en el SEC 95.

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

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

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

Cuadro 2.5 (cont.)

Detalle de los depósitos mantenidos en IFM ¹⁾

(mm de euros y tasas de crecimiento; cifras sin desestacionalizar)

7. Depósitos de las AAPP y de no residentes en la zona del euro: Saldos

	AA PP				Total	No residentes				Total
	Administración Central	Otras AA PP				Bancos ²⁾	No bancos			
		Administración Regional	Administración Local	Administraciones de Seguridad Social			AA PP	Otros	Total	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
2001	103,9	29,9	68,9	50,9	253,6	1.696,9	94,1	609,1	703,2	2.400,1
2002	106,9	31,6	69,2	40,7	248,4	1.585,3	97,4	588,7	686,0	2.271,3
2003 I	125,5	32,0	65,5	41,0	264,0	1.587,9	97,8	606,3	704,2	2.292,0
II ^(p)	147,3	34,2	65,2	44,8	291,4	1.579,3	94,7	599,0	693,7	2.273,1

8. Depósitos de las AAPP y de no residentes en la zona del euro: Flujos ³⁾

	AA PP				Total	No residentes				Total
	Administración Central	Otras AA PP				Bancos ²⁾	No bancos			
		Administración Regional	Administración Local	Administraciones de Seguridad Social			AA PP	Otros	Total	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
2001	-14,1	-0,8	-0,2	2,6	-12,5	130,6	10,2	93,6	103,9	234,5
2002	-0,2	1,8	0,3	-10,3	-8,4	-4,9	3,6	31,9	35,5	30,6
2003 I	11,6	0,4	-3,7	0,4	8,6	30,1	0,5	30,7	31,1	61,3
II ^(p)	21,8	2,2	-0,3	3,7	27,4	26,2	-3,2	5,8	2,7	28,9

9. Depósitos de las AAPP y de no residentes en la zona del euro: Tasas de crecimiento ⁴⁾

	AA PP				Total	No residentes				Total
	Administración Central	Otras AA PP				Bancos ²⁾	No bancos			
		Administración Regional	Administración Local	Administraciones de Seguridad Social			AA PP	Otros	Total	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
2001	-12,0	-2,6	-0,3	5,3	-4,8	8,7	12,2	18,5	17,6	11,1
2002	-0,2	5,9	0,5	-20,2	-3,3	-0,2	3,9	5,2	5,1	1,3
2003 I	13,0	3,7	2,1	-16,9	3,1	1,4	-0,1	7,0	6,0	2,8
II ^(p)	29,6	0,4	-0,7	-2,5	12,2	4,4	-0,5	5,7	4,9	4,6

Fuente: BCE.

1) Sector IFM, excluido el Eurosistema. La clasificación sectorial se basa en el SEC 95.

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

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

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

Cuadro 2.6

Detalle de los valores en poder de las IFM ¹⁾

(mm de euros y tasas de crecimiento; cifras sin desestacionalizar)

1. Saldos

	Valores distintos de acciones							Acciones y otras participaciones				
	IFM		AA PP		Otros residentes en la zona del euro		Total	No residentes	IFM	No IFM	Total	No residentes
	Euro	No euro	Euro	No euro	Euro	No euro						
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2001	1.068,7	54,2	1.059,8	17,6	319,8	15,8	2.535,9	541,0	251,9	559,0	810,8	161,6
2002	1.121,8	48,2	1.119,4	15,5	349,5	16,7	2.671,2	556,6	263,3	564,3	827,6	177,3
2003 I	1.173,1	61,4	1.192,3	17,7	366,7	19,0	2.830,2	595,8	260,4	557,9	818,3	181,0
2003 Abr	1.165,9	57,1	1.209,0	17,2	385,4	17,9	2.852,5	599,8	260,9	576,3	837,2	182,0
May	1.178,4	55,5	1.240,7	15,9	386,9	19,1	2.896,5	592,1	265,6	588,5	854,1	178,7
Jun	1.183,6	59,5	1.222,5	16,1	387,2	18,4	2.887,3	615,5	267,0	582,3	849,3	174,7
Jul ^(p)	1.199,9	60,1	1.233,1	16,7	383,8	19,4	2.913,0	625,1	276,2	607,2	883,4	178,9

2. Flujos ²⁾

	Valores distintos de acciones							Acciones y otras participaciones				
	IFM		AA PP		Otros residentes en la zona del euro		Total	No residentes	IFM	No IFM	Total	No residentes
	Euro	No euro	Euro	No euro	Euro	No euro						
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2001	82,4	-4,1	13,1	-4,9	63,0	-0,1	149,5	108,9	10,3	29,6	40,0	17,0
2002	47,7	-0,9	41,0	-0,8	27,3	3,2	117,6	57,1	13,6	4,7	18,3	18,7
2003 I	42,0	4,0	36,2	1,5	16,3	0,2	100,2	31,4	-1,8	-0,5	-2,3	2,9
2003 Abr	-1,3	-3,5	18,6	-0,1	13,2	-0,6	26,3	7,6	-0,6	15,4	14,8	0,3
May	13,6	0,4	28,0	-0,4	1,1	2,2	44,8	8,1	4,6	11,1	15,7	-3,4
Jun	5,4	2,7	-16,4	-0,2	0,3	-1,3	-9,6	11,9	0,9	-7,9	-6,9	-4,5
Jul ^(p)	15,6	0,4	6,1	0,4	-2,6	1,0	20,9	7,1	4,1	-2,8	1,3	3,0

3. Tasas de crecimiento ³⁾

	Valores distintos de acciones							Acciones y otras participaciones				
	IFM		AA PP		Otros residentes en la zona del euro		Total	No residentes	IFM	No IFM	Total	No residentes
	Euro	No euro	Euro	No euro	Euro	No euro						
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2001	8,2	-7,1	1,2	-23,4	25,0	-0,4	6,3	25,4	4,2	5,7	5,2	12,0
2002	4,5	-2,5	3,9	-4,3	8,5	21,9	4,6	10,8	5,4	0,9	2,3	11,6
2003 I	4,2	-3,4	3,2	7,5	9,9	25,4	4,5	11,9	1,4	2,1	1,9	5,0
2003 Abr	3,2	-10,0	4,7	5,9	15,5	9,7	5,1	13,8	-1,6	3,7	2,0	6,8
May	3,9	-10,1	6,1	7,7	14,8	22,1	6,0	13,4	0,0	5,5	3,7	2,3
Jun	4,3	-9,4	4,9	7,2	15,4	16,2	5,7	16,4	0,0	5,1	3,4	-0,5
Jul ^(p)	5,9	-8,3	5,6	6,8	14,9	23,7	6,6	15,9	3,6	6,9	5,8	1,2

Fuente: BCE.

1) Sector IFM, excluido el Eurosistema

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

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

Cuadro 2.7

Revalorización de algunas partidas del balance de las IFM ¹⁾

(mm de euros; cifras sin desestacionalizar)

1. Saneamiento total o parcial de los préstamos a hogares

	Hogares ²⁾											
	Crédito al consumo				Préstamos para adquisición de vivienda				Otros préstamos			
	Hasta 1 año	De 1 a 5 años	A más de 5 años	Total	Hasta 1 año	De 1 a 5 años	A más de 5 años	Total	Hasta 1 año	De 1 a 5 años	A más de 5 años	Total
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2001	-	-	-	0,0	-	-	-	0,0	-	-	-	0,0
2002	-	-	-	0,0	-	-	-	0,0	-	-	-	-1,0
2003 I	-0,6	-0,1	-0,4	-1,1	-0,1	0,0	-1,0	-1,1	-1,1	-0,1	-1,3	-2,6
2003 Abr	0,0	-0,1	0,0	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	-0,3	-0,4
May	0,0	0,0	-0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	-0,3	-0,4
Jun	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,0	-0,3	-0,4
Jul ^(p)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,0	-0,3	-0,3

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

	Sociedades no financieras				No residentes		
	Hasta 1 año	De 1 a 5 años	A más de 5 años	Total	Hasta 1 año	A más de 1 año	Total
	1	2	3	4	5	6	7
2001	-0,8	-5,4	-4,4	-10,6	-	-	-0,4
2002	-1,8	-2,7	-4,7	-9,2	-	-	-6,7
2003 I	-4,0	-0,6	-2,5	-7,1	0,0	-0,1	0,0
2003 Abr	-0,3	0,0	-0,5	-0,8	0,0	0,0	0,0
May	-0,4	0,0	-0,3	-0,7	0,0	0,0	0,0
Jun	-0,3	0,0	-0,2	-0,5	-0,3	0,0	-0,3
Jul ^(p)	0,0	0,0	-0,2	-0,2	0,0	0,0	0,0

3. Revalorización de los valores en poder de las IFM

	Valores distintos de acciones							Acciones y otras participaciones				
	IFM		AA PP		Otros residentes en la zona del euro		Total	No residentes	IFM	No IFM	Total	No residentes
	Euro	No euro	Euro	No euro	Euro	No euro						
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2001	-0,6	0,2	9,8	0,1	5,9	0,1	15,6	-1,5	1,1	7,6	8,7	-1,3
2002	9,8	0,6	11,0	-0,1	5,1	0,2	26,8	4,4	-4,7	0,8	-3,9	-2,7
2003 I	-1,8	-0,1	10,2	0,0	-1,4	0,2	7,1	-1,0	-1,1	-7,2	-8,4	0,9
2003 Abr	-0,4	0,0	-1,7	-0,1	-0,1	-0,2	-2,4	0,4	0,9	3,1	4,0	0,5
May	-0,4	-0,1	3,7	-0,1	0,4	0,0	3,5	-0,1	0,1	1,1	1,2	0,1
Jun	-0,4	0,0	-1,8	0,0	0,0	0,0	-2,1	0,7	0,5	1,7	2,1	0,5
Jul ^(p)	-0,3	0,0	-0,9	0,0	-0,1	-0,1	-1,3	0,4	5,1	-0,2	4,9	0,7

Fuente: BCE.

1) Sector IFM, excluido el Eurosistema.

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

Cuadro 2.8

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

(mm de euros; cifras sin desestacionalizar)

1. Depósitos colocados por residentes en la zona del euro: Saldos

	IFM							No IFM						
	Total monedas	Euro ²⁾	Monedas distintas del euro					Total monedas	Euro ²⁾	Monedas distintas del euro				
				USD	JPY	CHF	GBP				USD	JPY	CHF	GBP
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2001	3.829,6	3.359,2	470,3	305,8	33,5	67,2	37,2	5.867,1	5.666,6	200,4	127,0	23,9	10,5	19,6
2002	4.136,5	3.731,6	404,8	252,1	33,2	60,3	28,5	6.062,4	5.885,2	177,3	108,7	20,1	11,3	18,5
2003 I	4.198,7	3.800,3	398,4	254,0	28,3	61,5	33,5	6.120,3	5.942,1	178,1	107,8	21,2	10,4	20,1
II ^(p)	4.303,4	3.912,9	390,5	246,3	26,2	61,5	35,0	6.242,1	6.056,1	185,9	112,5	21,2	10,8	21,5

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

	Bancos ³⁾							No Bancos						
	Total monedas	Euro ²⁾	Monedas distintas del euro					Total monedas	Euro ²⁾	Monedas distintas del euro				
				USD	JPY	CHF	GBP				USD	JPY	CHF	GBP
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2001	1.696,9	619,9	1.077,0	788,9	48,5	75,3	1.077,0	703,2	307,0	396,2	288,0	16,8	18,1	56,0
2002	1.585,3	692,0	893,2	621,3	33,5	68,8	893,2	686,0	331,3	354,7	240,3	15,5	13,2	67,3
2003 I	1.587,9	731,2	856,6	584,1	34,0	69,6	856,6	704,2	364,3	339,8	225,6	17,6	13,7	62,5
II ^(p)	1.579,3	722,7	856,6	585,6	32,3	66,6	856,6	693,7	362,7	331,0	221,6	15,9	13,0	60,4

3. Valores distintos de acciones emitidos por las IFM de la zona del euro: Saldos

	Valores distintos de acciones ³⁾						
	Total monedas	Euro ²⁾	Monedas distintas del euro				
				USD	JPY	CHF	GBP
1	2	3	4	5	6	7	
2001	3.030,2	2.579,5	450,4	247,6	65,2	42,8	67,5
2002	3.138,8	2.680,9	457,5	241,0	55,8	50,8	72,7
2003 I	3.197,5	2.725,1	471,9	259,9	50,9	50,3	72,8
II ^(p)	3.228,4	2.763,9	463,9	260,0	46,5	51,5	70,1

Fuente: BCE.

1) Sector IFM, excluido el Eurosistema.

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.

Cuadro 2.8 (cont.)

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

[mm de euros; (cifras sin desestacionalizar)]

4. Préstamos a residentes en la zona del euro: Saldos

	IFM							No IFM						
	Total monedas	Euro ²⁾	Monedas distintas del euro					Total monedas	Euro ²⁾	Monedas distintas del euro				
				USD	JPY	CHF	GBP				USD	JPY	CHF	GBP
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2001	3.794,0	-	-	-	-	-	-	7.340,7	6.999,5	341,2	181,6	47,8	77,5	26,6
2002	4.019,8	-	-	-	-	-	-	7.593,5	7.303,1	290,4	133,7	40,3	83,3	24,4
2003 I	4.076,6	-	-	-	-	-	-	7.658,9	7.367,8	291,1	135,1	36,6	85,8	24,9
II ^(p)	4.143,4	-	-	-	-	-	-	7.738,8	7.455,9	282,9	134,1	28,4	87,9	24,3

5. Préstamos a no residentes en la zona del euro: Saldos

	Bancos ³⁾							No Bancos						
	Total monedas	Euro ²⁾	Monedas distintas del euro					Total monedas	Euro ²⁾	Monedas distintas del euro				
				USD	JPY	CHF	GBP				USD	JPY	CHF	GBP
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2001	1.095,6	451,9	643,7	415,7	44,1	37,1	91,7	608,7	201,3	407,3	315,7	11,5	25,6	36,9
2002	1.146,2	553,9	592,3	371,7	51,3	30,4	103,8	583,9	211,4	372,5	278,1	13,6	27,4	32,9
2003 I	1.173,1	593,4	579,7	359,2	50,3	31,6	101,4	594,0	226,8	367,2	277,1	11,4	27,1	33,5
II ^(p)	1.239,6	630,5	609,1	381,2	59,0	31,8	97,0	594,0	233,9	360,1	274,1	9,1	25,0	34,1

6. Valores distintos de acciones emitidos por residentes en la zona del euro: Saldos

	IFM							No IFM						
	Total monedas	Euro ²⁾	Monedas distintas del euro					Total monedas	Euro ²⁾	Monedas distintas del euro				
				USD	JPY	CHF	GBP				USD	JPY	CHF	GBP
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2001	1.122,9	1.068,7	54,2	37,2	9,0	1,8	15,2	1.413,0	1.379,6	33,4	17,8	10,6	1,1	2,3
2002	1.170,0	1.121,8	48,2	24,8	6,7	1,9	22,9	1.501,2	1.468,9	32,2	14,3	9,8	1,5	5,3
2003 I	1.234,5	1.173,1	61,4	20,8	7,9	2,8	11,9	1.595,7	1.559,0	36,7	20,4	10,2	1,0	3,9
II ^(p)	1.243,1	1.183,6	59,5	21,0	6,9	3,2	12,8	1.644,2	1.609,7	34,5	18,5	9,8	1,1	4,0

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

	Bancos ³⁾							No bancos						
	Total monedas	Euro ²⁾	Monedas distintas del euro					Total monedas	Euro ²⁾	Monedas distintas del euro				
				USD	JPY	CHF	GBP				USD	JPY	CHF	GBP
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2001	233,0	80,1	152,9	115,6	4,2	2,7	23,8	308,0	127,4	180,7	136,0	18,2	2,6	14,5
2002	239,6	88,4	151,1	109,1	4,1	1,4	31,7	317,1	131,6	185,4	133,1	18,4	2,9	17,6
2003 I	256,6	102,1	154,5	93,0	9,4	8,6	30,7	339,2	146,7	192,5	123,7	30,8	2,5	19,9
II ^(p)	259,9	110,1	149,8	88,8	9,0	6,3	35,4	355,3	156,9	198,4	126,9	33,3	2,7	21,4

Fuente: BCE.

1) Sector IFM, excluido el Eurosistema.

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.

Cuadro 2.9

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

[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					
2001 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	242,0	1.335,3	72,2	1.263,2	853,2	203,1	123,7	106,4	2.863,7
2003 I ^(p)	216,9	1.331,6	70,7	1.260,9	767,0	205,4	120,0	108,5	2.749,3

2. Pasivo

	Depósitos y préstamos recibidos		Participaciones en fondos de inversión		Otros pasivos		Total
	1	2	3	4	5	6	
2001 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		40,2		2.746,6		76,9	2.863,7
2003 I ^(p)		41,0		2.629,8		78,5	2.749,3

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 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	593,9	1.068,2	701,6	150,8	349,2	2.090,9	772,9	2.863,7
2003 I ^(p)	525,7	1.054,2	675,3	157,3	336,8	1.978,9	770,4	2.749,3

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 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	26,6	28,2	3,4	24,9	506,0	18,4	14,7	593,9
2003 I ^(p)	24,5	30,4	3,0	27,4	438,4	16,4	16,0	525,7

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	3	4
2001 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		3,9	586,3	3,6		593,9
2003 I ^(p)		3,8	517,4	4,5		525,7

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 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	83,9	902,8	36,5	866,3	31,9	12,3	37,2	1.068,2
2003 I ^(p)	77,5	899,7	35,8	863,9	26,6	18,6	31,7	1.054,2

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	3	4
2001 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		7,7	1.044,0	16,5		1.068,2
2003 I ^(p)		8,9	1.030,5	14,7		1.054,2

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
			Hasta un año	Más de un año					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2001 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	53,9	295,6	21,2	274,4	233,0	87,7	3,4	28,0	701,6
2003 I ^(p)	50,4	301,2	21,8	279,5	210,0	83,7	0,7	29,4	675,3

6. Pasivo de los fondos mixtos

	Depósitos y préstamos recibidos			Participaciones emitidas por fondos de inversión		Otros pasivos		Total
	1	2	3	4	5	6		
2001 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			3,0		677,2		21,5	701,6
2003 I ^(p)			2,9		650,0		22,5	675,3

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
			Hasta un año	Más de un año					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2001 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	10,9	9,5	0,5	8,9	0,7	7,0	115,8	6,9	150,8
2003 I ^(p)	14,7	8,3	0,6	7,7	0,7	8,6	118,4	6,6	157,3

8. Pasivo de los fondos inmobiliarios

	Depósitos y préstamos recibidos			Participaciones emitidas por fondos de inversión		Otros pasivos		Total
	1	2	3	4	5	6		
2001 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			24,6		120,9		5,4	150,8
2003 I ^(p)			24,0		127,9		5,4	157,3

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 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	190,8	905,1	663,2	153,1	109,0	69,6	2.090,9
2003 I ^(p)	165,5	882,5	599,8	155,0	104,6	71,5	1.978,9

2. Pasivo de los fondos abiertos al público

	Depósitos y préstamos recibidos	Participaciones emitidas por fondos de inversión	Otros pasivos	Total
	1	2	3	4
2001 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	33,7	1.995,4	61,7	2.090,9
2003 I ^(p)	34,6	1.881,4	63,0	1.978,9

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 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	51,2	430,3	190,0	49,9	14,7	36,8	772,9
2003 I ^(p)	51,4	449,1	167,1	50,3	15,4	37,0	770,4

4. Pasivo de los fondos dirigidos a inversores especiales

	Depósitos y préstamos recibidos	Participaciones emitidas por fondos de inversión	Otros pasivos	Total
	1	2	3	4
2001 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	6,5	751,2	15,2	772,9
2003 I ^(p)	6,5	748,4	15,5	770,4

Fuente: BCE.

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

Cuadro 3.1

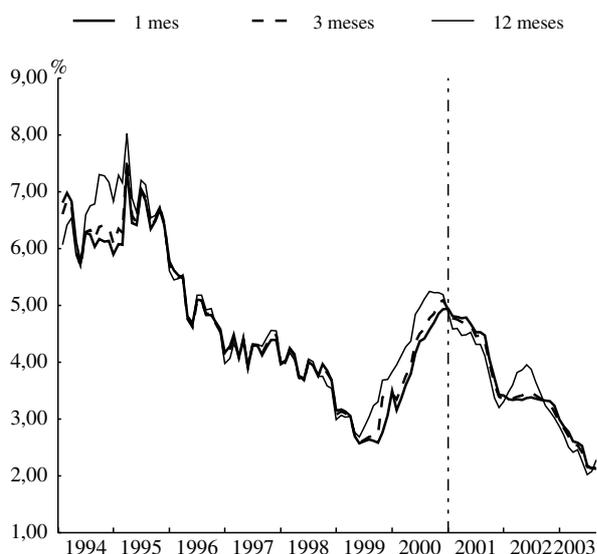
Tipos de interés del mercado monetario¹⁾

(en porcentaje)

	Zona del euro ⁴⁾					Estados Unidos ⁶⁾	Japón ⁶⁾
	Depósitos a 1 día ²⁾ 1	Depósitos a 1 mes ³⁾ 2	Depósitos a 3 meses ⁵⁾ 3	Depósitos a 6 meses ⁵⁾ 4	Depósitos a 12 meses ⁵⁾ 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 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	2,53	2,47	2,45	1,30	0,06
May	2,56	2,52	2,40	2,32	2,26	1,28	0,06
Jun	2,21	2,18	2,15	2,08	2,01	1,12	0,06
Jul	2,08	2,13	2,13	2,09	2,08	1,11	0,05
Ago	2,10	2,12	2,14	2,17	2,28	1,14	0,05
2003 Ago 1	2,08	2,12	2,13	2,16	2,23	1,14	0,05
8	2,06	2,12	2,14	2,15	2,22	1,13	0,05
15	2,07	2,12	2,14	2,17	2,28	1,13	0,05
22	2,45	2,13	2,15	2,18	2,31	1,14	0,06
29	2,14	2,13	2,15	2,20	2,32	1,14	0,06

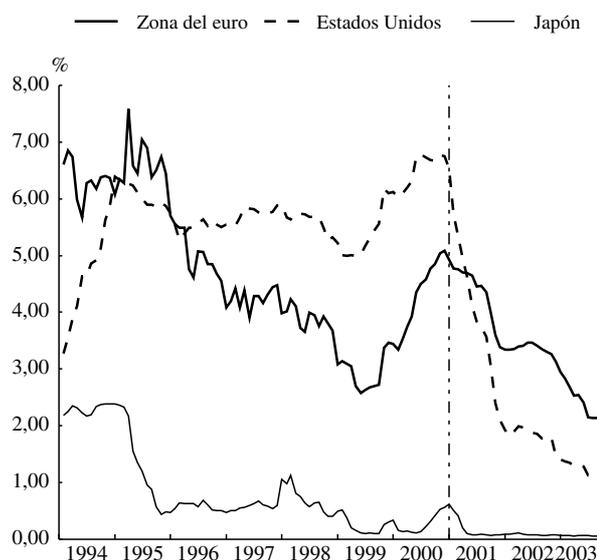
Tipos de interés del mercado monetario en la zona del euro

(mensual)



Tipos a 3 meses del mercado monetario

(mensual)



Fuentes: Reuters y BCE.

- 1) Los tipos mensuales y anuales son medias del 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

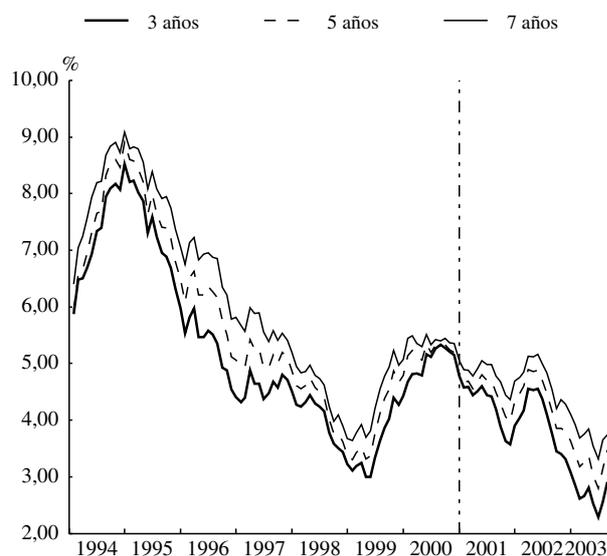
Rendimientos de la deuda pública¹⁾

(en porcentaje)

	Zona del euro ²⁾					Estados Unidos	Japón
	2 años 1	3 años 2	5 años 3	7 años 4	10 años 5	10 años 6	10 años 7
1998	3,16	3,22	3,38	3,67	4,71	5,33	1,30
1999	3,38	3,63	4,01	4,38	4,66	5,64	1,75
2000	4,90	5,03	5,19	5,37	5,44	6,03	1,76
<i>Ampliación de la zona del euro</i>							
2001	4,11	4,23	4,49	4,79	5,03	5,01	1,34
2002	3,68	3,94	4,35	4,70	4,92	4,60	1,27
2002 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
Jul	2,30	2,56	3,15	3,65	4,06	3,93	0,99
Ago	2,63	2,91	3,47	3,74	4,20	4,44	1,15
2003 Ago 1	2,70	2,99	3,53	3,79	4,25	4,43	0,96
8	2,49	2,75	3,29	3,58	4,05	4,21	0,87
15	2,61	2,88	3,47	3,75	4,21	4,50	1,10
22	2,68	2,95	3,52	3,78	4,23	4,45	1,35
29	2,64	2,93	3,50	3,77	4,23	4,44	1,46

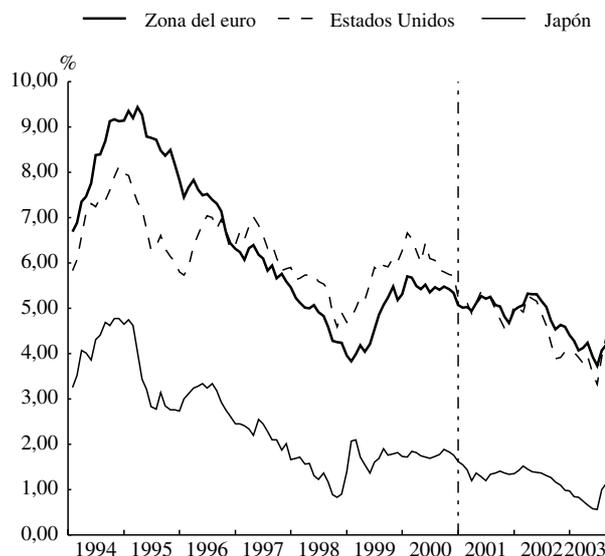
Rendimientos de la deuda pública en la zona del euro

(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

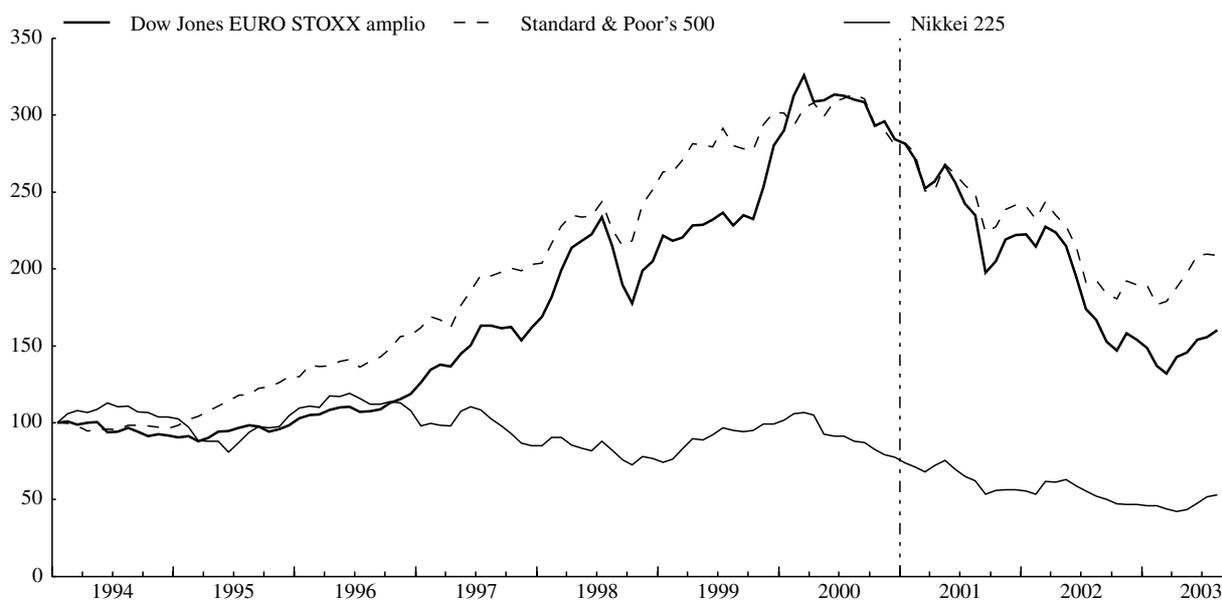
Índices bursátiles

(niveles del índice en puntos) ¹⁾

	Índices Dow Jones EURO STOXX												Estados Unidos	Japón
	Referencia		Índices de los principales sectores económicos										Standard & Poor's 500	Nikkei 225
	Amplio	50	Materias primas	Consumo cíclico	Consumo no cíclico	Energía	Financiero	Industrial	Tecnología	Gas, agua, electricidad	Telecomunicaciones	Sanidad	13	14
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12		
1998	280,5	3.076,3	257,9	245,0	295,5	249,3	281,3	218,4	333,6	282,4	488,1	348,9	1.085,3	15.338,4
1999	325,8	3.787,3	279,2	262,9	327,7	286,0	295,7	285,1	470,4	306,2	717,7	392,6	1.327,8	16.829,9
2000	423,9	5.075,5	299,1	292,9	324,3	342,3	350,7	378,0	963,1	341,7	1.072,5	476,0	1.426,7	17.162,7
<i>Ampliación de la zona del euro</i>														
2001	336,3	4.049,4	296,0	228,2	303,3	341,4	321,6	310,0	530,5	309,6	541,2	540,1	1.193,8	12.114,8
2002	259,9	3.023,4	267,5	175,0	266,5	308,9	243,3	252,4	345,1	255,5	349,2	411,8	995,4	10.119,3
2002 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
Jul	216,1	2.459,8	218,8	138,1	205,5	260,1	206,1	216,0	274,2	214,6	340,9	306,8	992,6	9.669,8
Ago	222,3	2.524,1	227,2	144,6	211,9	268,6	211,6	227,0	281,7	217,0	352,4	293,2	989,5	9.884,6
2003 Ago 1	218,7	2.479,7	227,5	140,4	205,7	253,8	212,6	224,9	274,7	214,0	347,2	291,9	980,2	9.611,7
8	216,8	2.460,1	219,4	138,4	208,5	264,4	207,6	222,5	264,4	214,1	346,6	292,4	977,6	9.327,5
15	223,5	2.548,9	226,6	144,4	212,0	273,6	213,9	227,5	274,4	218,3	357,9	296,9	990,7	9.863,5
22	228,6	2.593,6	235,4	151,7	218,3	277,0	214,5	232,6	300,0	220,6	358,1	295,0	993,1	10.281,2
29	226,4	2.556,7	231,6	152,6	220,2	272,2	209,1	231,5	306,5	218,9	348,4	296,3	1.008,0	10.343,6

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

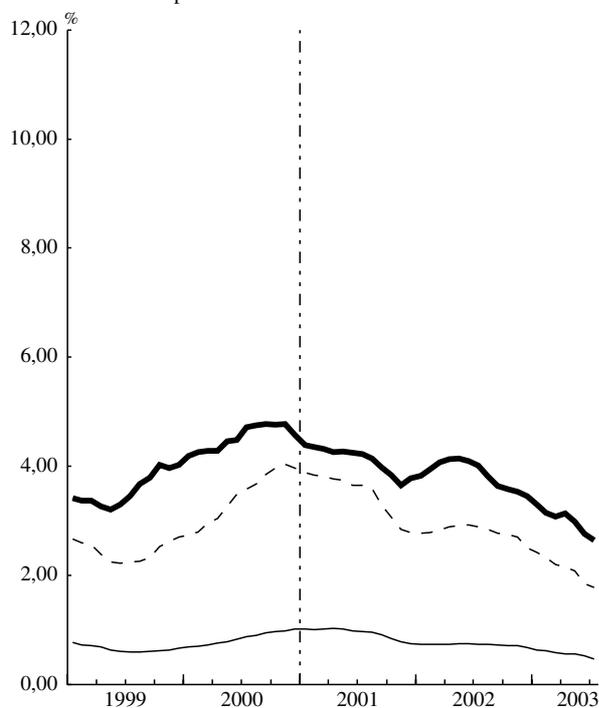
(en porcentaje; medias del período)

	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 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	2,42	3,30	2,04	2,34	5,87	5,27	9,48	4,91
Feb	0,62	2,32	2,32	3,15	2,02	2,12	5,81	5,18	9,39	4,77
Mar	0,59	2,20	2,19	3,08	1,97	2,05	5,69	5,17	9,29	4,69
Abr	0,56	2,15	2,14	3,14	1,93	2,05	5,57	5,14	9,24	4,70
May	0,56	2,08	2,08	2,98	1,91	1,92	5,51	5,01	9,22	4,56
Jun	0,52	1,85	1,84	2,76	1,83	1,65	5,39	4,86	9,15	4,34
Jul	0,46	1,78	1,77	2,65	1,77	1,48	5,31	4,78	9,09	4,22

Tipos de interés de los depósitos

(mensual)

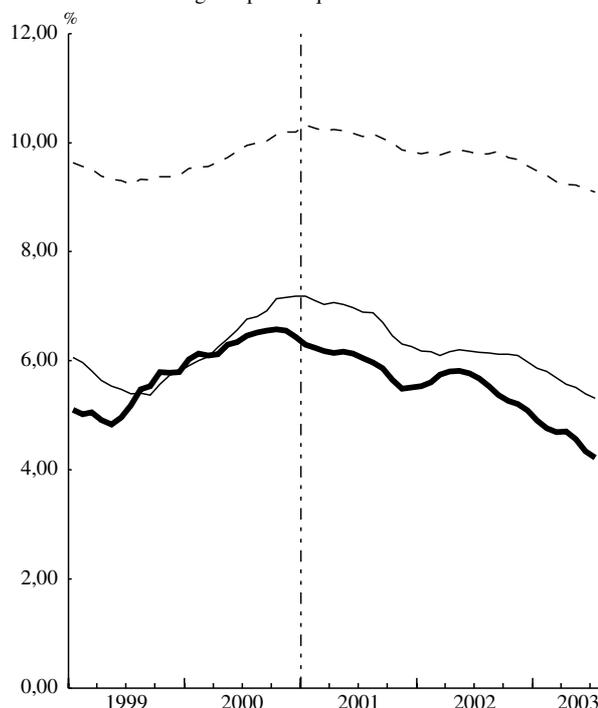
- A la vista
- - - A plazo hasta 1 año
- A plazo a más de 2 años



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 ¹⁾				En otras	
	Emisiones	Amortizaciones	Emisiones netas	Saldo vivo	Emisiones	Amortizaciones	Emisiones netas	Saldo vivo	Emisiones	Amortizaciones
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2002 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	57,7	840,8	518,6	462,7	55,9	751,0	26,5	24,7
Feb	456,3	428,4	27,9	866,0	433,5	408,3	25,2	775,6	22,8	20,1
Mar	452,0	440,7	11,3	875,7	433,0	423,1	9,9	785,3	19,0	17,6
Abr	476,7	456,1	20,6	892,4	454,8	431,8	23,1	807,8	21,9	24,3
May	443,0	435,3	7,7	897,9	415,8	410,7	5,1	812,2	27,2	24,6
Jun	434,2	454,4	-20,3	877,6	411,9	429,0	-17,1	794,8	22,3	25,5

2. A largo plazo

	Emisiones por residentes en la zona del euro									
					En euros ¹⁾				En otras	
	Emisiones	Amortizaciones	Emisiones netas	Saldo vivo	Emisiones	Amortizaciones	Emisiones netas	Saldo vivo	Emisiones	Amortizaciones
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2002 Jun	133,5	95,4	38,1	7.294,3	123,4	87,5	35,8	6.665,0	10,1	7,8
Jul	133,3	114,2	19,1	7.324,8	116,2	104,7	11,6	6.680,1	17,1	9,6
Ago	69,7	64,7	5,0	7.327,2	59,8	55,1	4,7	6.684,3	9,9	9,6
Sep	141,5	87,2	54,2	7.380,9	122,1	75,3	46,8	6.730,3	19,3	11,9
Oct	124,0	92,5	31,5	7.411,8	105,9	81,7	24,2	6.754,8	18,1	10,8
Nov	133,1	96,3	36,7	7.445,8	119,4	90,2	29,1	6.783,8	13,7	6,1
Dic	140,9	173,6	-32,7	7.393,8	129,3	160,4	-31,2	6.751,6	11,7	13,2
2003 Ene	179,1	134,4	44,7	7.426,4	155,9	125,3	30,6	6.782,9	23,2	9,2
Feb	163,9	112,2	51,7	7.480,4	145,4	103,6	41,8	6.825,4	18,5	8,6
Mar	161,2	101,9	59,3	7.535,6	145,8	92,2	53,6	6.879,5	15,4	9,6
Abr	160,7	124,6	36,1	7.562,6	146,0	115,3	30,7	6.910,4	14,7	9,3
May	174,6	100,0	74,5	7.616,0	160,9	90,5	70,4	6.980,8	13,6	9,5
Jun	167,7	108,0	59,7	7.688,0	152,1	99,4	52,7	7.034,2	15,7	8,7

3. Total

	Emisiones por residentes en la zona del euro									
					En euros ¹⁾				En otras	
	Emisiones	Amortizaciones	Emisiones netas	Saldo vivo	Emisiones	Amortizaciones	Emisiones netas	Saldo vivo	Emisiones	Amortizaciones
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2002 Jun	471,1	437,6	33,6	8.060,6	440,3	406,6	33,7	7.341,8	30,8	31,0
Jul	539,3	506,5	32,8	8.097,5	498,6	476,0	22,6	7.365,1	40,7	30,4
Ago	454,2	442,8	11,4	8.102,9	426,0	411,9	14,1	7.377,4	28,2	30,9
Sep	556,4	487,8	68,5	8.173,6	514,2	456,4	57,8	7.437,0	42,2	31,5
Oct	592,3	548,9	43,4	8.217,8	547,7	515,0	32,7	7.470,1	44,6	33,9
Nov	568,6	509,4	59,2	8.276,3	532,8	479,1	53,7	7.524,0	35,7	30,3
Dic	547,0	625,2	-78,2	8.177,3	516,0	590,3	-74,3	7.447,6	31,0	34,9
2003 Ene	724,2	621,9	102,3	8.267,2	674,5	588,0	86,5	7.533,9	49,8	33,9
Feb	620,2	540,6	79,6	8.346,4	578,9	511,9	67,0	7.601,0	41,3	28,7
Mar	613,2	542,5	70,7	8.411,3	578,8	515,3	63,5	7.664,8	34,4	27,2
Abr	637,5	580,7	56,8	8.455,0	600,8	547,1	53,8	7.718,2	36,6	33,6
May	617,6	535,3	82,3	8.513,9	576,7	501,2	75,6	7.793,0	40,8	34,1
Jun	601,9	562,5	39,4	8.565,6	564,0	528,3	35,6	7.829,0	37,9	34,1

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

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

monedas		Emisiones en euros realizadas por no residentes en la zona del euro ¹⁾				Emisiones totales en euros ¹⁾				
Emisiones netas	Saldo vivo	Emisiones	Amortizaciones	Emisiones netas	Saldo vivo	Emisiones	Amortizaciones	Emisiones netas	Saldo vivo	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
-2,4	89,5	20,9	8,0	12,9	54,4	337,9	327,1	10,7	731,2	2002 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
1,8	89,8	16,3	34,5	-18,2	47,4	534,9	497,2	37,7	798,4	2003 Ene
2,7	90,4	20,1	14,1	6,0	53,4	453,6	422,5	31,1	829,0	Feb
1,4	90,4	33,3	9,7	23,6	76,9	466,2	432,8	33,5	862,3	Mar
-2,4	84,6	14,6	35,8	-21,1	55,8	469,5	467,5	1,9	863,6	Abr
2,6	85,7	20,9	18,4	2,4	58,2	436,7	429,1	7,6	870,4	May
-3,2	82,7	38,4	10,6	27,9	86,1	450,3	439,5	10,8	881,0	Jun

monedas		Emisiones en euros realizadas por no residentes en la zona del euro ¹⁾				Emisiones totales en euros ¹⁾				
Emisiones netas	Saldo vivo	Emisiones	Amortizaciones	Emisiones netas	Saldo vivo	Emisiones	Amortizaciones	Emisiones netas	Saldo vivo	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
2,3	629,3	29,3	11,0	18,3	960,4	152,7	98,6	54,1	7.625,4	2002 Jun
7,5	644,7	11,6	8,2	3,4	963,9	127,9	112,9	15,0	7.643,9	Jul
0,2	642,9	7,0	8,1	-1,2	962,7	66,8	63,2	3,6	7.647,0	Ago
7,4	650,6	24,3	11,4	12,9	975,6	146,5	86,7	59,7	7.706,0	Sep
7,3	657,0	13,2	13,1	0,1	975,8	119,1	94,8	24,3	7.730,5	Oct
7,6	662,0	13,6	12,1	1,6	977,4	133,0	102,3	30,7	7.761,2	Nov
-1,5	642,3	18,3	10,9	7,4	984,8	147,6	171,3	-23,7	7.736,3	Dic
14,1	643,5	23,8	7,2	16,6	1.001,4	179,6	132,5	47,2	7.784,3	2003 Ene
9,9	654,9	26,5	17,7	8,9	1.010,3	171,9	121,3	50,7	7.835,7	Feb
5,7	656,1	28,7	9,6	19,2	1.029,3	174,6	101,8	72,8	7.908,8	Mar
5,4	652,2	19,4	9,4	10,0	1.039,5	165,4	124,7	40,7	7.949,9	Abr
4,1	635,1	25,7	8,3	17,4	1.056,9	186,6	98,8	87,8	8.037,7	May
7,0	653,9	30,0	14,9	15,1	1.071,9	182,1	114,3	67,7	8.106,1	Jun

monedas		Emisiones en euros realizadas por no residentes en la zona del euro ¹⁾				Emisiones totales en euros ¹⁾				
Emisiones netas	Saldo vivo	Emisiones	Amortizaciones	Emisiones netas	Saldo vivo	Emisiones	Amortizaciones	Emisiones netas	Saldo vivo	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
-0,1	718,8	50,2	19,1	31,2	1.014,8	490,6	425,7	64,9	8.356,6	2002 Jun
10,2	732,4	26,4	33,0	-6,7	1.008,2	525,0	509,0	15,9	8.373,3	Jul
-2,7	725,5	19,1	19,7	-0,6	1.007,6	445,0	431,6	13,5	8.385,0	Ago
10,7	736,6	56,0	19,1	37,0	1.044,6	570,3	475,4	94,8	8.481,6	Sep
10,7	747,7	30,3	44,3	-14,1	1.030,5	577,9	559,3	18,6	8.500,6	Oct
5,5	752,3	28,2	29,0	-0,8	1.029,7	561,0	508,1	53,0	8.553,7	Nov
-3,9	729,7	42,1	21,5	20,6	1.050,4	558,1	611,8	-53,6	8.497,9	Dic
15,8	733,3	40,1	41,7	-1,6	1.048,8	714,5	629,7	84,9	8.582,7	2003 Ene
12,6	745,3	46,6	31,8	14,8	1.063,6	625,5	543,7	81,8	8.664,6	Feb
7,2	746,4	62,0	19,2	42,7	1.106,3	640,8	534,6	106,2	8.771,1	Mar
3,0	736,8	34,0	45,1	-11,1	1.095,3	634,9	592,2	42,6	8.813,5	Abr
6,7	720,8	46,5	26,7	19,8	1.115,1	623,3	527,9	95,4	8.908,2	May
3,8	736,6	68,4	25,5	42,9	1.158,0	632,4	553,8	78,6	8.987,0	Jun

Cuadro 3.6

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

(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 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	53,4	21,4	28,9	2,5
Mar	785,3	314,6	6,3	98,4	362,8	3,2	76,9	27,6	44,6	3,3
Abr	807,8	323,0	5,9	99,1	376,6	3,3	55,8	21,9	30,8	2,1
May	812,2	317,9	5,9	101,7	383,2	3,5	58,2	22,9	32,1	2,4
Jun	794,8	309,2	6,1	95,4	380,7	3,5	86,1	32,1	49,5	3,4

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 Jun	6.665,0	2.402,0	406,0	372,5	3.334,1	150,3	960,4	246,0	380,9	111,0
Jul	6.680,1	2.400,5	414,4	374,8	3.331,1	159,2	963,9	246,0	385,2	110,7
Ago	6.684,3	2.399,5	415,0	372,8	3.337,0	160,1	962,7	245,4	384,8	110,8
Sep	6.730,3	2.421,0	423,3	375,5	3.348,7	161,8	975,6	246,2	394,1	109,3
Oct	6.754,8	2.417,1	429,7	374,6	3.367,8	165,5	975,8	247,0	395,7	109,0
Nov	6.783,8	2.414,9	443,0	377,8	3.381,2	167,0	977,4	249,3	398,1	108,4
Dic	6.751,6	2.400,6	474,6	379,4	3.328,2	168,7	984,8	251,9	402,7	109,5
2003 Ene	6.782,9	2.396,2	476,3	385,8	3.351,9	172,7	1.001,4	258,0	411,9	111,0
Feb	6.825,4	2.407,3	485,0	390,0	3.365,0	178,1	1.010,3	264,6	413,9	112,3
Mar	6.879,5	2.417,1	497,0	398,5	3.385,7	181,1	1.029,3	274,6	417,6	112,2
Abr	6.910,4	2.424,7	512,8	406,7	3.381,9	184,3	1.039,5	279,5	424,9	112,3
May	6.980,8	2.440,6	518,0	418,8	3.416,5	186,9	1.056,9	286,5	431,9	110,7
Jun	7.034,2	2.451,5	532,3	426,6	3.432,8	191,0	1.071,9	290,0	437,4	113,0

3. Total

	Emisiones por residentes en la zona del euro						Emisiones por no residentes en			
	Total	IFM (incluido el Eurosistema)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Administración Central	Otras AAPP	Total	Bancos (incluidos bancos centrales)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2002 Jun	7.341,8	2.667,3	409,9	454,5	3.656,7	153,4	1.014,8	267,3	408,8	115,4
Jul	7.365,1	2.670,2	418,6	461,0	3.652,8	162,6	1.008,2	264,3	407,9	113,5
Ago	7.377,4	2.669,4	419,4	459,4	3.665,8	163,4	1.007,6	263,5	408,7	113,4
Sep	7.437,0	2.697,6	427,3	463,3	3.684,4	164,4	1.044,6	273,0	431,4	113,3
Oct	7.470,1	2.701,1	433,9	463,2	3.703,4	168,5	1.030,5	267,9	423,8	112,5
Nov	7.524,0	2.719,5	447,7	467,7	3.718,9	170,1	1.029,7	267,5	426,2	112,1
Dic	7.447,6	2.682,0	478,9	464,7	3.650,1	171,9	1.050,4	272,5	440,6	114,1
2003 Ene	7.533,9	2.709,5	480,8	478,5	3.689,8	175,3	1.048,8	276,1	438,3	113,4
Feb	7.601,0	2.725,9	490,9	485,9	3.717,0	181,4	1.063,6	286,0	442,8	114,8
Mar	7.664,8	2.731,7	503,3	497,0	3.748,5	184,3	1.106,3	302,3	462,2	115,5
Abr	7.718,2	2.747,7	518,6	505,8	3.758,5	187,5	1.095,3	301,5	455,7	114,4
May	7.793,0	2.758,5	523,9	520,5	3.799,7	190,4	1.115,1	309,4	464,1	113,1
Jun	7.829,0	2.760,7	538,4	522,0	3.813,5	194,5	1.158,0	322,0	486,9	116,4

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

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

la zona del euro			Total							
Administra- ción Central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales	Total	Bancos (incluidos bancos centrales)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Administra- ción Central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
0,2	0,1	0,5	731,2	286,7	31,8	86,4	322,7	3,1	0,5	2002 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	798,4	331,4	30,9	95,1	338,0	2,7	0,4	2003 Ene
0,0	0,1	0,4	829,0	340,0	34,9	98,4	352,0	3,4	0,4	Feb
0,0	0,2	1,2	862,3	342,2	50,9	101,7	362,8	3,4	1,2	Mar
0,0	0,2	0,8	863,6	344,9	36,7	101,2	376,6	3,4	0,8	Abr
0,0	0,2	0,7	870,4	340,8	38,0	104,0	383,2	3,7	0,7	May
0,0	0,2	1,0	881,0	341,3	55,5	98,8	380,7	3,7	1,0	Jun

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	
93,2	14,6	114,7	7.625,4	2.648,0	786,9	483,5	3.427,3	165,0	114,7	2002 Jun
93,1	14,6	114,3	7.643,9	2.646,6	799,6	485,5	3.424,2	173,8	114,3	Jul
93,4	14,6	113,6	7.647,0	2.644,9	799,9	483,6	3.430,4	174,7	113,6	Ago
94,1	14,7	117,3	7.706,0	2.667,3	817,4	484,8	3.442,8	176,5	117,3	Sep
93,6	14,6	115,9	7.730,5	2.664,2	825,4	483,6	3.461,4	180,1	115,9	Oct
93,1	14,6	113,8	7.761,2	2.664,2	841,0	486,2	3.474,3	181,6	113,8	Nov
92,7	14,3	113,6	7.736,3	2.652,5	877,4	488,9	3.420,9	183,0	113,6	Dic
92,2	14,0	114,4	7.784,3	2.654,3	888,2	496,8	3.444,0	186,7	114,4	2003 Ene
92,7	14,9	111,8	7.835,7	2.671,9	898,9	502,3	3.457,8	193,0	111,8	Feb
92,7	15,4	116,9	7.908,8	2.691,7	914,6	510,7	3.478,4	196,5	116,9	Mar
90,7	15,3	116,8	7.949,9	2.704,2	937,6	519,1	3.472,7	199,6	116,8	Abr
95,3	16,1	116,3	8.037,7	2.727,1	950,0	529,6	3.511,9	203,0	116,3	May
94,5	16,2	120,8	8.106,1	2.741,5	969,7	539,6	3.527,4	207,2	120,8	Jun

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	
93,4	14,7	115,2	8.356,6	2.934,7	818,7	569,9	3.750,0	168,1	115,2	2002 Jun
93,3	14,7	114,5	8.373,3	2.934,5	826,5	574,5	3.746,1	177,3	114,5	Jul
93,5	14,7	113,7	8.385,0	2.932,9	828,1	572,9	3.759,4	178,1	113,7	Ago
94,3	14,7	117,9	8.481,6	2.970,6	858,8	576,6	3.778,7	179,1	117,9	Sep
93,7	14,8	117,7	8.500,6	2.969,1	857,7	575,7	3.797,2	183,2	117,7	Oct
93,2	14,8	115,9	8.553,7	2.987,1	873,9	579,8	3.812,1	184,9	115,9	Nov
92,7	14,5	116,0	8.497,9	2.954,5	919,6	578,8	3.742,8	186,3	116,0	Dic
92,2	14,1	114,8	8.582,7	2.985,6	919,0	591,8	3.782,0	189,4	114,8	2003 Ene
92,8	15,0	112,2	8.664,6	3.011,9	933,8	600,7	3.809,8	196,4	112,2	Feb
92,7	15,5	118,1	8.771,1	3.034,0	965,5	612,5	3.841,2	199,8	118,1	Mar
90,7	15,5	117,5	8.813,5	3.049,1	974,3	620,2	3.849,2	203,0	117,5	Abr
95,4	16,3	117,0	8.908,2	3.067,9	988,0	633,6	3.895,1	206,6	117,0	May
94,5	16,4	121,8	8.987,0	3.082,7	1.025,3	638,4	3.908,0	210,9	121,8	Jun

Cuadro 3.6 (cont.)

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

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

Emisiones 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 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	56,7	64,4	2,1	20,1	7,2	11,6	1,0
Mar	433,0	301,5	2,3	62,9	63,7	2,6	33,3	10,2	20,7	1,4
Abr	454,8	308,5	1,8	70,9	71,7	1,9	14,6	5,1	9,1	0,2
May	415,8	284,7	2,0	66,6	60,4	2,1	20,9	7,5	12,2	1,1
Jun	411,9	283,8	2,7	63,6	59,7	2,1	38,4	12,7	23,4	1,6

2. A largo plazo

	Emisiones por residentes en la zona del euro						Emisiones por no residentes en			
	Total	IFM (incluido el Eurosistema)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Administración Central	Otras AAPP	Total	Bancos (incluidos bancos centrales)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2002 Jun	123,4	48,2	13,6	7,4	51,3	2,9	29,3	9,9	17,7	0,7
Jul	116,2	37,9	14,6	6,1	48,2	9,4	11,6	2,9	6,9	0,4
Ago	59,8	28,1	3,1	2,1	25,2	1,3	7,0	3,1	2,7	0,3
Sep	122,1	52,3	12,3	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	119,4	48,1	16,2	3,5	48,0	3,6	13,6	5,6	6,6	0,8
Dic	129,3	45,6	37,7	7,9	34,4	3,7	18,3	6,1	8,8	2,2
2003 Ene	155,9	58,3	6,1	8,9	76,3	6,3	23,8	7,9	12,4	1,7
Feb	145,4	55,7	12,9	8,6	61,9	6,3	26,5	10,9	6,7	3,5
Mar	145,8	53,8	14,8	10,4	63,1	3,7	28,7	13,2	8,2	0,6
Abr	146,0	50,3	19,3	11,0	61,7	3,7	19,4	8,6	8,9	1,0
May	160,9	54,0	9,4	16,2	78,0	3,3	25,7	9,8	9,2	0,3
Jun	152,1	54,2	18,2	12,7	61,4	5,5	30,0	9,3	10,4	2,9

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 Jun	440,3	256,2	16,1	59,1	103,8	5,2	50,2	16,3	30,3	2,5
Jul	498,6	298,1	16,4	71,7	100,8	11,6	26,4	8,8	15,1	1,0
Ago	426,0	285,9	4,9	53,1	79,0	3,2	19,1	7,7	9,5	0,9
Sep	514,2	330,7	14,2	61,3	103,5	4,6	56,0	16,3	30,7	2,1
Oct	547,7	358,5	11,7	65,6	105,2	6,7	30,3	9,6	15,8	1,6
Nov	532,8	351,0	18,7	61,6	95,7	5,8	28,2	10,3	15,0	2,0
Dic	516,0	336,8	39,9	54,3	78,7	6,4	42,1	12,4	24,4	3,5
2003 Ene	674,5	434,0	8,2	74,9	149,2	8,2	40,1	14,2	21,8	2,1
Feb	578,9	363,7	15,1	65,3	126,3	8,4	46,6	18,1	18,4	4,5
Mar	578,8	355,3	17,2	73,4	126,7	6,3	62,0	23,5	28,9	2,0
Abr	600,8	358,8	21,1	82,0	133,4	5,6	34,0	13,7	18,0	1,2
May	576,7	338,8	11,4	82,7	138,4	5,4	46,5	17,3	21,4	1,4
Jun	564,0	338,0	20,9	76,3	121,2	7,6	68,4	22,0	33,8	4,5

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

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

la zona del euro			Total							
Administra- ción Central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales	Total	Bancos (incluidos bancos centrales)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Administra- ción Central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
0,0	0,0	0,1	337,9	214,4	15,1	53,5	52,5	2,2	0,1	2002 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	453,6	315,3	13,9	57,6	64,4	2,1	0,2	Feb
0,0	0,0	0,9	466,2	311,7	23,0	64,3	63,7	2,6	0,9	Mar
0,0	0,1	0,2	469,5	313,6	10,9	71,1	71,7	2,0	0,2	Abr
0,0	0,0	0,1	436,7	292,2	14,2	67,7	60,4	2,1	0,1	May
0,0	0,1	0,7	450,3	296,4	26,1	65,2	59,8	2,2	0,7	Jun

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	0,7	152,7	58,1	31,4	8,1	51,4	3,0	0,7	2002 Jun
0,9	0,1	0,3	127,9	40,8	21,5	6,5	49,1	9,5	0,3	Jul
0,3	0,1	0,5	66,8	31,2	5,8	2,4	25,5	1,4	0,5	Ago
0,7	0,2	5,5	146,5	57,5	24,9	4,7	51,1	2,7	5,5	Sep
0,2	0,0	1,3	119,1	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	147,6	51,6	46,5	10,0	34,8	3,7	0,8	Dic
0,5	0,0	1,3	179,6	66,2	18,5	10,6	76,8	6,3	1,3	2003 Ene
3,3	1,0	1,1	171,9	66,6	19,6	12,1	65,2	7,4	1,1	Feb
0,4	0,6	5,7	174,6	67,0	23,1	11,0	63,5	4,3	5,7	Mar
0,1	0,0	0,8	165,4	59,0	28,2	12,0	61,8	3,7	0,8	Abr
5,1	0,8	0,5	186,6	63,8	18,6	16,5	83,2	4,0	0,5	May
1,5	0,1	5,7	182,1	63,5	28,6	15,6	62,9	5,6	5,7	Jun

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	
0,2	0,1	0,9	490,6	272,5	46,4	61,6	103,9	5,3	0,9	2002 Jun
1,0	0,1	0,4	525,0	306,9	31,5	72,8	101,8	11,7	0,4	Jul
0,3	0,1	0,6	445,0	293,5	14,4	54,0	79,4	3,3	0,6	Ago
0,8	0,2	6,0	570,3	347,0	44,8	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	558,1	349,2	64,3	57,8	79,1	6,4	1,3	Dic
0,5	0,1	1,4	714,5	448,2	30,0	77,0	149,7	8,3	1,4	2003 Ene
3,3	1,0	1,3	625,5	381,8	33,5	69,8	129,7	9,5	1,3	Feb
0,4	0,6	6,6	640,8	378,7	46,1	75,3	127,2	6,9	6,6	Mar
0,1	0,1	0,9	634,9	372,6	39,1	83,1	133,5	5,7	0,9	Abr
5,2	0,8	0,6	623,3	356,0	32,8	84,1	143,6	6,2	0,6	May
1,5	0,2	6,4	632,4	360,0	54,7	80,8	122,7	7,8	6,4	Jun

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

	Emisiones por residentes en la zona del euro						Emisiones por no residentes en			
	Total	IFM (incluido el Eurosistema)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Administración Central	Otras AAPP	Total	Bancos (incluidos bancos centrales)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2002 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	7,4	16,1	-0,6	-18,2	-2,5	-11,6	-2,1
Feb	25,2	5,8	1,4	3,3	14,0	0,6	6,0	3,4	2,6	0,0
Mar	9,9	-3,8	0,3	2,5	10,9	0,0	23,6	6,2	15,7	0,8
Abr	23,1	9,1	-0,4	0,6	13,7	0,1	-21,1	-5,7	-13,8	-1,2
May	5,1	-4,4	0,0	2,6	6,6	0,3	2,4	0,9	1,3	0,3
Jun	-17,1	-8,4	0,2	-6,3	-2,5	0,0	27,9	9,2	17,3	1,1

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 Jun	35,8	13,8	4,4	3,5	11,7	2,5	18,3	7,4	13,5	-0,6
Jul	11,6	-5,0	8,4	2,3	-3,0	8,9	3,4	0,0	4,3	-0,3
Ago	4,7	-0,8	0,6	-1,9	5,9	0,9	-1,2	-0,6	-0,3	0,1
Sep	46,8	22,4	8,2	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	29,1	0,4	13,2	0,7	13,3	1,5	1,6	2,3	2,4	-0,6
Dic	-31,2	-14,4	31,8	2,6	-52,9	1,7	7,4	2,6	4,7	1,1
2003 Ene	30,6	-5,1	1,6	6,4	23,6	4,0	16,6	6,1	9,2	1,4
Feb	41,8	10,4	8,7	4,1	13,2	5,4	8,9	6,5	2,0	1,4
Mar	53,6	9,4	12,1	8,6	20,5	2,9	19,2	10,1	3,7	-0,1
Abr	30,7	7,3	15,7	8,2	-3,8	3,2	10,0	4,8	7,2	0,1
May	70,4	15,9	5,3	12,1	34,6	2,6	17,4	7,0	7,1	-1,6
Jun	52,7	10,2	14,3	7,8	16,3	4,1	15,1	3,4	5,6	2,3

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 Jun	33,7	11,3	4,5	-4,6	20,0	2,5	31,2	10,4	22,4	0,4
Jul	22,6	2,2	8,7	6,4	-3,9	9,2	-6,7	-3,0	-1,0	-1,9
Ago	14,1	0,8	0,8	-1,4	13,0	0,8	-0,6	-0,8	0,8	-0,1
Sep	57,8	26,4	8,0	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	53,7	20,8	13,7	2,0	15,5	1,6	-0,8	-0,4	2,4	-0,4
Dic	-74,3	-36,6	31,4	-2,0	-68,9	1,8	20,6	4,9	14,4	2,0
2003 Ene	86,5	27,7	1,9	13,8	39,7	3,4	-1,6	3,6	-2,4	-0,7
Feb	67,0	16,2	10,1	7,4	27,2	6,0	14,8	9,9	4,6	1,4
Mar	63,5	5,6	12,4	11,1	31,4	2,9	42,7	16,3	19,4	0,7
Abr	53,8	16,4	15,3	8,8	9,9	3,3	-11,1	-0,9	-6,6	-1,1
May	75,6	11,5	5,3	14,7	41,2	2,8	19,8	8,0	8,4	-1,3
Jun	35,6	1,8	14,4	1,5	13,8	4,1	42,9	12,6	22,9	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	
0,0	0,0	0,1	10,7	0,5	8,9	-7,1	8,3	0,0	0,1	2002 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	33,5	2,4	16,0	3,3	10,8	0,0	0,8	Mar
0,0	0,0	-0,4	1,9	3,4	-14,2	-0,6	13,7	0,1	-0,4	Abr
0,0	0,0	-0,1	7,6	-3,4	1,3	2,9	6,7	0,3	-0,1	May
0,0	0,1	0,3	10,8	0,8	17,5	-5,2	-2,5	0,0	0,3	Jun

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	
-1,9	0,0	-0,3	54,1	21,2	17,9	3,0	9,8	2,5	-0,3	2002 Jun
-0,1	0,0	-0,5	15,0	-5,0	12,7	2,0	-3,1	8,9	-0,5	Jul
0,3	0,0	-0,7	3,6	-1,4	0,3	-1,7	6,2	0,9	-0,7	Ago
0,7	0,0	3,7	59,7	23,2	17,5	1,3	12,4	1,7	3,7	Sep
-0,5	-0,1	-1,4	24,3	-3,7	7,9	-1,1	18,8	3,6	-1,4	Oct
-0,5	0,0	-2,0	30,7	2,6	15,6	0,1	12,9	1,5	-2,0	Nov
-0,4	-0,3	-0,3	-23,7	-11,7	36,5	3,7	-53,4	1,4	-0,3	Dic
-0,5	-0,3	0,7	47,2	1,0	10,8	7,8	23,1	3,7	0,7	2003 Ene
0,6	0,9	-2,6	50,7	16,9	10,7	5,5	13,7	6,3	-2,6	Feb
-0,1	0,5	5,1	72,8	19,5	15,8	8,5	20,5	3,4	5,1	Mar
-1,9	-0,1	-0,1	40,7	12,1	22,9	8,3	-5,7	3,1	-0,1	Abr
4,6	0,8	-0,5	87,8	22,9	12,3	10,5	39,2	3,3	-0,5	May
-0,8	0,1	4,5	67,7	13,7	19,8	10,0	15,5	4,2	4,5	Jun

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	-0,3	64,9	21,7	26,9	-4,2	18,2	2,6	-0,3	2002 Jun
-0,1	0,0	-0,7	15,9	-0,8	7,7	4,5	-4,0	9,2	-0,7	Jul
0,3	0,0	-0,8	13,5	0,0	1,6	-1,4	13,3	0,8	-0,8	Ago
0,8	0,0	4,2	94,8	35,9	30,7	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	53,0	20,4	16,1	1,6	15,0	1,6	-1,8	Nov
-0,5	-0,3	0,1	-53,6	-31,7	45,9	0,0	-69,4	1,5	0,1	Dic
-0,5	-0,4	-1,2	84,9	31,3	-0,5	13,1	39,2	3,1	-1,2	2003 Ene
0,6	0,9	-2,6	81,8	26,1	14,7	8,8	27,8	7,0	-2,6	Feb
-0,1	0,5	5,9	106,2	22,0	31,8	11,9	31,3	3,4	5,9	Mar
-1,9	-0,1	-0,6	42,6	15,5	8,7	7,7	8,0	3,2	-0,6	Abr
4,6	0,8	-0,6	95,4	19,5	13,7	13,3	45,9	3,6	-0,6	May
-0,8	0,1	4,8	78,6	14,5	37,3	4,8	13,0	4,2	4,8	Jun

Cuadro 3.7

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

(tasas de variación)

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						3	4	5	6	7
2002 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	-7,2	21,1	-15,2
Feb	19,3	125,1	22,4	60,3	-1,6	23,0	0,6
Mar	18,0	126,7	19,4	53,1	2,1	21,4	5,7
Abr	21,3	129,7	20,9	36,8	7,5	26,1	18,1
May	18,9	130,8	17,4	65,5	12,5	21,7	22,5
Jun	16,9	127,9	15,5	61,5	16,9	17,7	18,7

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						3	4	5	6	7
2002 Jun	7,6	104,3	7,8	30,4	13,1	3,1	31,4
Jul	7,1	104,6	6,8	27,8	11,8	3,1	36,3
Ago	6,9	104,7	6,5	27,3	9,0	3,3	34,0
Sep	7,4	105,4	7,1	28,1	11,8	3,6	30,9
Oct	7,3	105,9	6,3	27,3	12,5	3,9	29,7
Nov	7,0	106,4	5,8	27,5	8,0	4,3	29,0
Dic	6,0	106,0	5,0	25,6	6,9	2,9	29,4
2003 Ene	5,7	106,6	4,7	24,5	7,3	2,7	29,9
Feb	5,9	107,3	4,4	25,6	7,7	3,0	34,6
Mar	5,8	108,2	3,8	26,7	9,4	3,0	32,4
Abr	5,6	108,7	3,8	26,7	10,1	2,4	30,9
May	5,8	109,8	3,6	24,2	11,8	3,1	27,8
Jun	6,0	110,6	3,7	25,8	12,3	3,2	28,6

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						3	4	5	6	7
2002 Jun	7,3	104,8	6,9	29,6	7,3	4,2	31,7
Jul	6,9	105,2	6,4	27,3	6,4	4,1	35,1
Ago	6,7	105,4	6,3	27,0	3,2	4,3	32,9
Sep	7,4	106,2	7,3	27,8	5,6	4,6	29,4
Oct	7,4	106,8	6,8	27,2	5,5	5,0	28,9
Nov	7,5	107,6	7,2	27,5	3,2	5,2	28,1
Dic	6,6	106,6	6,0	25,7	3,5	4,1	28,0
2003 Ene	6,6	107,9	6,2	24,6	4,4	4,1	28,7
Feb	7,2	108,9	6,4	25,9	5,9	4,6	33,7
Mar	7,0	109,9	5,5	26,9	8,0	4,5	31,7
Abr	7,1	110,6	5,7	26,8	9,6	4,3	30,6
May	7,0	111,7	5,1	24,5	11,9	4,7	27,7
Jun	7,1	112,2	5,0	26,0	13,0	4,5	28,4

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 ²⁾								
Total	Índice dic 01 = 100	IFM (incluido el Eurosistema)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Administración Central	Otras AA PP		
								8	9	10	11	12	13	14
4,2	110,1	-0,8	-27,1	-16,6	16,5	51,6		2002 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	-2,7	22,7	-9,0		Feb
18,5	128,5	21,5	50,3	0,9	21,3	-2,7		Mar
23,3	132,3	26,1	34,1	6,5	26,0	8,9		Abr
20,5	133,1	20,9	62,2	12,6	21,9	17,6		May
18,3	130,3	18,8	62,7	16,1	18,0	14,4		Jun

En euros ²⁾								
Total	Índice dic 01 = 100	IFM (incluido el Eurosistema)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Administración Central	Otras AA PP		
								8	9	10	11	12	13	14
7,0	104,1	5,7	39,3	16,0	3,2	32,3		2002 Jun
6,5	104,3	4,5	34,3	15,9	3,1	37,6		Jul
6,3	104,3	4,4	33,2	13,0	3,3	34,9		Ago
6,7	105,1	5,1	34,0	14,4	3,4	31,8		Sep
6,5	105,4	4,3	31,4	15,0	3,9	29,4		Oct
6,5	105,9	4,2	32,0	9,5	4,3	28,8		Nov
5,4	105,4	3,5	30,0	8,4	2,8	29,0		Dic
5,1	105,9	3,1	28,9	8,5	2,5	29,1		2003 Ene
5,2	106,5	2,7	29,6	8,6	2,7	33,8		Feb
5,2	107,4	2,1	30,6	10,9	2,8	31,5		Mar
5,0	107,9	2,0	31,3	11,5	2,3	29,5		Abr
5,3	109,0	2,1	29,0	13,2	2,8	26,4		May
5,5	109,8	1,9	31,1	14,2	3,0	27,0		Jun

En euros ²⁾								
Total	Índice dic 01 = 100	IFM (incluido el Eurosistema)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Administración Central	Otras AA PP		
								8	9	10	11	12	13	14
6,7	104,6	5,0	38,1	8,4	4,2	32,7		2002 Jun
6,3	104,9	4,4	33,4	8,4	4,1	36,2		Jul
6,2	105,1	4,6	32,7	5,0	4,2	33,7		Ago
6,8	105,9	5,5	33,5	6,4	4,5	30,0		Sep
6,6	106,4	4,7	31,2	6,1	5,0	28,4		Oct
7,1	107,2	5,8	31,9	3,5	5,3	27,6		Nov
6,1	106,1	4,7	29,9	4,1	4,1	27,4		Dic
6,1	107,4	4,9	28,9	4,8	4,0	27,7		2003 Ene
6,6	108,3	4,9	29,9	6,2	4,3	32,7		Feb
6,4	109,2	4,0	30,8	8,8	4,3	30,7		Mar
6,7	110,0	4,3	31,4	10,5	4,3	29,0		Abr
6,7	111,1	4,0	29,3	13,1	4,5	26,2		May
6,7	111,6	3,6	31,4	14,5	4,3	26,8		Jun

Cuadro 3.8

Acciones cotizadas emitidas por residentes en la zona del euro

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

Saldos vivos

	Total 1	IFM 2	Instituciones financieras no monetarias 3	Sociedades no financieras 4
2000 Jun	5.698,3	680,6	645,7	4.372,0
Jul	5.829,8	700,3	696,3	4.433,3
Ago	5.943,4	742,1	700,4	4.500,9
Sep	5.633,3	730,3	687,7	4.215,4
Oct	5.662,3	718,9	664,4	4.279,0
Nov	5.461,1	674,4	673,5	4.113,1
Dic	5.425,7	687,0	675,0	4.063,7
<i>Ampliación de la zona del euro</i>				
2001 Ene	5.662,5	762,2	706,3	4.194,0
Feb	5.243,9	710,1	661,6	3.872,2
Mar	5.024,4	686,3	620,4	3.717,7
Abr	5.360,0	715,3	643,4	4.001,2
May	5.229,2	697,9	627,0	3.904,4
Jun	4.988,2	676,5	635,1	3.676,6
Jul	4.954,3	647,0	572,4	3.735,0
Ago	4.642,9	643,2	576,6	3.423,1
Sep	4.052,8	535,7	485,4	3.031,7
Oct	4.272,8	551,5	497,8	3.223,5
Nov	4.518,4	587,5	512,1	3.418,8
Dic	4.656,1	617,3	511,1	3.527,7
2002 Ene	4.569,7	623,8	518,8	3.427,1
Feb	4.540,1	622,4	509,8	3.407,9
Mar	4.747,9	665,3	536,6	3.546,0
Abr	4.564,4	678,0	517,5	3.368,8
May	4.426,7	666,3	484,9	3.275,6
Jun	4.112,6	614,8	463,4	3.034,4
Jul	3.705,2	515,6	395,4	2.794,1
Ago	3.514,6	521,7	371,0	2.621,9
Sep	2.977,1	412,6	276,0	2.288,5
Oct	3.246,4	446,9	321,2	2.478,3
Nov	3.429,9	487,3	346,0	2.596,6
Dic	3.129,4	450,7	283,6	2.395,1
2003 Ene	2.989,4	425,8	261,1	2.302,5
Feb	2.896,0	425,2	270,8	2.199,9
Mar	2.771,3	413,0	236,2	2.122,2
Abr	3.122,9	471,4	291,8	2.359,8
May	3.156,1	476,6	291,4	2.388,0
Jun	3.271,0	506,5	300,7	2.463,9

Total saldo vivo

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



Fuente: BCE.



4 IAPC y otros precios en la zona del euro

Cuadro 4.1

Índice Armonizado de Precios de Consumo

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

1. Total índice y bienes y servicios

	Total		Bienes		Servicios		Total (d)		Bienes (d)	Servicios (d)
	Índice 1996 = 100		Índice 1996 = 100		Índice 1996 = 100		Índice 1996 = 100	Tasa varia- ción sobre período ant.	Índice 1996 = 100	Índice 1996 = 100
Ponderación sobre el total (%) ¹⁾	100,0	100,0	59,1	59,1	40,9	40,9	100,0	100,0	59,1	40,9
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1999	103,8	1,1	102,7	0,9	106,0	1,5	-	-	-	-
2000	106,0	2,1	105,3	2,5	107,5	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 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
II	113,2	2,0	111,6	1,5	116,1	2,6	112,9	0,2	111,0	116,1
2002 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	110,9	116,1
Jun	113,3	2,0	111,5	1,6	116,4	2,5	113,0	0,2	111,1	116,4
Jul	113,1	1,9	110,7	1,6	117,2	2,4	113,1	0,1	111,2	116,5
Ago ²⁾	.	2,1	.	.	.	.	.	.	.	.

2. Detalle de bienes y servicios

	Bienes						Servicios				
	Alimenticios ³⁾			Industriales			Vivienda	Transporte	Comunica- ciones	Recreativos y personales	Varios
	Total	Alimentos elaborados ³⁾	Alimentos no elaborados	Total	No energéticos	Energía					
Ponderación sobre el total (%) ¹⁾	19,3	11,7	7,6	39,8	31,6	8,2	10,4	6,3	2,9	14,9	6,4
	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21
1999	0,6	0,9	0,0	1,0	0,7	2,4	1,8	2,1	-4,4	2,0	1,8
2000	1,4	1,2	1,8	3,0	0,5	13,0	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 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
II	2,6	3,3	1,6	1,0	0,9	1,5	2,4	3,0	-0,5	2,9	3,5
2002 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	0,9	0,6	2,4	2,8	-0,5	2,5	3,5
Jun	3,0	3,3	2,6	1,0	0,8	1,6	2,3	2,9	-0,6	2,7	3,5
Jul	3,0	3,2	2,8	0,9	0,7	1,8	2,4	2,7	-0,6	2,3	3,4
Ago	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

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 ¹⁾		Precios del petróleo ²⁾ (euros por barril)				
	Industria, excluida construcción ³⁾										Energía	Cons-truc-ción ⁴⁾		Industria manufac-turera	Total, excluida energía		
	Total		Industria, excluidas construcción y energía						Energía	Cons-truc-ción ⁴⁾						Industria manufac-turera	Total, excluida energía
	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	0,3	10,7	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	-21,9	-14,7	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	14,6	-6,4	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	51,9	20,4	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	-8,3	-8,1	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	-4,1	-0,9	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	-9,6	-4,9	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	-4,6	1,1	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	12,6	5,6	26,5			
2003 I	104,1	2,4	1,2	1,6	0,4	1,4	0,9	1,5	7,4	2,0	2,2	9,1	-3,2	28,4			
II	103,6	1,5	1,0	1,2	0,4	1,3	0,8	1,4	2,7	.	0,8	-13,7	-7,9	22,7			
2002 Ago	102,2	0,0	0,6	0,3	0,8	1,1	1,6	1,1	-1,9	-	0,5	-4,6	1,5	27,0			
Sep	102,5	0,2	0,7	0,4	0,8	1,3	1,6	1,3	-1,4	-	0,6	2,1	7,9	28,9			
Oct	102,7	1,1	0,9	0,8	0,7	1,4	1,4	1,4	2,3	-	1,3	13,2	10,2	27,9			
Nov	102,4	1,2	1,0	1,2	0,8	1,3	1,2	1,3	2,4	-	1,3	9,1	3,9	24,2			
Dic	102,7	1,6	1,1	1,2	0,8	1,5	1,3	1,5	3,9	-	1,8	15,6	2,9	27,1			
2003 Ene	103,7	2,3	1,1	1,4	0,5	1,4	1,1	1,4	6,6	-	2,0	15,4	-1,1	28,3			
Feb	104,1	2,6	1,2	1,7	0,3	1,5	1,0	1,6	8,2	-	2,4	15,8	-2,1	29,8			
Mar	104,3	2,4	1,2	1,7	0,3	1,4	0,8	1,5	7,3	-	2,1	-2,2	-6,4	27,2			
Abr	103,8	1,7	1,1	1,6	0,4	1,3	0,7	1,4	3,3	-	1,1	-15,2	-6,2	22,9			
May	103,5	1,3	1,0	1,3	0,3	1,3	0,7	1,4	1,7	-	0,6	-16,6	-8,0	21,9			
Jun	103,4	1,4	0,9	0,8	0,4	1,3	0,9	1,4	3,1	-	0,7	-8,9	-9,6	23,3			
Jul	103,4	1,3	0,6	0,4	0,3	1,3	1,1	1,3	3,6	-	0,7	-4,4	-7,5	25,0			
Ago	.	.	.	.	.	.	.	.	.	-	.	-2,9	-5,2	26,5

2. Deflatores del producto interior bruto⁵⁾

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

	Total		Demanda interna				Exportaciones ⁶⁾	Importaciones ⁶⁾
	Índice, 1995=100							
				Consumo privado	Consumo público	Formación bruta de capital fijo		
15	16	17	18	19	20	21	22	
1996	102,0	2,0	2,1	2,4	2,2	0,9	0,8	0,7
1997	103,6	1,5	1,7	2,0	1,3	1,0	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	2,1	1,4	0,7
2002	113,6	2,4	2,2	2,4	1,8	1,9	-0,6	-1,5
2001 III	111,1	2,3	2,2	2,4	2,2	2,1	0,5	0,1
IV	112,2	2,9	1,8	2,1	2,3	1,7	-0,7	-3,7
2002 I	112,9	2,7	2,4	2,6	2,0	1,9	-0,8	-1,7
II	113,3	2,3	2,0	2,3	1,7	2,1	-1,1	-1,9
III	114,0	2,6	2,0	2,4	1,8	1,8	-0,3	-2,0
IV	114,5	2,1	2,2	2,4	1,7	1,9	-0,2	-0,2
2003 I	115,2	2,0	1,9	2,2	1,9	1,9	0,1	-0,3

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 nacionales¹⁾

PIB y componentes del gasto

1. Precios corrientes

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

	PIB								
	Total	Demanda interna					Saldo exterior ³⁾		
		Total	Consumo privado	Consumo público	Formación bruta de capital fijo	Variación de existencias ²⁾	Total	Exportaciones ³⁾	Importaciones ³⁾
1	2	3	4	5	6	7	8	9	
1998	5.883,6	5.743,7	3.330,9	1.176,3	1.203,4	33,0	139,9	1.949,1	1.809,2
1999	6.150,4	6.048,5	3.507,0	1.230,0	1.291,7	19,7	101,9	2.052,4	1.950,6
2000	6.453,0	6.385,1	3.675,7	1.289,1	1.388,8	31,5	67,9	2.416,6	2.348,7
<i>Ampliación de la zona del euro</i>									
2001	6.839,7	6.727,1	3.921,2	1.369,6	1.437,5	-1,3	112,6	2.556,2	2.443,6
2002	7.063,5	6.888,6	4.037,6	1.432,0	1.426,2	-7,2	174,9	2.572,0	2.397,1
2002 I	1.745,6	1.705,6	996,6	352,4	357,5	-0,9	39,9	627,5	587,5
II	1.758,5	1.715,9	1.004,5	356,9	354,4	0,1	42,6	640,2	597,6
III	1.775,0	1.726,4	1.014,2	359,9	355,9	-3,7	48,6	652,9	604,3
IV	1.784,5	1.740,7	1.022,4	362,7	358,3	-2,8	43,8	651,4	607,6
2003 I	1.796,5	1.762,4	1.034,5	366,1	356,0	5,9	34,1	648,0	613,9
II	.	.	.	.	.	.	.	.	.

2. Precios constantes

[mm de ECU, a precios de 1995, datos desestacionalizados]

	PIB								
	Total	Demanda interna					Saldo exterior ³⁾		
		Total	Consumo privado	Consumo público	Formación bruta de capital fijo	Variación de existencias ²⁾	Total	Exportaciones ³⁾	Importaciones ³⁾
10	11	12	13	14	15	16	17	18	
1998	5.667,3	5.544,7	3.186,2	1.142,2	1.190,8	25,6	122,5	1.939,1	1.816,6
1999	5.826,4	5.738,1	3.299,1	1.164,6	1.260,6	13,7	88,4	2.040,3	1.951,9
2000	6.029,4	5.905,8	3.382,7	1.189,4	1.322,0	11,6	123,6	2.295,3	2.171,7
<i>Ampliación de la zona del euro</i>									
2001	6.227,5	6.078,9	3.521,6	1.231,2	1.339,1	-13,1	148,6	2.392,8	2.244,2
2002	6.280,2	6.092,8	3.540,5	1.264,7	1.303,3	-15,9	187,5	2.422,3	2.234,8
2002 I	1.562,6	1.517,9	880,4	313,3	328,9	-4,7	44,7	590,6	545,8
II	1.568,8	1.520,1	883,0	315,8	324,3	-3,0	48,7	603,5	554,8
III	1.573,9	1.524,0	887,0	317,3	324,7	-5,0	49,8	615,4	565,6
IV	1.574,9	1.530,7	890,2	318,2	325,5	-3,1	44,2	612,9	568,7
2003 I	1.575,9	1.538,6	893,8	319,3	321,5	3,9	37,3	609,3	572,0
II	.	.	.	.	.	.	.	.	.

(tasas de variación interanuales)

1998	2,9	3,6	3,0	1,4	5,1	-	-	7,4	10,0
1999	2,8	3,5	3,5	2,0	5,9	-	-	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	-2,7	-	-	1,2	-0,4
2002 I	0,4	-0,2	0,4	2,5	-3,0	-	-	-2,7	-4,5
II	0,8	-0,2	0,2	3,0	-3,4	-	-	1,1	-1,7
III	1,0	0,5	0,6	2,9	-2,6	-	-	3,1	1,9
IV	1,2	0,8	1,0	2,5	-1,7	-	-	3,6	2,7
2003 I	0,9	1,4	1,5	1,9	-2,3	-	-	3,2	4,8
II	0,4	.	.	.	.	-	-	.	.

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), datos desestacionalizados]

	Valor añadido bruto							Consumo intermedio de SIFMI ¹⁾	Impuestos netos de subvenciones sobre los productos
	Total	Agricultura, caza, silvicultura y pesca	Industria manufacturera, energía e industrias extractivas	Construcción	Comercio, reparaciones, hostelería, transportes y comunicaciones	Intermediación financiera, actividades inmobiliarias y de alquiler y servicios empresariales	Administración pública, educación, sanidad y otros servicios		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
1998	5.470,9	138,7	1.276,6	295,4	1.139,7	1.445,9	1.174,5	202,2	614,8
1999	5.689,3	136,1	1.293,0	310,9	1.191,1	1.532,6	1.225,7	201,6	662,7
2000	5.976,5	136,6	1.348,7	327,5	1.260,6	1.627,2	1.276,1	212,2	688,7
<i>Ampliación de la zona del euro</i>									
2001	6.352,0	151,0	1.411,7	349,0	1.359,3	1.721,3	1.359,8	228,7	716,3
2002	6.559,2	149,9	1.429,7	360,4	1.394,2	1.798,2	1.426,7	237,8	742,2
2001 IV	1.604,7	38,3	350,5	88,7	343,3	438,0	345,9	58,0	180,5
2002 I	1.621,1	37,8	353,8	90,1	345,3	443,5	350,6	58,5	183,0
II	1.634,3	37,3	357,2	89,3	347,6	447,9	354,9	59,2	183,4
III	1.647,5	37,7	359,9	90,0	349,8	451,4	358,6	59,6	187,1
IV	1.656,4	37,1	358,8	91,0	351,5	455,4	362,6	60,6	188,7
2003 I	1.666,5	37,3	362,5	90,6	352,0	458,3	365,7	60,8	190,8

4. Precios constantes

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

	Valor añadido bruto							Consumo intermedio de SIFMI ¹⁾	Impuestos netos de subvenciones sobre los productos
	Total	Agricultura, caza, silvicultura y pesca	Industria manufacturera, energía e industrias extractivas	Construcción	Comercio, reparaciones, hostelería, transportes y comunicaciones	Intermediación financiera, actividades inmobiliarias y de alquiler y servicios empresariales	Administración pública, educación, sanidad y otros servicios		
	10	11	12	13	14	15	16	17	18
1998	5.319,4	142,4	1.256,4	291,9	1.114,4	1.388,3	1.126,0	222,4	570,3
1999	5.462,3	146,2	1.268,1	299,2	1.164,2	1.441,3	1.143,4	231,2	595,4
2000	5.666,7	145,7	1.318,7	306,0	1.220,5	1.508,0	1.167,7	247,6	610,3
<i>Ampliación de la zona del euro</i>									
2001	5.865,3	151,9	1.348,4	310,8	1.282,5	1.569,4	1.202,2	264,7	626,9
2002	5.938,5	150,9	1.359,2	308,3	1.299,2	1.589,2	1.231,7	271,0	612,8
2001 IV	1.467,5	38,1	333,4	77,9	321,1	394,3	302,6	66,9	155,7
2002 I	1.475,8	37,7	337,0	77,8	323,1	395,3	305,0	66,9	153,7
II	1.484,0	37,7	340,4	76,9	324,6	397,1	307,3	67,2	152,0
III	1.488,5	37,8	341,7	76,8	325,4	397,9	308,8	68,1	153,5
IV	1.490,2	37,6	340,2	76,8	326,1	398,9	310,6	68,9	153,7
2003 I	1.491,2	38,0	340,9	75,4	326,5	399,4	311,0	69,3	154,1
<i>(tasas de variación interanuales)</i>									
1998	2,9	1,5	3,2	0,5	4,0	3,7	1,5	3,6	2,6
1999	2,7	2,7	0,9	2,5	4,5	3,8	1,5	4,0	4,4
2000	3,7	-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	-0,8	1,3	1,3	2,5	2,4	-2,2
2001 IV	0,9	-0,6	-1,2	0,0	1,4	2,0	1,6	4,2	-0,2
2002 I	0,8	-0,6	-1,2	0,1	1,1	1,5	2,1	2,4	-2,3
II	1,3	0,0	1,1	-0,9	1,3	1,4	2,5	1,8	-3,7
III	1,3	-0,9	1,3	-1,1	1,3	1,1	2,6	2,4	-1,8
IV	1,5	-1,3	2,0	-1,4	1,5	1,2	2,6	3,0	-1,3
2003 I	1,0	0,7	1,2	-3,0	1,1	1,0	2,0	3,7	0,2

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 real¹⁾

1. Producción industrial

(tasas de variación interanuales, salvo indicación en contrario)

	Total		Industria, excluida construcción ²⁾								Construcción	Industria manufacturera
	Total		Industria, excluidas construcción y energía						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	1,9	1,9	2,3	1,6	1,4	1,6	0,7	4,1	1,9
2000	4,9	100,1	5,3	5,4	5,9	8,3	2,0	6,5	1,1	1,9	2,4	5,7
<i>Ampliación de la zona del euro</i>												
2001	0,3	100,6	0,5	0,3	-0,5	1,5	0,6	-1,7	1,0	1,4	0,3	0,4
2002	-0,6	100,0	-0,6	-0,8	0,4	-2,1	-0,5	-5,5	0,4	0,9	0,5	-0,7
2002 II	-0,9	100,1	-0,7	-0,7	-0,1	-1,9	-0,7	-6,3	0,4	2,1	0,4	-0,7
III	0,0	100,3	0,1	-0,3	1,4	-1,1	-0,8	-4,3	-0,2	1,5	0,7	0,0
IV	0,7	100,2	1,2	1,4	2,8	1,1	0,5	-4,2	1,4	-1,0	-1,1	1,5
2003 I	0,6	100,2	1,0	0,7	1,3	1,3	-0,8	-4,9	0,0	4,3	-2,9	0,8
II	.	99,4	-0,8	-1,4	-0,6	-2,2	-1,2	-6,2	-0,3	2,4	.	-1,3
2002 Ago	-0,7	100,1	-0,8	-1,1	-0,2	-0,5	-1,5	-8,8	-0,4	0,9	-0,2	-0,7
Sep	0,2	100,3	0,2	-0,1	2,5	-2,2	-0,4	-3,3	0,2	0,9	1,1	0,0
Oct	0,6	100,4	1,2	0,8	1,5	0,3	0,4	-3,9	1,3	4,8	-1,6	0,9
Nov	2,1	100,8	2,6	3,2	4,9	3,3	1,9	-2,0	2,6	-1,8	0,1	3,4
Dic	-0,5	99,4	-0,5	0,0	1,9	-0,3	-0,8	-7,0	0,4	-4,8	-2,0	0,2
2003 Ene	0,8	100,2	1,1	0,7	2,6	1,2	-0,8	-4,4	-0,2	1,1	-1,7	0,8
Feb	1,2	100,6	2,1	0,9	1,0	3,0	-0,4	-4,3	0,3	9,1	-4,3	1,1
Mar	-0,2	99,7	0,0	0,5	0,5	-0,2	-1,1	-5,8	-0,2	3,1	-2,9	0,4
Abr	-0,5	100,1	0,5	-0,5	0,4	-0,9	0,5	-4,8	1,5	3,0	-4,0	-0,4
May	-2,0	99,1	-1,4	-1,7	-1,4	-1,1	-2,9	-6,9	-2,2	1,4	-3,8	-1,6
Jun	.	99,1	-1,5	-2,1	-0,8	-4,4	-1,2	-7,0	-0,1	2,8	.	-2,0

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 ³⁾ (d)	
	Total		Índice 2000 = 100	Total		Alimentos, bebidas y tabaco	No alimenticios	Calzado, vestido y confección	Equipo del hogar		
	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	1,6	4,4	952	-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	106,0	1,9	101,8	0,2	0,9	-0,2	-0,9	-1,8	926	-4,3	
2002 II	105,8	1,8	101,5	-0,1	0,6	0,0	-1,3	-2,0	914	-7,6	
III	106,5	1,8	102,3	0,6	1,1	0,4	-1,4	-0,6	920	-4,8	
IV	106,6	1,5	101,8	0,0	1,1	-0,5	-0,5	-2,5	950	0,2	
2003 I	108,1	2,8	102,6	0,8	2,3	0,6	-1,7	0,3	896	-2,6	
II	108,2	2,2	102,6	1,2	1,7	0,4	-1,0	0,5	885	-2,8	
2002 Ago	106,8	2,1	102,7	0,7	1,7	0,3	0,2	-1,9	927	-4,1	
Sep	106,6	1,6	102,1	0,4	0,7	0,3	-4,3	-0,3	932	-2,5	
Oct	107,3	3,2	102,6	1,7	2,0	1,5	5,1	-1,5	930	-3,3	
Nov	106,3	0,9	101,8	-0,6	1,4	-1,4	-4,5	-3,1	942	-1,2	
Dic	106,3	0,3	101,1	-1,2	-0,1	-1,8	-1,8	-2,9	979	6,1	
2003 Ene	108,2	3,4	103,5	2,6	4,0	1,7	2,6	0,2	884	-5,3	
Feb	108,3	2,8	102,7	1,1	2,7	0,4	-3,9	-0,4	897	-3,5	
Mar	108,0	2,3	101,5	-1,1	0,2	-0,3	-3,6	1,0	908	0,6	
Abr	108,1	2,3	103,1	2,1	2,2	0,7	-0,6	1,0	876	-3,9	
May	108,0	2,2	102,4	0,5	1,3	0,2	-1,7	0,0	867	-5,3	
Jun	108,4	2,3	102,4	0,8	1,5	0,3	-0,6	0,6	912	0,8	

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 Europea¹⁾

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

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

	Indicador de clima económico ³⁾ (índice 1995=100)	Industria manufacturera					Indicador confianza de los consumidores					
		Indicador confianza industrial				Utilización de la capacidad productiva ⁴⁾ (porcentaje)	Total ⁵⁾	Situación financiera en los próximos 12 meses	Situación económica en los próximos 12 meses	Paro en los próximos 12 meses	Ahorro en los próximos 12 meses	
		Tota ⁵⁾	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	-13	-28	10	-1	80,7	-19	-4	-22	41	-9	
2002 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	98,1	-13	-28	10	-1	-	-19	-4	-22	40	-8	
Jul	98,0	-15	-29	13	-2	80,6	-18	-4	-21	39	-9	

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

(saldos netos²⁾, datos desestacionalizados)

	Indicador confianza de la construcción			Indicador confianza comercio al por menor				Indicador confianza de los servicios			
	Total ⁵⁾	Cartera de pedidos	Expectativas creación de empleo	Total ⁵⁾	Evolución actual de los negocios	Nivel de existencias	Evolución futura de los negocios	Total ⁵⁾	Clima empresarial	Demanda en los últimos meses	Demanda en los próximos meses
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	0	5
2002 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	1	6
Jul	-22	-29	-15	-11	-19	15	0	3	-3	4	9

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 ¹⁾

1. Ocupados

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

	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 (%) ²⁾	100,0	100,0	84,2	15,8	4,7	19,3	7,0	25,1	14,3	29,6
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1998	122,361	1,8	2,0	0,9	-1,3	1,0	0,1	2,1	5,3	1,6
1999	124,605	1,8	2,3	-0,6	-2,5	-0,2	1,9	2,2	5,7	1,9
2000	127,396	2,2	2,5	0,8	-1,5	0,6	1,8	3,2	5,9	1,6
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
2001	133,132	1,4	1,6	0,2	-0,8	0,3	0,4	1,6	3,9	1,3
2002	133,685	0,4	0,6	-0,5	-2,2	-1,3	-1,1	0,5	2,3	1,3
2002 I	133,660	0,7	0,9	-0,4	-2,5	-1,0	-0,8	1,2	2,7	1,4
II	133,739	0,5	0,7	-0,7	-2,1	-1,2	-0,9	0,6	2,6	1,4
III	133,692	0,3	0,5	-0,7	-2,1	-1,3	-1,3	0,3	2,1	1,4
IV	133,649	0,1	0,2	-0,3	-2,0	-1,6	-1,3	0,0	2,0	1,2
2003 I	133,616	0,0	-0,1	0,1	-2,3	-1,7	-1,1	-0,2	1,6	1,1

2. Parados

(datos desestacionalizados)

	Total		Por grupos de edad ³⁾				Por sexo ⁴⁾			
			Adultos		Jóvenes		Hombres		Mujeres	
	Millones	% de la población activa	Millones	% de la población activa	Millones	% de la población activa	Millones	% de la población activa	Millones	% de la población activa
	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20
1998	13,270	10,2	10,146	8,9	3,124	20,0	6,445	8,6	6,825	12,5
1999	12,247	9,3	9,431	8,2	2,815	18,0	5,901	7,8	6,345	11,4
2000	11,104	8,4	8,555	7,3	2,549	16,2	5,286	7,0	5,818	10,3
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
2001	11,062	8,0	8,535	7,0	2,527	15,7	5,313	6,7	5,749	9,7
2002	11,689	8,4	9,094	7,4	2,595	16,2	5,762	7,3	5,927	9,9
2002 II	11,616	8,3	9,017	7,3	2,600	16,2	5,715	7,2	5,902	9,8
III	11,777	8,5	9,174	7,4	2,603	16,3	5,824	7,4	5,953	9,9
IV	11,960	8,6	9,337	7,6	2,623	16,4	5,938	7,5	6,021	10,0
2003 I	12,218	8,7	9,534	7,7	2,684	16,8	6,082	7,7	6,136	10,1
II	12,386	8,8	9,690	7,8	2,696	16,9	6,164	7,8	6,222	10,3
2002 Jul	11,744	8,4	9,135	7,4	2,609	16,3	5,802	7,3	5,942	9,9
Ago	11,776	8,5	9,172	7,4	2,605	16,3	5,825	7,4	5,951	9,9
Sep	11,810	8,5	9,214	7,5	2,596	16,2	5,845	7,4	5,965	9,9
Oct	11,872	8,5	9,272	7,5	2,600	16,3	5,884	7,4	5,988	9,9
Nov	11,968	8,6	9,341	7,6	2,627	16,5	5,941	7,5	6,026	10,0
Dic	12,040	8,6	9,397	7,6	2,642	16,5	5,990	7,6	6,050	10,0
2003 Ene	12,133	8,7	9,461	7,6	2,672	16,7	6,040	7,6	6,093	10,1
Feb	12,226	8,7	9,538	7,7	2,688	16,8	6,088	7,7	6,137	10,1
Mar	12,297	8,8	9,604	7,7	2,693	16,9	6,117	7,7	6,180	10,2
Abr	12,359	8,8	9,663	7,8	2,696	16,9	6,147	7,7	6,212	10,2
May	12,383	8,8	9,686	7,8	2,697	16,9	6,164	7,8	6,219	10,2
Jun	12,417	8,9	9,722	7,8	2,695	16,9	6,181	7,8	6,237	10,3
Jul	12,448	8,9	9,747	7,8	2,701	16,9	6,195	7,8	6,253	10,3

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; datos desestacionalizados)

	Total		Por ramas de actividad					
	Índice 2000=100		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
Costes laborales unitarios ¹⁾								
2000	100,0	1,3	1,6	-0,3	1,9	0,0	4,2	1,8
<i>Ampliación de la zona del euro</i>								
2001	102,6	2,6	3,4	2,0	4,1	1,8	2,6	3,1
2002	104,8	2,1	1,5	0,8	3,0	1,6	3,0	1,5
2002 I	104,4	3,2	6,0	2,8	3,5	2,8	3,5	2,5
II	104,5	2,0	-0,8	0,5	3,1	1,5	2,4	1,5
III	104,9	1,8	-1,6	0,5	2,9	1,2	2,8	1,3
IV	105,4	1,4	2,4	-0,5	2,6	1,0	3,1	0,6
2003 I	106,3	1,8	-0,4	0,5	3,9	1,6	2,9	1,5
Remuneración por asalariado								
2000	100,0	2,5	2,9	3,0	2,3	1,7	3,0	2,3
<i>Ampliación de la zona del euro</i>								
2001	102,8	2,8	2,8	2,7	3,1	2,9	1,4	3,2
2002	105,4	2,6	3,0	3,0	3,3	2,4	1,9	2,6
2002 I	104,5	2,9	8,1	2,6	4,5	2,7	2,3	3,2
II	105,0	2,3	1,4	2,8	3,1	2,1	1,2	2,6
III	105,7	2,5	-0,4	3,2	3,1	2,3	1,7	2,6
IV	106,3	2,5	3,1	3,2	2,5	2,6	2,2	2,0
2003 I	107,4	2,7	2,6	3,5	1,9	3,0	2,4	2,4
Productividad del trabajo ²⁾								
2000	100,0	1,2	1,2	3,4	0,4	1,6	-1,2	0,5
<i>Ampliación de la zona del euro</i>								
2001	100,1	0,1	-0,5	0,8	-1,0	1,0	-1,2	0,1
2002	100,6	0,4	1,5	2,1	0,3	0,8	-1,1	1,1
2002 I	100,1	-0,3	1,9	-0,1	0,9	-0,1	-1,2	0,7
II	100,4	0,3	2,2	2,3	-0,1	0,6	-1,2	1,1
III	100,8	0,7	1,2	2,6	0,2	1,1	-1,0	1,2
IV	100,9	1,1	0,7	3,7	-0,1	1,6	-0,9	1,4
2003 I	101,0	0,9	3,0	3,0	-2,0	1,3	-0,5	0,9

4. Indicadores de costes laborales por hora

(tasas de variación interanuales, salvo indicación en contrario)

	Total ³⁾		Por componentes		Por algunas ramas de actividad		
	Índice (d) 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	100,0	2,8	3,0	2,0	3,4	3,3	1,7
<i>Ampliación de la zona del euro</i>							
2001	103,3	3,3	3,4	2,9	3,1	3,6	4,1
2002	107,1	3,7	3,7	4,0	3,2	3,5	3,9
2002 I	106,4	4,3	4,3	4,4	3,7	4,6	5,4
II	106,4	3,4	3,3	3,8	2,8	3,1	3,8
III	107,4	3,5	3,4	3,8	3,0	3,5	3,2
IV	108,4	3,7	3,7	4,0	3,5	3,0	3,3
2003 I	109,3	2,7	2,6	3,1	2,8	2,1	2,1

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 financieros¹⁾

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

Saldos vivos

1. Principales activos financieros²⁾

	Efectivo y depósitos									Pro memoria: Depósitos de los sectores no bancarios en entidades de crédito fuera de la zona del euro ³⁾
	Total	Efectivo	Depósitos de los sectores no financieros distintos de la Administración Central en las IFM de la zona del euro				Depósitos de la Administración Central en las IFM de la zona del euro	Depósitos en las no IFM ⁴⁾		
			Total	A la vista	A plazo	Con preaviso			Cesiones temporales	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1999 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	5.236,2	333,0	4.579,4	1.526,3	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	171,7	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	285,7	4.827,6	1.703,6	1.593,8	1.412,5	117,6	155,0	178,7	278,1
III	5.461,2	306,7	4.827,4	1.699,6	1.585,8	1.423,3	118,8	146,3	180,8	289,0
IV	5.635,7	341,2	4.964,9	1.790,2	1.593,3	1.469,6	111,9	136,4	193,3	291,6
2003 I	5.650,2	327,2	4.950,0	1.760,0	1.573,3	1.510,4	106,2	176,2	196,8	.
II	.	351,0	5.031,7	1.840,5	1.562,6	1.533,9	94,7	200,0	.	.
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
2001 I	1.861,7	285,4	1.576,3	4.527,1	2.706,6	1.820,6	224,0	3.253,0	2.939,1	313,9
II	1.858,7	245,1	1.613,6	4.492,3	2.644,6	1.847,7	232,3	3.312,1	2.995,4	316,7
III	1.890,7	240,4	1.650,3	4.000,8	2.272,7	1.728,1	253,1	3.289,0	2.968,0	321,0
IV	1.926,2	228,1	1.698,1	4.349,1	2.527,4	1.821,8	260,0	3.378,7	3.053,6	325,0
2002 I	1.979,2	266,5	1.712,7	4.436,5	2.582,5	1.854,0	290,5	3.402,4	3.070,7	331,7
II	2.004,1	229,9	1.774,2	4.048,6	2.293,0	1.755,6	292,8	3.422,8	3.087,4	335,4
III	2.060,8	255,8	1.805,0	3.443,6	1.726,0	1.717,6	309,2	3.448,6	3.110,4	338,2
IV	2.059,6	248,4	1.811,2	3.435,3	1.738,0	1.697,3	304,3	3.518,6	3.174,6	344,0
2003 I	2.055,7	238,2	1.817,6	3.295,4	1.586,2	1.709,1	379,2	3.575,8	3.227,0	348,8
II	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

Fuente: BCE.

- 1) Los sectores no financieros comprenden las Administraciones Públicas (S.13), las sociedades no financieras (S.11) y los hogares (S.14), incluidas las instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares (S.15).
- 2) Incluye la mayor parte de las categorías de activos financieros y de pasivos que figuran en el SEC 95. No incluye los derivados financieros, los préstamos concedidos por las Administraciones Públicas y las sociedades no financieras, las acciones no cotizadas y otras participaciones, y otras cuentas pendientes de cobro y pago.
- 3) Estadísticas bancarias internacionales del BPI. La definición de entidades de crédito del BPI es similar a la de IFM.
- 4) Comprende los depósitos en las Administraciones Centrales (S.1311) de la zona del euro, otros intermediarios financieros (S.123) y las empresas de seguros y fondos de pensiones (S.125).
- 5) Excluidas las acciones no cotizadas.

2. Principales pasivos¹⁾

	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 ²⁾
	Total		Administraciones Públicas			Sociedades no financieras			Hogares ³⁾			
		De las IFM de la zona del euro	Total	A corto plazo	A largo plazo ⁴⁾	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 II	6.415,1	5.817,5	897,3	38,6	858,7	2.684,7	963,3	1.721,4	2.833,1	254,2	2.578,8	183,3
III	6.482,9	5.886,6	882,4	37,5	844,9	2.699,7	942,8	1.756,9	2.900,8	253,9	2.646,9	191,4
IV	6.660,4	6.039,5	902,4	41,7	860,7	2.791,4	978,6	1.812,9	2.966,6	262,6	2.704,1	201,4
2000 I	6.805,6	6.156,4	893,1	40,7	852,3	2.890,2	1.036,8	1.853,4	3.022,3	264,0	2.758,3	221,1
II	6.952,8	6.262,2	887,9	41,6	846,3	2.989,6	1.088,8	1.900,7	3.075,3	272,7	2.802,6	219,7
III	7.097,8	6.379,6	868,4	39,5	828,8	3.097,5	1.150,6	1.947,0	3.131,9	274,2	2.857,7	252,3
IV	7.261,5	6.500,5	884,2	41,7	842,5	3.196,3	1.166,1	2.030,3	3.181,1	279,3	2.901,8	245,2
<i>Ampliación de la zona del euro</i>												
2001 I	7.455,1	6.671,7	897,6	42,3	855,3	3.322,9	1.243,9	2.079,1	3.234,5	278,9	2.955,6	257,3
II	7.561,3	6.762,2	882,7	42,2	840,5	3.394,6	1.265,6	2.129,0	3.284,0	284,8	2.999,1	279,2
III	7.632,6	6.805,2	876,1	45,3	830,9	3.434,5	1.243,2	2.191,3	3.321,9	280,3	3.041,6	249,7
IV	7.751,1	6.897,7	903,1	50,0	853,2	3.474,3	1.226,0	2.248,4	3.373,6	281,6	3.092,0	268,9
2002 I	7.812,9	6.960,5	904,5	53,4	851,1	3.501,6	1.222,0	2.279,6	3.406,8	277,2	3.129,6	278,5
II	7.907,2	7.017,6	877,7	53,4	824,3	3.547,0	1.206,7	2.340,4	3.482,4	287,9	3.194,5	245,5
III	7.952,5	7.053,0	870,1	54,7	815,4	3.554,3	1.188,7	2.365,6	3.528,0	284,1	3.244,0	238,0
IV	8.064,5	7.131,5	883,2	60,6	822,6	3.594,2	1.172,7	2.421,6	3.587,1	289,3	3.297,8	240,2
2003 I	8.116,8	7.170,6	874,7	68,3	806,3	3.622,6	1.188,1	2.434,5	3.619,5	277,7	3.341,8	.
II	.	7.240,1	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

	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 II	3.951,7	3.612,1	458,2	3.153,8	339,7	66,2	273,5	3.085,0	139,6	221,9
III	3.930,1	3.577,4	448,1	3.129,2	352,7	73,9	278,8	3.007,2	141,7	224,2
IV	3.896,5	3.533,3	419,7	3.113,6	363,2	77,4	285,8	4.185,3	148,9	226,5
2000 I	3.950,7	3.586,0	425,1	3.160,9	364,7	77,0	287,7	4.526,1	148,2	228,4
II	3.984,8	3.607,7	425,6	3.182,1	377,1	87,8	289,3	4.372,0	147,9	230,2
III	4.018,7	3.622,1	422,0	3.200,1	396,6	94,6	302,0	4.215,4	147,9	232,1
IV	4.068,1	3.650,2	400,5	3.249,6	417,9	100,8	317,1	4.063,7	155,3	233,9
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
2001 I	4.245,6	3.790,9	429,7	3.361,2	454,8	111,4	343,4	3.717,7	154,7	236,1
II	4.296,1	3.815,9	441,2	3.374,7	480,2	122,5	357,7	3.676,6	155,2	238,3
III	4.380,4	3.880,8	450,1	3.430,7	499,7	137,1	362,6	3.031,7	156,3	240,5
IV	4.394,2	3.875,1	434,3	3.440,8	519,0	136,9	382,1	3.527,7	168,6	241,4
2002 I	4.452,3	3.929,0	446,6	3.482,4	523,3	141,7	381,6	3.546,0	174,6	243,8
II	4.543,2	4.025,5	481,6	3.543,9	517,7	126,9	390,8	3.034,4	175,7	246,2
III	4.653,0	4.122,3	479,9	3.642,4	530,8	133,8	396,9	2.288,5	177,6	248,6
IV	4.660,2	4.125,9	480,0	3.646,0	534,3	140,2	394,1	2.395,1	190,1	251,1
2003 I	4.814,0	4.248,8	521,4	3.727,4	565,2	161,8	403,4	2.122,2	193,7	254,6
II	.	.	.	.	.	.	.	2.463,9	.	.

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) 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 financieros¹⁾

(mm de euros; datos sin desestacionalizar)

Operaciones
1. Principales activos financieros²⁾

	Efectivo y depósitos								Pro memoria: Depósitos de los sectores no bancarios en entidades de crédito fuera de la zona del euro ³⁾	
	Total	Efectivo	Depósitos de los sectores no financieros distintos de la Administración Central en las IFM de la zona del euro					Depósitos de la Administración Central en las IFM de la zona del euro		Depósitos en las no IFM ⁴⁾
			Total	A la vista	A plazo	Disponibles con preaviso	Cesiones temporales			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1999 II	22,9	6,2	34,2	81,3	-48,9	9,4	-7,6	-8,4	-9,1	-4,3
III	13,9	3,5	0,2	3,5	-1,1	-2,6	0,3	8,3	1,9	-2,8
IV	133,6	22,3	95,1	44,2	36,4	10,3	4,2	8,7	7,6	-14,2
2000 I	-27,6	-15,3	0,4	6,1	0,9	-20,4	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	7,0	-2,2	-4,2	-17,3	28,8	-18,5	2,9	13,3	0,1	-1,7
IV	129,7	8,6	108,3	71,4	27,3	5,7	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	94,8	-3,3	82,0	77,3	-4,3	6,3	2,7	15,1	1,0	4,8
III	7,9	-23,4	48,1	25,2	3,0	13,0	7,0	-17,7	0,8	3,4
IV	143,7	-69,9	209,9	142,3	10,6	62,5	-5,4	-8,8	12,5	12,2
2002 I	-0,7	14,6	-40,2	-53,4	-4,1	14,9	2,3	19,0	6,0	2,7
II	103,2	31,4	73,2	72,2	0,9	1,7	-1,7	-2,5	1,1	-10,0
III	11,2	21,0	0,6	-4,4	-7,3	10,6	1,7	-12,5	2,1	9,2
IV	173,5	34,5	136,4	83,8	12,9	46,6	-6,9	-9,9	12,5	8,5
2003 I	29,3	7,7	-14,8	-28,7	-21,5	41,0	-5,6	32,8	3,6	.
II	.	23,8	86,1	82,0	-7,8	23,3	-11,5	23,8	.	.

	Valores distintos de acciones			Acciones ⁵⁾				Reservas técnicas de seguro		
	Total	A corto plazo	A largo plazo	Total	Acciones cotizadas	Participacio- nes en fondos de inversión	Participaciones en fondos del mercado monetario	Total	Participación neta de los hogares en las reservas de seguro de vida y en las reservas de los fondos de pensiones	Reservas para primas y reservas para siniestros
1999 II	-36,0	-8,4	-27,6	150,6	65,9	84,7	15,5	55,0	49,3	5,7
III	-3,2	-14,6	11,4	86,3	46,5	39,8	-2,1	57,6	52,1	5,5
IV	61,2	25,2	36,0	-16,7	14,3	-31,0	-12,7	75,4	70,4	4,9
2000 I	10,1	21,8	-11,6	-16,3	-64,4	48,1	13,5	79,9	74,3	5,6
II	40,9	4,3	36,6	68,1	49,2	18,9	-7,4	55,4	52,8	2,7
III	75,0	22,3	52,7	104,8	97,3	7,4	-1,3	55,5	52,7	2,7
IV	17,4	6,5	10,9	177,7	139,6	38,1	-5,1	59,2	61,3	-2,2
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
2001 I	104,3	66,4	37,8	45,9	-1,6	47,5	22,0	68,2	60,9	7,3
II	-2,1	-34,2	32,2	42,1	35,6	6,5	3,4	53,2	49,7	3,6
III	31,2	-5,8	36,9	55,1	29,0	26,1	14,0	51,0	45,9	5,1
IV	3,5	-18,2	21,7	-0,2	-23,3	23,2	3,1	56,6	54,4	2,2
2002 I	68,3	36,3	32,0	47,7	4,9	42,8	26,3	65,3	55,6	9,7
II	-11,1	-42,5	31,4	26,5	12,8	13,7	-1,5	50,2	46,2	4,0
III	46,7	27,4	19,3	44,4	20,5	23,9	13,7	47,8	43,8	4,0
IV	-17,9	-16,0	-1,9	-34,7	-46,7	12,1	-7,6	57,6	56,5	1,1
2003 I	-5,2	-4,7	-0,5	61,6	5,5	56,1	30,3	65,6	59,7	6,0
II	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

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 pasivos¹⁾

	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 ²⁾
	Total	Administraciones Públicas			Sociedades no financieras			Hogares ³⁾				
		De las IFM de la zona del euro	Total	A corto plazo	A largo plazo ⁴⁾	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 II	162,3	133,2	-4,1	2,7	-6,8	89,4	41,0	48,4	77,0	3,8	73,2	23,9
III	70,4	71,5	-14,7	-1,1	-13,6	17,4	-16,7	34,1	67,7	-0,3	68,1	8,4
IV	175,8	146,3	19,7	4,2	15,5	87,7	33,6	54,2	68,4	8,4	60,0	-7,0
2000 I	141,9	108,8	-7,9	-0,9	-7,0	91,9	55,0	36,9	58,0	1,5	56,5	15,1
II	162,9	118,4	-5,5	0,9	-6,4	112,6	61,8	50,8	55,8	9,7	46,1	-0,8
III	132,8	91,6	-15,9	-2,1	-13,8	96,9	53,6	43,3	51,8	0,0	51,8	23,2
IV	188,3	140,1	16,1	2,2	13,9	119,5	20,5	99,0	52,7	5,3	47,4	1,9
<i>Ampliación de la zona del euro</i>												
2001 I	151,3	137,3	-6,3	0,0	-6,3	106,2	66,8	39,4	51,3	-0,4	51,7	9,2
II	109,8	88,0	-15,3	-0,1	-15,2	68,2	20,1	48,1	56,9	6,0	51,0	16,8
III	88,0	57,9	-6,1	3,1	-9,1	55,4	-16,4	71,8	38,7	-4,2	42,9	-21,4
IV	119,1	92,5	26,1	4,7	21,4	40,6	-19,6	60,2	52,4	1,4	51,0	4,2
2002 I	60,1	61,9	1,0	3,4	-2,4	20,2	-7,1	27,3	39,0	-4,9	43,9	8,4
II	113,5	83,0	-25,2	0,1	-25,3	63,9	-3,8	67,7	74,8	10,9	63,9	-18,7
III	43,2	34,2	-7,9	1,3	-9,1	2,4	-17,7	20,1	48,7	-3,9	52,6	-9,0
IV	125,8	99,1	13,5	5,9	7,6	49,0	-11,1	60,1	63,3	6,2	57,2	8,9
2003 I	80,6	65,7	-0,7	8,0	-8,7	41,6	14,9	26,7	39,8	-9,6	49,3	.
II	.	82,9	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

	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 II	39,6	29,0	-7,7	36,7	10,6	2,5	8,1	34,7	-9,2	2,8	
III	55,8	38,6	-10,0	48,6	17,2	7,6	9,6	34,7	2,1	2,8	
IV	-12,1	-19,8	-27,9	8,1	7,7	3,6	4,1	42,1	7,2	2,8	
2000 I	60,9	61,0	10,9	50,0	-0,1	-0,5	0,4	20,9	-0,7	2,8	
II	39,3	23,5	-1,3	24,8	15,8	10,9	4,9	29,0	-0,3	2,8	
III	48,6	25,8	-2,3	28,1	22,8	7,0	15,8	69,0	0,0	2,8	
IV	0,8	-20,3	-27,4	7,2	21,0	7,4	13,6	55,1	7,4	2,8	
<i>Ampliación de la zona del euro</i>											
2001 I	74,9	37,6	32,5	5,1	37,3	10,9	26,4	51,4	-0,6	3,1	
II	85,4	59,3	10,8	48,6	26,1	11,7	14,4	43,8	0,5	3,1	
III	50,6	29,6	8,8	20,8	21,0	14,6	6,4	9,2	1,1	3,1	
IV	9,7	-7,9	-21,9	14,0	17,6	-0,8	18,3	5,9	12,3	1,8	
2002 I	102,7	93,3	21,7	71,7	9,4	5,2	4,1	9,4	6,0	3,3	
II	60,7	61,9	33,9	28,1	-1,2	-15,2	13,9	4,7	1,1	3,3	
III	56,1	46,2	-0,9	47,1	9,9	7,0	2,8	-0,4	1,9	3,8	
IV	2,9	-0,6	-8,4	7,8	3,5	6,5	-3,0	-6,2	12,4	2,5	
2003 I	159,1	128,9	50,1	78,8	30,2	22,1	8,1	-4,5	3,6	3,4	
II	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

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; datos sin desestacionalizar)
Saldos vivos

	Principales activos financieros ¹⁾										
	Depósitos en las IFM de la zona del euro					Préstamos			Valores distintos de acciones		
	Total	A la vista	A plazo	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 II	430,9	36,4	380,5	3,3	10,7	321,7	42,5	279,2	1.024,1	37,1	987,0
III	436,6	32,0	389,8	3,3	11,5	313,6	41,3	272,3	1.031,2	34,0	997,2
IV	447,5	32,2	400,3	3,3	11,7	313,6	41,1	272,5	1.035,1	38,5	996,6
2000 I	458,9	35,4	407,1	3,2	13,1	317,4	45,0	272,4	1.064,4	40,4	1.024,0
II	460,8	34,6	411,1	3,5	11,6	316,1	46,3	269,8	1.091,1	45,1	1.046,0
III	464,6	34,1	413,8	3,7	12,9	317,2	46,9	270,3	1.091,4	45,6	1.045,9
IV	477,6	40,6	418,5	3,2	15,3	311,3	50,1	261,1	1.085,2	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	313,1	51,9	261,2	1.126,8	40,3	1.086,5
II	486,3	41,4	424,2	3,8	16,9	316,1	52,2	263,9	1.150,5	55,0	1.095,5
III	487,8	39,3	426,9	3,8	17,9	316,5	53,1	263,4	1.165,2	50,1	1.115,1
IV	495,4	48,0	427,5	3,4	16,4	320,2	56,7	263,5	1.187,2	44,3	1.142,9
2002 I	498,6	43,9	433,0	4,0	17,7	325,2	59,5	265,7	1.252,5	52,9	1.199,5
II	503,9	48,4	432,9	3,7	19,0	331,7	65,2	266,5	1.242,7	40,8	1.201,9
III	506,3	50,1	437,9	3,9	14,4	334,3	69,2	265,1	1.301,0	50,8	1.250,2
IV	522,8	55,9	445,6	3,5	17,9	337,0	70,7	266,3	1.345,4	54,1	1.291,3
2003 I	535,5	59,7	454,0	3,7	18,2	343,9	71,6	272,3	1.379,1	64,5	1.314,6
II	537,7	62,2	450,3	3,0	22,3	.	.	.	.	.	.

	Principales activos financieros ¹⁾						Principales pasivos ¹⁾						
	Acciones ²⁾				Reservas para primas y reservas para siniestros	Préstamos de IFM y de otras inst. financieras de la zona del euro	Valores distintos de acciones	Acciones cotizadas	Reservas técnicas de seguro				
	Total	Acciones cotizadas	Participaciones en fondos de inversión	Participaciones en FMM					Total	Participación neta de los hogares en las reservas de seguro de vida y en las reservas de los fondos de pensiones	Reservas para primas y reservas para siniestros		
	12	13	14	15	16	Total	De IFM de la zona del euro	19	20	21	22	23	
1999 II	1.002,0	580,8	421,2	36,6	71,3	54,4	40,4	3,8	279,7	2.590,5	2.186,3	404,2	
III	1.012,4	586,3	426,1	33,7	72,5	56,4	41,9	4,5	272,1	2.633,7	2.221,9	411,7	
IV	1.232,8	719,7	513,1	33,4	75,5	44,1	29,6	4,5	332,4	2.780,4	2.359,7	420,7	
2000 I	1.348,7	777,9	570,8	37,1	78,0	52,3	37,1	5,1	363,4	2.897,3	2.467,4	429,9	
II	1.363,1	771,6	591,5	40,6	78,9	54,2	38,8	5,1	332,2	2.941,9	2.507,9	434,0	
III	1.412,0	797,3	614,6	37,4	80,0	49,0	33,1	7,9	359,0	2.994,4	2.556,2	438,2	
IV	1.331,6	726,9	604,7	36,9	78,4	47,3	31,5	9,1	326,3	3.019,8	2.582,2	437,6	
<i>Ampliación de la zona del euro</i>													
2001 I	1.305,9	709,7	596,1	44,8	80,8	51,3	36,4	9,2	311,9	3.072,6	2.624,6	448,0	
II	1.343,2	736,3	606,8	46,5	81,7	51,2	36,2	9,7	315,6	3.130,5	2.677,8	452,7	
III	1.212,9	648,0	564,9	45,9	83,6	52,1	37,4	9,7	221,5	3.108,4	2.648,0	460,4	
IV	1.310,7	704,0	606,7	46,0	92,2	48,5	34,9	10,3	234,7	3.207,3	2.730,9	476,4	
2002 I	1.389,2	765,8	623,4	47,5	96,5	52,5	38,9	10,3	257,0	3.235,9	2.743,5	492,5	
II	1.270,6	672,6	598,0	50,1	97,5	55,9	42,5	10,6	226,5	3.254,6	2.756,6	498,0	
III	1.130,3	562,8	567,5	48,7	98,7	56,4	42,1	10,8	127,2	3.280,1	2.775,8	504,3	
IV	1.160,5	584,4	576,1	55,3	98,7	43,4	33,0	10,8	113,3	3.342,2	2.836,0	506,2	
2003 I	1.120,4	543,5	577,0	55,9	100,1	56,4	42,4	10,9	103,3	3.401,3	2.888,0	513,2	
II	.	.	.	.	.	.	44,6	.	136,5	.	.	.

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) Excluidas las acciones no cotizadas.

Operaciones

	Principales activos financieros ¹⁾											
	Depósitos en las IFM de la zona del euro					Préstamos			Valores distintos de acciones			
	Total	A la vista	A plazo	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 II	4,8	4,3	0,4	0,3	-0,2	-1,7	-0,1	-1,6	18,1	-2,2	20,4	
III	5,8	-4,4	9,3	0,0	0,8	-8,4	-1,2	-7,2	18,1	-2,8	20,9	
IV	10,5	0,2	10,1	0,0	0,2	-0,1	-0,3	0,2	4,3	3,8	0,5	
2000 I	11,4	3,2	6,8	0,0	1,4	4,0	4,0	0,1	22,1	2,2	19,9	
II	1,9	0,3	2,8	0,3	-1,5	-0,9	1,3	-2,2	23,2	4,7	18,6	
III	1,2	-0,7	0,4	0,2	1,3	1,2	0,5	0,6	9,3	0,4	8,9	
IV	13,0	6,5	4,6	-0,5	2,4	-5,5	3,3	-8,8	-9,9	-6,0	-3,9	
<i>Ampliación de la zona del euro</i>												
2001 I	6,2	-2,5	4,8	0,3	3,5	2,0	1,7	0,3	29,9	-0,2	30,1	
II	2,8	3,4	1,0	0,3	-1,9	3,0	0,5	2,5	28,7	14,6	14,1	
III	1,5	-2,1	2,7	-0,1	1,0	0,5	0,8	-0,3	10,6	-4,9	15,5	
IV	7,6	8,8	0,6	-0,3	-1,4	5,3	3,6	1,7	27,1	-5,9	33,0	
2002 I	3,0	-4,2	5,3	0,5	1,3	3,2	1,2	2,0	55,3	8,5	46,8	
II	5,3	4,5	-0,1	-0,3	1,2	5,5	4,3	1,3	-6,2	-12,4	6,2	
III	2,5	1,7	5,1	0,3	-4,6	1,1	2,5	-1,4	39,1	9,8	29,3	
IV	16,5	5,8	7,7	-0,4	3,5	3,0	1,5	1,5	33,5	1,9	31,6	
2003 I	12,2	3,9	7,8	0,2	0,4	10,0	3,5	6,6	42,4	10,8	31,7	
II	2,5	2,7	-3,8	-0,4	4,0	.	.	.	.	.	.

	Principales activos financieros ¹⁾						Principales pasivos ¹⁾						
	Acciones ²⁾				Reservas para primas y reservas para siniestros	Préstamos de IFM y de otras inst. financieras de la zona del euro	Valores distintos de acciones	Acciones cotizadas	Reservas técnicas de seguro				
	Total	Acciones cotizadas	Participaciones en fondos de inversión	Participaciones en FMM					Total	De IFM de la zona del euro	Reservas 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	
													21	22	23
12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23		
1999 II	23,4	12,8	10,6	3,0	1,2	4,3	4,3	1,8	0,3	53,5	45,9	7,6	
III	15,0	11,9	3,1	-2,8	1,3	1,7	1,5	0,4	0,2	56,4	48,8	7,7	
IV	50,8	11,2	39,6	-0,3	3,0	-12,6	-12,4	0,6	-0,4	75,5	66,4	9,1	
2000 I	41,9	4,6	37,3	4,4	2,4	8,2	7,5	0,5	0,7	78,8	69,5	9,3	
II	33,6	8,8	24,8	3,4	0,9	1,9	1,7	0,0	1,9	53,5	49,4	4,1	
III	36,3	18,8	17,5	-3,2	1,1	-5,2	-5,7	2,7	0,2	53,8	49,5	4,3	
IV	17,0	2,6	14,4	-0,5	-1,6	-1,7	-1,6	1,0	0,1	57,3	57,8	-0,5	
<i>Ampliación de la zona del euro</i>													
2001 I	46,4	28,9	17,6	8,2	2,4	4,4	4,9	0,1	-0,9	66,9	56,0	10,9	
II	14,7	11,2	3,5	1,3	0,9	0,3	-0,2	0,6	-1,0	51,7	46,6	5,1	
III	23,8	19,7	4,1	-0,7	1,9	1,6	1,5	0,2	4,0	51,2	43,0	8,2	
IV	34,6	7,9	26,8	0,0	8,6	-3,3	-2,5	0,6	0,6	67,5	51,1	16,4	
2002 I	31,6	16,2	15,3	1,5	4,3	3,7	3,9	0,2	0,2	66,7	50,7	16,0	
II	18,0	5,6	12,4	2,6	1,0	2,9	3,3	0,4	0,2	47,6	42,1	5,5	
III	11,4	7,9	3,5	-1,4	1,3	-2,0	-2,5	0,1	0,0	45,4	39,2	6,2	
IV	14,5	-3,0	17,5	6,7	0,0	-11,5	-9,2	0,3	0,5	54,7	52,9	1,8	
2003 I	20,3	6,5	13,8	0,5	1,4	14,8	11,3	0,0	0,2	65,9	58,8	7,0	
II	.	.	.	.	.	.	2,4	.	.	.	.	.

Fuente: BCE.

1) Incluye la mayor parte de las categorías de activos financieros y de pasivos que figuran en el SEC 95. No incluye los derivados financieros, los préstamos concedidos por las Administraciones Públicas y las sociedades no financieras, las acciones no cotizadas y otras participaciones, y otras cuentas pendientes de cobro y pago.

2) Excluidas las acciones no cotizadas.

Cuadro 6.3

Ahorro, inversión y financiación¹⁾

(mm de euros, salvo indicación en contrario)

1. Todos los sectores en la zona del euro²⁾

	Adquisiciones netas de activos no financieros					Adquisiciones netas de activos financieros							
	Total	Formación bruta de capital fijo	Consumo de capital fijo (-)	Variación de existencias ³⁾	Activos no producidos	Total	Oro monetario y DEG	Efectivo y depósi- tos	Valores distintos de acciones ⁴⁾	Préstamos	Acciones y participa- ciones	Reservas técnicas de seguro	Otras inversiones (netas) ⁵⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
1996	340,4	1.122,4	-783,9	1,6	0,4	1.735,6	-3,0	395,3	397,7	383,8	315,0	195,4	51,4
1997	353,0	1.139,2	-797,1	10,8	0,1	1.916,6	-0,2	394,4	332,3	449,9	485,6	223,7	30,9
1998	412,3	1.203,4	-823,6	32,3	0,2	2.393,9	11,0	430,7	357,2	523,3	831,2	215,9	24,5
1999	447,9	1.291,7	-863,7	19,8	0,1	3.070,4	1,3	557,7	427,1	880,6	906,8	261,1	35,7
2000	490,3	1.388,8	-913,1	31,2	-16,6	2.797,7	1,3	349,6	266,5	808,9	1.121,3	252,9	-2,8
<i>Ampliación de la zona del euro</i>													
2001	464,6	1.437,5	-973,6	-1,2	1,9	2.556,8	-0,5	558,7	431,7	714,6	612,3	236,8	3,2
2002	370,4	1.426,2	-1.050,9	-6,2	1,3	2.255,9	0,9	613,5	331,1	522,8	487,6	222,0	78,0

	Variaciones del patrimonio neto ⁶⁾				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 ⁴⁾	Préstamos	Acciones y participacio- nes	Reservas técnicas de seguro
	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23
1996	410,7	1.190,0	-783,9	4,6	1.665,4	472,4	383,4	335,0	278,2	196,3
1997	456,1	1.241,8	-797,1	11,4	1.813,4	511,6	317,7	378,6	375,6	229,9
1998	486,5	1.299,1	-823,6	11,1	2.319,7	648,4	322,5	481,8	645,5	221,5
1999	498,3	1.352,0	-863,7	10,0	3.020,0	929,1	503,8	762,5	559,7	264,9
2000	514,7	1.419,4	-913,1	8,4	2.773,3	532,4	413,8	850,6	723,8	252,7
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
2001	483,4	1.449,4	-973,6	7,5	2.538,1	660,2	493,0	594,5	541,0	249,3
2002	524,3	1.562,1	-1.050,9	13,1	2.101,9	559,4	452,6	468,2	387,7	233,9

2. Sociedades no financieras

	Adquisiciones netas de activos no financieros			Adquisiciones netas de activos financieros					Variaciones del patrimonio neto ⁶⁾		Pasivos netos contraídos			
	Total			Total					Total		Total			
	Forma- ción bruta de capital fijo	Consumo de capital fijo (-)		Efectivo y depósitos	Valores distintos de acciones ⁴⁾	Préstamos	Acciones y otras participa- ciones	Ahorro bruto		Valores distintos de acciones ⁴⁾	Préstamos	Acciones y otras participa- ciones		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
1996	136,0	589,1	-454,7	267,2	54,1	-13,5	55,1	87,5	125,8	537,6	277,4	7,0	143,8	119,0
1997	157,4	614,9	-469,2	244,3	25,3	-13,6	46,3	95,9	112,5	544,9	289,2	12,1	154,5	113,0
1998	201,6	659,4	-487,0	421,8	54,1	-10,2	96,4	185,8	156,3	594,2	467,1	22,7	253,1	180,6
1999	220,6	710,3	-508,0	604,5	27,0	87,0	169,4	296,0	115,0	572,9	710,1	48,6	420,7	224,3
2000	318,2	776,9	-541,7	827,3	71,3	93,5	192,4	435,0	91,3	586,7	1.054,2	59,5	559,7	427,0
<i>Ampliación de la zona del euro</i>														
2001	221,4	800,1	-576,2	602,1	88,5	74,5	135,8	229,5	88,8	606,6	734,7	102,0	311,3	309,9
2002	182,9	784,0	-597,0	372,4	22,5	17,5	47,3	254,7	124,1	658,4	431,2	21,5	208,8	187,0

3. Hogares⁷⁾

	Adquisiciones netas de activos no financieros			Adquisiciones netas de activos financieros					Variaciones del patrimonio neto ⁶⁾		Pasivos netos contraídos		Pro memoria:	
	Total			Total					Total		Total		Renta disponible	Tasa bruta de ahorro ⁸⁾
	Forma- ción bruta de capital fijo	Consumo de capital fijo (-)		Efectivo y depósitos	Valores distintos de acciones ⁴⁾	Acciones y otras participa- ciones	Reservas técnicas de seguro	Ahorro bruto		Préstamos				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
1996	164,2	361,8	-199,0	433,9	146,2	24,8	94,4	190,9	436,8	620,5	161,3	160,1	3.763,5	16,5
1997	160,1	353,7	-194,7	423,3	70,4	-18,3	195,0	217,4	414,9	590,3	168,5	167,1	3.791,0	15,6
1998	169,4	364,3	-199,0	439,9	96,3	-118,5	292,7	210,7	397,8	566,6	211,5	210,2	3.897,5	14,5
1999	179,0	390,9	-213,4	477,6	119,2	-22,8	193,4	247,6	383,2	553,9	273,4	271,9	4.060,9	13,6
2000	190,0	410,4	-221,4	418,1	65,6	37,4	117,8	247,0	385,9	568,0	222,2	220,5	4.243,6	13,4
<i>Ampliación de la zona del euro</i>														
2001	184,3	420,5	-240,8	405,9	172,3	52,4	60,3	223,5	416,5	623,5	173,7	171,8	4.544,8	13,7
2002	142,8	433,2	-290,9	553,6	229,2	64,4	-4,5	215,5	481,4	738,2	215,0	212,8	4.775,8	15,5

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 ¹⁾

(en porcentaje del PIB)

1. Zona del euro - recursos

	Total	Recursos corrientes									Ventas	Recursos de capital		Pro memoria: carga fiscal ²⁾
		Impuestos directos	Hogares	Empresas	Impuestos indirectos	Recibidos por inst. de la UE	Cotizaciones sociales	Empleadores	Asalariados	Impuestos sobre el capital				
1	2										3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
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	2,2	13,4	0,8	17,6	8,7	5,6	2,5	0,5	0,3	43,3
1997	48,3	47,7	12,0	9,4	2,2	13,5	0,7	17,6	8,7	5,6	2,5	0,5	0,3	43,3
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	42,7
2002	46,6	46,0	12,1	9,5	2,4	13,9	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			Pro memoria: empleos primarios ⁴⁾		
		Remuneración de asalariados	Consumo intermedio	Intereses	Transferencias corrientes	Pagos sociales ³⁾	Subvenciones	Pagados por inst. de la UE	Inversión	Transferencias de capital	Pagadas por instituciones de la UE			
1	2											3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1993	53,7	49,2	11,6	5,1	5,9	26,6	23,0	2,5	0,6	4,6	3,1	1,6	0,1	47,9
1994	52,7	48,3	11,3	4,9	5,5	26,6	23,0	2,4	0,6	4,3	2,9	1,5	0,0	47,1
1995	52,2	47,7	11,2	4,8	5,7	26,1	22,9	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	49,4	45,4	10,7	4,7	4,2	25,8	22,6	2,0	0,5	4,0	2,5	1,5	0,1	45,2
2000	48,7	44,7	10,5	4,7	4,0	25,5	22,3	1,9	0,5	4,0	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 ⁵⁾							
	Total	Estado	Adminis-tración regional	Adminis-tración local	Seguridad Social		Total	Remuneración de asalariados	Consumo intermedio	Transf. sociales en especie vía productores de mercado	Consumo de capital fijo	Ventas (menos)	Consumo público colectivo	Consumo público individual
1						2									3	4	5	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	4,9	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	-0,9	-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	1,4	20,3	10,6	4,8	5,3	1,8	-2,3	8,2	12,1

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

	BE	DE	GR	ES	FR	IE	IT	LU	NL	AT	PT	FI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
1999	-0,5	-1,5	-1,8	-1,2	-1,8	2,3	-1,7	3,5	0,7	-2,3	-2,8	2,0
2000	0,1	1,1	-1,9	-0,8	-1,4	4,3	-0,6	6,1	2,2	-1,5	-2,8	6,9
2001	0,4	-2,8	-1,4	-0,1	-1,5	1,1	-2,6	6,4	0,1	0,3	-4,2	5,1
2002	0,0	-3,6	-1,2	-0,1	-3,1	-0,1	-2,3	2,6	-1,1	-0,6	-2,7	4,7

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

1) Los recursos, empleos y déficit/superávit se basan en el SEC 95. Sin embargo, las cifras no incluyen los ingresos por venta de licencias UMTS (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

Deuda¹⁾

(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 ³⁾
		Efectivo y depósitos	Préstamos	Valores a corto plazo	Valores a largo plazo	Acreedores residentes ²⁾				
						Total	IFM	Otras sociedades financieras	Resto de sectores	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
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	69,0	2,5	11,8	6,7	48,0	43,3	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 ¹⁾				Plazo a la emisión			Vida residual			Moneda		
		Estado	Admón. regional	Admón. local	Seguridad Social	Hasta un año	Más de un año	Tipo de interés variable	Hasta un año	Entre 1 y 5 años	Más de 5 años	Euros o monedas participantes ⁵⁾	Moneda no nacional	Otras monedas
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	67,4	-	1,8
2002	69,0	57,5	6,4	4,8	0,3	6,2	62,8	3,2	15,7	24,8	28,5	67,4	-	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 deuda¹⁾

(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 ²⁾	Efectos de valoración ³⁾	Otras variaciones en volumen ⁴⁾	Efecto agregación ⁵⁾	Efectivo y depósitos	Préstamos	Valores a corto plazo	Valores a largo plazo	Acree- dores residentes ⁶⁾	IFM	Otras sociedades financieras	Otros acreedores ⁷⁾
	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 (+) ⁸⁾	Ajuste entre déficit y deuda ⁹⁾											Otros ¹¹⁾
			Total	Operaciones en los principales instrumentos financieros mantenidos por las AAPP				Efectos de valoración		Otras variaciones en volumen				
	1	2	3	Total	Efectivo y depósitos	Valores distintos de acciones ¹⁰⁾	Prés- tamos	Acciones y otras participaciones	Privatiza- ciones	Inyeccio- nes de capital	11	Efectos tipo de cambio	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	0,2	1,1	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 utilizados 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

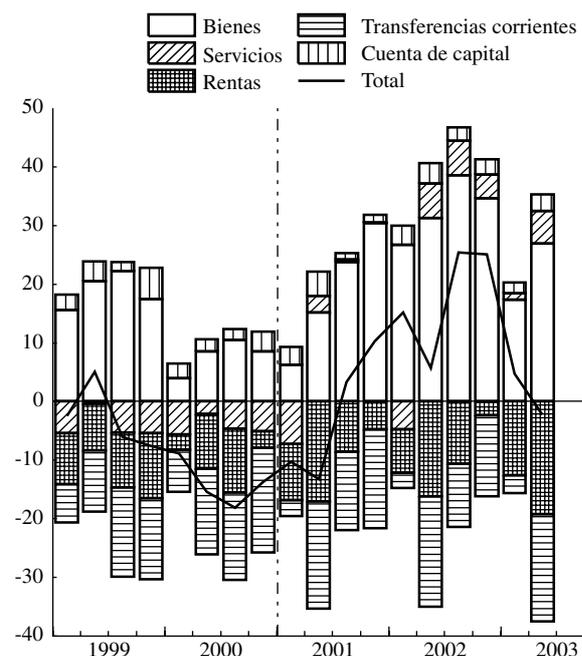
Resumen de la balanza de pagos¹⁾²⁾

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

	Cuenta corriente					Cuenta de capital	Cuenta financiera						Errores y omisiones
	Total	Bienes	Servicios	Renta	Transferencias corrientes		Total	Inversión directa	Inversión de cartera	Derivados financieros	Otra inversión	Activos de reserva	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
1997	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	59,6	131,1	11,1	-36,6	-46,0	11,6	-132,1	-33,6	108,4	-14,0	-190,7	-2,2	60,9
2002 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	22,4	34,6	4,0	-2,4	-13,8	2,6	-53,9	3,6	36,2	-4,0	-88,4	-1,3	28,8
2003 I	2,8	17,3	1,1	-12,6	-3,0	1,9	-30,5	-7,7	2,8	-0,1	-37,5	11,9	25,8
II	-5,0	26,9	5,6	-19,2	-18,3	2,8	-42,0	3,3	31,8	-4,4	-75,4	2,8	44,2
2002 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	4,7	12,4	0,9	-2,4	-6,2	1,4	-17,4	-6,2	25,9	-0,1	-39,3	2,1	11,3
Nov	10,6	12,6	1,7	0,2	-3,9	0,3	-20,2	7,2	15,6	-1,4	-39,2	-2,4	9,3
Dic	7,1	9,6	1,4	-0,2	-3,7	0,9	-16,2	2,5	-5,3	-2,5	-9,9	-1,0	8,2
2003 Ene	-4,8	2,1	-0,6	-9,4	3,2	2,1	-12,7	-3,1	-2,8	-0,8	-7,4	1,5	15,3
Feb	3,5	9,1	0,1	-2,6	-3,1	-0,9	-25,8	3,2	-12,0	0,6	-22,9	5,3	23,2
Mar	4,0	6,2	1,5	-0,6	-3,0	0,8	7,9	-7,7	17,6	0,2	-7,2	5,0	-12,7
Abr	-8,6	7,4	0,8	-10,5	-6,3	0,1	7,8	-20,2	9,3	-4,6	22,9	0,5	0,7
May	0,4	8,3	2,0	-4,3	-5,6	0,4	-29,8	-0,2	8,0	0,6	-39,6	1,4	29,1
Jun	3,2	11,2	2,8	-4,4	-6,4	2,3	-20,0	23,7	14,5	-0,3	-58,7	0,8	14,5

Cuenta corriente y cuenta de capital

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



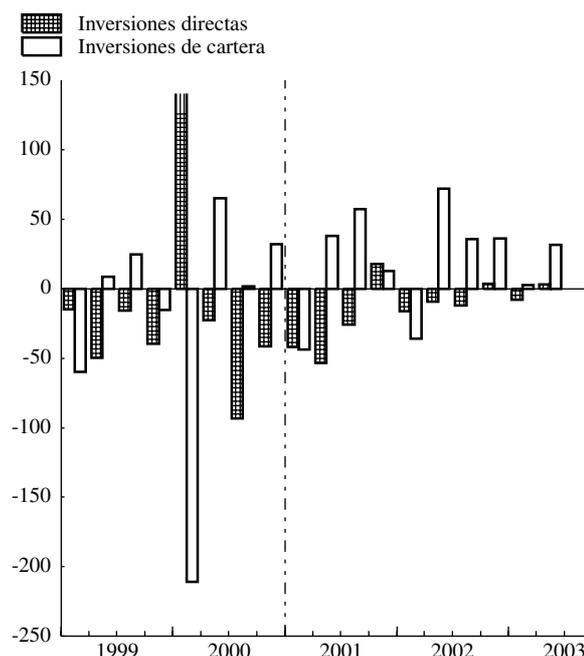
Fuente: BCE.

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.

Inversiones directas y de cartera

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



Cuadro 8.2

Balanza de pagos: cuenta corriente y cuenta de capital

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

1. Principales partidas

	Cuenta corriente											Cuenta de capital	
	Total			Bienes		Servicios		Rentas		Transferencias corrientes		Ingresos	Pagos
	Ingresos	Pagos	Neto	Ingresos	Pagos	Ingresos	Pagos	Ingresos	Pagos	Ingresos	Pagos		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
1997	1.218,5	1.161,8	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	1.713,4	1.653,8	59,6	1.059,3	928,2	332,0	320,9	238,0	274,6	84,2	130,2	18,9	7,3
2002 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	440,8	418,4	22,4	273,9	239,3	85,2	81,1	61,9	64,2	19,9	33,7	5,2	2,5
2003 I	411,8	409,0	2,8	252,6	235,3	75,3	74,3	51,3	63,8	32,6	35,6	5,2	3,3
II	413,6	418,6	-5,0	257,1	230,2	79,7	74,2	61,8	81,0	15,0	33,3	4,6	1,8
2002 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	146,6	4,7	97,7	85,2	29,1	28,2	19,5	21,9	5,1	11,3	2,0	0,6
Nov	145,6	134,9	10,6	92,2	79,7	26,8	25,1	19,6	19,4	6,9	10,8	1,1	0,8
Dic	144,0	136,9	7,1	84,0	74,4	29,2	27,8	22,8	23,0	7,9	11,6	2,1	1,2
2003 Ene	143,7	148,5	-4,8	82,4	80,3	25,5	26,2	18,0	27,4	17,8	14,6	2,6	0,5
Feb	131,0	127,5	3,5	83,3	74,2	23,4	23,3	16,5	19,0	7,8	10,9	1,5	2,4
Mar	137,1	133,1	4,0	86,9	80,7	26,4	24,8	16,8	17,4	7,0	10,1	1,2	0,3
Abr	138,8	147,4	-8,6	86,3	78,9	26,4	25,7	21,3	31,8	4,7	11,0	0,5	0,4
May	135,7	135,3	0,4	84,5	76,2	26,0	24,1	20,1	24,4	5,1	10,7	1,4	1,0
Jun	139,1	135,8	3,2	86,2	75,0	27,3	24,5	20,4	24,8	5,2	11,6	2,7	0,4

2. Principales partidas de la cuenta corriente (desestacionalizadas)

	Cuenta corriente										
	Total			Bienes		Servicios		Rentas		Transferencias corrientes	
	Ingresos	Pagos	Neto	Ingresos	Pagos	Ingresos	Pagos	Ingresos	Pagos	Ingresos	Pagos
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	
2001 II	430,8	442,6	-11,8	260,6	244,3	81,5	82,3	69,6	82,4	19,1	33,6
III	428,2	430,4	-2,2	257,4	239,1	82,1	82,5	70,1	78,0	18,5	30,8
IV	422,4	419,7	2,6	253,7	228,3	81,8	81,7	68,3	76,9	18,5	32,8
2002 I	426,4	411,0	15,3	263,7	228,8	81,6	81,8	61,6	68,9	19,5	31,5
II	427,4	417,2	10,2	266,3	232,7	82,9	80,7	58,2	70,1	20,0	33,7
III	430,9	412,1	18,7	266,2	232,3	83,7	78,8	58,5	68,6	22,5	32,4
IV	429,1	413,6	15,4	263,5	234,4	83,4	79,4	59,9	66,5	22,2	33,4
2003 I	420,6	412,2	8,3	260,1	233,8	84,9	78,6	54,6	67,0	20,9	32,9
II	413,6	409,3	4,3	257,2	228,5	78,3	76,2	57,8	71,7	20,3	33,0
2002 Abr	142,0	140,9	1,1	88,0	77,9	27,9	27,6	19,2	24,1	6,9	11,3
May	141,8	138,4	3,4	88,5	76,7	27,2	26,6	19,5	24,0	6,6	11,2
Jun	143,6	137,9	5,7	89,7	78,1	27,8	26,5	19,5	22,0	6,6	11,2
Jul	141,4	138,4	3,0	87,2	77,0	27,0	26,6	19,8	24,3	7,4	10,5
Ago	145,4	137,9	7,5	89,8	77,7	27,6	26,9	20,3	22,7	7,7	10,7
Sep	144,0	135,8	8,2	89,2	77,6	29,1	25,3	18,4	21,7	7,4	11,2
Oct	143,1	139,5	3,5	88,3	78,5	27,8	26,6	19,8	23,0	7,2	11,4
Nov	146,6	138,2	8,4	89,4	78,1	28,3	26,2	21,2	22,7	7,7	11,2
Dic	139,4	135,9	3,5	85,7	77,9	27,4	26,5	19,0	20,7	7,3	10,8
2003 Ene	143,6	140,4	3,2	89,0	78,5	28,6	26,7	18,8	24,3	7,2	11,0
Feb	140,6	137,6	3,0	87,9	77,6	27,8	26,0	18,1	22,9	6,7	11,1
Mar	136,3	134,3	2,1	83,2	77,7	28,5	25,9	17,6	19,8	7,0	10,8
Abr	140,5	141,5	-1,0	87,3	77,5	26,9	26,3	20,1	26,7	6,3	11,0
May	137,7	134,9	2,8	86,4	76,9	25,6	25,1	19,1	21,8	6,5	11,1
Jun	135,4	132,9	2,5	83,5	74,1	25,8	24,8	18,6	23,2	7,5	10,8

Fuente: BCE.

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	238,0	274,6	14,5	5,7	223,5	268,9	56,1	53,7	83,8	123,3	83,6	91,8
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	61,9	64,2	3,8	1,5	58,1	62,7	16,6	12,7	20,8	27,3	20,7	22,7
2003 I	51,3	63,8	3,6	1,2	47,7	62,6	8,9	12,5	18,1	30,1	20,7	20,0

	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	48,4	48,0	7,7	5,7	20,6	53,0	63,2	70,3
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	14,2	10,9	2,3	1,8	4,9	10,0	15,8	17,3
2003 I	7,6	10,5	1,3	1,9	3,5	8,3	14,5	21,8

Fuente: BCE.

Cuadro 8.4

Balanza de pagos: cuenta de inversiones directas¹⁾

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

	Por residentes en el exterior							Por no residentes en la zona del euro						
	Total	Acciones y participaciones de capital y beneficios reinvertidos			Otro capital, principalmente, préstamos entre empresas relacionadas			Total	Acciones y participaciones de capital y beneficios reinvertidos			Otro capital, principalmente, préstamos entre empresas relacionadas		
		Total	IFM ²⁾	No IFM	Total	IFM ²⁾	No IFM		Total	IFM ²⁾	No IFM	Total	IFM ²⁾	No IFM
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
1997	-93,2	.	.	.	.	.	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	-163,5	-135,8	-19,3	-116,6	-27,6	-0,5	-27,1	129,8	93,2	4,3	88,9	36,6	0,7	35,9
2002 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	-28,5	-29,3	-5,6	-23,7	0,7	-0,1	0,8	32,1	32,6	0,7	31,9	-0,5	0,0	-0,5
2003 I	-40,7	-19,7	-2,0	-17,7	-21,0	-0,1	-20,9	33,0	21,2	0,7	20,5	11,9	-0,1	12,0
II	-8,9	-6,1	5,1	-11,2	-2,8	-0,5	-2,3	12,1	4,7	1,7	3,0	7,4	-0,1	7,5
2002 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	-12,6	-6,9	-0,9	-6,0	-5,7	0,0	-5,7	6,4	6,0	0,3	5,8	0,4	0,0	0,4
Nov	-14,6	-6,8	-1,2	-5,5	-7,8	0,0	-7,8	21,8	15,1	0,0	15,1	6,7	0,0	6,6
Dic	-1,3	-15,6	-3,5	-12,1	14,3	0,0	14,3	3,9	11,4	0,4	11,0	-7,6	0,0	-7,6
2003 Ene	-16,8	-8,5	-0,7	-7,8	-8,3	0,0	-8,3	13,6	10,8	0,2	10,6	2,8	0,0	2,8
Feb	-6,8	-5,4	-0,5	-4,8	-1,5	0,0	-1,5	10,0	6,2	0,8	5,4	3,8	-0,1	3,9
Mar	-17,1	-5,8	-0,7	-5,1	-11,3	-0,1	-11,2	9,4	4,1	-0,3	4,4	5,3	0,0	5,3
Abr	-22,8	-7,0	-1,3	-5,6	-15,8	-0,3	-15,5	2,6	1,4	0,1	1,3	1,2	0,0	1,2
May	-0,7	-3,5	-0,8	-2,7	2,8	-0,1	2,9	0,5	-0,8	0,2	-1,0	1,3	-0,1	1,4
Jun	14,6	4,4	7,2	-2,8	10,2	-0,1	10,3	9,1	4,1	1,4	2,7	4,9	0,0	4,9

Fuente: BCE.

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

2) Excluido el Eurosistema.

Cuadro 8.5

Balanza de pagos: cuenta de inversiones de cartera¹⁾

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

1. Por instrumento

	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	-177,8	286,2	-40,8	88,2	-137,1	-80,6	-56,4	198,0	133,5	64,5
2002 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	-28,8	65,0	-7,5	11,8	-21,3	-16,1	-5,2	53,3	38,6	14,6
2003 I	-51,4	54,2	10,0	4,9	-61,4	-51,0	-10,4	49,3	49,7	-0,3
II	-83,5	115,2	-23,4	20,7	-60,1	-54,3	-5,8	94,5	91,4	3,1
2002 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	-1,6	27,6	-0,6	-1,1	-1,0	-4,1	3,1	28,7	17,2	11,5
Nov	-7,0	22,6	0,3	14,7	-7,3	-3,7	-3,7	7,9	6,0	2,0
Dic	-20,1	14,8	-7,1	-1,8	-13,0	-8,3	-4,7	16,6	15,4	1,2
2003 Ene	-20,4	17,5	2,3	13,4	-22,7	-15,6	-7,1	4,1	5,5	-1,4
Feb	-23,6	11,7	0,3	2,2	-23,9	-20,3	-3,6	9,5	3,4	6,1
Mar	-7,4	25,0	7,4	-10,8	-14,8	-15,0	0,3	35,8	40,8	-5,1
Abr	-12,1	21,4	-3,0	10,2	-9,1	-16,1	7,1	11,2	0,5	10,7
May	-26,4	34,4	-5,8	-9,2	-20,6	-15,3	-5,3	43,6	43,5	0,1
Jun	-44,9	59,4	-14,6	19,7	-30,4	-22,8	-7,6	39,7	47,4	-7,7

2. Activos, por instrumento y sector tenedor

	Acciones y participaciones					Valores distintos de acciones										
						Bonos y obligaciones					Instrumentos del mercado monetario					
						Eurosistema		No IFM			Eurosistema		No IFM			Eurosistema		No IFM
	1	2	Total	AAPP	Otros sectores	6	7	Total	AAPP	Otros sectores	11	12	Total	AAPP	Otros sectores	
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	-0,4	-9,7	-30,7	-5,2	-25,5	3,2	-11,3	-72,5	-1,0	-71,5	2,1	-34,9	-23,7	-0,9	-22,7	
2002 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	-0,2	-3,9	-3,4	-1,2	-2,2	1,6	-1,4	-16,3	-0,4	-15,8	0,4	-6,6	1,0	0,1	0,8	
2003 I	-0,1	-3,8	13,9	-0,6	14,5	-1,6	-22,9	-26,5	0,3	-26,8	-1,4	-7,1	-1,9	-1,6	-0,3	
II	-0,1	0,4	-23,7	.	.	-0,8	-19,1	-34,4	.	.	1,1	-6,9	0,0	.	.	
2003 Ene	0,0	1,5	0,7	.	.	-0,7	-12,0	-3,0	.	.	-0,3	-12,7	6,0	.	.	
Feb	-0,1	-1,5	1,9	.	.	-0,2	-9,6	-10,5	.	.	-0,9	-0,7	-2,0	.	.	
Mar	0,0	-3,9	11,3	.	.	-0,7	-1,3	-13,0	.	.	-0,2	6,3	-5,9	.	.	
Abr	-0,1	0,6	-3,5	.	.	-0,8	-7,6	-7,8	.	.	0,5	2,3	4,3	.	.	
May	0,0	0,4	-6,2	.	.	-0,2	-1,3	-13,8	.	.	0,9	-7,2	0,9	.	.	
Jun	0,0	-0,6	-13,9	.	.	0,1	-10,1	-12,8	.	.	-0,4	-2,0	-5,2	.	.	

Fuente: BCE.

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

2) 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 sector¹⁾

	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	-220,8	30,1	-1,2	0,1	0,0	-8,3	-164,3	23,1	-29,6	51,5	-134,7	-28,4	-55,4	15,2
2002 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	-101,0	12,6	-0,4	2,5	0,3	-1,0	-85,3	-0,4	-17,9	15,7	-67,4	-16,2	-15,5	11,6
2003 I	-105,9	68,4	-0,6	-4,4	-1,6	-8,5	-60,1	59,2	-13,4	8,6	-46,7	50,7	-43,6	22,1
II	-120,4	45,0	0,2	2,3	-2,1	3,3	-105,0	34,6	-12,1	14,7	-92,8	19,8	-13,5	4,8
2002 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	-70,2	31,0	-0,1	-0,3	-0,4	1,3	-53,9	22,3	-5,2	8,0	-48,7	14,2	-15,9	7,8
Nov	-77,1	37,9	0,9	1,2	-1,6	-0,3	-65,6	34,7	-7,8	-6,3	-57,8	41,0	-10,8	2,3
Dic	46,4	-56,3	-1,3	1,6	2,3	-2,0	34,1	-57,4	-5,0	14,0	39,1	-71,4	11,2	1,5
2003 Ene	-8,1	0,7	0,5	-2,4	-2,4	-6,2	4,6	2,9	-3,6	2,7	8,2	0,3	-10,8	6,5
Feb	-84,3	61,4	-0,5	-2,0	-3,8	-2,2	-55,9	54,1	-6,3	4,5	-49,6	49,6	-24,0	11,4
Mar	-13,5	6,3	-0,5	0,0	4,6	-0,1	-8,7	2,2	-3,5	1,4	-5,3	0,8	-8,8	4,2
Abr	-40,3	63,2	0,0	-0,3	1,1	2,7	-32,6	55,8	-3,4	2,9	-29,2	53,0	-8,8	4,9
May	-48,2	8,7	0,7	0,9	-3,1	1,1	-36,3	4,8	-2,0	2,7	-34,3	2,1	-9,5	1,9
Jun	-31,8	-26,8	-0,5	1,6	-0,1	-0,4	-36,0	-26,1	-6,7	9,1	-29,4	-35,2	4,8	-2,0

2. Otras inversiones, por sector e instrumento¹⁾

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
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
2003 I	-0,6	-4,4	-4,9	0,0	0,0	0,0

Fuente: BCE.

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

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
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
2003 I	0,0	0,0	0,0	-1,2	-8,3	-9,6	-0,4	-0,2	-0,6

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	-160,6	26,0	-134,6	-3,7	-2,9	-6,6
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	-90,4	9,2	-81,2	5,0	-9,6	-4,6
2003 I	-58,1	58,8	0,6	-2,0	0,5	-1,5

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	-8,7	-3,8	-12,6	-43,8	15,5	-28,3	-2,9	3,6	0,7
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	-1,1	-2,9	-4,0	-13,4	14,6	1,2	-1,1	-0,1	-1,2
2003 I	-1,6	5,3	3,8	-36,3	15,5	-20,7	-5,8	1,2	-4,5

3. Activos de reserva¹⁾

	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 participaciones 8	Bonos y obligaciones 9	Instrumentos del mercado monetario 10		
1999	10,1	0,3	1,0	2,0	6,1	12,5	-12,1	0,2	3,5	2,0	-0,1	0,8
2000	17,6	1,0	0,3	2,9	13,3	4,3	4,6	0,0	-5,6	10,1	-0,1	0,0
<i>Ampliación de la zona del euro</i>												
2001	17,8	0,6	-1,0	-4,2	22,5	10,0	-5,3	-1,1	20,4	-1,6	0,0	0,0
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
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	-2,3	-0,9	0,0	0,0
2003 I	11,9	0,5	0,0	-0,2	11,5	0,8	-0,6	0,0	9,6	1,7	0,0	0,0

Fuente: BCE.

1) Aumento (-); disminución (+).

Cuadro 8.7

Presentación monetaria de la balanza de pagos de la zona del euro¹⁾

(mm de euros)

	Cuenta corriente y cuenta de capital	Inversiones directas		Inversiones de cartera			Otras inversiones		Derivados financieros	Errores y omisiones	Total ⁵⁾	Pro memoria: Operaciones en la contrapartida exterior de M3 ⁶⁾
		Por residentes en el exterior (no IFM)	Por residentes en la zona del euro ²⁾	Activos No IFM	Pasivos		Activos No IFM	Pasivos No IFM				
					Acciones y participaciones ³⁾	Valores distintos de acciones ⁴⁾						
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	7,9
2002	71,2	-143,7	129,1	-126,9	51,4	187,6	-55,4	6,9	-14,0	60,9	167,3	-170,0
2001 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	-74,3
IV	10,3	-24,6	45,8	-49,4	39,6	28,3	-23,2	1,8	-6,6	21,8	43,9	-41,6
2002 I	15,2	-53,0	39,5	-53,6	15,2	3,9	1,6	-2,7	2,5	-6,9	-38,4	27,1
II	5,7	-40,7	37,7	-48,6	38,5	83,6	-14,3	6,2	-2,8	14,1	79,3	-77,0
III	25,3	-27,2	19,9	-6,0	-4,6	56,7	-27,4	-7,1	-9,6	24,9	44,8	-33,8
IV	25,1	-22,8	32,1	-18,7	2,4	43,5	-15,2	10,5	-4,0	28,8	81,6	-86,3
2003 I	4,7	-38,6	33,1	-14,5	7,8	44,5	-45,2	13,6	-0,1	25,8	31,1	-32,1
II	-2,2	-13,5	12,2	-58,0	24,3	96,7	-15,6	8,2	-4,4	44,2	91,9	-97,7

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).

6) Fuente: Boletín Mensual, cuadro 2.3.2, columna 10.

Cuadro 8.8

Posición de inversión internacional¹⁾ y activos de reserva

[mm de euros (mm de ECU en 1997); saldos a fin de período]

1. Posición de inversión internacional: Resumen

	Total		Inversiones directas	Inversiones de cartera	Derivados financieros	Otras inversiones	Activos de reserva
	1	En porcentaje del PIB 2						3	4	5	6	7
Posición de inversión internacional neta²⁾³⁾							
1997	16,3	0,3	181,5	-750,5	-5,9	223,8	367,3
1998	-170,1	-2,8	152,0	-748,5	2,3	86,5	337,6
1999	-297,3	-4,7	369,6	-881,2	16,0	-183,9	382,2
2000	-414,7	-6,3	428,4	-804,9	8,5	-437,2	390,4
2001	-152,2	-2,2	530,7	-682,7	-5,9	-387,0	392,7
Activos							
1999	5.796,7	92,5	1.174,5	2.058,1	111,1	2.070,8	382,2
2000	6.740,0	102,5	1.609,7	2.344,1	117,9	2.277,9	390,4
2001	7.459,4	109,1	1.859,9	2.499,8	123,7	2.583,4	392,7
Pasivos							
1999	6.094,0	97,2	804,9	2.939,3	95,1	2.254,7	-
2000	7.154,7	108,8	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 ⁴⁾	No IFM	Total	IFM ⁴⁾	No IFM	Total	IFM ⁴⁾	No IFM	Total	IFM ⁴⁾	No IFM
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
1999	938,7	85,7	853,0	235,8	1,8	234,0	606,3	24,3	582,0	198,6	1,7	196,9
2000	1.256,0	115,9	1.140,1	353,7	2,3	351,3	880,6	31,8	848,8	300,7	1,8	298,9
2001	1.478,4	132,0	1.346,4	381,5	2,6	378,9	985,6	42,4	943,2	343,6	2,6	341,0

3.1. Inversiones de cartera, por 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 ⁴⁾	No IFM			Eurosis-tema	IFM ⁴⁾	Bonos y obligaciones			Instrumentos del mercado monetario				
			Total	AAPP	Otros sectores			Total	AAPP	Otros sectores	Total	AAPP	Otros sectores		
														11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23
9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	
1999	0,4	25,9	987,3	4,1	983,2	4,5	257,2	675,4	6,2	669,3	2,6	68,5	36,1	0,2	35,9
2000	0,9	42,7	1.140,0	5,6	1.134,4	3,4	328,5	706,5	5,7	700,9	0,5	85,6	36,0	0,1	35,8
2001	1,2	43,7	1.066,7	6,6	1.060,0	2,1	422,1	784,0	8,0	776,0	2,8	125,2	52,1	0,2	51,9

Fuente: BCE.

1) Los datos se refieren al Euro 12, es decir, incluyen Grecia.

2) Activos menos pasivos.

3) Véanse las notas generales para la comparabilidad entre los datos más recientes y 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 Europeo¹⁾

(mm de euros; saldos a fin de periodo, 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 ²⁾	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	
Eurosistema³⁾															
1998 Dic ⁴⁾	329,4	99,6	404,131	5,2	23,4	201,2	12,6	19,6	169,0	0,0	116,6	52,4	0,0	0,0	7,6
1999 Dic	372,1	116,4	402,758	4,5	24,3	226,9	13,5	23,0	190,7	0,0	133,9	56,8	-0,2	0,0	14,6
2000 Dic	377,2	117,1	399,537	4,3	20,8	235,0	9,7	20,1	204,4	0,0	154,0	50,4	0,7	0,0	15,8
<i>Ampliación de la zona del euro</i>															
2001 1 Ene	390,4	118,4	404,157	4,3	21,2	246,5	16,8	20,5	208,5	0,0	158,1	50,4	0,7	0,0	16,3
2001 Dic	392,7	126,1	401,876	5,5	25,3	235,8	8,0	25,9	201,5	1,2	147,0	53,3	0,4	0,0	24,7
2002 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 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
Jun	326,1	120,0	396,229	4,6	25,5	176,1	8,3	34,8	132,2	-	-	-	0,8	0,0	18,2
Jul	328,9	124,2	396,277	4,5	25,5	174,7	9,4	32,3	132,3	-	-	-	0,8	0,0	18,1
Banco Central Europeo⁵⁾															
1999 Dic	49,3	7,0	24,030	0,0	0,0	42,3	0,3	7,8	34,3	0,0	27,8	6,5	0,0	0,0	2,6
2000 Dic	45,3	7,0	24,030	0,0	0,0	38,2	0,6	6,8	30,6	0,0	20,4	10,2	0,3	0,0	3,8
<i>Ampliación de la zona del euro</i>															
2001 Dic	49,3	7,8	24,656	0,1	0,0	41,4	0,8	7,0	33,6	0,0	23,5	10,1	0,0	0,0	3,6
2002 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 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
Jun	39,3	7,5	24,656	0,2	0,0	31,6	0,9	7,1	23,6	-	-	-	0,0	0,0	2,8
Jul	41,3	7,7	24,656	0,2	0,0	33,4	0,8	6,7	25,9	-	-	-	0,0	0,0	2,3

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) Saldos a 1 de enero de 1999.

5) Parte de las reservas del Eurosistema.

9 Comercio exterior de bienes de la zona del euro

Cuadro 9

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

(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:		Exportaciones	Importaciones
										Manufacturas	Petróleo		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
En términos nominales (mm de euros; 2000=100 para las columnas 12 y 13)													
1999	832,8	386,5	183,2	224,2	725,0	781,2	423,2	143,6	192,1	590,6	61,5	82,5	78,1
2000	1.013,7	482,6	221,7	265,4	883,2	1.008,4	579,8	179,4	218,1	730,2	118,9	100,0	100,0
<i>Ampliación de la zona del euro</i>													
2001	1.060,8	491,6	235,8	287,0	930,8	1.011,1	575,1	178,2	226,1	738,1	107,5	106,2	98,9
2002	1.077,9	495,1	227,5	303,8	939,0	979,6	552,0	162,0	230,1	709,6	104,9	108,0	95,8
2002 II	273,3	128,2	57,6	74,9	238,5	250,4	143,0	40,8	57,5	181,6	26,5	108,5	96,7
III	267,1	121,8	55,5	76,6	232,7	235,8	132,5	38,4	57,1	171,2	26,8	108,4	95,5
IV	278,2	125,2	60,8	79,0	241,4	252,0	139,7	43,1	59,2	180,2	28,1	107,4	96,0
2003 I	255,4	117,8	51,9	72,7	221,6	248,7	141,5	40,1	57,3	177,0	29,4	105,5	97,4
II	257,2	120,3	52,3	69,9	223,6	243,9	135,5	39,5	57,4	176,3	25,2	102,9	95,3
2003 Ene	82,4	38,5	16,2	23,5	71,2	83,8	47,4	13,8	19,5	59,4	10,1	106,8	98,2
Feb	84,6	38,9	17,0	24,4	73,6	79,1	45,3	12,1	18,4	56,0	9,4	106,4	96,7
Mar	88,4	40,4	18,6	24,8	76,8	85,8	48,8	14,2	19,4	61,6	10,0	103,2	97,3
Abr	86,2	40,0	17,4	23,8	74,4	82,8	46,1	13,5	19,6	59,5	9,4	104,9	96,0
May	85,1	40,6	16,7	22,8	73,8	80,6	44,9	13,2	18,7	58,3	7,7	101,9	94,5
Jun	85,9	39,7	18,2	23,2	75,4	80,5	44,5	12,8	19,1	58,5	8,1	102,0	95,4
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	98,0
2002 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	98,6
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	97,9
IV	3,1	3,2	-2,5	5,7	2,3	1,1	-1,0	-1,7	4,2	0,5	1,2	107,7	97,9
2003 I	0,9	-0,6	-1,3	2,0	0,4	3,4	0,1	6,3	4,9	4,2	0,2	107,2	100,1
II	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2003 Ene	4,0	3,4	0,9	5,7	3,1	2,4	-1,8	15,2	5,2	4,3	-6,9	108,5	100,1
Feb	2,1	0,9	1,6	2,8	1,8	1,0	-0,4	1,4	3,6	1,9	-5,4	108,0	99,5
Mar	-2,5	-3,8	-2,7	-1,0	-2,5	4,9	2,5	8,1	6,6	5,5	3,0	105,1	100,6
Abr	-1,9	-2,1	-5,7	-3,2	-2,7	-0,9	-3,1	-1,1	2,9	-0,8	7,5	107,5	101,3
May	-3,4	-4,5	-6,6	-3,8	-3,9	3,5	0,6	5,6	4,3	2,2	3,1	104,9	102,7
Jun	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Valores unitarios (tasas de variación interanuales; 2000=100 para las columnas 12 y 13)													
1999	2,3	1,7	2,7	1,4	2,4	3,5	3,9	3,4	1,4	2,0	39,4	92,4	82,1
2000	8,3	11,0	7,4	5,1	7,2	21,9	28,3	11,8	8,7	13,5	84,8	100,0	100,0
<i>Ampliación de la zona del euro</i>													
2001	1,0	0,7	0,3	1,9	1,0	0,2	-1,3	1,6	2,8	1,7	-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 II	-0,7	-1,4	-0,3	0,4	-0,6	-3,2	-4,2	-1,8	-1,1	-1,6	-8,4	100,7	98,1
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	97,7
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	98,2
2003 I	-2,5	-1,9	-3,1	-3,1	-2,8	0,2	3,4	-6,4	-3,4	-3,6	29,4	98,5	97,4
II	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2003 Ene	-2,6	-2,2	-2,8	-2,6	-2,7	1,4	4,5	-5,9	-1,7	-2,7	32,6	98,5	98,2
Feb	-2,3	-1,4	-2,3	-3,4	-2,5	0,4	4,1	-5,7	-4,3	-3,8	33,8	98,6	97,3
Mar	-2,8	-2,0	-4,1	-3,3	-3,3	-1,2	1,7	-7,5	-4,1	-4,3	22,5	98,2	96,8
Abr	-3,2	-3,0	-3,4	-2,9	-3,3	-3,5	-3,1	-7,1	-2,8	-4,0	-3,2	97,6	94,9
May	-4,0	-3,0	-6,1	-3,7	-4,0	-6,3	-6,7	-8,2	-4,8	-5,5	-17,0	97,2	92,1
Jun	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

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 geográficas¹⁾

(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
Exportaciones (f.o.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
<i>Ampliación de la zona del euro</i>													
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	-	204,5	36,9	24,7	112,1	63,8	181,8	32,6	170,2	59,8	43,1	148,3
2002 II	273,3	271,6	51,6	9,3	6,3	28,7	16,2	46,0	7,8	42,7	15,6	11,3	37,7
III	267,1	271,4	50,5	8,4	6,0	27,8	15,7	44,4	8,3	43,0	14,9	10,6	37,7
IV	278,2	268,8	50,2	10,0	6,5	29,2	16,1	46,7	8,6	45,1	15,2	11,0	39,6
2003 I	255,4	264,0	48,9	9,7	6,3	27,6	16,4	41,4	7,8	39,4	13,6	9,5	34,7
II	257,2	257,6	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2003 Ene	82,4	89,1	15,4	3,1	1,9	9,0	5,3	14,2	2,5	12,3	4,6	3,1	11,0
Feb	84,6	88,8	15,9	3,2	2,0	9,2	5,5	13,7	2,7	13,4	4,4	3,0	11,7
Mar	88,4	86,1	17,6	3,5	2,4	9,4	5,6	13,5	2,6	13,7	4,7	3,3	12,0
Abr	86,2	87,5	15,7	3,3	2,0	9,6	5,1	13,8	2,7	13,6	5,0	3,0	.
May	85,1	85,0	15,7	3,1	2,0	9,8	5,2	13,9	2,3	13,5	4,8	3,0	.
Jun	85,9	85,1	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
% variación sobre año anterior													
2003 Jun	-5,5	-	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Importaciones (c.i.f.)													
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
<i>Ampliación de la zona del euro</i>													
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	979,6	-	147,4	35,3	22,4	93,5	51,9	124,9	52,6	204,5	68,2	39,3	139,5
2002 II	250,4	247,5	38,5	9,1	5,4	23,9	13,6	33,0	13,6	48,9	17,1	10,7	36,5
III	235,8	244,5	34,5	8,3	5,4	22,6	12,3	28,4	12,6	51,7	16,2	10,0	33,7
IV	252,0	245,8	37,0	9,5	6,2	24,7	13,3	30,5	13,6	54,6	17,1	9,3	36,1
2003 I	248,7	249,4	35,1	9,1	5,8	24,6	13,4	28,2	13,4	53,7	18,8	8,9	37,7
II	243,9	244,0	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2003 Ene	83,8	83,8	11,1	2,8	2,0	8,0	4,3	9,8	4,7	18,7	6,4	3,1	13,1
Feb	79,1	82,5	11,3	3,0	2,0	7,9	4,4	8,8	4,1	17,0	6,0	2,7	12,0
Mar	85,8	83,0	12,7	3,3	1,9	8,8	4,7	9,7	4,6	18,0	6,4	3,1	12,7
Abr	82,8	81,9	11,0	3,2	1,8	8,5	4,1	9,8	4,8	17,7	6,1	3,6	.
May	80,6	80,6	11,3	3,0	1,7	8,2	4,3	9,6	4,3	17,0	5,3	3,5	.
Jun	80,5	81,4	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
% variación sobre año anterior													
2003 Jun	-0,1	-	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Saldo													
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
<i>Ampliación de la zona del euro</i>													
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	98,3	-	57,1	1,6	2,3	18,5	11,9	56,9	-20,0	-34,3	-8,4	3,8	8,8
2002 II	23,0	24,1	13,1	0,2	0,8	4,8	2,7	13,0	-5,8	-6,2	-1,5	0,7	1,2
III	31,3	26,9	15,9	0,2	0,6	5,2	3,3	16,0	-4,3	-8,7	-1,4	0,6	4,0
IV	26,2	23,0	13,2	0,6	0,3	4,5	2,8	16,2	-5,0	-9,5	-1,9	1,6	3,5
2003 I	6,7	14,7	13,8	0,6	0,5	3,0	3,0	13,2	-5,5	-14,4	-5,2	0,6	-2,8
II	13,3	13,7	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2003 Ene	-1,4	5,3	4,3	0,3	-0,1	1,0	1,1	4,4	-2,1	-6,4	-1,8	0,1	-2,1
Feb	5,5	6,3	4,6	0,2	0,0	1,3	1,1	4,9	-1,4	-3,6	-1,6	0,3	-0,2
Mar	2,6	3,1	4,9	0,2	0,6	0,7	0,9	3,8	-2,0	-4,3	-1,7	0,2	-0,6
Abr	3,4	5,6	4,7	0,1	0,2	1,1	1,0	4,0	-2,1	-4,1	-1,0	-0,5	.
May	4,5	4,4	4,4	0,1	0,2	1,5	0,8	4,3	-2,0	-3,5	-0,5	-0,5	.
Jun	5,4	3,7	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

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 periodo; unidades de moneda nacional por ECU o euro (bilateral); índice: 1999 I = 100 (efectivo)]

	Tipo de cambio efectivo del euro ¹⁾								Tipos de cambio bilaterales del ECU o euro ²⁾	
	Grupo reducido						Grupo amplio		Dólar estadounidense	Yen japonés
	Nominal	Real, IPC	Real, IPRI	Real, deflactor del PIB	Real, CLUM	Real, CLUT	Nominal	Real, IPC		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
1997	99,1	99,4	99,1	98,3	100,6	101,6	90,4	96,5	1,1340	137,09
1998	101,5	101,3	101,5	100,9	99,5	101,5	96,6	99,1	1,1211	146,41
1999	95,7	95,7	95,6	95,6	96,1	95,7	96,6	95,8	1,0658	121,32
2000	85,7	86,3	86,6	85,4	87,2	85,1	88,2	86,0	0,9236	99,47
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
2001	87,3	88,6	88,9	88,1	88,0	86,5	91,0	87,7	0,8956	108,68
2002	90,0	92,5	92,6	92,3	90,6	90,2	95,6	91,7	0,9456	118,06
2001 I	88,6	89,5	90,2	88,9	89,4	87,3	91,4	88,4	0,9232	109,06
II	86,0	87,3	87,4	86,5	87,2	85,1	89,5	86,4	0,8725	106,93
III	87,0	88,3	88,5	87,7	87,1	85,9	91,2	87,7	0,8903	108,27
IV	87,5	89,3	89,5	89,2	88,1	87,6	92,0	88,4	0,8959	110,45
2002 I	87,1	89,4	89,5	88,8	87,5	87,6	91,3	87,8	0,8766	116,07
II	88,8	91,4	91,2	90,9	89,4	89,2	93,9	90,2	0,9188	116,46
III	91,3	93,9	94,2	93,8	92,3	91,5	97,9	93,8	0,9838	117,25
IV	92,5	95,4	95,3	95,6	93,0	92,6	99,4	94,9	0,9994	122,42
2003 I	96,9	100,1	99,6	100,2	97,2	97,0	104,1	99,2	1,0731	127,59
II	101,3	104,9	103,8	-	-	-	107,9	103,0	1,1372	134,74
2001 Ene	89,2	89,9	90,5	-	-	-	91,7	88,6	0,9383	109,57
Feb	88,3	89,1	89,9	-	-	-	91,0	88,1	0,9217	107,08
Mar	88,4	89,4	90,1	-	-	-	91,4	88,4	0,9095	110,33
Abr	87,6	88,8	89,1	-	-	-	91,0	88,0	0,8920	110,36
May	85,9	87,2	87,2	-	-	-	89,3	86,2	0,8742	106,50
Jun	84,7	86,0	86,0	-	-	-	88,1	85,0	0,8532	104,30
Jul	85,4	86,8	86,8	-	-	-	89,1	85,9	0,8607	107,21
Ago	87,7	89,0	89,2	-	-	-	91,8	88,3	0,9005	109,34
Sep	88,0	89,3	89,5	-	-	-	92,6	89,0	0,9111	108,20
Oct	88,0	89,6	89,7	-	-	-	92,8	89,1	0,9059	109,86
Nov	86,8	88,4	88,8	-	-	-	91,3	87,6	0,8883	108,68
Dic	87,7	89,8	89,9	-	-	-	91,9	88,5	0,8924	113,38
2002 Ene	87,6	89,9	90,2	-	-	-	91,6	88,1	0,8833	117,12
Feb	86,8	89,0	89,2	-	-	-	91,1	87,4	0,8700	116,23
Mar	86,8	89,3	89,2	-	-	-	91,2	87,8	0,8758	114,75
Abr	87,2	89,7	89,6	-	-	-	91,7	88,1	0,8858	115,81
May	88,6	91,1	90,9	-	-	-	93,7	89,9	0,9170	115,86
Jun	90,6	93,2	93,1	-	-	-	96,4	92,5	0,9554	117,80
Jul	91,7	94,4	94,5	-	-	-	98,2	94,2	0,9922	117,11
Ago	91,1	93,6	94,0	-	-	-	97,7	93,5	0,9778	116,31
Sep	91,2	93,7	94,1	-	-	-	98,0	93,7	0,9808	118,38
Oct	91,7	94,3	94,3	-	-	-	98,5	94,2	0,9811	121,57
Nov	92,5	95,1	95,1	-	-	-	99,3	94,6	1,0014	121,65
Dic	93,6	96,7	96,6	-	-	-	100,4	96,0	1,0183	124,20
2003 Ene	95,8	98,8	98,8	-	-	-	103,0	98,1	1,0622	126,12
Feb	97,1	100,2	99,8	-	-	-	104,4	99,4	1,0773	128,60
Mar	97,9	101,2	100,0	-	-	-	105,1	100,2	1,0807	128,16
Abr	98,6	102,1	101,0	-	-	-	105,2	100,5	1,0848	130,12
May	102,5	106,1	105,2	-	-	-	109,1	104,1	1,1582	135,83
Jun	102,7	106,5	105,3	-	-	-	109,3	104,5	1,1663	138,05
Jul	101,4	105,2	104,1	-	-	-	107,8	102,9	1,1372	134,99
Ago	100,3	104,0	103,0	-	-	-	106,6	101,7	1,1139	132,38
% var. sobre mes anterior ⁴⁾										
2003 Ago	-1,2	-1,2	-1,1	-	-	-	-1,1	-1,2	-2,1	-1,9
% var. sobre año anterior ⁴⁾										
2003 Ago	10,1	11,1	9,6	-	-	-	9,2	8,7	13,9	13,8

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.

Tipos de cambio bilaterales del ECU o euro ³⁾										
Franco suizo	Libra esterlina	Corona sueca	Corona danesa	Corona noruega	Dólar canadiense	Dólar australiano	Dólar de Hong Kong ³⁾	Won surcoreano ³⁾	Dólar de Singapur ³⁾	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
1,6440	0,69230	8,6512	7,4836	8,0186	1,5692	1,5281	8,7498	1,069,75	1,6777	1997
1,6220	0,67643	8,9159	7,4993	8,4659	1,6651	1,7867	8,6946	1,568,89	1,8764	1998
1,6003	0,65874	8,8075	7,4355	8,3104	1,5840	1,6524	8,2694	1,267,26	1,8064	1999
1,5579	0,60948	8,4452	7,4538	8,1129	1,3706	1,5889	7,1972	1,043,50	1,5923	2000
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
1,5105	0,62187	9,2551	7,4521	8,0484	1,3864	1,7319	6,9855	1,154,83	1,6039	2001
1,4670	0,62883	9,1611	7,4305	7,5086	1,4838	1,7376	7,3750	1,175,50	1,6912	2002
1,5334	0,63260	9,0038	7,4639	8,2024	1,4099	1,7405	7,2007	1,174,68	1,6164	2001 I
1,5283	0,61437	9,1261	7,4593	8,0109	1,3450	1,7013	6,8051	1,138,94	1,5829	II
1,5070	0,61940	9,4067	7,4438	8,0094	1,3743	1,7341	6,9439	1,150,05	1,5823	III
1,4735	0,62090	9,4810	7,4415	7,9693	1,4157	1,7508	6,9873	1,155,22	1,6344	IV
1,4733	0,61471	9,1589	7,4318	7,8117	1,3978	1,6923	6,8368	1,155,27	1,6072	2002 I
1,4648	0,62853	9,1584	7,4343	7,5175	1,4275	1,6662	7,1664	1,157,79	1,6567	II
1,4636	0,63533	9,2301	7,4281	7,3991	1,5361	1,7965	7,6731	1,172,73	1,7295	III
1,4667	0,63611	9,0946	7,4281	7,3192	1,5687	1,7913	7,7941	1,152,37	1,7671	IV
1,4662	0,66961	9,1822	7,4305	7,5706	1,6203	1,8095	8,3695	1,288,92	1,8724	2003 I
1,5180	0,70169	9,1425	7,4250	7,9570	1,5889	1,7742	8,8692	1,373,83	1,9872	II
1,5291	0,63480	8,9055	7,4642	8,2355	1,4098	1,6891	7,3182	1,194,92	1,6302	2001 Ene
1,5358	0,63400	8,9770	7,4630	8,2125	1,4027	1,7236	7,1889	1,153,81	1,6067	Feb
1,5355	0,62915	9,1264	7,4643	8,1600	1,4167	1,8072	7,0939	1,173,40	1,6114	Mar
1,5287	0,62168	9,1120	7,4633	8,1146	1,3903	1,7847	6,9568	1,183,45	1,6165	Abr
1,5334	0,61328	9,0576	7,4612	7,9927	1,3473	1,6813	6,8182	1,133,74	1,5855	May
1,5225	0,60890	9,2106	7,4539	7,9360	1,3016	1,6469	6,6542	1,104,12	1,5497	Jun
1,5135	0,60857	9,2637	7,4447	7,9714	1,3153	1,6890	6,7130	1,120,28	1,5691	Jul
1,5144	0,62672	9,3107	7,4450	8,0552	1,3857	1,7169	7,0236	1,153,99	1,5855	Ago
1,4913	0,62291	9,6744	7,4413	7,9985	1,4260	1,8036	7,1063	1,178,27	1,5929	Sep
1,4793	0,62393	9,5780	7,4367	7,9970	1,4224	1,7955	7,0655	1,178,62	1,6397	Oct
1,4663	0,61838	9,4166	7,4452	7,9224	1,4153	1,7172	6,9284	1,137,48	1,6254	Nov
1,4749	0,62012	9,4359	7,4431	7,9911	1,4075	1,7348	6,9595	1,146,99	1,6389	Dic
1,4745	0,61659	9,2275	7,4329	7,9208	1,4135	1,7094	6,8886	1,160,78	1,6247	2002 Ene
1,4775	0,61160	9,1828	7,4299	7,7853	1,3880	1,6963	6,7857	1,147,18	1,5935	Feb
1,4678	0,61574	9,0594	7,4324	7,7183	1,3903	1,6695	6,8308	1,157,30	1,6016	Mar
1,4658	0,61407	9,1358	7,4341	7,6221	1,4008	1,6537	6,9091	1,163,18	1,6191	Abr
1,4572	0,62823	9,2208	7,4356	7,5207	1,4210	1,6662	7,1521	1,150,08	1,6506	May
1,4721	0,64405	9,1137	7,4330	7,4043	1,4627	1,6793	7,4523	1,160,62	1,7029	Jun
1,4624	0,63870	9,2689	7,4301	7,4050	1,5321	1,7922	7,7389	1,169,16	1,7395	Jul
1,4636	0,63633	9,2489	7,4270	7,4284	1,5333	1,8045	7,6265	1,167,08	1,7164	Ago
1,4649	0,63059	9,1679	7,4271	7,3619	1,5434	1,7927	7,6500	1,182,57	1,7320	Sep
1,4650	0,62994	9,1051	7,4297	7,3405	1,5481	1,7831	7,6521	1,211,92	1,7511	Oct
1,4673	0,63709	9,0818	7,4280	7,3190	1,5735	1,7847	7,8098	1,208,19	1,7666	Nov
1,4679	0,64218	9,0961	7,4264	7,2948	1,5872	1,8076	7,9409	1,226,88	1,7858	Dic
1,4621	0,65711	9,1733	7,4324	7,3328	1,6364	1,8218	8,2841	1,250,06	1,8433	2003 Ene
1,4674	0,66977	9,1455	7,4317	7,5439	1,6299	1,8112	8,4022	1,282,82	1,8803	Feb
1,4695	0,68255	9,2265	7,4274	7,8450	1,5943	1,7950	8,4279	1,335,44	1,8954	Mar
1,4964	0,68902	9,1541	7,4255	7,8317	1,5851	1,7813	8,4605	1,337,38	1,9282	Abr
1,5155	0,71322	9,1559	7,4246	7,8715	1,6016	1,7866	9,0321	1,390,03	2,0074	May
1,5411	0,70224	9,1182	7,4250	8,1619	1,5798	1,7552	9,0955	1,392,33	2,0233	Jun
1,5476	0,70045	9,1856	7,4332	8,2893	1,5694	1,7184	8,8689	1,342,27	1,9956	Jul
1,5400	0,69919	9,2378	7,4322	8,2558	1,5570	1,7114	8,6873	1,312,67	1,9531	Ago
										% var. sobre ⁴⁾ mes anterior
-0,5	-0,2	0,6	0,0	-0,4	-0,8	-0,4	-2,0	-2,2	-2,1	2003 Ago
										% var. sobre ⁴⁾ año anterior
5,2	9,9	-0,1	0,1	11,1	1,5	-5,2	13,9	12,5	13,8	2003 Ago

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.

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 ¹⁾ en %	Tipo de cambio ²⁾ en moneda nacional por euro	Cta. corriente y cta. nueva de capital en % del PIB	Costes laborales unitarios ³⁾	PIB a precios constantes	Índice de producción industrial ⁴⁾	Tasa de desempleo normaliza- da en % de la población activa (d)	Agregado monetario amplio ⁵⁾	Tipo de interés a 3 meses ¹⁾ en %
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Dinamarca												
1999	2,1	3,3	53,0	4,91	7,44	1,8	2,4	2,6	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	2,8	1,2	2,1	1,5	4,5	3,5	3,54
2002 I	2,5	-	-	5,21	7,43	2,6	3,2	1,7	-0,5	4,3	2,3	3,63
II	2,1	-	-	5,36	7,43	3,3	0,0	3,4	4,5	4,4	2,8	3,71
III	2,4	-	-	4,92	7,43	3,5	1,0	1,6	0,9	4,6	2,6	3,57
IV	2,7	-	-	4,74	7,43	1,8	0,4	1,5	1,1	4,7	6,1	3,27
2003 I	2,8	-	-	4,30	7,43	2,6	-0,1	1,5	1,6	5,0	19,1	2,83
II	2,2	-	-	4,12	7,43	4,2	2,6	-0,8	-0,7	5,2	22,3	2,48
2003 Mar	2,8	-	-	4,26	7,43	-	-	-	2,1	5,0	18,5	2,67
Abr	2,5	-	-	4,41	7,43	-	-	-	-0,2	5,0	20,6	2,67
May	2,1	-	-	4,09	7,42	-	-	-	-1,4	5,2	24,4	2,54
Jun	2,0	-	-	3,85	7,42	-	-	-	-0,5	5,3	21,8	2,22
Jul	1,8	-	-	4,17	7,43	-	-	-	.	5,3	21,2	2,18
Ago	.	-	-	4,35	7,43	-	-	-	.	.	.	2,19
Suecia												
1999	0,6	1,5	62,7	4,98	8,81	2,6	-1,2	4,6	2,2	6,7	6,8	3,32
2000	1,3	3,4	52,8	5,37	8,45	3,8	5,0	4,4	6,3	5,6	6,2	4,07
2001	2,7	4,5	54,4	5,11	9,26	3,8	5,8	1,1	-0,3	4,9	3,4	4,11
2002	2,0	1,2	52,4	5,31	9,16	4,3	2,1	1,9	-1,2	4,9	5,4	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	4,9	5,3	4,43
III	1,5	-	-	5,16	9,23	4,1	1,4	2,4	-1,1	4,9	6,0	4,41
IV	1,6	-	-	5,00	9,09	2,5	1,7	1,3	-2,5	5,1	3,4	4,09
2003 I	2,9	-	-	4,59	9,18	5,4	-0,5	2,2	-1,9	5,3	5,6	3,72
II	2,1	-	-	4,43	9,14	.	.	0,9	0,6	5,4	5,5	3,28
2003 Mar	2,9	-	-	4,57	9,23	-	-	-	-4,5	5,3	5,8	3,56
Abr	2,3	-	-	4,73	9,15	-	-	-	1,8	5,3	4,4	3,56
May	2,0	-	-	4,37	9,16	-	-	-	-2,0	5,4	7,0	3,35
Jun	2,0	-	-	4,20	9,12	-	-	-	1,8	5,4	5,0	2,93
Jul	2,4	-	-	4,51	9,19	-	-	-	.	5,4	5,1	2,83
Ago	.	-	-	4,70	9,24	-	-	-	.	.	.	2,87
Reino Unido												
1999	1,3	1,1	45,1	5,01	0,659	-2,1	2,8	2,4	0,8	5,9	5,5	5,54
2000	0,8	3,9	42,1	5,33	0,609	-1,8	2,4	3,1	1,6	5,4	6,6	6,19
2001	1,2	0,8	39,0	5,01	0,622	-1,1	4,0	2,1	-2,1	5,0	8,1	5,04
2002	1,3	-1,4	38,6	4,91	0,629	-0,8	2,3	1,9	-3,5	5,1	6,0	4,06
2002 I	1,5	2,8	37,7	5,13	0,615	-0,2	2,8	1,4	-5,9	5,1	6,1	4,08
II	0,9	-3,9	38,1	5,28	0,629	-2,1	2,8	1,8	-4,3	5,1	5,7	4,17
III	1,1	-0,7	37,7	4,71	0,635	0,0	1,7	2,3	-2,4	5,2	5,7	4,01
IV	1,6	-3,2	38,2	4,52	0,636	-1,0	1,7	2,3	-1,3	5,0	6,3	3,98
2003 I	1,5	-0,4	37,6	4,34	0,670	1,8	1,7	2,1	-0,7	5,0	6,8	3,80
II	1,3	-5,4	38,4	4,35	0,702	.	.	1,8	-0,2	.	8,0	3,64
2003 Mar	1,6	-4,3	37,6	4,41	0,683	-	-	-	-1,2	5,0	7,1	3,66
Abr	1,5	-3,0	37,5	4,56	0,689	-	-	-	-0,8	5,0	8,0	3,65
May	1,2	-7,7	37,9	4,31	0,713	-	-	-	-3,9	4,9	8,2	3,63
Jun	1,1	-5,4	38,4	4,19	0,702	-	-	-	4,4	.	8,0	3,64
Jul	1,3	1,0	38,5	4,47	0,700	-	-	-	.	.	7,6	3,49
Ago	.	.	.	4,65	0,699	-	-	-	.	.	.	3,52

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, excluida construcción; ajustado por días laborales.

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

I2 Evolución económica y financiera de otros países fuera de la UE

Cuadro 12.1

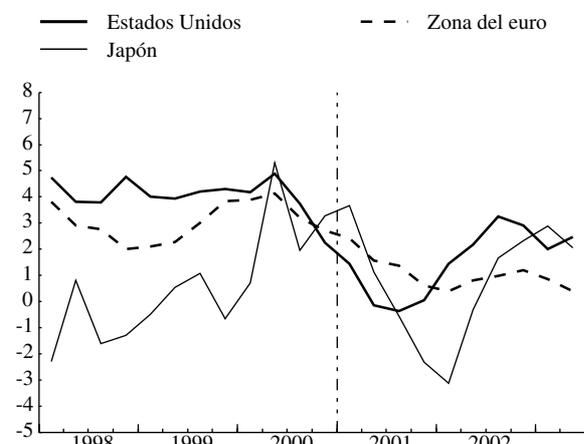
Evolución económica y financiera

(tasas de variación interanuales, salvo indicación en contrario)

	Índice de precios de consumo	Costes laborales unitarios ¹⁾	PIB a precios constantes	Índice de producción industrial ¹⁾	Tasa de desempleo en % la población activa (d)	Agregado monetario amplio ²⁾	Tipos de depósitos interbancarios a 3 meses ³⁾ en %	Rendimiento de la deuda pública a 10 años ³⁾ en %	Tipo de cambio ⁴⁾ en moneda nacional por euro	Déficit (-) / superávit (+) presupuestario ⁵⁾ en % del PIB	Deuda pública bruta ⁶⁾ en % del PIB
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Estados Unidos											
1999	2,2	-1,1	4,1	5,0	4,2	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	-1,3	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	-1,4	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	-0,8	2,9	1,1	5,9	6,4	1,55	3,99	0,999	-3,9	46,2
2003 I	2,9	0,6	2,0	0,4	5,8	6,3	1,33	3,90	1,073	-4,1	46,8
II	2,1	0,7	2,5	-1,3	6,2	6,9	1,24	3,61	1,137	-4,7	.
2003 Mar	3,0	-	-	0,0	5,8	6,4	1,29	3,79	1,081	-	-
Abr	2,2	-	-	-1,1	6,0	6,6	1,30	3,94	1,085	-	-
May	2,1	-	-	-1,3	6,1	6,8	1,28	3,56	1,158	-	-
Jun	2,1	-	-	-1,3	6,4	7,2	1,12	3,32	1,166	-	-
Jul	2,1	-	-	-1,5	6,2	8,6	1,11	3,93	1,137	-	-
Ago	.	-	-	.	.	.	1,14	4,44	1,114	-	-
Japón											
1999	-0,3	-1,8	0,1	0,2	4,7	3,7	0,22	1,75	121,3	-7,2	118,2
2000	-0,7	-6,0	2,8	5,7	4,7	2,1	0,28	1,76	99,5	-7,4	126,1
2001	-0,7	5,1	0,4	-6,8	5,0	2,8	0,15	1,34	108,7	-6,1	134,6
2002	-0,9	-3,0	0,2	-1,4	5,4	3,3	0,08	1,27	118,1	.	.
2002 I	-1,4	5,4	-3,1	-9,9	5,3	3,6	0,10	1,46	116,1	.	.
II	-0,9	-1,7	-0,3	-3,8	5,4	3,5	0,08	1,37	116,5	.	.
III	-0,8	-6,7	1,7	3,2	5,4	3,3	0,07	1,24	117,2	.	.
IV	-0,5	-8,4	2,3	5,9	5,4	2,9	0,07	1,01	122,4	.	.
2003 I	-0,2	-6,9	2,9	5,6	5,4	1,9	0,06	0,80	127,6	.	.
II	-0,2	.	2,1	2,6	5,4	1,6	0,06	0,60	134,7	.	.
2003 Mar	-0,1	-5,1	-	4,1	5,4	1,7	0,06	0,74	128,2	-	-
Abr	-0,1	-4,8	-	3,3	5,4	1,3	0,06	0,66	130,1	-	-
May	-0,2	-2,3	-	1,7	5,4	1,6	0,06	0,57	135,8	-	-
Jun	-0,4	.	-	2,8	5,3	1,8	0,06	0,56	138,1	-	-
Jul	-0,2	.	-	0,0	5,3	1,8	0,05	0,99	135,0	-	-
Ago	.	.	-	.	.	.	0,05	1,15	132,4	-	-

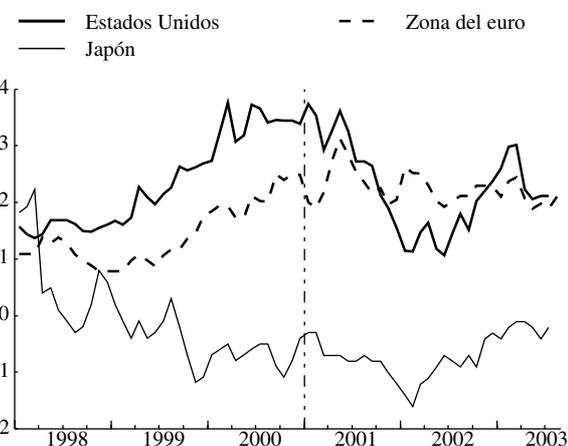
Producto interior bruto a precios constantes

(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 periodo; 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 periodo).

Cuadro 12.2

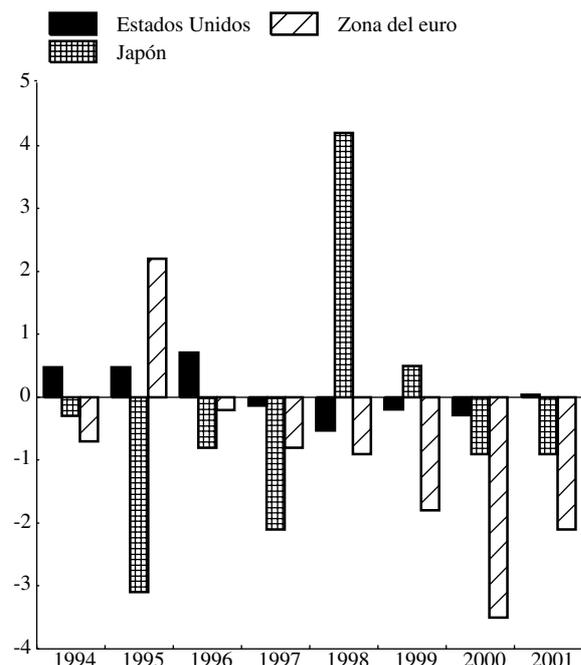
Ahorro, inversión y financiación

(en porcentaje del PIB)

	Ahorro e inversión nacionales			Inversión y financiación de las sociedades no financieras					Inversión y financiación de los hogares ¹⁾				
	Ahorro bruto	Forma- ción bruta de capital	Capaci- dad de financia- ción	Forma- ción bruta de capital	Forma- ción bruta de capital fijo	Adquisi- ciones netas de activos financieros	Ahorro bruto	Pasivos netos contraídos	Valores, incluidas acciones	Gasto de capital	Adquisi- ciones 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

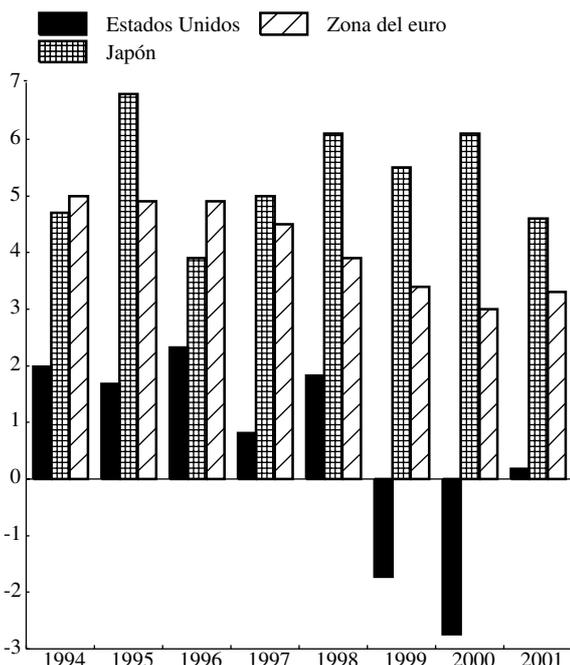
Capacidad de financiación de las sociedades no financieras

(en porcentaje del PIB)



Capacidad de financiación de los hogares¹⁾

(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 al cuadro resumen de la zona del euro (1. Evolución monetaria y tipos de interés)

La tasa media de crecimiento del trimestre que finaliza en el mes t se calcula como:

$$a) \left(\frac{0,5I_t + \sum_{i=1}^2 I_{t-i} + 0,5I_{t-i}}{0,5I_{t-12} + \sum_{i=1}^2 I_{t-i-12} + 0,5I_{t-15}} - 1 \right) \times 100$$

donde I_t es el índice de saldos ajustados del mes t (véase también más abajo). Del mismo modo, la tasa media de crecimiento del año que finaliza en el mes t se calcula como:

$$b) \left(\frac{0,5I_t + \sum_{i=1}^{11} I_{t-i} + 0,5I_{t-12}}{0,5I_{t-12} + \sum_{i=1}^{11} I_{t-i-12} + 0,5I_{t-24}} - 1 \right) \times 100$$

Relativas a los cuadros 2.1 a 2.8

Cálculo de los flujos

Los flujos mensuales se calculan a partir de las diferencias mensuales de los saldos ajustados por reclasificaciones, revalorizaciones, variaciones del tipo de cambio y otros cambios que no se deriven de operaciones.

Si L_t representa el saldo vivo a fin del mes t , C_t^M el ajuste por reclasificaciones en el mes t , E_t^M el ajuste por variaciones del tipo de cambio y V_t^M otros ajustes por revalorizaciones, el flujo F_t^M del mes t se define como:

$$c) F_t^M = (L_t - L_{t-1}) - C_t^M - E_t^M - V_t^M$$

Del mismo modo, el flujo trimestral F_t^Q del trimestre que finaliza en el mes t se define como:

$$d) F_t^Q = (L_t - L_{t-3}) - C_t^Q - E_t^Q - V_t^Q$$

donde L_{t-3} es el saldo vivo a fin del mes $t-3$ (el final del trimestre anterior) y, por ejemplo, C_t^Q es el ajuste por reclasificaciones en el trimestre que termina en el mes t .

En el caso de las series trimestrales para las que se dispone ahora de datos mensuales (véase más abajo), el flujo trimestral puede calcularse, análogamente, como la suma de los flujos mensuales de los tres meses del trimestre.

Cálculo de las tasas de crecimiento de las series mensuales

Las tasas de crecimiento se pueden calcular a partir de 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:

$$e) I_t = I_{t-1} \times \left(1 + \frac{F_t^M}{L_{t-1}} \right)$$

La base del índice (de las series sin desestacionalizar) es en este momento igual a 100 en diciembre de 2001. Las series temporales del índice de saldos ajustados están disponibles en la dirección del BCE en Internet (www.ecb.int), sección «Statistics», apartado «Monetary statistics».

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:

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

$$g) a_t = \left(\frac{I_t}{I_{t-12}} - 1 \right) \times 100$$

Del mismo modo, la tasa de variación intermensual a_t^M del mes t se puede calcular como:

$$h) a_t^M = \left(\frac{F_t^M}{L_{t-1}} \right) \times 100$$

ó

$$i) a_t^M = \left(\frac{I_t}{I_{t-1}} - 1 \right) \times 100$$

Por último, la media móvil de tres meses de la tasa de variación interanual de M3 se calcula como $(a_t + a_{t-1} + a_{t-2})/3$, donde a_t se define igual que en las fórmulas f) o g).

Cálculo de las tasas de crecimiento de las series trimestrales

Tras la entrada en vigor del Reglamento BCE/2001/13 el 1 de enero de 2003, se dispone de datos mensuales para algunos detalles del balance de las IFM, cuya periodicidad solía ser trimestral, proporcionando así datos mensuales de, por ejemplo, préstamos a hogares. No obstante, por ahora, y al menos hasta que se disponga de al menos un año completo de datos mensuales, las tasas de crecimiento se seguirán calculando a partir de los datos trimestrales.

Si F_t^Q y L_{t-3} se definen como se ha indicado más arriba, el índice I_t de saldos ajustados del trimestre que finaliza en el mes t queda definido como:

$$j) \quad I_t = I_{t-3} \times \left(1 + \frac{F_t^Q}{L_{t-3}} \right)$$

La tasa de variación interanual de los cuatro trimestres que terminan en el mes t , es decir, a_t , se puede calcular utilizando la fórmula g).

Del mismo modo, la tasa de variación intertrimestral a_t^Q del trimestre que termina en el mes t se puede calcular como:

$$k) \quad a_t^Q = \left(\frac{F_t^Q}{L_{t-3}} \right) \times 100$$

ó

$$l) \quad a_t^Q = \left(\frac{I_t}{I_{t-3}} - 1 \right) \times 100$$

Desestacionalización de las estadísticas monetarias de la zona del euro¹

El procedimiento se basa en la descomposición multiplicativa efectuada mediante X-12-ARIMA². La desestacionalización puede incluir ajustes por día de la semana, y en el caso de algunas series, se lleva a cabo,

indirectamente, mediante una combianción lineal de los componentes. En particular, este es el caso de M3, que se obtiene agregando las series desestacionalizadas de M1, M2 menos M1, y M3 menos M2.

Los procedimientos de desestacionalización se aplican, en primer lugar, al índice de saldos ajustados³. Las estimaciones de los factores estacionales resultantes se aplican, luego, a los saldos y a los ajustes que se deriven de las reclasificaciones y las revalorizaciones, que, a su vez, producen flujos desestacionalizados. Los factores estacionales (y de días laborables) se revisan con periodicidad anual o según proceda.

Relativas 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:

$$m) \quad I_t = I_{t-1} \times \left(1 + \frac{N_t^M}{L_{t-1}} \right)$$

1 Para más detalles, véase «Seasonal adjustment of monetary aggregates and HICP for the euro area», BCE (agosto 2000) y la dirección del BCE en Internet (www.ecb.int), sección «Statistics», apartado «Monetary statistics».

2 Para más detalles, véase Findley, D., Monsell, B., Bell, W., Otto, M. y Chen, B. C. (1998), «New Capabilities and Methods of the X-12-ARIMA Seasonal Adjustment Program», *Journal of Business and Economic Statistics*, 16, 2, 127-152, o «X-12-ARIMA Reference Manual», *Time Series Staff, Bureau of the Census, Washington, D.C.*

A efectos internos, también se utiliza el procedimiento, basado en modelos, 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.

3 De lo que resulta que, para las series desestacionalizadas, el nivel del índice del período base, es decir, diciembre 2001, difiere, en general, de 100, como reflejo de la estacionalidad de ese mes.

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:

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

$$o) \quad a_t = \left(\frac{I_t}{I_{t-12}} - 1 \right) \times 100$$

El método para calcular las tasas de crecimiento en el ámbito 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 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, y los «flujos» utilizados en los agregados monetarios.

Relativas al cuadro 4.1

Desestacionalización del IAPC⁴

El procedimiento se basa en la descomposición multiplicativa efectuada mediante X-12-ARIMA (véase nota 2 de la página 86*). 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 ajustar, 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 86*). En la balanza de bienes se realiza un ajuste previo para tener en cuenta los efectos de «días laborables», «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 86*.

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 2000¹.

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) pueden consultarse series de datos más largas, así como notas explicativas. 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 antiguas 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* es el día anterior a la primera reunión mantenida en el mes por el Consejo de Gobierno. Para esta edición, la fecha de cierre fue el 3 de septiembre 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 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 I I y, a partir del 2001, al Euro I 2, señalándose, en su caso, las excepciones a esta regla.

La ruptura en las series se indica, en los cuadros, mediante una línea con el texto «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).

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.

¹ Las estadísticas monetarias, bancarias y de los mercados financieros son responsabilidad del BCE en lo que se refiere a Europa; la responsabilidad de las estadísticas de balanza de pagos, de la posición de inversión internacional y de las cuentas financieras es compartida por el BCE y la Comisión Europea (Eurostat); las estadísticas de precios y costes y otras estadísticas económicas son responsabilidad de la Comisión Europea (Eurostat).

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 de la zona del euro

En el cuadro 2.1 se presenta el balance agregado del sector de las instituciones financieras monetarias (IFM), es decir, la suma de los balances armonizados de todas las IFM residentes en la zona del euro. El cuadro 2.2 recoge el balance consolidado del sector IFM, obtenido de la compensación de las posiciones del balance agregado de las IFM de la zona del euro. Debido a ligeras diferencias en las prácticas de registro, la suma de las posiciones de las distintas IFM no es necesariamente cero. El saldo aparece en la columna 9 de los pasivos del cuadro 2.2. En el cuadro 2.3 figuran los agregados monetarios y sus contrapartidas, que se obtienen del balance consolidado de las IFM y que incluyen también algunos activos/pasivos monetarios de la Administración Central. En los paneles 1 a 6 de dicho cuadro se presentan los datos sin desestacionalizar de los agregados monetarios y de las contrapartidas; y en los paneles 7 a 12, los datos ajustados de efectos estacionales y de calendario. Si bien en los cuadros 2.1 y 2.2 las tenencias en poder de no residentes en la zona del euro de: i) participaciones en fondos del mercado monetario radicados en la zona del euro, y ii) valores distintos de acciones hasta dos años emitidos por IFM de dicha zona se incluyen en la partida pasivos frente a no residentes, en el cuadro 2.3 los agregados monetarios excluyen estas tenencias, que contribuyen a la partida activos netos frente a no residentes. El cuadro 2.4 ofrece un análisis por sector, finalidad y plazo inicial de los préstamos concedidos por las IFM, excluido el Eurosistema, residentes en la zona del euro («sistema bancario»). En el cuadro 2.5 se presenta un análisis por sector e instrumento de los depósitos mantenidos en el sistema bancario de la zona del euro. En el cuadro 2.6 figuran los valores mantenidos por el sis-

tema bancario de la zona del euro, por tipo de emisor. Los cuadros 2.2 a 2.6 recogen los flujos ajustados por reclasificaciones, revalorizaciones, variaciones del tipo de cambio y otros cambios que no se deriven de operaciones. El cuadro 2.7 incluye algunas revalorizaciones por las que se ajustan los flujos. Los cuadros 2.3 a 2.6 presentan también las tasas de crecimiento interanuales, calculadas a partir de los flujos ajustados. En el cuadro 2.8 se ofrece un análisis trimestral por monedas de algunos de los epígrafes del balance de las IFM.

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.

Tras 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)². En el caso de los no residentes, el término «bancos (incluidos los bancos centrales)» se emplea para designar a las entidades similares a las IFM (incluido el Eurosistema) residentes fuera de la zona del euro. El término «organismos internacionales» incluye el Banco Europeo de Inversiones. El BCE forma parte del Eurosistema.

Los totales (columnas 1, 7 y 14) del cuadro 3.6 son idénticos a los saldos en circulación (columnas 8, 16 y 20), a las emisiones brutas (columnas 5, 13 y 17) y a las emisiones netas (columnas 7, 15 y 19) de los valores denominados en euros recogidos en el cuadro 3.5. Los saldos en circulación de valores emitidos por IFM (columna 2) del cuadro 3.6 son bastante comparables con los saldos de valores distintos de acciones y participaciones e instrumentos del mercado monetario que aparecen en el pasivo del balance agregado de las IFM en el cuadro 2.8.3 (columnas 2 y 10), aunque, por el momento, la cobertura de las estadísticas de emisiones de valores es algo menor.

En el cuadro 3.7 se presentan las tasas de crecimiento interanuales de los valores distintos de acciones emitidos por residentes en la zona del euro, por sector emisor, basadas en las operaciones financieras que se producen cuando una unidad institucional compra o vende activos financieros o contrae o cancela pasivos. Por lo tanto, las tasas de crecimiento interanuales excluyen las reclasificaciones, revalorizaciones, variaciones del tipo de cambio y otros cambios que no se deriven de operaciones.

En el cuadro 3.8 figuran los saldos vivos de las acciones cotizadas emitidas por los residentes en la zona del euro, detallados por sector emisor. Los datos mensuales de las acciones cotizadas emitidas por las sociedades no financieras se corresponden con las series trimestrales que aparecen en el cuadro 6.1 (Principales pasivos, columna 20).

IAPC y otros precios

Salvo algunas excepciones, los datos que se presentan en esta sección y en la de «Indicadores de

² Los códigos del SEC 95 correspondientes a los sectores que figuran en los cuadros del Boletín Mensual son los siguientes: IFM (incluido el Eurosistema), que comprende el BCE y los BCN 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).

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 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 el *Boletín Mensual* 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 los datos de 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 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) 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 posición de inversión internacional de la zona del euro (PII) 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 en la página 75 del *Boletín Mensual* de diciembre del 2002).

Para las posiciones de finales de 1997 y finales de 1998, la PII se elabora en términos «netos», es decir, agregando los datos nacionales relativos. 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, Taiwán, Tailandia y Turquía. Los tipos de cambio reales se calculan utilizando como deflatores el índice de precios de consumo (IPC), el índice de precios industriales (IPRI), el producto interior bruto (deflactor del PIB), los costes laborales unitarios de las manufacturas (CLUM) y los costes laborales unitarios del total de la economía (CLUT). En los casos en los que no se dispone de deflatores, se utilizan estimaciones. Los tipos que usan el deflactor del PIB y el índice de costes laborales unitarios del total de la economía se refieren al Euro 12, es decir, incluyen a Grecia para la totalidad del período.

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 sobre el cálculo de los tipos de cambio efectivos, véanse el artículo titulado «Evolución de la competitividad internacional de la zona del euro en términos de precios y costes» del presente *Boletín Mensual* y el Occasional Paper n.º 2 del BCE («The effective exchange rates of the euro», de Luca Buldorini, Stelios Makrydakis y Christian Thimann, febrero del 2002), que puede descargarse de la dirección del BCE en Internet.

Evolución económica y financiera fuera de la zona del euro

Las estadísticas correspondientes a otros Estados miembros de la UE (cuadro 11) se basan en los mismos principios que los datos relativos a la zona del euro. Los datos de Estados Unidos y Japón que figuran en los cuadros y gráficos 12.1 y 12.2 se obtienen de fuentes nacionales.

Cronología de medidas de política monetaria del Eurosistema¹

2 de enero de 2001

El 1 de enero de 2001, Grecia adoptó el euro, convirtiéndose así en el duodécimo Estado miembro de la UE que adopta la moneda única y el primero en hacerlo desde el inicio de la tercera fase de la Unión Económica y Monetaria (UEM), el 1 de enero de 1999. Como resultado de esta medida, el Banco de Grecia se convierte en miembro de pleno derecho del Eurosistema, con los mismos derechos y obligaciones que los once bancos centrales nacionales de los Estados miembros que habían adoptado el euro con anterioridad. De conformidad con el artículo 49 de los Estatutos del Sistema Europeo de Bancos Centrales y del Banco Central Europeo, el Banco de Grecia desembolsa el resto de su contribución al capital del BCE y la correspondiente a las reservas del BCE, y le transfiere, además, su contribución a los activos exteriores de reserva de la institución.

Tras su anuncio el 29 de diciembre de 2000, se ejecuta con éxito la primera operación principal de financiación del año 2001, en la que participan por vez primera las entidades de contrapartida griegas del Eurosistema. En el volumen adjudicado, de 101 mm de euros, se tienen en cuenta las necesidades adicionales de liquidez de la zona del euro, resultantes de la integración de las instituciones financieras monetarias griegas en el sistema bancario de la zona.

4 de enero de 2001

El Consejo de Gobierno del BCE decide que el tipo mínimo de puja de las operaciones principales de financiación y los tipos de interés de la facilidad marginal de crédito y de la facilidad de depósito se mantengan en el 4,75%, 5,75% y 3,75%, respectivamente.

Decide, además, adjudicar 20 mm de euros en cada una de las operaciones de financiación a plazo más largo que se lleven a cabo en el año 2001. Al establecer este importe se tienen en cuenta las necesidades de liquidez previstas del sistema bancario de la zona del euro en dicho año y el deseo del Eurosistema de seguir proporcionando la mayor parte de la financiación requerida por el sector financiero a través de sus operaciones 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

¹ La cronología de las medidas de política monetaria adoptadas por el Eurosistema en los años 1999 y 2000 puede consultarse en las páginas 182 a 186 del Informe Anual del BCE 1999 y en las páginas 228 a 231 del Informe Anual del BCE 2000, respectivamente.

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, 31 de julio y 4 de septiembre 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.

El sistema TARGET (sistema automatizado transeuropeo de transferencia urgente para la liquidación bruta en tiempo real)

Los flujos de pagos de TARGET

En el segundo trimestre, la actividad de TARGET aumentó tanto en cuanto al número de operaciones como a su importe. La media diaria de órdenes de pago procesadas por TARGET en su conjunto, es decir, el total de pagos nacionales y transfronterizos, ascendió a 267.841 pagos, por un importe de 1.709 mm de euros, lo que supone un incremento del 6%, en el número de pagos, y del 1%, en su importe, con respecto al trimestre anterior. Este significativo crecimiento en el número de pagos se produjo tanto en los pagos nacionales como en los transfronterizos. El incremento registrado en términos de importe es atribuible al mayor importe de las operaciones nacionales, pues el importe de los pagos transfronterizos fue menor, en comparación con el trimestre precedente. La cuota de mercado general de TARGET continuó creciendo en términos de importe (desde el 86,6% en el trimestre anterior hasta el 86,9%) y disminuyó en número de órdenes procesadas (57,5%, frente al 57,8% del primer trimestre del 2003).

Pagos nacionales

El número de pagos nacionales de TARGET se elevó en el segundo trimestre. En comparación con el trimestre anterior, el número de pagos nacionales procesados aumentó un 6% (una media de 206.710 pagos diarios) y su importe se incrementó un 2% (un importe medio de 1.168 mm de euros diarios). En relación con el período correspondiente del 2002, el número de pagos creció un 10% y su importe, un 5%.

Los pagos nacionales representaron el 68,3% del total de operaciones de TARGET, en cuanto al importe de los pagos, y el 77,2%, en cuanto a su número. El importe medio de un pago nacional experimentó un descenso de 0,2 millones de euros con respecto al trimestre precedente, situándose en 5,7 millones de euros.

El día de máxima actividad nacional de TARGET fue el 30 de junio, último día del semestre, fecha en la que se procesaron un total de 282.803 operaciones, por un importe total de 1.535 mm de euros.

Cuadro I

Órdenes de pago procesadas por TARGET y por otros sistemas interbancarios de transferencia de fondos: número de operaciones

(número de pagos)

	2002 II	2002 III	2002 IV	2003 I	2003 II
TARGET					
Pagos totales de TARGET					
Total	15.834.392	16.361.900	16.581.446	15.932.658	16.606.135
Media diaria	251.340	247.908	259.085	252.899	267.841
Pagos transfronterizos de TARGET					
Total	3.419.144	3.577.801	3.548.455	3.626.612	3.790.098
Media diaria	54.272	54.209	55.445	57.565	61.131
Pagos nacionales de TARGET					
Total	12.415.248	12.784.099	13.032.991	12.306.046	12.816.037
Media diaria	197.067	193.698	203.640	195.334	206.710
Otros sistemas					
Euro 1 (EBA)					
Total	8.549.759	8.866.903	9.193.222	9.175.565	9.752.646
Media diaria	135.710	134.347	143.644	145.664	157.301
Paris Net Settlement (PNS)					
Total	1.901.820	1.860.283	1.907.487	1.848.463	1.860.345
Media diaria	30.188	28.186	29.804	29.341	30.006
Servicio Español de Pagos Interbancarios (SPI)					
Total	455.080	449.333	462.054	475.698	461.878
Media diaria	7.223	6.808	7.220	7.551	7.450
Pankkien On-line Pikasiirrot ja Sekit-järjestelmä (POPS)					
Total	212.064	157.864	138.552	134.248	191.101
Media diaria	3.366	2.392	2.165	2.131	3.082

Por tramos de importes, el 65% de todos los pagos nacionales se realizó por importes inferiores o iguales a 50.000 euros, mientras que el 12% fue superior a un millón de euros. La media diaria de pagos nacionales superiores a mil millones se situó en torno a 130 operaciones.

Pagos transfronterizos

En el ámbito transfronterizo, el número de órdenes de pago procesado por TARGET siguió aumentando, con una media diaria de 61.131 pagos y un importe de 541 mm de euros. En comparación con el primer trimestre, el número de pagos transfronterizos procesados creció un 6% y su importe se redujo un 2%, mientras que, en relación con el segundo trimestre del 2002, se registró un incremento del 13% en el número de pagos, y del 11% en su importe.

En comparación con el trimestre precedente, el importe de los pagos interbancarios aumentó un 7% y su número registró un descenso del

2%. Por su parte, el importe de los pagos de clientes se estabilizó y su número se incrementó un 5%.

En cuanto al importe, los pagos interbancarios representaron el 95,6% de las operaciones transfronterizas procesadas diariamente por TARGET, y el 52,9% en cuanto al número de pagos. En comparación con el primer trimestre, el importe medio de un pago interbancario pasó de 17,4 millones de euros a 16 millones de euros, y el de un pago de clientes descendió de 867.000 euros a 833.000 euros.

En términos de importe, el día de máxima actividad transfronteriza de TARGET durante el segundo trimestre fue el 30 de junio, fecha en la que se alcanzaron los 798 mm de euros. En número de operaciones, el día de máxima actividad, en el que se procesaron 81.773 pagos transfronterizos, fue el 30 de mayo, último día hábil del mes.

Por tramos de importes, el 56% del total de pagos transfronterizos se realizó por importes infe-

Cuadro 2

Órdenes de pago procesadas por TARGET y por otros sistemas interbancarios de transferencia de fondos: importe de las operaciones

(mm de euros)

	2002 II	2002 III	2002 IV	2003 I	2003 II
TARGET					
Pagos totales de TARGET					
Total	97.682	97.404	105.008	106.869	105.978
Media diaria	1.551	1.476	1.641	1.696	1.709
Pagos transfronterizos de TARGET					
Total	30.794	30.309	32.899	34.636	33.545
Media diaria	489	459	514	550	541
Pagos nacionales de TARGET					
Total	66.888	67.095	72.110	72.233	72.433
Media diaria	1.062	1.017	1.127	1.147	1.168
Otros sistemas					
Euro 1 (EBA)					
Total	12.045	12.279	11.711	11.431	11.074
Media diaria	191	186	183	181	179
Paris Net Settlement (PNS)					
Total	5.079	4.832	4.995	4.896	4.698
Media diaria	81	73	78	78	76
Servicio Español de Pagos Interbancarios (SPI)					
Total	80	78	72	79	78
Media diaria	1	1	1	1	1
Pankkien On-line Pikasiirrot ja Sekit-järjestelmä (POPS)					
Total	100	98	102	115	111
Media diaria	1	1	2	2	2

riores o iguales a 50.000 euros, mientras que el 17% fue superior a un millón de euros. La media diaria de pagos transfronterizos superiores a mil millones se situó en torno a 40 operaciones.

Versión actualizada de TARGET 2003

Han continuado, conforme a los planes establecidos, los preparativos y las pruebas para la próxima versión de TARGET, que entrará en funcionamiento en noviembre del 2003. En esta versión se suprimirá el submensaje tipo 100 del mecanismo de interconexión, como consecuencia de la eliminación del mensaje MT100 en la red SWIFT. A partir de noviembre del 2003, para los pagos de clientes sólo se utilizará el mensaje MT103, que está disponible desde noviembre del 2000. No están previstas otras modificaciones del sistema TARGET.

TARGET en Sibos, Singapur

Desde 1998, el Eurosistema ha venido presentando el sistema TARGET en la conferencia anual de Sibos, organizada por SWIFT. Este año, el Eurosistema volverá a acudir a Sibos, que se celebrará en Singapur del 20 al 24 de octubre de 2003.

La presencia del Eurosistema en Sibos se considera una oportunidad excelente para aquellos que deseen aumentar su conocimiento sobre el euro, los servicios financieros de la zona del euro, TARGET y la segunda generación de TARGET2. El *stand* del Eurosistema ofrecerá información actualizada en una diversidad de formatos. Personal de los bancos centrales nacionales y del BCE estarán encantados de responder las preguntas de los visitantes. Además, el lunes 20 de octubre, de las 14.00 a las 15.30 h., hora local de Singapur, tendrá lugar una interesante sesión sobre TARGET.

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 de capital fijo en la zona del euro», julio 2003.
«Experiencia inicial en la gestión de la producción y emisión de billetes en euros», julio 2003.
«Modificaciones del marco operativo de la política monetaria del Eurosistema», agosto 2003.
«Evolución reciente del sector bancario de la zona del euro», agosto 2003.
«Evolución de la competitividad internacional de la zona del euro en términos de precios y costes», agosto 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.
 - 8 «An introduction to the ECB's survey of professional forecasters», por J. A. García, septiembre 2003.
-

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 2000 I.
- 44 «The supply and demand for Eurosystem deposits - The first 18 months», por U. Bindseil y F. Seitz, febrero 2001.
- 45 «Testing the rank of the Hankel Matrix: a statistical approach», por G. Camba-Méndez y G. Kapetanios, marzo 2001.
- 46 «A two-factor model of the German term structure of interest rates», por N. Cassola y J. B. Luis, marzo 2001.
- 47 «Deposit insurance and moral hazard; does the counterfactual matter?», por R. Gropp y J. Vesala, marzo 2001.
- 48 «Financial market integration in Europe: on the effects of EMU on the stock markets», por M. Fratzscher, marzo 2001.
- 49 «Business cycle and monetary policy analysis in a structural sticky-price model of the euro area», por M. Casares, marzo 2001.
- 50 «Employment and productivity growth in service and manufacturing sectors in France, Germany and the United States», por T. von Wachter, marzo 2001.
- 51 «The functional form of the demand for euro area M1», por L. Stracca, marzo 2001.
- 52 «Are the effects of monetary policy in the euro area greater in recessions than in booms?», por G. Peersman y F. Smets, marzo 2001.
- 53 «An evaluation of some measures of core inflation for the euro area», por J. L. Vega y M. A. Wynne, abril 2001.
- 54 «Assessment criteria for output gap estimates», por G. Camba-Méndez y D. Rodríguez Palenzuela, abril 2001.
- 55 «Modelling the demand for loans to the private sector in the euro area», por A. Calza, G. Garner y J. Sousa, abril 2001.
- 56 «Stabilization policy in a two country model and the role of financial frictions», por E. Faia, abril 2001.
- 57 «Model-based indicators of labour market rigidity», por S. Fabiani y D. Rodríguez Palenzuela, abril 2001.
- 58 «Business cycle asymmetries in stock returns: evidence from higher order moments and conditional densities», por G. Pérez-Quirós y A. Timmermann, abril 2001.
- 59 «Uncertain potential output: implications for monetary policy», por M. Ehrmann y F. Smets, abril 2001.
- 60 «A multi-country trend indicator for euro area inflation: computation and properties», por E. Angelini, J. Henry y R. Mestre, abril 2001.
- 61 «Diffusion index-based inflation forecasts for the euro area», por E. Angelini, J. Henry y R. Mestre, abril 2001.
- 62 «Spectral based methods to identify common trends and common cycles», por G. C. Méndez y G. Kapetanios, abril 2001.
- 63 «Does money lead inflation in the euro area?», por S. Nicoletti Altimari, mayo 2001.
- 64 «Exchange rate volatility and euro area imports», por R. Anderton y F. Skudelny, mayo 2001.
- 65 «A system approach for measuring the euro area NAIRU», por S. Fabiani y R. Mestre, mayo 2001.
- 66 «Can short-term foreign exchange volatility be predicted by the Global Hazard Index?», por V. Brousseau y F. Scacciavillani, junio 2001.
- 67 «The daily market for funds in Europe: has something changed with the EMU?», por G. Pérez-Quirós y H. Rodríguez Mendizábal, junio 2001.
- 68 «The performance of forecast-based monetary policy rules under model uncertainty», por A. Levin, V. Wieland y J.C. Williams, julio 2001.

- 69 «The ECB monetary policy strategy and the money market», por V. Gaspar, G. Pérez-Quirós y J. Sicilia, julio 2001.
- 70 «Central bank forecasts of liquidity factors: quality, publication and the control of the overnight rate», por U. Bindseil, julio 2001.
- 71 «Asset market linkages in crisis periods», por P. Hartmann, S. Straetmans y C.G. de Vries, julio 2001.
- 72 «Bank concentration and retail interest rates», por S. Corvoisier y R. Gropp, julio 2001.
- 73 «Interbank lending and monetary policy transmission - evidence for Germany», por M. Ehrmann y A. Worms, julio 2001.
- 74 «Interbank market integration under asymmetric information», por X. Freixas y C. Holthausen, agosto 2001.
- 75 «Value at risk models in finance», por S. Manganelli y R. F. Engle, agosto 2001.
- 76 «Rating agency actions end the pricing of debt and equity of European banks: what can we infer about private sector monitoring of bank soundness?», por R. Gropp y A. J. Richards, agosto 2001.
- 77 «Cyclically adjusted budget balances: An alternative approach», por C. Bouthevillain, P. Cour-Thimann, G. van den Dool, P. Hernández de Cos, G. Langenus, M. Mohr, S. Momigliano y M. Tujula, septiembre 2001.
- 78 «Investment and the monetary policy in the euro area», por B. Mojon, F. Smets y P. Vermeulen, septiembre 2001.
- 79 «Does liquidity matter? Properties of a synthetic divisia monetary aggregate in the euro area», por L. Stracca, octubre 2001.
- 80 «The microstructure of the euro money market», por P. Hartmann, M. Manna y A. Manzanares, octubre 2001.
- 81 «What can changes in structural factors tell us about unemployment in Europe?», por J. Morgan y A. Mourougane, octubre 2001.
- 82 «Economic forecasting: some lessons from recent research», por D. Hendry y M. P. Clements, octubre 2001.
- 83 «Chi-squared tests of interval and density forecasts, and the Bank of England 's fan charts», por K. F. Wallis, noviembre 2001.
- 84 «Data uncertainty and the role of money as an information variable for monetary policy», por G. Coenen, A. Levin y V. Wieland, noviembre 2001.
- 85 «Determinants of the euro real effective exchange rate: a BEER/PEER approach», por F. Maeso-Fernández, C. Osbat y B. Schnatz, noviembre 2001.
- 86 «Rational expectations and near rational alternatives: how best to form expectations», por M. Beeby, S. G. Hall y S. B. Henry, noviembre 2001.
- 87 «Credit rationing, output gap and business cycles», por F. Boissay, noviembre 2001.
- 88 «Why is it so difficult to beat the random walk forecast of exchanges rates?», por L. Kilian y M. P. Taylor, noviembre 2001.
- 89 «Monetary policy and fears of financial instability», por V. Brousseau y C. Detken, noviembre 2001.
- 90 «Public pensions and growth», por S. Lambrecht, P. Michel y J.-P. Vidal, noviembre 2001.
- 91 «The monetary transmission mechanism in the euro area: more evidence from VAR analysis», por G. Peersman y F. Smest, diciembre 2001.
- 92 «A VAR description of the effects of the monetary policy in the individual countries of the euro area», por B. Mojon y G. Peersman, diciembre 2001.
- 93 «The monetary transmission mechanism at the euro area level: issues and results using structural macroeconomic models», por P. McAdam y J. Morgan, diciembre 2001.
- 94 «Monetary policy transmission in the euro area: what do aggregate and national structural models tell us?», por P. van Els, A. Locarno, J. Morgan y J.-P. Villetelle, diciembre 2001.
- 95 «Some stylised facts on the euro area business cycle», por A.-M. Agresti y B. Mojon, diciembre 2001.
- 96 «The reaction of the bank lending to monetary policy measures in Germany», por A. Worms, diciembre 2001.
- 97 «Asymmetries in bank lending behaviour. Austria during the 1990 's», por S. Kaufmann, diciembre 2001.
- 98 «The credit channel in the Netherlands: evidence from bank balance sheets», por L. De Haan, diciembre 2001.

- 99 «Is there a bank lending channel of monetary policy in Spain?», por I. Hernando y J. Martínez-Pagés, diciembre 2001.
- 100 «Transmission of monetary policy shocks in Finland: evidence from bank level data on loans», por J. Topi y J. Vilmunen, diciembre 2001.
- 101 «Monetary policy and bank lending in France: are there asymmetries?», por C. Loupias, F. Savignac y P. Sevestre, diciembre 2001.
- 102 «The bank lending channel of monetary policy: identification and estimation using Portuguese micro bank data», por L. Farinha y C. Robalo Marques, diciembre 2001.
- 103 «Bank-specific characteristics and monetary policy transmission: the case of Italy», por L. Gambacorta, diciembre 2001.
- 104 «Is there a bank lending channel of monetary policy in Greece? Evidence from bank level data», por S. N. Brissimis, N. C. Kamberoglou y G. T. Simigiannis, diciembre 2001.
- 105 «Financial systems and the role of banks in monetary policy transmission in the euro area», por M. Ehrmann, L. Gambacorta, J. Martínez-Pagés, P. Sevestre, y A. Worms, diciembre 2001.
- 106 «Investment, the cost of capital, and monetary policy in the nineties in France: a panel data investigation», por J.-B. Chatelain y A. Tiomo, diciembre 2001.
- 107 «The interest rate and credit channel in Belgium: an investigation with micro-level firm data», por P. Butzen, C. Fuss y P. Vermeulen, diciembre 2001.
- 108 «Credit channel and investment behaviour in Austria: a micro econometric approach», por M. Valderrama, diciembre 2001.
- 109 «Monetary transmission in Germany: new perspectives on financial constraints and investment spending», por U. von Kalckreuth, diciembre 2001.
- 110 «Does monetary policy have asymmetric effects? A look at the investment decisions of Italian firms», por E. Gaiotti y A. Generale, diciembre 2001.
- 111 «Monetary transmission: empirical evidence from Luxembourg firm level data», por P. 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. Vijselaar 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. Dorrucchi, S. Firpo, M. Fratzscher y F. P. Mongelli, octubre 2002.
- 186 «Using money market rates to assess the alternatives of fixed versus variable rate tenders: the lesson from 1989-98 data for Germany», por M. Manna, octubre 2002.
- 187 «A fiscal theory of sovereign risk», por M. Uribe, octubre 2002.
- 188 «Should central banks really be flexible?», por H. P. Grüner, octubre 2002.
- 189 «Debt reduction and automatic stabilisation», por P. Hiebert, J. J. Pérez y M. Rostagno, octubre 2002.
- 190 «Monetary policy and the zero bound to interest rates: a review», por T. Yates, octubre 2002.
- 191 «The fiscal costs of financial instability revisited», por L. Schuknecht y F. Eschenbach, noviembre 2002.

- 192 «Is the European Central Bank (and the United States Federal Reserve) predictable?», por G. Pérez-Quirós y J. Sicilia, noviembre 2002.
- 193 «Sustainability of public finances and automatic stabilisation under a rule of budgetary discipline», por J. Marín, noviembre 2002.
- 194 «Sensitivity analysis of volatility: a new tool for risk management», por S. Manganelli, V. Ceci y W. Vecchiato, noviembre 2002.
- 195 «In-sample or out-of-sample tests of predictability: which one should we use?», por A. Inoue y L. Kilian, noviembre 2002.
- 196 «Bootstrapping autoregressions with conditional heteroskedasticity of unknown form», por S. Gonçalves y L. Kilian, noviembre 2002.
- 197 «A model of the Eurosystem's operational framework for monetary policy implementation», por C. Ewerhart, noviembre 2002.
- 198 «Extracting risk-neutral probability densities by fitting implied volatility smiles: some methodological points and an application to the 3M EURIBOR futures option prices», por A. B. Andersen y T. Wagener, diciembre 2002.
- 199 «Time variation in the tail behaviour of bunds futures returns», por T. Werner y C. Upper, diciembre 2002.
- 200 «Interdependence between the euro area and the United States: what role for EMU?», por M. Ehrmann y M. Fratzscher, diciembre 2002.
- 201 «Euro area inflation persistence», por N. Batini, diciembre 2002.
- 202 «Aggregate loans to the euro area private sector», por A. Calza, M. Manrique y J. Sousa, enero 2003.
- 203 «Myopic loss aversion, disappointment aversion and the equity premium puzzle», por D. Fielding y L. Stracca, enero 2003.
- 204 «Asymmetric dynamics in the correlations of global equity and bond returns», por L. Capiello, R. F. Engle y K. Sheppard, enero 2003.
- 205 «Real exchange rate in an inter-temporal n-country-model with incomplete markets», por B. Mercereau, enero 2003.
- 206 «Empirical estimates of reaction functions for the euro area», por D. Gerdesmeier y B. Roffia, enero 2003.
- 207 «A comprehensive model on the euro overnight rate», por F. R. Würtz, enero 2003.
- 208 «Do demographic changes affect risk premiums? Evidence from international data», por A. Ang y A. Maddaloni, enero 2003.
- 209 «A framework for collateral risk control determination», por D. Cossin, Z. Huang, D. Aunon-Nerin y F. González, enero 2003.
- 210 «Anticipated Ramsey reforms and the uniform taxation principle: the role of international financial markets», por S. Schmitt-Grohé y M. Uribe, enero 2003.
- 211 «Self-control and savings», por P. Michel y J. P. Vidal, enero 2003.
- 212 «Modelling the implied probability of stock market movements», por E. Glatzer y M. Scheicher, enero 2003.
- 213 «Aggregation and euro area Phillips curves», por S. Fabiani y J. Morgan, febrero 2003.
- 214 «On the selection of forecasting models», por A. Inoue y L. Kilian, febrero 2003.
- 215 «Budget institutions and fiscal performance in central and eastern European countries», por H. Gleich, febrero 2003.
- 216 «The admission of accession countries to an enlarged monetary union: a tentative assessment», por M. Ca' Zorzi y R. A. De Santis, febrero 2003.
- 217 «The role of product market regulations in the process of structural change», por J. Messina, marzo 2003.
- 218 «The zero-interest-rate bound and the role of the exchange rate for monetary policy in Japan», por G. Coenen y V. Wieland, marzo 2003.
- 219 «Extra-euro area manufacturing import prices and exchange rate pass-through», por B. Anderton, marzo 2003.

- 220 «The allocation of competencies in an international union: a positive analysis», por M. Ruta, abril 2003.
- 221 «Estimating risk premia in money market rates», por A. Durré, S. Evjen y R. Pilegaard, abril 2003.
- 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. Ruffer 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. Stiebert, 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.
- 241 «Maintaining price stability under free-floating: a fearless way out of the corner?», por C. Detken y V. Gaspar, julio 2003.
- 242 «Public sector efficiency: an international comparison», por A. Afonso, L. Schuknecht y V. Tanzi, julio 2003.
- 243 «Pass-through of external shocks to euro area inflation», por E. Hahn, julio 2003.
- 244 «How does the ECB allot liquidity in its weekly main refinancing operations? A look at the empirical evidence», por S. Eierskov, C. Martin Moss y L. Stracca, julio 2003.
- 245 «Money and payments: a modern perspective», por C. Holthausen y C. Monnet, julio 2003.
- 246 «Public finances and long-term growth in Europe - evidence from a panel data analysis», por D. R. de Ávila y R. Strauch, julio 2003.
- 247 «Forecasting euro area inflation: does aggregating forecasts by HICP component improve forecast accuracy?», por K. Hubrich, agosto 2003.
- 248 «Exchange rates and fundamentals», por C. Engel y K. D. West, agosto 2003.
- 249 «Trade advantages and specialisation dynamics in acceding countries», por A. Zaghini, agosto 2003.
- 250 «Persistence, the transmission mechanism and robust monetary policy», por I. Angeloni, G. Coenen y F. Smets, agosto 2003.
- 251 «Consumption, habit persistence, imperfect information and the lifetime budget constraint», por A. Willman, agosto 2003.
- 252 «Interpolation and backdating with a large information set», por E. Angelini, J. Henry y M. Marcellino, agosto 2003.

- 253 «Bond market inflation expectations and longer-term trends in broad monetary growth and inflation in industrial countries, 1880-2001», por W. G. Dewald, septiembre 2003.
- 254 «Forecasting real GDP: what role for narrow money?», por C. Brand, H.-E. Reimers y F. Seitz, septiembre 2003.
- 255 «Is the demand for area M3 stable?», por A. Bruggeman, P. Donati y A. Warne, septiembre, 2003.
- 256 «Information acquisition and decision making in committees: a survey», por K. Gerling, H. P. Grüner, A. Kiel y E. Schulte, septiembre 2003.
- 257 «Macroeconomic modelling of monetary policy», por M. Klaeffling y L. Brothers, septiembre 2003.
- 258 «Interest rate reaction functions and the Taylor rule in the euro area», por P. Gerlach-Kristen, septiembre 2003.
- 259 «Implicit tax co-ordination under repeated policy interactions», por M. Catenaro y J.-P. Vidal, septiembre 2003.
- 260 «Aggregation-theoretic monetary aggregation over the euro area, when countries are heterogeneous», por W. A. Barnett, septiembre 2003.
- 261 «Why has broad money demand been more stable in the euro area than in other economies? A literature review», por A. Calza y J. Sousa, septiembre 2003.

Otras publicaciones

- «The TARGET service level», julio 1998.
- «Report on electronic money», agosto 1998.
- «Assessment of EU securities settlement systems against the standards for their use in ESCB credit operations», septiembre 1998.
- «Money and banking statistics compilation guide», septiembre 1998.
- «La política monetaria única en la Tercera Etapa: Documentación general sobre instrumentos y procedimientos de política monetaria del SEBC», septiembre 1998.
- «Third progress report on the TARGET project», noviembre 1998.
- «Correspondent central banking model (CCBM)», diciembre 1998.
- «Payment systems in the European Union: Addendum incorporating 1997 figures», enero 1999.
- «Possible effects of EMU on the EU banking systems in the medium to long term», febrero 1999.
- «Euro area monetary aggregates: conceptual reconciliation exercise», julio 1999.
- «The effects of technology on the EU banking systems», julio 1999.
- «Payment systems in countries that have applied for membership of the European Union», agosto 1999.
- «Improving cross-border retail payment services: the Eurosystem's view», septiembre 1999.
- «Compendium: Recopilación de instrumentos jurídicos, junio de 1998-mayo de 1999», octubre 1999.
- «European Union balance of payments/international investment position statistical methods», noviembre 1999.
- «Estadísticas monetarias y bancarias: Guía de elaboración, Addendum I: Instrumentos del mercado monetario», noviembre 1999.
- «Money and Banking Statistics Sector Manual», segunda edición, noviembre 1999.
- «Report on the legal protection of banknotes in the European Union Member States», noviembre 1999.
- «Correspondent central banking model (CCBM)», noviembre 1999.
- «Cross-border payments in TARGET: A users' survey», noviembre 1999.
- «Money and Banking Statistics: Series keys for the exchange of balance sheet items time series», noviembre 1999.
- «Money and Banking Statistics: Handbook for the compilation of flow statistics», diciembre 1999.
- «Payment systems in the European Union: Addendum incorporating 1998 figures», febrero 2000.
- «Interlinking: Data dictionary», versión 2.02, marzo 2000.
- «Asset prices and banking stability», abril 2000.
- «EU banks' income structure», abril 2000.

«Estadísticas recopiladas y elaboradas por el SEBC», mayo 2000.

«Correspondent central banking model (CCBM)», julio 2000.

«Requisitos de información en el ámbito de las estadísticas económicas generales», agosto 2000.

«Seasonal adjustment of monetary aggregates and HICP for the euro area», agosto 2000.

«Improving cross-border retail payment services», septiembre 2000.

«Statistical treatment of the Eurosystem's international reserves», octubre 2000.

«European Union balance of payments / international investment position statistical methods», noviembre 2000.

«Information guide for credit institutions using TARGET», noviembre 2000.

«La política monetaria única en la tercera fase: Documentación general sobre los instrumentos y los procedimientos de la política monetaria del Eurosistema», noviembre 2000.

«EU banks' margins and credit standards», diciembre 2000.

«Mergers and acquisitions involving the EU banking industry: facts and implications», diciembre 2000.

«Annual report on the activities of the Anti-Fraud Committee of the European Central Bank», enero 2001.

«Cross-border use of collateral: A user's survey», febrero 2001.

«Price effects of regulatory reform in selected network industries», marzo 2001.

«El papel de los bancos centrales en la supervisión prudencial», marzo 2001.

«Money and banking statistics in the accession countries: Methodological Manual», abril 2001.

«TARGET: Annual report», mayo 2001.

«A guide to Eurosystem staff macroeconomic projection exercises», junio 2001.

«Payment and securities settlement systems in the European Union», junio 2001.

«Why price stability?», junio 2001.

«The euro bond market», julio 2001.

«The euro money market», julio 2001.

«The euro equity markets», agosto 2001.

«La política monetaria del BCE», agosto 2001.

«Monetary analysis: tools and applications», agosto 2001.

«Review of the international role of the euro», septiembre 2001.

«The Eurosystem's policy line with regard to consolidation in central counterparty clearing», septiembre 2001.

«Provisional list of MFIs of the accession countries (as at the end of December 2000)», octubre 2001.

«TARGET: the Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer system – update 2001», noviembre 2001.

«European Union balance of payments/international investment position statistical methods», noviembre 2001.

«Fair value accounting in the banking sector», noviembre 2001.

«Towards an integrated infrastructure for credit transfers in euro», noviembre 2001.

«Accession countries: balance of payments / international investment position statistical methods», febrero 2002.

«List of Monetary Financial Institutions and institutions subject to minimum reserves», febrero 2002.

«Labour market mismatches in euro area countries», marzo 2002.

«Compendium: 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.

«Criterios de vigilancia para los sistemas de pequeños pagos en euros», junio 2003.

«Informe sobre la evolución hacia una zona única de pagos para el euro», junio 2003.

«Modificaciones de las medidas de control de riesgos de los activos de garantía de la lista uno y de la lista dos», julio 2003.

«Las estadísticas del BCE: Resumen», agosto 2003.

«Portfolio investment income: Task force report», agosto 2003.
«The New Basel Capital Accord», agosto 2003.
«Payment and securities settlement systems in the European Union: addendum incorporating 2001 figures», septiembre 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.

